

Publication d'informations sur la rémunération des dirigeants du BEL 20

Impact de la loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et respect du Code belge de gouvernance d'entreprise de 2009

Mémoire réalisé par
Valérie Callemeyn

Promoteur
Anne-Catherine Provost

Lecteur
Alexandre Di Giacomo

Année académique 2013-2014
Master en Sciences de gestion, finalité 'Revisorat et Expertise Comptable'

RÉSUMÉ

La gouvernance d'entreprise est au cœur de l'actualité depuis quelques années. Les récents scandales financiers ont relancé le débat en la matière en Belgique en 2009. La Commission Corporate Governance a alors décidé de revoir son Code en renforçant quelques principes et en optant pour la formule « comply or explain » : les entreprises sont invitées à suivre les recommandations du Code mais peuvent toutefois s'en écarter en se justifiant dans leur rapport de gestion. Cette formule permet de suivre le Code malgré les spécificités de chaque entreprise.

Deux principes du Code touchent aux rémunérations, comités de rémunération et rapports de rémunération. En 2010, le législateur a décidé de transposer ces deux principes dans une loi, rendant ainsi la présence d'un comité de rémunération et la rédaction d'un rapport de rémunération obligatoires.

Étant donné que le législateur n'a fait que reprendre les recommandations du Code, il existe de nombreuses similarités entre les deux textes. Néanmoins, certaines recommandations du Code n'ont pas été reprises par le législateur, alors que d'autres nouveautés ont été ajoutées.

En matière de rémunérations des dirigeants, vu le nombre et le type d'informations que doivent publier les entreprises, nous pouvons dire qu'elles visent une plus grande transparence. Elles doivent nous renseigner sur les différentes composantes de la rémunération. La rémunération fixe constitue la base du package salarial et doit être payée en toutes circonstances. La rémunération variable est additionnelle et se mérite ; elle résulte de la réalisation de différents objectifs individuels et collectifs. Nous avons également les plans de pensions complémentaires et les autres avantages tels que les voitures de fonction. Une information sur les indemnités de départ doit également être présentée de manière individuelle pour chaque dirigeant.

Le mémoire a pour objet d'évaluer l'impact de la loi du 6 avril 2010 sur le renforcement du gouvernement d'entreprise, sur le comportement des sociétés en matière de publication d'informations sur les rémunérations et de juger du respect du Code de Corporate Governance et de la Loi.

Il est ressorti de l'étude que la loi n'a eu que très peu d'impact pour les entreprises du BEL 20. Nous ne notons pas de changements significatifs de comportements entre 2010 et

2011, année d'entrée en vigueur de la loi. En ce qui concerne les similarités entre le Code et la loi, la plupart des recommandations sont suivies par les entreprises, et ce, souvent dès 2008-2009. Il en est de même pour les spécificités du Code. Par contre, en ce qui concerne les nouveautés issues de la loi, il résulte de l'étude que les sociétés ne s'y sont pas encore conformées.

Au vu de la conclusion, nous pouvons dire que les sociétés ont adhéré aux recommandations avant qu'elles ne soient rendues obligatoires. Les entreprises du BEL 20 sont importantes par leur taille et mises sans cesse au-devant de la scène ; il était donc préférable pour elles de se conformer au Code dès 2009.

Je tiens à remercier toutes les personnes qui m'ont aidée, de loin ou de près, dans la réalisation de ce mémoire.

En premier lieu, je remercie Madame Anne-Catherine Provost, professeur à l'UCL-Mons. En tant que promotrice, elle m'a guidée dans la réalisation de ce travail ; je la remercie pour ses précieux conseils, son aide et le temps consacré.

Ensuite, je tiens également à remercier les différentes personnes que j'ai eu l'occasion de rencontrer dans le cadre de ce mémoire, à savoir Mesdames Roels et Vermeire ainsi que Messieurs Jérôme et de Leu de Cecil. Ces personnes ont accepté de collaborer à la réalisation de la partie qualitative de ce travail.

Finalement, je remercie ma famille et mes amis pour leur soutien tout au long de cette année mais également pour leurs conseils et la relecture de ce travail.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION GÉNÉRALE.....	1
PARTIE 1 : CADRE THÉORIQUE.....	7
INTRODUCTION	8
CHAPITRE 1 : LE CODE BELGE DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE	9
1. LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE.....	9
2. LE CODE BELGE DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE.....	11
a. Le Code.....	11
b. Structure du Code	13
c. Objectif principal : la transparence	16
d. Respect du Code.....	17
CHAPITRE 2 : LES RÉMUNÉRATIONS FACE AUX TEXTES LÉGAUX.....	19
1. INTRODUCTION	19
a. La loi du 6 avril 2010	19
b. La notion de dirigeant d'entreprise.....	21
2. COMITÉ DE RÉMUNÉRATION.....	23
a. Similarités entre le Code et la Loi.....	23
b. Spécificités du Code	25
c. Spécificités de la Loi	26
d. Conclusion	26
3. RAPPORT DE RÉMUNÉRATION	28
a. Similarités entre le Code et la Loi.....	29
b. Spécificités du Code	32
c. Spécificités de la Loi	33
d. Conclusion	34
CHAPITRE 3 : FORMES ALTERNATIVES DE RÉMUNÉRATION	35
1. ORIGINE DU PACKAGE SALARIAL	35
2. COMPOSITION DU PACKAGE SALARIAL	37
a. Rémunération fixe.....	37
b. Rémunération variable.....	38
c. Pension.....	44
d. Autres formes de rémunération	45
e. Indemnités de départ.....	47
CONCLUSION	49
PARTIE 2: DEMARCHES METHODOLOGIQUES	51
1. SÉLECTION DES ENTITÉS	52
a. Détermination de l'échantillon	52
b. Présentation de l'échantillon	54
2. ÉTUDE QUANTITATIVE	57
3. ÉTUDE QUALITATIVE.....	60

PARTIE 3: ÉTUDE EMPIRIQUE	63
CHAPITRE 1 : SIMILARITES ENTRE LE CODE ET LA LOI.....	65
1. LE RAPPORT DE RÉMUNÉRATION	65
a. Présence d'un rapport de rémunération	65
b. Place du rapport de rémunération dans le rapport annuel	69
c. Description de la procédure interne	70
d. Déclaration sur la politique de rémunération	72
e. Types de rémunération des administrateurs non exécutifs.....	74
f. Rémunération des administrateurs non exécutifs : présentation individuelle	77
g. Rémunération des managers exécutifs dans leur rôle d'administrateurs	78
h. Managers exécutifs : rémunération liée aux performances	80
i. Managers exécutifs : les critères de la rémunération variable	82
j. Options sur actions et actions.....	85
k. Rémunération individuelle du CEO	86
l. Rémunération globale des managers exécutifs	98
m. Information individuelle sur les actions, options sur actions... ..	101
n. Présence des critères de rémunération variable dans le contrat	103
o. Informations sur les indemnités de départ	105
2. LE COMITÉ DE RÉMUNÉRATION	111
a. Présence d'un comité de rémunération	111
b. Composition du comité de rémunération	112
c. Rôle du comité de rémunération	114
3. SYNTHÈSE DES RÉSULTATS	117
CHAPITRE 2 : SPECIFICITES DU CODE DE 2009	121
1. LE RAPPORT DE RÉMUNÉRATION	121
a. Choix de sa propre rémunération	121
b. Rémunération des administrateurs non exécutifs : rôle dans d'autres comités	122
c. Approbation du plan d'options sur actions, d'attribution d'actions... ..	124
2. LE COMITÉ DE RÉMUNÉRATION	126
3. SYNTHÈSE DES RÉSULTATS	127
CHAPITRE 3 : SPECIFICITES DE LA LOI DE 2010	129
1. LE RAPPORT DE RÉMUNÉRATION	129
a. Importance relative des composantes de la rémunération	129
b. Politique de rémunération pour les deux exercices suivants	130
c. Dispositions relatives aux indemnités de départ	131
d. Droit de recouvrement pour la rémunération variable	133
e. Étalement de la rémunération variable	136
2. LE COMITÉ DE RÉMUNÉRATION	140
3. SYNTHÈSE DES RÉSULTATS	141
CONCLUSION GÉNÉRALE	145
BIBLIOGRAPHIE.....	151
ANNEXES	159

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 : Dates de la première application des dispositions de la loi de 2010.....	20
Tableau 2 : Présence des critères de la rémunération variable dans les contrats	104
Tableau 3 : Similarités entre le Code et la Loi	120
Tableau 4 : Nombre de sociétés faisant approuver les plans d'options, d'actions... ..	124
Tableau 5 : Spécificités du Code.....	128
Tableau 6 : Dérogations à l'étalement de la rémunération variable	137
Tableau 7 : Spécificités de la Loi	144

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1 : Présence d'un rapport sur les rémunérations	66
Graphique 2 : Titre du document présentant la rémunération	67
Graphique 3 : Place occupée par le rapport de rémunération dans le rapport annuel	69
Graphique 4 : Description de la procédure adoptée	72
Graphique 5 : Déclaration sur la politique de rémunération	73
Graphique 6 : Absence de rémunération liée aux performances pour les administrateurs.....	75
Graphique 7 : Autres types de rémunération des administrateurs	76
Graphique 8 : Présentation individuelle de la rémunération des administrateurs	77
Graphique 9 : Rémunération des managers dans leur rôle d'administrateurs	79
Graphique 10 : Rémunération liée aux performances	81
Graphique 11 : Informations relatives à la rémunération variable	84
Graphique 12 : Présentation individuelle de la rémunération du CEO	87
Graphique 13 : Ventilation de la rémunération du CEO	88
Graphique 14 : Modalités de paiement de la rémunération variable	90
Graphique 15 : Indication du plan de pension applicable	91
Graphique 16 : Présentation d'informations sur les pensions	92
Graphique 17 : Présentation d'informations sur les autres composantes	93
Graphique 18 : Répartition de la rémunération fixe des CEO.....	96
Graphique 19 : Proportion de la rémunération variable dans la rémunération totale	96
Graphique 20 : Ventilation de la rémunération des managers exécutifs	100
Graphique 21 : Informations individuelles sur les actions, stock-options.....	102
Graphique 22 : Indemnités de départ du CEO.....	107
Graphique 23 : Indemnités de départ des autres managers	108
Graphique 24 : Présence d'un comité de rémunération.....	111
Graphique 25 : Composition des comités de rémunération.....	113
Graphique 26 : Rémunération des managers pour leur rôle dans les différents comités.....	123
Graphique 27 : Importance relative des formes de rémunération	129
Graphique 28 : Présence de la politique de rémunération pour les deux années suivantes	131
Graphique 29 : Présentation des indemnités de départ.....	132
Graphique 30 : Droit de recouvrement de la rémunération variable	134
Graphique 31 : Etalement de la rémunération variable	137

LISTE DES ANNEXES

ANNEXE 1 : Comparaison entre le Code belge de gouvernance d'entreprise de 2009 et la loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes	160
ANNEXE 2 : Articles de loi utilisés dans le cadre du mémoire.....	176
ANNEXE 3 : Présentation des sociétés du BEL 20	181
ANNEXE 4 : Tableau récapitulatif par entreprise	182
ANNEXE 5 : Tableau récapitulatif par critère	182
ANNEXE 6 : Retranscription de l'interview de Nicolas Jérôme chez Delhaize.....	183
ANNEXE 7 : Retranscription de l'interview de Françoise Roels chez Cofinimmo.....	199
ANNEXE 8 : Retranscription de l'interview de Jean de Leu de Cecil chez Colruyt	215
ANNEXE 9 : Retranscription de l'interview de Valérie Vermeire chez Belgacom.....	238
ANNEXE 10 : Retranscription de l'interview de Christine Darville de la FEB	253

INTRODUCTION GÉNÉRALE

La gouvernance d'entreprise est au cœur de l'actualité depuis quelques années. Aujourd'hui, les investisseurs ne s'intéressent plus uniquement aux performances financières d'une société ; la manière dont l'entreprise est dirigée, gérée et contrôlée est également très regardée. Cette nouvelle approche s'est développée à la suite de nombreux scandales financiers. En vue de réduire leur nombre, la Commission Corporate Governance a souhaité mettre au point un Code unique de bonne gouvernance pour les entreprises cotées. Néanmoins, comme le souligne Christine Darville¹, l'objectif principal n'était pas de réduire les scandales, mais bien de donner aux entreprises la conscience de l'importance d'une réflexion sur les rouages normaux de fonctionnement. « Des scandales financiers il y en a, il y en a toujours eu et il y en aura toujours »².

La Commission Corporate Governance³ a été mise sur pied en 2004; elle réunit des représentants de la FSMA⁴, de la FEB⁵ et d'Euronext. Initialement, l'objectif était d'élaborer un Code de référence pour les sociétés cotées. C'est ainsi qu'en 2004 naît une première version du Code. En 2007, la Commission prend la forme d'une fondation privée, compte deux nouveaux membres, l'Institut des Réviseurs d'Entreprises et le Conseil Central de l'Economie, et vise alors à développer la gouvernance d'entreprise dans les sociétés cotées.

En 2009, la Commission Corporate Governance décide de revoir son Code de gouvernance d'entreprise. Afin que chaque société avec ses propres spécificités puisse s'y conformer, la Commission a opté pour la formule « comply or explain » ; les entreprises sont invitées à suivre les recommandations du Code mais peuvent s'en éloigner si elles se justifient dans leur rapport de gestion.

En 2010, le législateur insiste à nouveau sur la notion de gouvernance d'entreprise en transposant deux principes du Code dans une loi⁶ ; seules les recommandations touchant la rémunération deviennent obligatoires. L'outil législatif ayant pris le dessus sur le Code, les entreprises sont contraintes de se conformer aux recommandations et ne peuvent plus se limiter à s'expliquer en cas de non-conformité.

¹ Entretien avec C. Darville, Commission Corporate Governance, Annexe 10.

² *Ibidem*

³ COMMISSION CORPORATE GOVERNANCE. s.d. *Fonctionnement de la Commission*. En ligne. <http://www.corporategovernancecommittee.be/fr/commission/fonctionnement/default.aspx>. Consulté le 8 juillet 2014.

⁴ Financial Services and Markets Authority

⁵ Fédération des Entreprises de Belgique

⁶ Loi 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, 2010.

Tout en s'inscrivant dans ce cadre, le mémoire poursuit plusieurs objectifs. Dans un premier temps, nous allons évaluer l'impact qu'a eu la loi sur le comportement des entreprises. Autrement dit, en observant l'attitude des sociétés en matière de publication d'informations sur les rémunérations des dirigeants, nous verrons si nous notons un changement significatif entre les années 2010 et 2011. Ensuite, dans un second temps, nous étudierons le respect du Code et de la loi. Le législateur a repris la plupart des recommandations pour les transposer dans la loi ; dès lors, nous constatons de nombreuses similarités entre les deux documents légaux. Néanmoins, certaines recommandations n'ont pas été transposées dans la loi et certaines nouveautés ont vu le jour avec la loi. Chacune de ces similarités et spécificités fera l'objet d'une analyse détaillée. L'étude longitudinale s'étendra entre 2008 et 2012.

La problématique étudiée est donc : « *Quel est l'impact de la loi de 2010 sur la publication d'informations sur les rémunérations des dirigeants du BEL 20 ?* ». À cela, vient s'ajouter, tout en restant dans le même ordre d'idée : « *La loi de 2010 a-t-elle entraîné une hausse du taux de respect du Code belge de gouvernance d'entreprise ?* ».

Étant donné que les deux outils législatifs sont similaires au niveau de leur contenu, évaluer l'impact de la loi nous permet de mieux appréhender le comportement des entreprises en matière de publication d'informations. Les entreprises publiaient-elles des informations lorsque les recommandations reposaient sur une approche volontaire ou est-ce uniquement en raison du caractère obligatoire qu'elles ont publié ?

À l'issue du mémoire, nous pourrions également conclure sur le caractère approprié ou non de la loi. La Belgique⁷ est un petit pays qui compte un grand nombre d'entreprises qui disposent généralement d'un important actionnaire de contrôle, parfois familial. En outre, nous avons également peu de grandes sociétés, mais bien une multitude de petites et moyennes entreprises. Le principe 'comply or explain' permet aux entreprises belges de respecter le Code malgré leurs spécificités. Nous jugerons également du caractère approprié du Code; nous verrons s'il a effectivement permis d'accroître la transparence comme tel était son objectif de départ. Parallèlement à cela, nous évaluerons la pertinence du principe 'comply or explain' étant donné qu'un des objectifs du Code était de réduire les scandales.

⁷ LA LIBRE.BE. 2004. *Un code, un vrai !*. En ligne, <<http://www.lalibre.be/economie/actualite/un-code-un-vrai-51b88231e4b0de6db9a9c6de>>. Consulté le 8 juillet 2014.

Le mémoire présente un intérêt pour le législateur et la Commission Corporate Governance. En effet, dans le cadre de ce travail, nous jugerons du respect de la loi et du Code. Chaque recommandation sera étudiée distinctement et nous tenterons de comprendre les cas de non-respect. Sous l'éclairage du témoignage de plusieurs entreprises, nous verrons s'il est plus approprié d'opter pour des règles strictes via l'application d'une loi, plutôt que pour des règles plus souples via le principe 'comply or explain'. Ensuite, le mémoire permettra aux entreprises d'évaluer le comportement d'autres entreprises similaires en matière de publication d'informations sur la rémunération des dirigeants ; elles pourront se situer et se comparer. Finalement, le mémoire pourra guider les investisseurs dans leur choix. Ils visualiseront le comportement des différentes entreprises du BEL 20 et pourront dès lors mieux juger de la gestion d'une entreprise.

Afin de répondre aux questions que nous nous sommes posés, nous avons organisé le mémoire en trois parties. Dans la première partie, à l'aide de la littérature existante, nous allons faire le point sur le Code de Corporate Governance tel que nous le connaissons aujourd'hui. Même si par la suite, seules les recommandations touchant aux rémunérations seront analysées, le Code sera présenté dans sa globalité étant donné que tous ses principes reposent sur les mêmes bases en matière d'autocontrôle, de structure... Ensuite, avec l'arrivée du Code et de la loi, les rémunérations des dirigeants sont devenues de plus en plus régulées. C'est pourquoi, dans cette revue de littérature, nous exposerons les diverses obligations des entreprises en matière de rémunération et de publication d'informations. Pour finir, nous aborderons les différentes formes de rémunération afin d'entamer plus efficacement leur analyse dans la suite de ce mémoire.

La deuxième partie du mémoire est réservée, quant à elle, à la présentation de la méthodologie adoptée pour la sélection des entreprises, la récolte des données et leur analyse.

Finalement, la troisième partie nous permettra de répondre, effectivement, aux questions de départ en analysant la situation de 18 entreprises du BEL 20. Elle comprendra, notamment, une section relative aux similarités entre le Code et la loi et une section spécifique au Code, et à la loi. Dans un premier temps, nous débiterons avec une analyse purement descriptive de la situation. Grâce à cette étude quantitative, nous pourrions répondre aux questions suivantes : « *Quel est l'impact de la loi belge de 2010 sur les informations publiées et sur les rémunérations ? Quid du respect du Code et de la loi ? Y a-t-il une évolution dans les informations publiées sur les rémunérations des dirigeants entre 2008 et 2012 ?* ». Aux

résultats obtenus suite à cette première étude, viendront s'ajouter certaines explications issues d'entretiens réalisés dans quelques entreprises. Cette seconde analyse qualitative nous permettra de répondre aux questions suivantes : « *Quels éléments permettent d'expliquer les cas de non-respect du Code et de la loi ? Comment expliquer les différences entre les entreprises en matière de publication ?* ». En outre, les différents entretiens nous permettront de formuler des objections à soumettre à la Commission Corporate Governance. Les deux questions de départ de notre problématique trouveront une réponse à la suite de cette étude empirique.

PARTIE 1 : CADRE THÉORIQUE

INTRODUCTION

La revue de littérature, première partie de ce mémoire, a pour objet de comprendre la logique derrière le Code belge de Corporate Governance. Quels sont les éléments qui ont poussé la Commission à mettre sur pied ce Code de bonne conduite ? Alors que la plupart des principes et recommandations du Code semblent aller de soi, la Commission a été contrainte de rédiger un code de « best practices ». Ensuite, une loi belge est venue, en 2010, renforcer l'application du Code en matière de rémunération en imposant, par exemple, la rédaction d'un rapport de rémunération.

De nos jours, les rémunérations des dirigeants sont régulées par plusieurs textes légaux, les deux principaux étant le Code de Corporate Governance et la loi de 2010 sur le renforcement du gouvernement d'entreprise. Dans le deuxième chapitre, nous mettrons en avant les nombreuses similarités entre ces deux documents et exposerons, par ailleurs, leurs spécificités. En outre, nous verrons que deux principes de ce Code de Corporate Governance ont trait aux rémunérations, et plus particulièrement, au comité de rémunération et à son rapport de rémunération. Nous étudierons, respectivement, son fonctionnement et son contenu.

A travers les rapports de rémunération, nous constatons que, désormais, la rémunération fixe ne constitue plus la seule forme de rétribution du dirigeant. Un ensemble de formes alternatives de rémunération est venu se greffer autour du salaire de base. Dans le troisième chapitre de cette revue de littérature, nous tenterons de comprendre l'origine du package salarial.

Ensuite, dans le principe traitant du rapport de rémunération, nous verrons que la société est contrainte de publier diverses informations relatives aux quatre formes de rémunération, à savoir le salaire fixe, le salaire variable, les pensions et les autres composantes de la rémunération. Nous présenterons chacune de ces formes de rémunération, en les définissant et en exposant leurs avantages et leurs inconvénients.

L'objectif de cette revue de littérature est de nous permettre d'identifier les variables à observer et à analyser lors de la troisième partie de ce mémoire portant sur l'étude empirique. Au cours de cette dernière, nous étudierons, en effet, les pratiques en termes de publication des rémunérations et tenterons de comprendre les raisons qui conduisent au non-respect de certaines recommandations du Code de Corporate Governance.

CHAPITRE 1 : LE CODE BELGE DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

L'objectif de ce premier chapitre est de comprendre l'origine du Code belge de gouvernance d'entreprise. Bien que les principes que nous retrouvons dans ce Code relèvent de la bonne conduite de toute entreprise, la Commission Corporate Governance a été contrainte de rédiger ce Code de « best practices ». Ensuite, le législateur est venu insister sur l'importance de la bonne gouvernance d'entreprise : une loi a été votée en 2010 rendant obligatoire, par exemple, la rédaction d'un rapport de rémunération.

Après avoir défini la corporate governance, nous allons nous concentrer sur le Code en lui-même en abordant sa structure, son objectif ou encore, l'autocontrôle qui le guide.

1. LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Au centre des débats depuis quelques temps, la gouvernance d'entreprise ou le gouvernement d'entreprise fait l'objet de nombreuses discussions, études ou articles. Elle est définie de différentes manières par les organismes mais tous s'accordent sur certains points. Transparence, responsabilité et intégrité sont les mots clés liés à la gouvernance d'entreprise.

Souvent reprise sous le terme anglais de corporate governance, la gouvernance d'entreprise recouvre, selon le Code belge de gouvernance d'entreprise, « un ensemble de règles et de comportements qui déterminent comment les sociétés sont gérées et contrôlées »⁸. Elle a donc trait à la gestion et au contrôle de la société.

Selon le Code OCDE 1999 de la gouvernance d'entreprise, elle « désigne l'ensemble de relations entre la direction d'une entreprise, son Conseil d'administration, ses actionnaires et les autres parties prenantes. La gouvernance d'entreprise fournit également le cadre au sein duquel sont fixés les objectifs de l'entreprise et définit les moyens de les atteindre et de surveiller les performances »⁹. Cette définition met davantage l'accent sur les différentes parties prenantes.

La gouvernance d'entreprise a aussi pour objet de renforcer le pouvoir des actionnaires. Ainsi, Charreaux donne comme définition : « les systèmes de gouvernance ont pour fonction de réduire les coûts d'agence entre les apporteurs des capitaux (actionnaires et créanciers

⁸ Code belge de gouvernance d'entreprise 2009. 2009. Bruxelles. En ligne, http://www.corporategovernancecommittee.be/fr/code_corporate_governance/code_definitive/. Consulté le 8 février 2014, p.7

⁹ DICTIONNAIRE ENVIRONNEMENT. s.d. *Gouvernance d'entreprise*. En ligne. http://www.dictionnaire-environnement.com/gouvernance_entreprise_ID2631.html. Consulté le 9 février 2014.

financiers) et les dirigeants »¹⁰. Nous pouvons dès lors faire un lien avec la théorie de l'agence selon laquelle il existe une divergence d'intérêts entre les détenteurs et les apporteurs du capital ; le principal (les actionnaires) délègue son pouvoir à un agent (les dirigeants). La gouvernance d'entreprise a donc pour objet de diminuer les conflits entre ces deux parties et, plus particulièrement, de discipliner les dirigeants d'entreprise ; de cette manière, davantage de pouvoir est octroyé aux actionnaires étant donné que les dirigeants ne sont plus aussi libres et ont désormais certaines règles à suivre. La gouvernance d'entreprise, en tant que mécanisme de contrôle¹¹, permet donc de garantir un certain équilibre dans l'exercice du pouvoir des différents intervenants et de servir les intérêts de la société.

De ces quelques définitions, nous pouvons rattacher le concept de gouvernance d'entreprise au contrôle, à la gestion et à la relation entre dirigeants et actionnaires. Le gouvernement d'entreprise permet de régir les relations à l'extérieur de l'entreprise, entre les dirigeants et les actionnaires. Il organise également le fonctionnement interne de la société ; en effet, la gouvernance d'entreprise favorise les rapports entre les différents organes dirigeants. Il régit donc également les relations à l'intérieur de la société.

Une bonne gouvernance d'entreprise permet de créer de la valeur pour toutes les parties prenantes de l'entreprise. Basée, entre autres, sur la transparence, l'indépendance et la responsabilité¹², elle renforce leur confiance. Les récents événements financiers ont montré que la confiance était primordiale ; dès lors, être créditée par les investisseurs ou les financiers aidera l'entreprise lors d'une demande de financement. Les derniers scandales ont également entraîné un mouvement de responsabilisation, de meilleur contrôle et gestion de la société¹³ ; ils ont incité à une meilleure transparence dans la façon dont la société est gérée.

Chaque entreprise veille à avoir une bonne gouvernance d'entreprise. Cette dernière doit faire partie de leur vie quotidienne ; elle doit être ancrée dans les valeurs de l'entreprise. « Elle fournit des mécanismes destinés à assurer le leadership, l'intégrité et la transparence dans le processus de prise de décisions »¹⁴.

¹⁰ CHARREAUX, G. 2000. *Gouvernement d'entreprise et comptabilité*. In Colasse, B. 2000. *Encyclopédie de comptabilité, contrôle de gestion et audit*. Economica.

¹¹ BOÏKETÉ, P. 2008. *Etat de la question : Corporate Governance : La loi protège plus que ne contrarie*. p.2.

¹² SPF ECONOMIE, P.M.E, CLASSES MOYENNES ET ENERGIE. s.d *Corporate Governance*. En ligne. <http://economie.fgov.be/fr/entreprises/vie_entreprise/Reglementation_financiere_comptable/Corporate_governance/#.U56zuChkx4w>. Consulté le 12 février 2014.

¹³ *Ibidem*

¹⁴ CHARREAUX, G. 2000. *Gouvernement d'entreprise et comptabilité*. In Colasse, B. 2000. *Encyclopédie de comptabilité, contrôle de gestion et audit*. Economica.

La gouvernance d'entreprise rencontre donc plusieurs objectifs ; elle vise à améliorer la transparence et les relations entre les différents acteurs, à renforcer la confiance des parties prenantes et le pouvoir des actionnaires. Elle prône, en outre, une meilleure diffusion et qualité de l'information¹⁵.

2. LE CODE BELGE DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

a. Le Code

Initiée par la Commission Bancaire, Financière et des Assurances (aujourd'hui devenue la FSMA), par la Fédération des Entreprises de Belgique et par Euronext Bruxelles, la Commission Corporate Governance a vu le jour en 2004¹⁶. À la base, son objectif était d'établir un code qui servirait de référence unique pour toutes les sociétés belges cotées. Ainsi, la première version du Code belge de gouvernance d'entreprise a été publiée fin 2004. Nous parlions alors du « Code Lippens », le code de « Best Practices »¹⁷.

Ensuite, deux membres sont venus s'ajouter à la composition de la Commission, l'Institut des Réviseurs d'Entreprises et le Conseil Central de l'Economie. La Commission revoit ses objectifs et désire alors contribuer au développement de la gouvernance d'entreprise. Elle vise à réaliser un suivi plus régulier de l'application du Code et à formuler des avis sur des propositions réglementaires touchant la gouvernance d'entreprise. C'est en 2009 qu'a été publiée la deuxième version du Code belge de gouvernance d'entreprise¹⁸.

Pour la suite de ce mémoire, désormais, lorsque nous parlerons du « Code », nous référerons au Code belge de gouvernance d'entreprise de 2009.

« Le présent Code s'adresse aux sociétés de droit belge dont les actions sont négociées sur un marché réglementé («sociétés cotées»). Cependant, vu sa flexibilité, le Code peut également servir de cadre de référence pour toutes les autres sociétés. [...] Il s'applique aux exercices débutant le 1^{er} janvier 2009 ou ultérieurement »¹⁹. Christine Darville²⁰ rajoute que

¹⁵ SPF ECONOMIE, P.M.E, CLASSES MOYENNES ET ENERGIE. s.d *Corporate Governance*. En ligne. <http://economie.fgov.be/fr/entreprises/vie_entreprise/Reglementation_financiere_comptable/Corporate_governance/#.U56zuChkx4w>. Consulté le 12 février 2014.

¹⁶ COMMISSION CORPORATE GOVERNANCE. En ligne <<http://www.corporategovernancecommittee.be/fr/home/>>. Consulté le 12 février 2014.

¹⁷ BOÏKETÉ, P. 2008. *Etat de la question : Corporate Governance : La loi protège plus que ne contrarie*. p.5.

¹⁸ COMMISSION CORPORATE GOVERNANCE. En ligne <<http://www.corporategovernancecommittee.be/fr/home/>>. Consulté le 12 février 2014.

¹⁹ *Code belge de gouvernance d'entreprise 2009*, p.10.

²⁰ Entretien avec C. Darville, Commission Corporate Governance, Annexe 10.

les sociétés cotées doivent respecter le Code car elles font appel à l'argent du public. « Si vous faites appel à l'argent public, vous savez quels sont les avantages que ça a, vous connaissez également les contraintes que ça peut avoir ».

Christine Darville, dans son entretien, nous précise qu'une question s'est longtemps posée, celle de savoir s'il fallait faire deux Codes, un pour les grandes entreprises cotées et un pour les petites entreprises cotées. Il a finalement été décidé de ne pas en faire deux car la Belgique est un petit pays qui n'a pas tellement de sociétés cotées à la taille européenne et à la taille mondiale. Nous n'avons presque que des petites sociétés. Avoir deux Codes risque de porter atteinte à la crédibilité des sociétés belges sur les marchés financiers.

Le Commission a opté pour un système de recommandations qui complète le cadre réglementaire déjà présent. En effet, il y a également des règles de bonne gouvernance d'entreprise dans le droit des sociétés et dans le droit financier²¹. En aucun cas, le Code ne peut déroger à ces règles. En plus de ces deux droits, la Commission s'est également inspirée des recommandations européennes (les principes de l'OCDE) et internationales pour élaborer le Code. D'ailleurs, nous retrouvons à plusieurs reprises dans le Code certaines dispositions légales récentes.

En 2008, de nombreux scandales financiers ont éclaté tels que l'affaire Enron où les comptes de la société avaient été manipulés par les dirigeants. L'efficacité des codes de gouvernance d'entreprise a été remise en question. Les codes en vigueur n'ont pas suffisamment responsabilisé certains dirigeants d'entreprise au vu des dérives constatées dans la presse. Par ailleurs, les dirigeants d'entreprise doivent affronter de nouvelles exigences ; ils sont face à une pression croissante de la part du public, qui demande, entre autres, de plus en plus de transparence. La transparence est à la mode depuis quelques années dans de nombreux domaines et constitue une condition préalable à la demande de financement auprès des investisseurs et des financiers. En Belgique²², ce sont les affaires Picanol et Lernout&Hauspie qui ont soulevées le débat sur la gouvernance d'entreprise.

La nouvelle version du Code tient compte de ces scandales²³ mais également des expériences positives et des réussites du précédent code, des nouvelles réglementations, des

²¹ *Code belge de gouvernance d'entreprise 2009*, p.7.

²² BOÏKETÉ, P. 2008. *Etat de la question : Corporate Governance : La loi protège plus que ne contrarie*. p. 3.

²³ INSTITUT DES RÉVISEURS D'ENTREPRISES. 2009. *Code belge de gouvernance d'entreprise 2009*. En ligne. <https://www.ibr-ire.be/fr/l_institut/actualites/actualites_ire/Pages/Code-belge-de-gouvernance-dentreprise-2009.aspx>. Consulté le 12 février 2014.

évolutions en matière de gouvernance et des attentes de la société²⁴. Pour le Code de 2009²⁵, une première consultation publique a permis de connaître les attentes des acteurs de la place financière ; celles-ci ont été ensuite traduites dans un texte avant d'être à nouveau soumises à une consultation publique.

Le code de 2004 a donc subi quelques modifications et améliorations avant d'aboutir sur le Code de 2009. Nous pouvons citer, à titre d'exemples et en lien avec la problématique de ce mémoire, le renforcement du rôle des différents comités. En outre, depuis 2009, les entreprises cotées sont invitées à rédiger un rapport de rémunération, dans lequel seront renseignés la politique de rémunération et les composants de la rémunération des dirigeants.

Le Code connaîtra encore des modifications suite aux évolutions de la société. Les marchés financiers ainsi que les parties prenantes rencontreront de nouveaux besoins auxquels les sociétés vont devoir faire face. Le Code devra sans cesse répondre à ces nouvelles exigences. Une mise à jour régulière est donc primordiale. En 2013, la Commission²⁶ s'est demandé s'il ne fallait pas revoir le Code étant donné qu'il datait de 2009 ; une étude faite par Allen & Overy a montré qu'une révision n'était pas à envisager pour le moment.

Notons par ailleurs qu'il existe le code Buysse II, dont l'objectif est similaire mais cette fois, pour les sociétés non cotées en bourse. À l'exception de la cotation de leurs titres, les deux catégories d'entreprise présentent les mêmes caractéristiques. Elles ont, elles aussi, besoin de conseils et de recommandations pour leur gestion quotidienne. La Commission Corporate Governance pour les sociétés non cotées est née de l'initiative de l'UCM et de l'Unizo²⁷. Ce code est d'application depuis septembre 2005.

b. Structure du Code

Le Code est structuré autour de 9 principes qui constituent les piliers de la bonne gouvernance. Chaque principe est décliné en recommandations qui expliquent aux entreprises comment appliquer les différents principes. Finalement, viennent parfois s'ajouter des lignes

²⁴ BOÏKETÉ, P. 2008. *Etat de la question : Corporate Governance : La loi protège plus que ne contrarie*, p. 4.

²⁵ Entretien avec C. Darville, Commission Corporate Governance, Annexe 10.

²⁶ *Ibidem*

²⁷ CODE BUYASSE II. s.d. *Pourquoi le Code Buysse ?*. En ligne. < <http://www.codebuysse.be/fr/why.aspx> >. Consulté le 20 janvier 2014.

de conduite : il s'agit de conseils sur la façon d'adopter ou de comprendre les recommandations²⁸.

Les 9 principes de corporate governance sont les suivants :

- Principe 1 : La société adopte une structure claire de gouvernance d'entreprise.
- Principe 2 : La société se dote d'un Conseil d'administration effectif et efficace qui prend des décisions dans l'intérêt social.
- Principe 3 : Tous les administrateurs font preuve d'intégrité et d'engagement.
- Principe 4 : La société instaure une procédure rigoureuse et transparente pour la nomination et l'évaluation du Conseil d'administration et de ses membres.
- Principe 5 : Le Conseil d'administration constitue des comités spécialisés.
- Principe 6 : La société définit une structure claire de management exécutif.
- Principe 7 : La société rémunère les administrateurs et les managers exécutifs de manière équitable et responsable.
- Principe 8 : La société engage avec les actionnaires existants et potentiels un dialogue basé sur la compréhension mutuelle des objectifs et des attentes.
- Principe 9 : La société assure une publication adéquate de sa gouvernance d'entreprise.

Dans le cadre de ce travail, les deux principes qui vont retenir notre attention sont les principes 5 et 7 ; ils sont tous les deux liés aux rémunérations.

La Commission a opté pour un système flexible, contrairement au Code de 2004 où les principes devaient impérativement être respectés²⁹. Le Code repose sur le principe 'se conformer ou s'expliquer' (comply or explain) : à la base, la société doit se conformer au Code, mais si, pour des raisons bien déterminées, elle juge qu'il est préférable pour elle de s'éloigner du Code, elle doit s'en justifier. Ce principe était déjà soutenu par l'OCDE et reconnu par la Directive 2006/46/CE³⁰⁻³¹. La Belgique n'est pas le seul pays à avoir opté pour ce principe ; il en est de même dans tous les pays où un Code de gouvernance d'entreprise existe. « La flexibilité de ce principe a été préférée à une application stricte et rigide d'un

²⁸ BOÏKETÉ, P. 2008. *Etat de la question : Corporate Governance : La loi protège plus que ne contrarie*. p.5.

²⁹ *Ibidem*, p.6.

³⁰ Directive 2006/46/CE du parlement européen et du conseil du 14 juin 2006 modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance.

³¹ SPF ECONOMIE, P.M.E, CLASSES MOYENNES ET ENERGIE. s.d *Corporate Governance*. En ligne. <http://economie.fgov.be/fr/entreprises/vie_entreprise/Reglementation_financiere_comptable/Corporate_governance/#.U56zuChkx4w>. Consulté le 12 février 2014.

ensemble détaillé de règles pour prendre en considération les spécificités des sociétés, comme leur taille, la structure de leur actionnariat, leurs activités, leur profil de risques et leur structure de gestion »³². Si la société s'écarte d'une recommandation, on s'attend à ce qu'elle fournisse une justification dans son rapport de gestion. Mais, cela ne veut pas dire qu'une société pourrait ne pas appliquer les 4/5^{ème} du Code³³ ; l'idée, c'est d'appliquer l'ensemble du Code, mais elle peut toutefois s'en écarter sur certains points. « Les sociétés doivent déterminer les pratiques les mieux adaptées à leur situation spécifique »³⁴. Les principes ont été établis globalement, de façon à ce que toutes les entreprises puissent s'y conformer malgré leurs propres spécificités.

Si la justification est fondée, motivée et raisonnée, on considérera que la société respecte le Code. Comme explication raisonnée, nous avons par exemple le stade de développement de l'entreprise. Il y a eu quelques dérives dans les explications données par les sociétés ; la Commission Corporate Governance a alors élaboré un ensemble de règles pratiques de « comply or explain ». La Commission³⁵ ne sait pas être le juge de la qualité des 'explain' car elle ne connaît pas suffisamment tous les rouages de chaque société ; les seuls arbitres sont alors le Conseil d'administration, les actionnaires ou la FSMA dans le cadre de son contrôle de l'information.

Le Code n'est donc, en principe, pas obligatoire ; si les entreprises y dérogent, elles doivent s'en justifier. Toutefois, le 6 avril 2010 a été votée une loi visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes. Cette loi s'organise essentiellement autour de deux axes : l'accroissement de la transparence et l'encadrement de la rémunération des dirigeants. Le législateur a repris la plupart des recommandations des principes 5 et 7 du Code et les a transposées dans une loi, presque sans en modifier la structure ou le vocabulaire utilisé. Ainsi, par exemple, elle a rendu obligatoire la publication d'un rapport de rémunération, dans lequel doit être repris toute une série d'informations relatives à la rémunération des administrateurs et des membres du comité de direction. Par conséquent, bien que le Code ne soit, en principe, pas obligatoire, il l'est du moins pour ce qui concerne les rémunérations.

³² *Code belge de gouvernance d'entreprise 2009*, p.8.

³³ Entretien avec C. Darville, Commission Corporate Governance, Annexe 10.

³⁴ *Code belge de gouvernance d'entreprise 2009*, p.8.

³⁵ Entretien avec C. Darville, Commission Corporate Governance, Annexe 10.

Le mécanisme « comply or explain » est valable pour les principes et les recommandations. Par contre, en cas de non-respect des lignes de conduite, les sociétés ne doivent pas s'en justifier. Il s'agit uniquement de conseils ; l'entreprise est libre de les suivre ou d'opter pour un autre moyen d'appliquer ces dispositions³⁶.

Dans le document législatif³⁷ du Sénat sur la proposition de modification du Code des sociétés, nous pouvons lire que « les promoteurs du Code estiment que cette approche a l'avantage de la souplesse. Selon eux, une application stricte et rigide d'un ensemble détaillé de règles risquerait de refroidir les sociétés ». Néanmoins, le Sénat souligne que « derrière l'argument de la grande souplesse souvent avancé par les promoteurs du Code, se cache en réalité un véritable mécanisme de déresponsabilisation des dirigeants de sociétés qui peuvent ainsi mettre de côté les règles qui ne leur conviennent pas ».

c. Objectif principal : la transparence

Comme mentionné ci-dessus, le Code a pour principal objectif : la transparence. C'est par le biais de la publication d'informations que l'objectif sera atteint. L'entreprise doit publier deux documents : la Charte de gouvernance d'entreprise et la Déclaration de gouvernance d'entreprise.

« Dans sa Charte de gouvernance d'entreprise, la société doit décrire les principaux aspects de sa gouvernance d'entreprise, notamment sa structure, le règlement d'ordre intérieur du Conseil d'administration et de ses comités ainsi que d'autres points importants »³⁸. Souvent, la Charte constitue un document séparé du rapport annuel et publié sur le site Internet de l'entreprise.

Par contre, dans la déclaration de gouvernance d'entreprise, la société doit y indiquer si elle a suivi le Code, les recommandations auxquelles elle a dérogées et les justifications de cette dérogation. C'est dans ce document que nous retrouvons le rapport de rémunération. Les sociétés doivent consacrer un chapitre du rapport annuel à la gouvernance d'entreprise. Nous retrouvons donc cette déclaration dans le rapport annuel de la société.

³⁶ BOÏKETÉ, P. 2008. *Etat de la question : Corporate Governance : La loi protège plus que ne contrarie*. p.6.

³⁷ SENAT DE BELGIQUE. 2009. Document législatif n°4-1247/1 : Proposition de loi modifiant le Code des sociétés et la loi du 26 mars 1999 relative au plan d'action belge pour l'emploi 1998 et portant des dispositions diverses, en vue d'obtenir une meilleure gouvernance des entreprises (déposée par M. Philippe Mahoux et consorts). En ligne.

<<http://www.senat.be/www/?MIval=/publications/viewPub.html&COLL=S&LEG=4&NR=1247&VOLG NR=1&LANG=fr>>. Consulté le 14 juillet 2014.

³⁸ Code belge de Gouvernance d'Entreprise 2009. p.8.

Cette transparence permet d'éviter de nouveaux scandales financiers et de rassurer l'actionnaire ainsi que les autres parties prenantes. Cependant, les scandales financiers ont toujours existé et ils existeront toujours. Parmi les plus connus du 21^{ème} siècle, nous retrouvons le cas Enron ; aurait-il pu être évité s'il y avait eu plus de transparence ? L'entreprise a dissimulé sa mauvaise situation en affichant une capitalisation boursière remarquable ; quelques arrangements comptables ont permis à l'entreprise d'effacer une partie de sa dette. Une meilleure transparence des comptes aurait permis d'éviter ce désastre, mais peut-être pas la faillite de l'entreprise. Les actionnaires auraient été mieux informés de la situation et les choses auraient pu prendre une autre tournure. Suite à ce scandale (et les autres comme Worldcom), les règles en matière de transparence et de gouvernance d'entreprise ont été renforcées aux Etats-Unis. Toutefois, l'être humain est, et a toujours été, individualiste et opportuniste. Il ne faut pas se faire des idées, les sociétés qui veulent vraiment frauder le feront toujours ; les réglementations ne vont pas les arrêter.

d. Respect du Code

Contrairement aux autres textes légaux, il n'y a pas, dans ce cas, un organe répressif³⁹. Une multitude d'organismes exerce un contrôle individuel sur le respect du Code : le Conseil d'administration, les actionnaires de la société, le commissaire, la FSMA...

Nous pouvons donc parler d'autorégulation ; aucun mécanisme extérieur de contrôle n'intervient. Les diverses parties prenantes sanctionnent elles-mêmes l'entreprise. Ainsi, par exemple, les actionnaires pourraient sévir l'entreprise en vendant leurs actions.

Néanmoins, au vu des débâcles financières connues ces dernières années, nous sommes en droit de nous demander si l'autocontrôle est suffisant. Nous connaissons la réponse de l'Europe à ce propos : en 2010, une directive européenne voit le jour en vue de renforcer le gouvernement d'entreprise. Un grand nombre de principes du Code n'était pas respecté ; mais il n'était pas possible de sanctionner étant donné l'application du principe « comply or explain ».

Christine Darville⁴⁰, secrétaire de la Commission Corporate Governance, indique que le Code était déjà bien respecté dès 2004. « Au départ, ce sont les sociétés du BEL 20 qui ont plus appliqué le Code. [...] Plus on allait vers les plus petites sociétés, moins le Code était

³⁹ *Code belge de gouvernance d'entreprise 2009*, p.9.

⁴⁰ Entretien avec C. Darville, Commission Corporate Governance, Annexe 10.

appliqué. [...] Le BEL 20 sert finalement de stimulant et de force d'attraction. [...] Quand vous avez un personnel, comme chez bpost, très important, il y a beaucoup plus de chance qu'il y ait du personnel nécessaire et suffisant pour regarder comment mettre en œuvre le Code ». Selon la secrétaire de la Commission, ce conformisme des entreprises du BEL 20 s'explique de la façon suivante : « Tout d'abord, elles ont une force d'attraction plus grande vis-à-vis des investisseurs étrangers. Deuxièmement, elles disposent du personnel nécessaire et suffisant. Troisièmement, ce sont parfois des nouvelles structures à mettre en place [...] ; si vous avez 60-70 personnes dans un département juridique ou si vous en avez une, c'est un peu différent ».

CHAPITRE 2 : LES RÉMUNÉRATIONS FACE AUX TEXTES LÉGAUX

Depuis quelques années, les rémunérations sont régulées par deux nouveaux textes légaux : le Code belge de gouvernance d'entreprise de 2009 et la loi du 6 avril 2010 sur le renforcement du gouvernement d'entreprise.

Deux principes du Code régissent les rémunérations. Le principe 5 traite du comité de rémunération et le principe 7 examine les rémunérations des dirigeants et le rapport de rémunération. Ce chapitre sera divisé en trois parties ; après avoir introduit la loi du 6 avril 2010 et la notion de dirigeant, nous aborderons le comité de rémunération et le rapport de rémunération. Nous nous baserons sur les deux textes légaux cités ci-dessus pour effectuer les présentations. De temps à autre, nous ferons également référence à d'autres lois étant donné les disparités qui existent entre certains textes légaux.

1. INTRODUCTION

a. La loi du 6 avril 2010

La loi du 6 avril 2010 a été établie suite à une directive européenne qui devait être transposée en droit belge. Elle couvre les problématiques de comité de rémunération, rapport de rémunération et rémunérations. Le législateur a « simplement » pris la plupart des recommandations des principes 5 et 7 et les a transposées dans une loi. Néanmoins, il a ajouté quelques nouveautés, comme par exemple, le droit de recouvrement de la rémunération variable. D'ailleurs, Christine Darville⁴¹ résume bien ce copier-coller en disant que « il y a vraiment une très grande proximité entre les deux. La seule différence, et elle est quand même importante, c'est que quand c'était écrit dans le Code belge de gouvernance d'entreprise, vous pouviez justifier pourquoi vous ne donniez pas certains éléments tandis que quand c'est dans la loi, il n'y a plus cet aspect de flexibilité de 'comply or explain' [...]. Peut-être qu'il a rajouté des spécificités, mais pas sur des points essentiels ».

Ainsi, la loi du 6 avril 2010 est venue modifier plusieurs articles du Code des sociétés et principalement, l'article 96, qui, en quelque sorte, remplace le principe 7 du Code.

Dès 2010-2011, date de la première application de la loi, le principe « se conformer ou s'expliquer » ne sera plus d'application pour toutes les recommandations qui ont été transposées par la loi du 6 avril 2010. Pour les autres, le principe restera d'application.

⁴¹ Entretien avec C. Darville, Commission Corporate Governance, Annexe 10.

Désormais, pour la suite de ce mémoire, dès que nous parlerons de la « Loi », nous nous référerons à la loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes, entrée en vigueur le 3 mai 2010.

La Loi mentionne, à travers ses articles, différentes dates d'entrée en vigueur. La Commission Corporate Governance⁴² nous en donne un résumé :

REGLES	REGLES EN MATIERE D'INDEMNITE DE DEPART	DECLARATION DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE	COMITE DE REMUNERA- TION	RAPPORT DE REMUNERA- TION	REGLES EN MATIERE DE REMUNERA- TION VARIABLE
ENTREE EN VIGUEUR (EEV)	D'application pour les conventions qui sont conclues ou prolongées après le 3 mai 2010 (10 j. après la publication de la loi)	D'application pour l'exercice social courant	D'application pour les exercices sociaux débutant après le 23.04.2010	D'application pour les exercices sociaux débutant après le 23.04.2010	D'application à partir de l'exercice social débutant après le 31.12.2010
Loi du 6 avril 2010	(EEV) art. 12, alinéa 3	(EEV) art. 12, alinéa 1 ^{er}	(EEV) art. 12, alinéa 2	(EEV) art. 12, alinéa 1 ^{er}	(EEV) art. 20

Tableau 1 : Dates de la première application des dispositions de la loi de 2010

Il sera important de tenir compte de ces différentes dates d'entrée en vigueur pour la troisième partie de ce mémoire.

La Loi est arrivée très rapidement après l'entrée en vigueur du Code. Dès lors, le Code n'a pas eu vraiment l'occasion d'être appliquée par les entreprises et la Commission⁴³ n'a pas su juger de l'application du Code. La plupart des dispositions du Code était d'application pour tous les exercices débutant après le 1^{er} janvier 2009 et la Loi était d'application, d'une manière générale, pour tous les exercices débutant après le 23 avril 2010 ; le Code a donc été d'application durant deux années.

L'Arrêté Royal du 6 juin 2010 a rendu l'application de la Loi obligatoire. Le Code a été reconnu comme code de référence pour la gouvernance des entreprises cotées. Ces dernières sont donc contraintes de suivre le Code ou de s'en justifier dans leur rapport annuel.

⁴² COMMISSION CORPORATE GOVERNANCE. 2010. *Présentation type des rémunérations des administrateurs non exécutifs et managers exécutifs des sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé*. p. 2.

⁴³ Entretien avec C. Darville, Commission Corporate Governance, Annexe 10.

La Loi œuvre principalement sur 3 terrains. Dans un premier temps, elle veut assurer la transparence en matière de rémunération des dirigeants. Ensuite, elle tend à limiter les indemnités de départ. Finalement, elle prône l'étalement de la rémunération variable afin de valoriser les objectifs à long-terme.

b. La notion de dirigeant d'entreprise

Patron, gérant, directeur, administrateur délégué, Chief Executive Officer, Président Directeur Général, président du Conseil d'administration... il existe une diversité de notions relatives au dirigeant d'entreprise.

À travers l'article 32⁴⁴ du Code des Impôts sur les Revenus 1992, nous retrouvons une définition du dirigeant d'entreprise :

« Les rémunérations des dirigeants d'entreprise sont toutes les rétributions allouées ou attribuées à une personne physique :

1° qui exerce un mandat d'administrateur, de gérant, de liquidateur ou des fonctions analogues;

2° qui exerce au sein de la société une fonction dirigeante ou une activité dirigeante de gestion journalière, d'ordre commercial, financier ou technique, en dehors d'un contrat de travail. »

Dans le cadre de ce travail, nous nous concentrerons sur les administrateurs, les membres du comité de direction et l'administrateur délégué ou le CEO, selon le vocabulaire utilisé.

L'administrateur délégué occupe la place la plus importante dans l'entreprise. Il est nommé par le Conseil d'administration. Il peut déléguer une partie de ses tâches à d'autres membres du comité de direction. En anglais, nous parlons de CEO⁴⁵.

Lors de l'analyse des recommandations du Code et des articles de la Loi, nous avons noté une différence dans le vocabulaire utilisé par les deux instruments ; néanmoins, la signification reste identique. Alors que le Code reprend tous les dirigeants exécutifs sous le terme de « managers exécutifs », la Loi différencie les membres du comité de direction, les autres dirigeants et les délégués à la gestion journalière. Le Conseil d'administration peut « déléguer ses pouvoirs de gestion à un comité de direction, sans que cette délégation puisse porter sur la politique générale de la société ou sur l'ensemble des actes réservés au Conseil d'administration »⁴⁶. La Loi précise également que « l'on entend par 'autres dirigeants' les

⁴⁴ Annexe 2.2

⁴⁵ Chief Executive Officer

⁴⁶ Article 524bis du Code des sociétés – Voir Annexe 2.3

membres de tout comité où se discute la direction générale de la société, organisé en dehors du régime de l'article 524bis du Code des sociétés »⁴⁷.

Il en est de même lorsque la Loi parle du CEO, elle utilise les termes 'représentant principal des administrateurs exécutifs' ou 'président du comité de direction' ou 'représentant principal des autres dirigeants' ou encore 'représentant principal des délégués à la gestion journalière'.

La multitude de notions relatives au dirigeant d'entreprise s'explique aussi par une différence dans le vocabulaire utilisé par chaque pays. Ainsi, en Belgique, les rôles d'administrateur délégué et de directeur général sont souvent exercés par la même personne, que l'on reprend sous le terme d'administrateur délégué.

La rémunération des dirigeants, sujet sensible dans certaines entreprises, relève de la corporate governance. Le Conseil d'administration et le comité de rémunération doivent définir la rémunération des dirigeants tout en faisant preuve de bonne gouvernance ; par exemple, ils ne peuvent privilégier certaines personnes, ni le court terme.

⁴⁷ Article 3 §3 de la loi du 6 avril 2010 sur le renforcement du gouvernement d'entreprise.

2. COMITÉ DE RÉMUNÉRATION

Le cinquième principe du Code s'intitule : « Le Conseil d'administration constitue des comités spécialisés »⁴⁸. La loi de 2010 vient modifier le Code des sociétés en y insérant une section consacrée au comité de rémunération.

Les recommandations du principe 5 du Code ont été rendues obligatoires par l'article 7 de la Loi. Cet article 7 vient amender l'article 526^{quater} du Code des sociétés. Notons qu'une annexe du Code est relative au comité de rémunération et que les recommandations s'y trouvant ont également été, pour une grande partie d'entre elles, transposées.

De nombreuses similarités entre le Code et la Loi ont été identifiées étant donné que la plupart des recommandations du Code ont été transposées dans la Loi. Néanmoins, elles n'ont pas toutes été rendues obligatoires ; nous avons reconnu quelques spécificités propres au Code. La Loi a également introduit quelques nouveautés qui ne se retrouvaient pas dans le Code. Chacune de ces trois catégories fera l'objet d'une section distincte lors de la présentation du comité de rémunération.

Au vu de la problématique du mémoire, pour le principe 5, nous nous concentrons uniquement sur le comité de rémunération. Dès lors, les principes 5.2 et 5.3 ne seront pas étudiés étant donné qu'ils ne relèvent pas de ce comité. Il en est de même pour le principe 5.1 qui est commun aux trois comités que peut instituer le Conseil d'administration.

Par ailleurs, en annexe 1, nous avons établi un tableau récapitulatif avec toutes les similarités et les divergences entre les principes du Code et les articles de la Loi.

a. Similarités entre le Code⁴⁹ et la Loi⁵⁰

Le législateur a repris la plupart des recommandations et les a transposées dans la Loi. Il existe donc de nombreuses similarités entre les deux documents. Cette section mettra en évidence toutes ces similitudes.

Selon le Code, le Conseil d'administration peut former trois comités qui seront en charge de questions spécifiques. Dès lors, peuvent être créés un comité d'audit, un comité de

⁴⁸ Code belge de Gouvernance d'Entreprise 2009, p. 19.

⁴⁹ Ibidem

⁵⁰ Loi du 6 avril 2010 sur le renforcement du gouvernement d'entreprise.

rémunération et un comité de nomination. Le Conseil d'administration se chargera d'établir leur composition et leur mode de fonctionnement.

Le comité est composé au minimum de 3 membres et de membres non exécutifs du Conseil d'administration. L'article 7 de la Loi définit le terme d'administrateur exécutif : « est notamment présumé membre exécutif du Conseil d'administration tout administrateur qui est membre du comité de direction [...] et tout administrateur qui s'est vu déléguer la gestion journalière [...] ».

Ensuite, le comité est composé d'une majorité d'administrateurs indépendants. Nous jugeons utile de rappeler la définition de majorité ; selon le dictionnaire Larousse, celle-ci se définit comme étant « le plus grand nombre, la plus grande partie »⁵¹. Par conséquent, lorsque la recommandation nous dit qu'une majorité au moins des membres doit être indépendant, cela doit concerner plus d'un administrateur sur deux. Ensuite, l'article 526^{ter} du Code des sociétés nous donne les 9 conditions⁵² à remplir pour pouvoir être considéré comme administrateur indépendant ; nous retrouvons également ces critères d'indépendance dans les annexes du Code. En exigeant une majorité d'administrateurs indépendants, la Commission⁵³ a voulu « éviter que des exécutifs ne décident eux-mêmes de leur propre rémunération » et « avoir un regard plus objectif et plus critique vis-à-vis des rémunérations ».

Le Code et la Loi s'accordent sur les missions confiées au comité de rémunération. Il est chargé de formuler des propositions au Conseil d'administration sur la politique de rémunération et sur les rémunérations individuelles des administrateurs et des managers exécutifs.

Ensuite, parmi les tâches à réaliser, nous retrouvons la préparation du rapport de rémunération. Alors que selon l'article 526^{quater} §5c de la Loi, c'est le comité de rémunération qui prépare le rapport, selon le principe 7.1 du Code, c'est la société qui établit ce rapport. Néanmoins, tout en restant dans le même ordre d'idée, le principe 5.4.4 précise que « le comité de rémunération soumet un rapport de rémunération au Conseil d'administration ».

Il est important de noter que le comité de rémunération joue un rôle consultatif. Il formule des propositions que le Conseil d'administration va décider de suivre ou non. La décision

⁵¹ *Le Petit Larousse illustré 2002 en couleurs*. Larousse. 2001. Majorité, p. 618.

⁵² Les 9 conditions sont reprises à l'annexe 2.1.

⁵³ Entretien avec C. Darville, Commission Corporate Governance, Annexe 10.

finale revient toujours au Conseil d'administration. D'ailleurs, le principe 5.1 nous précise que « la prise de décisions reste une compétence collégiale du Conseil d'administration ».

Le comité de rémunération se réunit deux fois par an minimum et à chaque fois qu'il l'estime nécessaire. Ensuite, il fait régulièrement rapport au Conseil d'administration sur l'exercice de ses missions et, après chacune de ses réunions, sur les conclusions et les nouvelles recommandations. Ces deux dernières dispositions ne seront pas étudiées dans l'analyse empirique car elles n'impactent pas directement les rémunérations.

Un élément peut-être surprenant est le fait que le CEO participe aux réunions du comité de rémunération lorsqu'elles traitent de la rémunération des managers exécutifs. Il influence leur rémunération en exposant les performances individuelles de chacun. La Loi précise qu'il participe aux réunions avec voix consultative ; le comité de rémunération n'est donc pas tenu de prendre en considération son opinion.

b. Spécificités du Code⁵⁴

Certaines recommandations du Code n'ont pas été transposées par la Loi. Nous en avons identifiées quelques-unes qui seront développées ci-dessous.

Nous avons vu que les sociétés doivent constituer un comité de rémunération ; il s'agit d'une obligation résultant du Code et de la Loi. Néanmoins, une ligne de conduite du Code autorise les sociétés à combiner le comité de rémunération et de nomination pour n'en former qu'un seul. Dans ce cas de figure, ce comité doit remplir les conditions valables pour le comité de rémunération en termes de composition.

Le comité est composé au minimum de 3 membres pour lesquels la durée de leur mandat n'excède pas celle du mandat d'administrateur. La Loi ne nous renseigne pas sur la durée du mandat d'administrateur. Notons qu'elle ne peut jamais excéder 6 années⁵⁵, même si les statuts prévoient une durée supérieure. Cependant, les mandats peuvent être renouvelés à l'issue des 6 ans.

Le président du Conseil d'administration désigne également les membres et le président du comité. La présidence du comité peut être effectuée par le président du Conseil d'administration ou par tout autre administrateur non exécutif.

⁵⁴ Code belge de gouvernance d'entreprise 2009, p.19.

⁵⁵ PORTAIL DU DROIT BELGE. s.d. *Durée du mandat d'administrateur*. En ligne. <http://www.droitbelge.be/fiches_detail.asp?idcat=32&id=445>. Consulté le 17 juin 2014.

Ensuite, deux lignes de conduite du principe 5.5 n'ont pas été transposées par la loi de 2010 : « la composition concrète d'un comité tient compte des besoins et qualifications nécessaires pour le fonctionnement optimal du comité » et « chaque comité peut inviter à ses réunions toute personne qui n'en fait pas partie ».

Finalement, étant donné que les rémunérations constituent un sujet complexe et sensible, des consultants professionnels externes peuvent être conviés pour aider le comité de rémunération dans la définition de la politique de rémunération et dans la détermination de la rémunération.

c. Spécificités de la Loi⁵⁶

En ce qui concerne le comité de rémunération, nous avons identifié deux nouveautés suite à la Loi.

Premièrement, la Loi précise que, sous certains critères, certaines sociétés ne sont pas obligées de constituer un comité de rémunération. Ainsi, l'article 526quater §4 nous dit que :

Dans les sociétés répondant, sur une base consolidée, à au moins deux des trois critères suivants :

- *nombre moyen de salariés inférieur à 250 personnes sur l'ensemble de l'exercice concerné,*
- *total du bilan inférieur ou égal à 43.000.000 euros,*
- *chiffre d'affaires net annuel inférieur ou égal à 50.000.000 euros,*

la constitution d'un comité de rémunération au sein du Conseil d'administration n'est pas obligatoire, mais les fonctions attribuées au comité de rémunération doivent alors être exercées par le Conseil d'administration dans son ensemble, à condition que ces sociétés disposent d'au moins un administrateur indépendant et que, au cas où le président du Conseil d'administration est un membre exécutif, il ne préside pas cet organe lorsque celui-ci agit en qualité de comité de rémunération.

Deuxièmement, pour ce qui est des missions confiées, la Loi précise que « le comité de rémunération commente le rapport de rémunération lors de l'assemblée générale annuelle des actionnaires ». Le Code ne confie pas cette mission au comité.

d. Conclusion

Comme nous avons pu le constater ci-dessus, la plupart des recommandations du Code ont été reprises par le législateur.

⁵⁶ Loi du 6 avril 2010 sur le renforcement du gouvernement d'entreprise.

Néanmoins, certaines d'entre elles n'ont pas été transposées. Lorsque nous analysons de plus près ces recommandations, nous constatons d'une part qu'il s'agit des lignes de conduite et que, d'autre part, il s'agit de recommandations « logiques, allant de soi ». En effet, reprenons par exemple celle sur la durée du mandat : il est cohérent que les administrateurs ne peuvent plus être membres du comité si leur mandat est venu à échéance.

En outre, concernant le comité de rémunération, nous avons vu que la Loi a rajouté deux précisions quant aux tâches confiées et à la constitution du comité.

3. RAPPORT DE RÉMUNÉRATION

Le septième principe du Code s'intitule : « La société rémunère les administrateurs et les managers exécutifs de manière équitable et responsable »⁵⁷.

La Belgique a eu recours à l'instrument législatif pour l'application des principes du Code concernant la rémunération en modifiant le Code des sociétés. L'article 3 de la Loi est venu modifier l'article 96 du Code des sociétés relatif au rapport de gestion. Les entreprises n'auront donc plus la possibilité de déroger à la règle via une explication.

L'obligation d'établir un rapport de rémunération s'inscrit pleinement dans l'objectif poursuivi par le Code : la transparence. La publication des informations relatives à ces rémunérations constitue un moyen d'atteindre cet objectif.

Cependant, nous devons mettre en évidence une différence entre le champ d'application du Code et de l'article 96§3 du Code des sociétés: alors que le premier peut servir de cadre de référence pour toutes les sociétés, le second ne s'applique que pour les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

Précédemment, nous avons vu que différents organismes exerçaient seuls ou conjointement un contrôle sur les entreprises quant au respect des principes du Code. Aucun mécanisme extérieur de contrôle n'intervient. Cependant, le contrôle du respect de l'article 96 du Code des sociétés relève de la mission du commissaire. « La sanction résultant du non-respect des obligations visées à l'article 96 s'apparente à la sanction prévue pour l'établissement et la publication des comptes annuels et du rapport de gestion, à savoir une responsabilité collective et une responsabilité solidaire [...] »⁵⁸.

Le contenu du rapport de rémunération est précisé à l'article 96§3 du Code des sociétés ; le rapport de rémunération reprend la politique de rémunération ainsi que des données sur la rémunération des dirigeants. Dans ce rapport, doivent donc se retrouver des informations générales, des informations liées à la rémunération et des informations plus spécifiques comme les indemnités de départ.

⁵⁷ *Code belge de gouvernance d'entreprise 2009*. p.21.

⁵⁸ TCHOTOURIAN, I. 2011. *Le droit au secours du risque de mauvaise gouvernance : regard d'un juriste français sur les réformes récentes du Code belge des sociétés en matière de corporate governance*, Management & Avenir, 2011/1 n° 41, p. 140-155, p. 4-5.

Il faut savoir que les esprits ont évolué ; entre le Code de 2004 et celui de 2009, il y a eu une très grande évolution dans les informations qui doivent être publiées. « Dans le milieu anglo-saxon, la rémunération n’a pas ce caractère aussi confidentiel et aussi privé que ce ne l’est chez nous. La tendance anglo-américaine était quand même une tendance très importante et il est difficile de continuer à vivre sans publier la moindre chose »⁵⁹.

À nouveau, comme ce fut le cas pour le comité de rémunération, nous divisons ce chapitre en trois sections : les similarités entre le Code et la Loi, les spécificités du Code et les spécificités de la Loi. En outre, en annexe 1 se trouve un tableau synthétisant les relations entre les recommandations du Code et les articles de la Loi.

a. Similarités entre le Code⁶⁰ et la Loi⁶¹

Le Code et la Loi s’accordent sur le fait qu’un rapport de rémunération doit être rédigé. Il constitue une section spécifique de la déclaration de gouvernance d’entreprise ; depuis la loi de 2010, selon l’article 96§2, le rapport de gestion doit désormais comprendre une déclaration de gouvernement d’entreprise.

Le rapport de rémunération doit reprendre « une description de la procédure interne adoptée pour (i) élaborer une politique relative à la rémunération des administrateurs non exécutifs et des managers exécutifs et pour (ii) fixer le niveau de rémunération des administrateurs non exécutifs et des managers exécutifs » et « une déclaration sur la politique de rémunération adoptée pour les managers exécutifs ». La Loi rajoute que la politique de rémunération doit également être présentée pour les administrateurs. Notons par ailleurs que la Loi sera plus précise sur les diverses informations que doit contenir la politique de rémunération ; nous les aborderons dans les spécificités de la Loi.

En ce qui concerne la rémunération des administrateurs, le Code et la Loi sont d’accord sur le fait qu’elle doit être publiée sur base individuelle.

Ensuite, selon le Code, les administrateurs ne peuvent pas recevoir de rémunérations liées aux performances, ni des avantages en nature, ni des avantages liés aux plans de pension. Par contre, si nous reprenons la Loi (article 3), celle-ci indique que la politique de rémunération des administrateurs doit, entre autres, contenir « les principes de base de la rémunération, avec

⁵⁹ Entretien avec C. Darville, Commission Corporate Governance, Annexe 10.

⁶⁰ *Code belge de gouvernance d’entreprise 2009*. p.21.

⁶¹ Loi du 6 avril 2010 sur le renforcement du gouvernement d’entreprise.

indication de la relation entre rémunération et prestations ». Ensuite, la Loi (article 9) précise que « si une convention conclue avec un administrateur non exécutif [...] prévoit dans une rémunération variable, cette clause doit recueillir l'approbation préalable de la première assemblée générale ordinaire qui suit ». Nous constatons qu'en plus de se contredire elle-même, la Loi est contraire à la recommandation du Code. Étant donné que le Code reste d'application pour les principes non transposés, les entreprises sont face à une incohérence entre les deux documents légaux. Si la Commission⁶² n'autorise pas les administrateurs à recevoir une rémunération liée aux performances, c'est pour éviter qu'ils aient une vision stratégique à trop court terme de la société.

En ce qui concerne la rémunération des managers, le cas échéant, nous devons retrouver une information relative à leur rémunération en tant qu'administrateurs.

En outre, 11, une partie de la rémunération des managers doit être liée aux performances individuelles et de la société. Cette recommandation 7.11 dit qu'« afin de faire correspondre les intérêts du manager exécutif avec ceux de la société et de ses actionnaires, une partie adéquate de l'enveloppe de rémunération du manager exécutif est structurée de façon à être liée à ses performances individuelles et à celles de la société ». Comment faut-il comprendre les termes « partie adéquate » ? Selon le dictionnaire Larousse, adéquat se définit comme ce « qui correspond parfaitement à son objet ; approprié »⁶³. En utilisant ces termes vagues, le Code laisse un peu de liberté aux entreprises sur la façon dont interpréter et mettre en œuvre cette partie adéquate. La Loi ne reprendra pas ce principe tel quel ; elle indique que la politique de rémunération doit comprendre « les principes de base de la rémunération, avec une indication de la relation entre rémunération et prestations ». Nous voyons donc que la Loi ne fait pas référence à une idée de proportion ; elle veut juste voir le lien entre les deux éléments. Selon la secrétaire⁶⁴ de la Commission, chaque entreprise peut entendre « partie adéquate » comme elle le souhaite ; la Commission ne donne pas des pourcentages, elle veut juste qu'il y ait un rapport entre le fixe et le variable. La nature des activités de l'entreprise peut définir ce rapport ; ainsi, dans le secteur technologique, l'entreprise privilégiera à ses débuts la partie variable, faute de moyens.

Ensuite, nous devons retrouver dans le rapport de rémunération les critères pour l'évaluation de la performance, ainsi que la période d'évaluation. La Loi viendra compléter

⁶² Entretien avec C. Darville, Commission Corporate Governance, Annexe 10.

⁶³ *Le Petit Larousse illustré 2002 en couleurs*. Larousse. 2001. Adéquat, p. 39.

⁶⁴ Entretien avec C. Darville, Commission Corporate Governance, Annexe 10.

cette recommandation en disant que nous devons également connaître la méthode pour l'évaluation des critères de performance. Soulignons également que, selon le Code, ces critères doivent se trouver dans les contrats signés après le 1^{er} juillet 2009. La Loi est moins précise à ce propos ; elle nous dit que les critères doivent être repris « dans les clauses contractuelles ou autres qui régissent la relation juridique ». Le niveau de détail des critères de l'évaluation de la performance est variable d'une culture d'entreprise à une autre et dépend de la structure de l'actionnariat⁶⁵.

Alors que la rémunération du CEO doit être publiée de façon individuelle, celle des managers exécutifs doit être présentée de façon globale. Lorsque nous avons demandé à Christine Darville⁶⁶ quelles informations pourraient encore être publiées par les entreprises, elle nous répond que les sociétés pourraient un jour être amenées à publier la rémunération individuelle des autres managers exécutifs.

La rémunération du CEO et des managers exécutifs doit être ventilée entre les diverses composantes, à savoir, la rémunération de base, la rémunération variable, la pension et les autres composantes de la rémunération. Ces formes de rémunération seront présentées dans le chapitre suivant. En outre, nous devons retrouver certaines informations relatives à ces formes de rémunération ; les modalités de paiement de la rémunération variable doivent être précisées ainsi qu'une explication des plans de pension applicables et des caractéristiques des principales autres composantes de la rémunération.

Ensuite, selon la recommandation 7.16, le rapport de rémunération doit contenir « une information individuelle donnant le nombre et les caractéristiques clés des actions, des options sur actions ou d'autres droits d'acquérir des actions accordés, exercés ou venus à échéance au cours de l'exercice social faisant l'objet du rapport annuel ».

Finalement, une information relative aux indemnités de départ doit être présentée. Bien que le Code et la Loi aillent dans le même sens, nous notons une légère différence. Le Code nous dit que le contrat doit contenir « des dispositions spécifiques concernant la cessation anticipée de fonctions ». La Loi nous dit que le rapport de rémunération doit contenir les dispositions individuelles relatives à l'indemnité de départ. Bref, les indemnités de départ des dirigeants doivent être présentées de façon individuelle.

⁶⁵ Entretien avec C. Darville, Commission Corporate Governance, Annexe 10.

⁶⁶ *Ibidem*

Toujours en lien avec les indemnités de départ, le Code nous spécifie que « l'indemnité de départ accordée en cas de fin anticipée n'excède pas 12 mois de rémunération de base et de rémunération variable ». Une indemnité supplémentaire allant jusqu'à 18 mois de rémunération peut être octroyée si elle est dûment motivée par le comité de rémunération ; le Conseil d'administration doit s'en justifier dans le rapport de rémunération. Le Code, dans sa ligne de conduite, nous mentionne quelques situations pouvant expliquer une indemnité supérieure : « départ pour cause de fusion, de changement de contrôle ou de modification de stratégie ; nombre d'années de service du candidat dans sa fonction précédente [...]. La Loi va venir compléter cette recommandation. En effet, elle précise que « si une convention conclue avec un administrateur exécutif [...] prévoit une indemnité de départ qui dépasse les 12 mois de rémunération, ou sur l'avis motivé du comité de rémunération, dépasse les 18 mois de rémunération, cette clause dérogatoire en matière d'indemnité de départ doit recueillir l'approbation préalable de la première assemblée générale ordinaire qui suit ». Le Code et la Loi œuvrent donc sur le même terrain en matière d'indemnité de départ, mais en utilisant des moyens différents ; le Code tend à limiter directement les indemnités de départ en fixant un plafond alors que la Loi tend à indirectement les limiter en requérant l'accord de l'assemblée générale en cas d'indemnités trop élevées.

b. Spécificités du Code⁶⁷

Tout d'abord, nous avons deux principes qui relèvent davantage du bon sens que des rémunérations en tant que telles. En effet, le principe 7.1 nous dit que « le niveau de rémunération est suffisant pour attirer, garder et motiver des administrateurs et managers exécutifs ayant le profil défini par le Conseil d'administration » et le principe 7.9 nous dit que « le niveau et la structure des rémunérations des managers exécutifs sont tels qu'ils permettent le recrutement, la fidélisation et la motivation de professionnels qualifiés et compétents compte tenu de la nature et de l'étendue de leurs responsabilités individuelles ».

Nous voyons donc qu'il s'agit de principes « logiques » que l'entreprise doit mettre en place si elle souhaite retenir ses meilleurs talents. Nous comprenons aisément que le législateur ne les ait pas repris dans la Loi. Il est très difficile de juger du respect de ces deux recommandations ; pour cette raison, nous ne les étudierons pas dans la partie empirique.

⁶⁷ Code belge de gouvernance d'entreprise 2009. p.21.

Ensuite, « aucun individu ne peut décider de sa propre rémunération ». A nouveau, il s'agit d'une recommandation cohérente ; nous ne sommes pas étonnés de constater qu'elle n'a pas été reprise par la Loi.

En ce qui concerne la rémunération des administrateurs, le Code avait rajouté une précision : la rémunération des administrateurs doit tenir compte de leur rôle dans d'autres comités et du temps consacré à ces autres tâches.

Parmi les autres spécificités du Code, nous avons également identifié le fait que les plans d'attribution d'actions, de stock-options ou de tout autre droit d'acquérir des actions doivent être approuvés par l'assemblée générale.

En outre, les contrats de nomination des managers exécutifs doivent être approuvés par le Conseil d'administration, après avis du comité de rémunération. Cette variable ne sera pas analysée dans la partie empirique étant donné que ce genre d'informations n'est pas mentionné dans les rapports de rémunération.

c. Spécificités de la Loi⁶⁸

Précédemment, nous avons fait remarquer que, contrairement au Code, la Loi précisait les informations que devait contenir la politique de rémunération des administrateurs et des managers. Parmi ces informations, nous retrouvons « l'importance relative des différentes composantes de la rémunération » et « des informations sur la politique de rémunération pour les deux exercices sociaux suivants ». Ces deux informations ne sont pas à renseigner selon le Code. L'importance relative est le poids occupé par une composante dans le package salarial total ; elle s'exprime en pourcentage.

Ensuite, lors de départs de membres du comité de direction, nous devons retrouver « la justification et la décision du Conseil d'administration, sur proposition du comité de rémunération, relatives à la question de savoir si la personne concernée entre en ligne de compte pour l'indemnité de départ, et la base de calcul de cette indemnité ».

Ensuite, la Loi autorise les entreprises à prévoir un droit de recouvrement de la rémunération variable dans les cas où celle-ci aurait été octroyée sur base d'informations

⁶⁸ Loi du 6 avril 2010 sur le renforcement du gouvernement d'entreprise.

financières erronées. Cette disposition sera abordée plus en détail dans la partie relative à la rémunération variable.

Finalement, l'assemblée générale doit se prononcer sur le rapport de rémunération par vote séparé. Il s'agit du « vote sur un article ou un paragraphe du texte à l'examen mis aux voix dans son intégralité »⁶⁹. L'assemblée doit donc approuver ou rejeter la politique de rémunération. Les actionnaires ont donc le droit de refuser le rapport de rémunération. Le refus n'impacte nullement l'approbation des comptes annuels ou la décharge des dirigeants mais constitue un signal pour le Conseil d'administration lui indiquant que la façon de rémunérer les dirigeants doit être revue⁷⁰.

Notons qu'il existe d'autres spécificités de la Loi, mais elles concernent les rémunérations en tant que telles. Dès lors, elles seront abordées dans la partie relative aux formes alternatives de rémunération.

d. Conclusion

La plupart des recommandations ont été rendues obligatoires par la Loi. Soulignons, une nouvelle fois, l'incohérence entre deux instruments légaux : une recommandation interdit les administrateurs de recevoir une rémunération liée aux performances. Mais, parallèlement à cela, en 2010, la Loi vient dire qu'il faut un lien entre rémunération et prestations pour les administrateurs.

En outre, nous observons toujours quelques points propres au Code ou à la Loi. Si nous revenons sur les spécificités du Code, nous avons remarqué que certaines d'entre elles relevaient du bon sens. Dès lors, nous comprenons pourquoi le législateur ne les a pas transposées dans la Loi.

⁶⁹ *Guide de la Plénière – Europa : 5. Organisations et déroulement des votes : Vote séparé.* s.d. En ligne. p. 28. <www.europarl.europa.eu/sed/doc/ext/manual/manual_fr.pdf>. Consulté le 5 mars 2014.

⁷⁰ TCHOTOURIAN, I. 2011. *Le droit au secours du risque de mauvaise gouvernance: regard d'un juriste français sur les réformes récentes du Code belge des sociétés en matière de corporate governance.* In Management & Avenir. 2011. Management Prospective Ed. p.149.

CHAPITRE 3 : FORMES ALTERNATIVES DE RÉMUNÉRATION

À travers ce chapitre, seront abordées les formes alternatives de rémunération. Dans un premier temps, nous allons tenter de comprendre pourquoi la rémunération fixe ne constitue plus la seule forme de rémunération. Autour de la rémunération fixe est venue se greffer d'autres formes de rémunération. Nous parlons désormais de « package salarial » qui regroupe diverses formes de rétribution.

Ensuite, dans la deuxième partie, nous développerons chacune de ces formes alternatives de rémunération, en les présentant et en relevant leurs avantages et inconvénients. Seules les rémunérations mentionnées dans le Code feront l'objet d'une recherche plus approfondie, à savoir la rémunération de base, la rémunération variable, la pension, les indemnités de départ et les autres formes de rémunération telles que les avantages en nature.

À l'issue de ce chapitre, l'ensemble des formes de rémunération aura été étudié afin d'aborder efficacement la partie empirique de ce mémoire.

1. ORIGINE DU PACKAGE SALARIAL

Les rémunérations alternatives ont le vent en poupe. Toutes les entreprises ont pour objectif aujourd'hui d'offrir le package salarial le plus attrayant. La détermination du package de rémunération doit répondre à la fois aux attentes des travailleurs mais également aux exigences de l'employeur.

Le salaire fixe constitue la base de tout package de rémunération. Cependant, depuis quelques années maintenant, un ensemble de rémunérations alternatives est venu se greffer autour de cette rémunération de base. Ensemble, elles forment le package salarial. Lorsque nous discutons avec notre entourage, nous nous rendons bien vite compte qu'aujourd'hui la rémunération de chaque individu regroupe divers éléments et non plus l'unique salaire de base. À titre d'exemples, nous avons la voiture de société, les commissions, les ordinateurs portables ou encore l'assurance-groupe. Généralement, la composition du package salarial dépend du statut du travailleur : ouvrier, employé, cadre, dirigeant... Ces formes alternatives de rémunération ne peuvent en aucun cas remplacer la rémunération de base ; il s'agit d'une compensation additionnelle. L'employeur est obligé d'octroyer un salaire fixe.

En offrant diverses formes de rétribution, les employeurs poursuivent deux objectifs : un but de management humain et un but financier⁷¹.

Premièrement, ces formes alternatives de rémunération visent à attirer les travailleurs, à les motiver, à les récompenser ou encore à les maintenir dans l'entreprise. Si nous prenons l'exemple de la rémunération variable, celle-ci est attribuée au travailleur en fonction d'objectifs ; si ce dernier n'atteint pas les objectifs, la rémunération variable ne lui sera pas octroyée. Par cet exemple, nous voyons comment les rémunérations alternatives peuvent motiver le personnel de l'entreprise. En outre, les sociétés doivent mettre en place des moyens d'attirer le personnel et de le conserver. Aujourd'hui, l'homme est constamment à la recherche de changement. Les maîtres-mots du 21^{ème} siècle sont la mobilité des travailleurs et la compétition. Si l'entreprise n'offre pas un package de rémunération suffisamment attrayant, le personnel n'hésitera pas à quitter l'entreprise. Certains principes du Code font d'ailleurs référence à cette idée de recrutement et de motivation ; il s'agit des principes 7.1 et 7.9.

Deuxièmement, si les employeurs offrent, parfois sans limite, des formes alternatives de rémunération, c'est également en raison des avantages fiscaux et parafiscaux dont ils peuvent profiter.

En outre, les entreprises sont quelque peu contraintes de proposer « un design de rémunération qui incite le dirigeant à maximiser la performance économique et financière de l'entreprise, source de création de valeur actionnariale »⁷². Toujours selon Eminent, il existe une divergence entre les attentes du dirigeant en matière de rémunération et ce que veut proposer le Conseil d'administration. En effet, les dirigeants cherchent à maximiser la partie fixe de leur rémunération car elle est garantie, alors que le Conseil d'administration cherche, quant à lui, à maximiser la partie variable liée aux performances de la société. Le Conseil d'administration est contraint d'équilibrer la part fixe et variable. En effet, si la société désire attirer des dirigeants compétents et renommés, elle est obligée de leur garantir un certain niveau de rémunération.

⁷¹ MICHIELS, V. s.d. *Qu'entend-on par rémunération alternative ?*. Références. En ligne. <<http://www.references.be/carriere/salaires/-Qu-entend-on-par-remuneration-alternative>>. Consulté le 15 février 2014.

⁷² EMINET, A., GUEDRI, Z., & ASSEMAN, S. 2009. *Le dirigeant est-il l'architecte de sa rémunération? Structure de contrôle du conseil d'administration et mobilisation du capital social*. Revue Finance Contrôle Stratégie. p. 6.

2. COMPOSITION DU PACKAGE SALARIAL

« Est considéré comme rémunération, tout avantage en espèces ou évaluable en argent que l'employeur alloue au travailleur en contrepartie de prestations exécutées dans le cadre du contrat de travail ou auquel le travailleur a droit en raison de son engagement, à charge de l'employeur, soit directement, soit indirectement (par exemple, pourboire ou service, somme payée par un Fonds de sécurité d'existence) »⁷³.

Suivant cette définition, la rémunération du dirigeant est la rétribution que reçoit ce dernier pour toutes les activités de direction qu'il effectue. Elle regroupe donc, entre autres, la rémunération fixe et variable, les compléments de pension et les autres avantages.

a. Rémunération fixe

La rémunération fixe constitue la base de la rémunération de tout travailleur. Nous avons vu que, désormais, elle ne constitue plus la seule forme de rémunération. Les entreprises sont à la recherche de rémunérations alternatives afin d'attirer et de conserver leur personnel.

La détermination de la rémunération de base découle, en premier lieu, de la commission paritaire dans laquelle le travailleur se situe. Les commissions paritaires sont fonction du secteur d'activité. En outre, il existe des dispositions statutaires en matière d'indexation des salaires, de primes et d'intervention obligatoire dans les frais de transport du domicile au lieu de travail⁷⁴. D'autres éléments peuvent entrer en ligne de compte, tels que le diplôme, l'ancienneté... Enfin, la détermination finale du salaire de chaque individu dépend du pouvoir de négociation de chacun. Cette ultime phase permet au travailleur d'avoir un salaire supérieur à celui que les barèmes requièrent.

Lors des négociations salariales, nous parlons toujours en salaire brut. Lorsque nous retranchons les cotisations sociales et le précompte professionnel du salaire brut, nous obtenons le revenu net. Les taxes imputées dépendent, entre autres, de la situation familiale du travailleur ; le montant du précompte professionnel est fixé par le SPF⁷⁵ Finance. En plus du salaire brut, l'employeur doit également payer des cotisations sociales patronales à la sécurité sociale. Le salaire net est le salaire final payé au travailleur.

⁷³ SÉCURITÉ SOCIALE.BE. s.d. *La notion de rémunération : Description*. En ligne. <https://www.socialsecurity.be/instructions/fr/instructions/table_of_content/dmfa/2012-01/content/salary/description.html>. Consulté le 18 février 2014.

⁷⁴ UCM. s.d. *La rémunération de base*. En ligne. <<http://www.ucm.be/Secretariat-social-Employeur/La-vie-du-contrat/La-remuneration-de-base>>. Consulté le 18 février 2014.

⁷⁵ Service Public Fédéral

Selon Christine Darville⁷⁶, aujourd'hui, les entreprises tendent à privilégier la rémunération fixe. Ceci s'explique, premièrement, par la peur qu'ont eue les gens lorsque la bourse s'est effondrée ; les stock-options avaient perdu toute leur valeur. La rémunération variable risque de tellement être variable que les dirigeants la redoutent. Ensuite, étant donné que la rémunération variable est de plus en plus réglementée, nous assistons à un retour progressif de la rémunération fixe.

b. Rémunération variable⁷⁷

i. Présentation

« Les rémunérations variables correspondent à tout ou partie du salaire d'un ou des salariés d'une entreprise qui sont calculées en fonction de différents critères tels que les objectifs atteints ou le montant des ventes réalisées »⁷⁸. La rémunération variable ou encore le bonus ou la commission est une forme de rémunération additionnelle qui ne se substitue pas à la rémunération de base. A la différence de la rémunération de base, la rémunération variable n'est pas assurée à la fin de chaque mois ou de chaque année.

Nous notons une différence entre la définition donnée par le Code et par la Loi pour rémunération variable. Alors que le Code parle de « bonus », la Loi nous la définit comme « toute rémunération additionnelle liée aux critères de prestation ». En nous donnant cette définition, la Loi insiste bien sur le fait qu'il s'agit d'une rémunération additionnelle ; elle ne se substitue donc pas à la rémunération de base. En outre, la Loi précise qu'elle est liée à des critères de prestation ; une rémunération non liée à des critères de performance n'est donc pas à considérer comme variable.

À la notion de rémunération variable est donc associée l'idée de performance. Au plus le rendement de l'équipe de travail ou de la section est élevé, au plus la rémunération variable sera élevée. Cette forme alternative de rémunération⁷⁹ est venue se greffer à la rémunération de base dans le but d'attirer, de stimuler et de maintenir le personnel dans l'entreprise. Le personnel est incité à toujours en faire plus afin de voir, en contrepartie, sa rémunération variable s'accroître. C'est une forme de rémunération sans risque pour l'entreprise ; si la

⁷⁶ Entretien avec C. Darville, Commission Corporate Governance, Annexe 10.

⁷⁷ WELLEMANS, N. 2013. *Les rémunérations alternatives : comment doper le salaire de vos travailleurs ?*. Anthemis. p. 52.

⁷⁸ TRADER-FINANCE.FR. s.d. *Rémunérations variables : Définition*. En ligne. < <http://www.trader-finance.fr/lexique-finance/definition-lettre-R/Remunerations-variables.html> >. Consulté le 18 février 2014.

⁷⁹ WELLEMANS, N. 2013. *Les rémunérations alternatives : comment doper le salaire de vos travailleurs ?*. Anthemis. p. 52.

productivité n'est pas au rendez-vous, il en sera de même pour la rémunération. Contrairement à la rémunération de base, la rémunération variable se mérite chaque année ou chaque mois et ne relève pas d'un automatisme ; si le travailleur souhaite à nouveau profiter de cette rétribution, il devra réitérer son bon comportement.

Nous distinguons deux catégories de rémunération variable : les régimes individuels et les régimes collectifs. « Les premiers consistent à accorder une rémunération en fonction du rendement de chaque employé. Quant aux seconds, ils récompensent les employés en fonction de la performance de leur équipe de travail, de leur unité administrative de l'organisation dans son ensemble⁸⁰ ». Comme exemples pour les régimes individuels, nous pouvons citer la rémunération à la commission ou la rémunération à la pièce. Pour les régimes collectifs, nous citerons la participation aux bénéfices ou la prime d'équipe.

Un régime de rémunération variable n'est pas aisé à mettre en place. Nous avons vu que l'octroi d'une telle rémunération doit dépendre d'objectifs. Il faut donc être capable de mesurer la productivité et d'établir un lien proportionnel entre le rendement et la rémunération. La rémunération doit être juste en comparaison aux efforts fournis par le(s) travailleur(s) ; en contrepartie, il faut également que les efforts à fournir ne soient pas disproportionnés et démotivants. En outre, il peut arriver que les travailleurs poursuivent des objectifs communs ; dès lors, un régime individuel n'est pas envisageable dans ce cas⁸¹.

La loi de 2010 vient modifier les critères d'attribution de la rémunération variable. Désormais, ils doivent être fixés préalablement dans le contrat liant les deux parties. Ils doivent être « prédéterminés et objectivement mesurables ». Si les critères établis ne sont pas atteints, la rémunération variable ne pourra pas être octroyée. Par ailleurs, doivent être renseignés la période d'évaluation et la méthode utilisée pour juger de l'évaluation des critères. De cette façon, les entreprises ne pourront plus définir aléatoirement les critères.

Notons par ailleurs que, sauf approbation de l'assemblée générale, les administrateurs ne peuvent pas recevoir de rémunération liée aux performances.

⁸⁰ MILKOVICH et NEWMAN, 2008, ST-ONGE et THÉRIAULT, 2006 cités CLOUTIER, J., MORIN, D., & RENAUD, S. 2010. *Les régimes de rémunération variable: comment les choisir et les gérer?*. Gestion., p. 32.

⁸¹ CLOUTIER, J., MORIN, D., & RENAUD, S. 2010. *Les régimes de rémunération variable: comment les choisir et les gérer?*. Gestion. p. 34

L'objectif principal de cette forme de salaire est la motivation des travailleurs. Le surcroît de motivation du personnel ou encore le maintien du personnel-clé dans l'entreprise permettent d'accroître les activités, ce qui est bénéfique pour l'entreprise.

ii. Avantages et inconvénients

Comme nous l'indique Julie Coutier, le principal avantage du régime individuel est que l'individu a un contrôle sur sa productivité et donc sur sa rémunération. Malheureusement, cet avantage entraîne un inconvénient. L'employé, seul responsable de sa performance, va parfois, afin d'atteindre ses objectifs, mettre en œuvre tous les moyens, lesquels ne sont pas toujours appropriés⁸². Ainsi, par exemple, il pourrait délaissé les objectifs qui n'entraînent pas une rémunération variable ou faire passer ses objectifs avant ceux des autres membres du personnel ou encore négliger la qualité du produit.

Ensuite, toujours selon Julie Cloutier⁸³, le principal inconvénient du régime collectif est le fait que, parfois, la rémunération variable découle de plusieurs personnes et que, par conséquent, certaines personnes peuvent être incitées à en faire moins. Pour que ce régime soit efficace, il est conseillé qu'il soit implanté dans une structure avec un nombre restreint de personnes.

iii. Droit de recouvrement

La rémunération variable est souvent liée à des objectifs financiers. Cependant, lorsque les informations financières ne sont pas correctes et ont constitué la base de la rémunération variable, la loi de 2010 autorise le recouvrement de cette dite-rémunération si la société est victime d'un préjudice⁸⁴. La rémunération variable erronée est néanmoins prise en compte lors du calcul de la pension ou des allocations de chômage.

Ce droit de recouvrement autorise donc l'entreprise à réclamer la rémunération variable qui a été octroyée sur base d'informations financières erronées au cours des années précédentes. Néanmoins, soulignons que certaines dispositions du droit belge du travail interdisent cette pratique.

⁸² CLOUTIER, J., MORIN, D., & RENAUD, S. 2010. *Les régimes de rémunération variable: comment les choisir et les gérer?*. Gestion., p. 34.

⁸³ *Ibidem*

⁸⁴ FSMA (Autorité des services et marchés financiers). 2012. *Les premiers rapports de rémunération prescrits par la loi : deuxième étude de suivi de l'Etude n°38*. Etudes et documents n°42. p.25.

Si nous reprenons l'article 3 de la loi du 12 avril 1965 sur la protection de la rémunération des travailleurs, nous constatons qu'« il est interdit à l'employeur de restreindre de quelque manière que ce soit la liberté du travailleur de disposer de sa rémunération à son gré ». L'employeur ne peut donc pas ne pas verser la rémunération à son travailleur ; en outre, le travailleur peut l'utiliser comme il l'entend. Cependant, cette disposition ne concerne pas directement la récupération de la rémunération.

Ensuite, si nous prenons l'article 1376 du Code Civil, il nous dit que « celui qui reçoit par erreur ou sciemment ce qui ne lui est pas dû, s'oblige à le restituer à celui de qui il l'a indûment reçu ». Dans le cas du droit de recouvrement, il ne s'agit pas d'une erreur lors du paiement, mais bien d'une erreur lors du calcul.

Ensuite, l'article 23 de la loi⁸⁵ sur la protection de la rémunération du 12 avril 1965 énumère les différentes retenues que l'employeur peut faire sur la rémunération. Le fait⁸⁶ de déduire unilatéralement la part qui n'aurait pas dû être payée ne fait pas partie des imputations autorisées par l'article 23. Par ailleurs, la jurisprudence le confirme.

Sur le site de la Securex, nous retrouvons la seule solution possible : « envoyer un courrier au travailleur lui expliquant en détail la situation et obtenir de sa part un accord écrit quant au principe du remboursement et ses modalités »⁸⁷.

Dès lors, nous constatons donc que les entreprises ne sont, théoriquement, pas autorisées à récupérer une rémunération qui a été octroyée précédemment. Ce droit de recouvrement serait donc illégal.

Christine Darville⁸⁸, dans son entretien, précise qu'elle ne connaît pas encore de cas de « claw-back »⁸⁹ en Belgique et que, selon elle, c'est très délicat à mettre en œuvre. Dans ce cas de figure, le mieux serait alors de licencier la personne. Si nous devons en arriver à recouvrer la rémunération, nous tombons alors dans la malversation. Elle rajoute, par ailleurs, qu'il ne faut pas considérer chaque chef d'entreprise comme un fraudeur ; il faut quand même conserver l'esprit d'entreprendre.

⁸⁵ Annexe 2.4

⁸⁶ SECUREX. s.d. *Rémunération – 1. Protection de la rémunération*. En ligne. < <http://www.securex.eu/lex-go.nsf/PrintReferences?OpenAgent&Cat2=66~13&Lang=FR> >. Consulté le 12 mai 2014.

⁸⁷ *Ibidem*

⁸⁸ Entretien avec C. Darville, Commission Corporate Governance, Annexe 10.

⁸⁹ Droit de recouvrement

iv. Étalement de la rémunération variable

Désormais, suite à l'article 14 de la loi de 2010, en ce qui concerne la rémunération variable, il y a un échelonnement des critères dans le temps « afin que le dirigeant soit attiré par la stratégie à moyen et à long terme de l'entreprise »⁹⁰.

Sauf dispositions statutaires contraires ou approbation expresse par l'assemblée générale des actionnaires, une action ne peut être acquise définitivement, et une option sur actions ou tout autre droit d'acquérir des actions ne peut être exercé par un administrateur dans une société dont les actions sont admises à la négociation sur un marché visé à l'article 4, que trois ans au moins après leur attribution.

Sauf dispositions statutaires contraires ou approbation expresse par l'assemblée générale des actionnaires, un quart au moins de la rémunération variable d'un administrateur exécutif dans une société dont les actions sont admises à la négociation sur un marché visé à l'article 4 doit être basé sur des critères de prestation prédéterminés et objectivement mesurables sur une période d'au moins deux ans, et un autre quart au moins doit être basé sur des critères de prestation prédéterminés et objectivement mesurables sur une période d'au moins trois ans.

L'obligation établie à l'alinéa précédent n'est pas d'application si la rémunération variable ne dépasse pas un quart de la rémunération annuelle.

Ainsi, un quart au moins de la rémunération variable doit être basé sur des critères mesurables sur une période d'au moins deux ans et un quart sur une période d'au moins trois ans. Le dirigeant ne recevra donc que la moitié de son bonus la première année.

Les sociétés sont toutefois dispensées de suivre cette disposition si la rémunération variable ne dépasse pas un quart de la rémunération totale. Elles peuvent également déroger à la disposition en modifiant les statuts ou en demandant l'approbation de l'assemblée générale. Lors de l'analyse des données, il faudra donc être prudent car certaines sociétés pourraient utiliser cette dérogation ; les statuts et les procès-verbaux des assemblées générales pourraient donc expliquer certains résultats.

v. Les options sur actions⁹¹

Les options sur actions constituent un mode de rémunération très en vogue en ce moment. Il s'agit d'une rémunération variable. En fonction de la performance de l'entreprise, le

⁹⁰ Entretien avec C. Darville, Commission Corporate Governance, Annexe 10

⁹¹ INSTITUT DES RÉVISEURS D'ENTREPRISES. 1999. *Note de réflexion sur la mission du réviseur dans un plan de stock option*. En ligne. < www.ibr-ire.be/fr/reglementation/doctrine/archives/Documents/Note-de-reflexion-sur-la-mission-du-reviseur-dans-un-plan-de-stock-option.pdf >. Consulté le 12 mai 2014.

travailleur recevra plus ou moins d'options sur actions. Pour les travailleurs, au plus ils font augmenter la valeur des actions de l'entreprise, au plus ils gagneront de l'argent. Il s'agit d'une manière d'associer le personnel au développement de l'entreprise.

L'article 41 de la loi du 26 mars 1999 définit l'option comme étant « le droit d'acheter ou de souscrire, à l'occasion de l'augmentation du capital d'une société, un nombre déterminé d'actions à un prix déterminé ou déterminable pendant une période déterminée ».

Lorsque nous nous référons à la définition, nous remarquons qu'il s'agit bien d'un droit et non d'une obligation. Les salariés ne sont pas dans l'obligation de lever leurs options. Contrairement au travailleur, l'entreprise est obligée de se soumettre à la volonté du travailleur lorsque celui-ci décide de lever son option.

En offrant au travailleur des stock-options, l'employeur lui donne la possibilité de souscrire des actions à un prix déterminé au préalable. En toute logique, l'employé va lever son option lorsque l'action aura pris de valeur ; dans ce cas de figure, il réalisera une plus-value. La plus-value constitue le gain et est obtenu en faisant la différence entre le prix de l'option fixé au début et le cours du titre le jour de la levée. Si le cours de l'action a chuté, le travailleur censé ne va pas lever son option, car dans ce cas, il enregistrerait une moins-value.

L'option sur action est un titre négociable ; le travailleur pourra toujours le revendre sur un marché s'il est à court de liquidités pour l'achat des actions en tant que telles. En outre, il ne doit pas nécessairement y avoir un lien entre l'entreprise qui offre les options sur actions et l'employeur. La société est autorisée à octroyer des options sur des actions qui ne sont pas les siennes, ni celles de sa société mère.

L'option sur action constitue, selon la décision, un droit de souscrire ou d'achat des actions ; nous parlons donc d'options d'achat et d'options de souscription. Les deux formules sont analogues pour le bénéficiaire car dans les deux cas de figure, il recevra des actions ; une différence réside dans le chef de l'émetteur. Pour les options d'achat, la société doit acheter les actions à l'avance afin de pouvoir répondre aux demandes des travailleurs lorsqu'ils lèveront leurs options. Par contre, pour les options de souscription, la société n'est pas tenue de mobiliser des fonds à l'avance.

c. Pension

Dans le rapport de rémunération, nous retrouvons également des informations sur les pensions.

Lorsque nous parlons de pension, celle-ci se décompose en trois piliers⁹². Sous le deuxième pilier, nous retrouvons les pensions complémentaires qui sont constituées par l'employeur via l'assurance-groupe ou le fonds de pension. Cet avantage extra-légal permettra au travailleur d'avoir une vie plus confortable une fois qu'il sera pensionné.

Nous parlons également de retraite par capitalisation ; le montant est acquis une fois pour toute, suite à la contribution de l'employeur et/ou l'employé. Le travailleur aura droit au montant de la pension complémentaire le jour de sa retraite, soit en une fois par un versement en capital, soit en plusieurs fois via une rente (un montant mensuel payé à la personne jusqu'au bout de sa vie).

Il existe deux types⁹³ de plans de pension : le régime à cotisations définies et le régime à prestations définies. Notons que ces deux plans de pension peuvent être combinés.

Pour le plan à cotisations définies, l'entreprise verse périodiquement une somme ou un pourcentage du salaire du travailleur dans le plan de pension. La somme que le travailleur recevra au moment du départ à la retraite dépend du nombre de versements et du rendement du placement ; il ne sait donc pas ce qu'il recevra.

Pour le plan à prestations définies, « l'employeur s'engage à allouer une prestation déterminée, en rente ou en capital »⁹⁴. Le montant des cotisations peut varier. Le travailleur connaît à l'avance le montant qu'il recevra lors de son départ à la retraite.

Cette forme alternative de rémunération est d'autant plus appréciée en ce moment au vu de l'actualité relative aux pensions. En effet, nous assistons d'une part à une hausse du nombre de pensionnés en raison de l'accroissement de l'espérance de vie mais également à

⁹² PORTAIL BELGIUM.BE. s.d. *Régimes de pensions complémentaires*. En ligne. <http://www.belgium.be/fr/emploi/pensions_et_fin_de_carriere/pensions/regimes_de_pensions_complementaire/s/>. Consulté le 12 mai 2014.

⁹³ CLAEYS & ENGELS. 2011. *L'assurance de groupe*. En ligne. <http://www.google.be/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=3&ved=0CCwQFjAC&url=http%3A%2F%2Fwww.edenred.be%2Fas-doc%2Fdocuments%2Ffr%2FclaeysEngels%2Fassurancesgroupe.pdf&ei=zbShU7LzHoyV0QXztoG4CQ&usg=AFQjCNEfz2UxtjMsy-hLMNLHR4Qoop_qcA&bvm=bv.69137298,d.d2k>. p.1. Consulté le 20 mai 2014.

⁹⁴ *Ibidem*

une baisse du nombre de contribuables. Ces deux constatations menacent le premier pilier de la pension : la pension légale.

d. Autres formes de rémunération

i. Couverture d'assurance

Sous cette rubrique, nous retrouvons notamment l'assurance hospitalisation. L'employeur, et parfois le travailleur, paye des cotisations. Il se peut que le travailleur cotise pour les membres de sa famille. Comme son nom l'indique, cette assurance couvre les frais engendrés par une hospitalisation. Par contre, la partie du salaire perdue suite à l'admission à l'hôpital n'est pas couverte par cette assurance⁹⁵.

ii. Avantages de toute nature

« Un avantage de toute nature est un avantage qu'un employeur ou une entreprise accorde à un membre de son personnel ou à l'un de ses dirigeants (voiture de société, disposition d'un immeuble, prêt d'argent à un taux avantageux, etc.) »⁹⁶. Il s'agit d'un bien physique et non d'une somme d'argent.

Nous avons par exemple la voiture de société. Elle est considérée comme un avantage si elle peut être utilisée par le travailleur en dehors de ses heures de travail.

iii. Autres avantages

Jusqu'à présent, plusieurs formes de rémunération ont été développées. Mais il en existe une multitude d'autres. A titre d'exemples, nous pouvons citer le téléphone portable, les tantièmes, les jetons de présence... Depuis 2007, le dirigeant peut aussi bénéficier des célèbres chèques-repas.

Tantièmes⁹⁷

Lors de l'affectation du résultat après impôt, l'assemblée générale est face à différentes possibilités. Il est important de noter qu'avant cette affectation, la société est dans l'obligation

⁹⁵ WELLEMANS, N. 2013. *Les rémunérations alternatives : comment doper le salaire de vos travailleurs ?*. Anthemis. p. 441.

⁹⁶ SPF FINANCE. s.d. *Avantage de toute nature : définition*. En ligne. <http://finances.belgium.be/fr/entreprises/personnel_et_remuneration/avantages_toute_nature/definition/>. Consulté le 20 février 2014.

⁹⁷ INDICATOR. s.d. *Techniques fiscales sur mesure pour toute société - Partie 13 : Accorder un tantième*. En ligne. <http://www.indicator.be/upload/WAOPFIBK_sample.pdf>. Consulté le 20 février 2014.

de procéder à l'affectation de 5% de son résultat à la réserve légale jusqu'à ce que cette dernière atteigne 10% du capital social. La société doit également tenir compte des dispositions statutaires qui pourraient l'obliger à constituer diverses réserves. Finalement, l'assemblée générale des actionnaires peut procéder à la répartition du résultat : reporter le résultat ou le distribuer sous forme de dividendes ou de tantièmes.

Distribuer des tantièmes revient à distribuer une partie du bénéfice aux gérants et administrateurs. Alors que la distribution de dividendes est proportionnelle au nombre d'actions de la société, la distribution de tantièmes est aléatoire : l'assemblée générale décide des personnes à qui elle veut distribuer un tantième et du montant qu'elle veut attribuer.

Il faut savoir que les tantièmes constituent des frais professionnels déductibles pour l'exercice au cours duquel le résultat a été généré, bien qu'il soit décidé de leur affectation au cours de l'année suivante à l'assemblée générale. Les tantièmes constituent un outil avec lequel les sociétés peuvent jouer pour diminuer ou augmenter le résultat de l'exercice.

Comme mentionné ci-dessous, lors de l'affectation du résultat, l'assemblée générale des actionnaires peut décider de distribuer une partie du résultat aux actionnaires sous forme de dividendes. L'existence d'un bénéfice est nécessaire pour permettre cette distribution, contrairement aux tantièmes. Les dirigeants de la société peuvent être actionnaires de la société et donc bénéficier de ces dividendes. Nous n'approfondirons pas la problématique des dividendes dans le cadre de ce travail étant donné qu'il s'agit d'une rémunération faisant suite à un apport en capital et non suite à des activités prestées.

Jetons de présence

« Le jeton de présence correspond à la rémunération des administrateurs. Il est versé à la fin du Conseil d'administration, et est librement réparti entre les différents administrateurs. Son montant est soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires »⁹⁸.

Les jetons de présence sont octroyés en contrepartie du travail des administrateurs et constituent en une somme fixe annuelle. La présence d'un bénéfice de la société ne constitue

⁹⁸ BOURSEREFLEX. s.d. *Jeton de présence*. En ligne. <http://www.boursereflex.com/lexique/jeton_de_presence>. Consulté le 4 mars 2014.

pas une condition préalable au paiement de jetons de présence ; les jetons de présence ne sont pas prélevés sur les bénéficiaires mais sont considérés comme une charge de l'exercice⁹⁹.

L'assemblée générale des actionnaires décide d'un montant global qui sera réparti entre les administrateurs de façon aléatoire ; ainsi, par exemple, la répartition peut se faire sur base de leur assiduité au travail. Auparavant, seule la présence des administrateurs aux diverses réunions était prise en compte pour la rémunération sous forme de jeton de présence¹⁰⁰. Désormais, la signature de la feuille de présence ne suffit plus ; les administrateurs doivent participer activement à la réunion.

e. Indemnités de départ

Les indemnités de départ font, entre autres, suite à une cessation de travail ou à une rupture du contrat de travail unilatérale ou de commun accord. Étant donné qu'elles sont liées à un contrat de travail, elles sont considérées, depuis le 1er octobre 2013, comme une forme de rémunération¹⁰¹.

La loi de 2010 est venue indirectement limiter les indemnités de départ à 12 mois de salaire ; dans certains cas, si le comité de rémunération s'en justifie, elles peuvent atteindre 18 mois. La Loi exige qu'en cas d'indemnités de départ supérieures, elles soient approuvées par l'assemblée générale des actionnaires ; elle ne limite donc pas directement les indemnités.

Article 9 de la loi de 2010 : Si une convention conclue avec un administrateur exécutif, un membre du comité de direction, un autre dirigeant visé à l'article 96, § 3, dernier alinéa, ou un délégué à la gestion journalière d'une société dont les actions sont admises à la négociation sur un marché visé à l'article 4 prévoit une indemnité de départ qui dépasse les 12 mois de rémunération, ou sur l'avis motivé du comité de rémunération, dépasse les 18 mois de rémunération, cette clause dérogatoire en matière d'indemnité de départ doit recueillir l'approbation préalable de la première assemblée générale ordinaire qui suit. Toute disposition contraire est nulle de plein droit.

⁹⁹ RODET, A-P. s.d. *Jeton de présence*. Encyclopædia Universalis. En ligne. <<http://www.universalis.fr/encyclopedie/jeton-de-presence>>. Consulté le 4 mars 2014.

¹⁰⁰ *Ibidem*

¹⁰¹ SÉCURITÉ SOCIALE.BE. s.d. *Notions de la rémunération : Montants payés à l'occasion de la fin du contrat de travail*. En ligne. <https://www.socialsecurity.be/instructions/fr/instructions/table_of_content/dmfa/2014-01/content/salary/particularcases/end_of_contract.html>. Consulté le 5 mars 2014.

La loi sur les contrats de travail de 1978 ne précise pas le calcul des délais de préavis pour les employés dont la rémunération annuelle dépasse 30.535€¹⁰² en 2011. Thierry Claeys a alors établi une formule statistique permettant de calculer ce délai ; celle-ci tient compte de l'ancienneté, de l'âge et de la rémunération de l'employé. Le délai obtenu à l'aide de la formule constitue une indication ; un accord passé entre l'employé et l'employeur permettra d'obtenir le délai de préavis en application.

En 2011, la dite formule Claeys a été actualisée sur base de décisions de jurisprudence. L'analyse a montré que pour les rémunérations supérieures à 120.000, une formule alternative devait être utilisée ; cette dernière limite la prise en compte des rémunérations dans le calcul. La formule alternative¹⁰³ est :

$$(0.87 * \text{ancienneté}) + (0.055 * \text{âge}) - \left(0.0029 * \frac{\text{rémunération}}{1000}\right) + 2.96$$

Le facteur de rémunération est négatif : au plus la rémunération est élevée, au moins le délai de préavis sera impacté.

Nous avons pris un exemple afin d'illustrer nos propos : Monsieur Y a 54 ans, travaille dans l'entreprise depuis 18 ans et gagne 800k€ par an. Le délai de préavis correspond à 19.27 mois. Par cet exemple, nous voyons que si les entreprises suivent la grille Claeys, le délai de préavis de Monsieur Y est supérieur à ce que requièrent le Code et la Loi. Il y a donc une incohérence entre les deux pratiques.

¹⁰² CLAEYS & ENGELS. 2011. *La formule Claeys 2011*. En ligne. <http://www.formuleclaeys.be/ECMS_CLIENT/pages/showpage.php?name=Claeys%20Formula&lang=fr>.

Consulté le 15 juin 2014.

¹⁰³ *Ibidem*

CONCLUSION

La revue de littérature nous a permis de prendre connaissance du cadre dans lequel le Code de Corporate Governance œuvre. Ce dernier est guidé par le principe « se conformer ou s'expliquer », qui permet aux entreprises d'adapter les principes à leurs propres spécificités.

Cependant, nous avons connu quelques débordements au cours de ces dernières années. Le législateur a donc été contraint de rendre obligatoire certaines recommandations du Code. Celles touchant aux rémunérations, au rapport de rémunération et au comité de rémunération ont été transposées dans la loi de 2010 sur le renforcement du gouvernement d'entreprise.

Suite à la Loi, les entreprises ont été contraintes de publier davantage d'informations sur les rémunérations de leurs dirigeants. Dans le rapport de rémunération doit figurer la rémunération individuelle du CEO et la rémunération globale des managers exécutifs. Elle doit être ventilée entre le salaire de base, le salaire variable, la pension et les autres composantes. La rémunération fixe constitue la base du package salarial de tout travailleur. Le salaire variable peut venir s'ajouter à cette rémunération mais ne peut en aucun cas la remplacer. La rémunération variable repose sur des critères prédéterminés et objectivement mesurables et doit s'étaler dans le temps. Aujourd'hui, la pension de l'Etat ne suffit plus. Une pension complémentaire est de mise ; elle peut prendre la forme d'un régime à prestations définies ou d'un régime à cotisations définies.

Au cours de cette analyse théorique, nous avons repéré des incohérences entre les textes légaux. La Loi autorise les entreprises à prévoir un droit de recouvrement de la rémunération variable dans le cas où elle aurait été octroyée sur base d'informations financières erronées ; mais, selon le droit du travail, il semblerait que cette pratique soit illégale. Ensuite, les indemnités de départ des dirigeants ne peuvent pas dépasser 18 mois de salaire ; cependant, les indemnités de départ calculées sur base de la formule Claeys peuvent, dans certains cas, dépasser ce seuil de 18 mois. Finalement, le Code nous dit que les administrateurs ne peuvent recevoir de rémunérations liées aux performances alors que la Loi nous dit qu'il doit y avoir une relation entre rémunération et prestations pour les administrateurs. Au cours de l'analyse pratique, nous observerons le comportement des entreprises en la matière afin de voir quelles issues elles ont empruntées face à ces incohérences.

Cette mise en situation nous permet d'aborder efficacement l'analyse pratique. Mais d'abord, nous allons exposer les démarches méthodologiques adoptées pour la partie pratique.

PARTIE 2: DEMARCHES METHODOLOGIQUES

Cette partie a pour objectif de présenter la méthodologie qui a été suivie pour la récolte des données et leur analyse. Nous commencerons par justifier le choix des entreprises étudiées. Ensuite, nous mettrons en avant les techniques qui ont été utilisées pour les parties quantitatives et qualitatives. L'objectif de cette partie est de justifier nos choix méthodologiques.

1. SÉLECTION DES ENTITÉS

Au cours de cette section, nous exposerons les choix que nous avons faits pour définir la composition de l'échantillon étudié. Ensuite, nous présenterons l'échantillon retenu ainsi que les entreprises le composant.

a. Détermination de l'échantillon

Nous pouvons lire dans le Code de Corporate Governance qu'il « s'adresse aux sociétés de droit belge dont les actions sont négociées sur un marché réglementé »¹⁰⁴. Nous retrouvons la liste¹⁰⁵ des marchés belges réglementés au Moniteur Belge et sur le site web de la FSMA. Deux marchés belges sont réglementés : le marché Euronext Brussels et le marché des instruments dérivés d'Euronext Brussels SA. Dès lors, les entreprises constituant notre échantillon doivent toutes être cotées sur Euronext Bruxelles.

S'offraient alors à nous deux possibilités : sélectionner quelques entreprises cotées sur Euronext sur la base de critères objectifs ou se baser sur les entreprises d'un indice boursier. Notons qu'en Belgique, le principal indice boursier est le BEL 20.

Dans un premier temps, nous avons opté pour la première solution. La première tâche fut alors de dresser la liste des entreprises belges cotées sur Euronext. Ainsi, à l'aide du programme *Belfirst*, nous avons procédé à une sélection d'entreprises ; l'échantillon était composé des 132 entreprises belges cotées sur Euronext à Bruxelles, qui disposaient de schémas de comptes complets et qui étaient soit actives, soit en situation juridique transitoire. Parallèlement à cela, nous nous sommes également basés sur la liste non officielle (de la FSMA) des « émetteurs dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé et dont la Belgique est l'Etat membre d'origine »¹⁰⁶. La première difficulté rencontrée résidait

¹⁰⁴ Code belge de gouvernance d'entreprise 2009, p. 10

¹⁰⁵ FSMA. s.d. *Marchés réglementés belges*. En ligne. <<http://www.fsma.be/fr/Supervision/fm/ma/moma/Article/lijsten/gm.aspx>>. Consulté le 25 avril 2014.

¹⁰⁶ FSMA. s.d. *Sociétés cotées dont la Belgique est l'Etat membre d'origine*. En ligne. <<http://www.fsma.be/fr/Supervision/fm/gv/info/Issuers.aspx>>. Consulté le 25 avril 2014.

dans le fait que les deux listes ne nous fournissaient pas exactement les mêmes noms de société. La liste de la FSMA nous renseignait également les entreprises belges cotées sur des marchés réglementés autres qu'Euronext Brussels. Dès lors, nous nous étions uniquement basés sur la liste recueillie sur Belfirst.

En outre, parmi ces 132 entreprises, certaines d'entre elles ne disposaient d'aucun chiffre d'affaires et d'autres n'employaient que très peu de personnes. Ainsi, par exemple, selon Belfirst, Ter Beke enregistrait un chiffre d'affaires de 0€ et Lotus Bakeries n'employait qu'une seule personne. Cela s'expliquait par le fait qu'il s'agissait d'holdings.

Ensuite, la seconde difficulté fût de trouver des critères objectifs dans le but de réduire la taille de l'échantillon. Une étude qualitative portant sur 132 entreprises était difficilement envisageable.

Nous nous étions alors orientés vers les sociétés comptant plus de 100 travailleurs, partant de l'hypothèse que la petite taille pouvait justifier le non-respect des dispositions du Code de Corporate Governance. Nous avons donc éliminé ces sociétés afin de ne pas biaiser les résultats obtenus à la suite des analyses. Cependant, cette hypothèse ne s'est pas avérée correcte. Nous avons aléatoirement choisi 6 entreprises¹⁰⁷ de l'échantillon comptant moins de 100 travailleurs et nous avons regardé si elles avaient constitué un comité de rémunération et rédigé un rapport de rémunération en 2012. Sur les 6 entreprises sélectionnées, une seule société n'avait ni de comité de rémunération, ni de rapport de rémunération ; il s'agissait d'Henex. Le critère du nombre de travailleurs ne se justifiait donc pas. En outre, comme souligné ci-dessus, parmi les entreprises de l'échantillon, bon nombre d'entre elles ne comptaient que très peu de travailleurs étant donné qu'il s'agissait d'holdings.

Puis, comme critère, nous avons choisi de travailler avec toutes les entreprises qui avaient constitué un comité de rémunération. Nous avons opté pour ce critère en raison du sujet sensible que constituent les rémunérations. Ne sélectionner que les entités disposant d'un comité de rémunération nous permettait d'avoir, premièrement, une personne de contact au sein de l'entreprise et, deuxièmement, une personne qui ne devra pas parler de sa propre rémunération mais bien de celle des autres. De cette façon, nous pensions contourner ce sujet tabou. Nous allions donc vérifier auprès de chaque entreprise de l'échantillon, la constitution de ce comité. Nous avons commencé notre recherche en examinant ce critère dans les entreprises comptant plus de 100 travailleurs. Il est ressorti de cette première partie de la

¹⁰⁷ Nyrstar, Kinopolis, Exmar, Serviceflats Invest, Henex, Smartphoto

recherche que seul PAIRI DAIZA S.A. à Cambron-Casteau ne constituait pas de comité de rémunération.

Etant donné que la taille de l'échantillon restait considérable pour l'analyse qualitative, nous avons été contraints de déterminer un nouveau critère. Nous avons alors décidé de retenir le secteur d'activité comme nouveau critère. Il existe une multitude de codes NACEBEL qui se réfère, à chaque fois, à un secteur d'activité différent. Nous nous basions sur les codes fournis par Belfirst. Une fois les entreprises regroupées sous les différents codes NACEBEL, nous rencontrions à nouveau une difficulté : « comment justifier le choix d'une catégorie d'entreprises ? ». Si nous nous basions sur le nombre d'entreprises dans chaque catégorie, viendrait alors la difficulté de définir ce qu'on entendait par « bonne » taille d'échantillon. Pour cette raison, nous avons décidé de nous tourner vers un autre critère en vue de restreindre le nombre d'entreprises dans l'échantillon.

Cependant, il est difficile de trouver un critère objectif indépendant de toute autre variable. C'est pourquoi, nous avons décidé d'abandonner la sélection de quelques entreprises à travers une multitude d'entreprises cotées sur Euronext Brussels pour alors nous tourner vers les entreprises d'un indice boursier.

Comme indiqué précédemment, nous ne retrouvons que le BEL 20 comme indice boursier belge. En optant pour ce groupe d'entreprises, nous bloquons l'effet que pourraient avoir d'autres variables. Nous sommes face à des entreprises comparables au niveau de la taille et qui rencontrent des obligations et une pression du marché similaires.

b. Présentation de l'échantillon

Selon le site trader.finance.fr¹⁰⁸, « l'indice boursier BEL 20 est le principal indice boursier national de la Bourse de Bruxelles, un indice à panier (c'est-à-dire calculé par pondération des actions qui le composent) qui est diffusé en temps réel par la société Euronext Bruxelles, même si chacune des 20 sociétés dont les actions composent l'indice BEL 20 n'a pas la Bourse de Bruxelles pour place financière de référence [...]. Les actions de l'indice BEL 20 sont [...] les titres les plus liquides du marché Euronext Bruxelles, et ceux des 20 sociétés cotées dont la capitalisation boursière flottante (les titres effectivement en circulation) est la plus importante ».

¹⁰⁸ TRADER.FINANCE.FR. s.d. BEL 20. En ligne. < <http://bourse.trader-finance.fr/indice+bel+20/> >. Consulté le 26 avril 2014.

La composition du BEL 20 est revue chaque année. Ainsi, en 2013¹⁰⁹, Mobistar et Nyrstar ont pris la porte et ont été remplacés par Thrombogenics et Delta Lloyd. En 2014, bpost¹¹⁰ a fait son entrée dans le BEL 20 en remplaçant Thrombogenics. Pour la réalisation de ce travail, nous nous sommes basés sur la composition du BEL 20 en date d'avril 2014, c'est-à-dire suite à la dernière révision.

Les entreprises du BEL 20¹¹¹⁻¹¹² sont : AB InBev, Ackermans & van Haaren, Ageas, Befimmo, Bekaert, Belgacom, bpost, Cofinimmo, Colruyt Group, D'Ieteren, Delhaize Group, Delta Lloyd, Elia, GBL, GDF Suez, KBC, Solvay, Telenet Group, UCB, Umicore.

En optant pour la dernière composition du BEL 20, quelques explications s'imposent quant aux options choisies pour certaines entreprises.

Tout d'abord, deux entreprises de l'échantillon ne sont pas belges et n'ont pas comme marché de référence Euronext Bruxelles ; Delta Lloyd et GDF Suez sont respectivement cotées sur Euronext Amsterdam et Euronext Paris. Etant donné que le Code s'adresse aux sociétés de droit belge, nous avons été contraints de ne pas tenir compte de ces deux entreprises lors de notre analyse. Notre échantillon se compose donc de 18 sociétés.

Ensuite, soulignons que toutes les sociétés n'étaient pas cotées en 2008, première année d'analyse ; bpost a fait son entrée en bourse le 21 juin 2013¹¹³. Cependant, lorsque nous nous tournons vers le champ d'application du Code, nous constatons que « vu sa flexibilité, le Code peut également servir de cadre de référence pour toutes les autres sociétés »¹¹⁴. Malgré cette cotation tardive, bpost fera partie de l'échantillon pour les 5 ans. Néanmoins, nous sommes tenus de rester prudents dans le cas où bpost ne respecterait pas une recommandation du Code ou de la Loi.

¹⁰⁹ RTBF. 2013. *BEL 20: Mobistar et Nyrstar sortent, Delta Lloyd et Thrombogenics entrent*. En ligne. <http://www.rtbf.be/info/economie/detail_bel-20-mobistar-et-nyrstar-sortent-delta-lloyd-et-thrombogenics-entrent?id=7930196>. Consulté le 26 avril 2014.

¹¹⁰ MATHIEU, B. 2014. *bpost pousse Thrombogenics hors du Bel 20*. L'Echo. En ligne. <http://www.lecho.be/actualite/entreprises_services/bpost_pousse_ThromboGenics_hors_du_Bel_20.9472445-3015.art>. Consulté le 26 avril 2014.

¹¹¹ ZONEBOURSE. s.d. *BEL 20*. En ligne. <<http://www.zonebourse.com/BEL-20-4943/composition/>>. Consulté le 26 avril 2014.

¹¹² Annexe 3

¹¹³ LAMBRECHTS, L. 2013. *Entrée en bourse réussie pour Bpost*. En ligne. <<http://www.lalibre.be/economie/actualite/entree-en-bourse-reussie-pour-bpost-51c4825135703374da3182fe>>. Consulté le 30 avril 2014.

¹¹⁴ *Code belge de gouvernance d'entreprise 2009*. p. 10

Ensuite, Ageas (en tant que tel) n'existe que depuis 2010. Suite à la crise, Fortis a été scindé en deux : Ageas pour les assurances et BNP Paribas Fortis pour la banque¹¹⁵. Dès lors, pour l'analyse des rapports de rémunération, en 2008 et 2009, nous nous sommes basés sur ceux de Fortis et en 2010-2012, sur ceux d'Ageas.

En conclusion, l'échantillon est constitué de 18 entreprises du BEL 20, Delta Lloyd et GDF Suez ayant été exclus car n'étant pas de droit belge. Il faudra rester prudent lors de l'analyse des données de bpost car l'entreprise n'est cotée que depuis 2013 et n'était donc pas soumise à toutes les obligations auparavant.

¹¹⁵ AGEAS. 2010. *Fortis devient Ageas, avec le soutien des actionnaires*. En ligne. <<http://www.ageas.com/fr/communique-de-presse/fortis-devient-ageas-avec-le-soutien-des-actionnaires>>. Consulté le 30 avril 2014.

2. ÉTUDE QUANTITATIVE

Dans cette section, nous allons aborder la méthodologie qui a été suivie pour la récolte des données et leur analyse.

Pour rappel, cette analyse purement descriptive nous permettra de répondre aux questions suivantes : « *Quel est l'impact de la loi belge de 2010 sur les informations publiées et sur les rémunérations ? Quid du respect du Code et de la Loi ? Y a-t-il une évolution dans les informations publiées sur les rémunérations des dirigeants entre 2008 et 2012 ?* ».

Cette étude s'est construite sur base des documents publiés par les sociétés étudiées. Les données secondaires sur les rémunérations ont été rassemblées à partir des rapports annuels et, plus particulièrement, des rapports de rémunération.

Le septième principe du Code traite du rapport de rémunération. Rappelons que ce Code n'est pas totalement obligatoire ; les entreprises sont invitées à le suivre ou alors elles doivent s'en justifier dans leur rapport de gestion. Néanmoins, depuis la loi de 2010, la Belgique impose à ses sociétés cotées de publier un rapport de rémunération reprenant certaines mentions. La publication de ce rapport a été rendue obligatoire pour tous les exercices comptables débutant après le 23 avril 2010. Etant donné que la plupart des entreprises clôturent leurs comptes au 31 décembre, nous supposons que celles-ci vont appliquer les dispositions de la Loi pour la première fois dans le rapport de 2011, publié en 2012.

Suite à cette modification dans la législation belge, il est fort probable que nous rencontrons une nette différence entre les rapports publiés avant 2011 et ceux publiés après 2011 en matière d'informations disponibles. Après 2011, nous devrions rassembler des données plus précises sur les rémunérations. Un des objectifs de cette partie empirique est, entre autres, de voir si le contraste est fort entre les deux périodes ou si les entreprises respectaient déjà le Code de Corporate Governance. Autrement dit, l'objectif est ici d'évaluer l'impact de la Loi sur le comportement des entreprises du BEL 20.

Dans un premier temps, nous avons étudié le rapport de rémunération afin d'en tirer des conclusions quant au comportement des entreprises vis-à-vis de ce rapport : « en publient-elles un ? Sous quelle forme ? Se retrouve-t-il dans la déclaration de gouvernance d'entreprise ? Que contient-il ? Que ne contient-il pas ? ». Toutes ces questions trouveront une réponse dans cette partie quantitative du travail.

Dans un second temps, mais dans une moindre mesure, nous avons étudié les rétributions en tant que telles. Nous nous sommes concentrés uniquement sur la rémunération du CEO, seule rémunération présentée individuellement. Par ailleurs, la rémunération variable étant souvent payée en cash et en options sur actions, il est difficile de déterminer exactement la valeur chiffrée de cette rémunération variable. Pour cette raison, seule la rémunération fixe a été analysée.

L'étude quantitative a donc permis de décrire le comportement d'un panel d'entreprises en matière de publication d'informations et de rémunération. Comme nous le verrons dans la section qui suit, cette étude quantitative a été complétée par une étude qualitative afin de mieux comprendre leur comportement. L'analyse quantitative a décrit la situation alors que l'analyse qualitative a aidé à comprendre cette situation.

La période couverte par cette étude quantitative s'est étendue de 2008 à 2012 ; il s'agit donc d'une étude longitudinale. La deuxième version du Code belge de Corporate Governance date de 2009. À partir de cette date, les entreprises sont invitées à suivre les recommandations du Code ou alors à s'en expliquer. Les premières modifications seront donc normalement observées dès l'exercice de 2009. Nous avons décidé de débiter notre analyse en 2008 afin de voir si nous constatons un net changement entre 2008 et 2009 en ce qui concerne les publications. Ensuite, nous avons été contraints de prendre 2012 comme dernière année d'analyse car, à la date de réalisation de ce travail, quelques entreprises n'avaient pas encore publié leur rapport annuel. Nous étudions également les années 2010 et 2011 afin d'identifier l'impact de la loi belge du 6 avril 2010 sur le rapport de rémunération.

Nous nous focalisons sur la rémunération des dirigeants de ces entreprises cotées sur Euronext Bruxelles car seule leur rémunération doit être publiée à l'heure actuelle. Comme indiqué dans la partie théorique, la notion de dirigeant est très vague ; elle regroupe de nombreuses autres notions. Dans le cadre de ce travail, nous nous sommes concentrés sur la rémunération des administrateurs non exécutifs, des membres du comité de direction et de l'administrateur délégué ou du CEO, selon le vocabulaire utilisé.

La loi du 6 avril 2010 oblige les entreprises à faire part des informations relatives à certaines formes de rétribution dans leur rapport de rémunération. La rémunération de base, la rémunération variable, la pension ainsi que les autres composantes de la rémunération doivent être mentionnées dans le rapport de rémunération. En outre, ces informations doivent être disponibles sur base individuelle pour le CEO. Afin de faciliter leur analyse lorsque nous

traiterons les rémunérations en tant que telles, ces données ont été résumées dans un tableau récapitulatif. Si des informations sur d'autres formes de rémunération sont disponibles dans les rapports de rémunération, elles n'ont pas été traitées dans le cadre de ce travail.

Les données relatives à la présentation du rapport de rémunération seront, elles aussi, résumées dans un tableau récapitulatif afin de simplifier leur analyse par la suite. Dans un premier temps, nous avons construit un tableau¹¹⁶ reprenant la situation de chaque entreprise face à chaque critère étudié : chaque feuille du document Excel correspond à une entreprise. Dans un second temps, un autre tableau¹¹⁷ résume le respect d'un critère pour toutes les entreprises : chaque feuille du document Excel correspond à un critère. Pour prendre un exemple, si un rapport sur les rémunérations est rédigé par l'entreprise, nous lui attribuerons le symbole « V » ; dans le cas contraire, nous lui attribuerons le symbole « X ». En fonction du critère étudié, nous devons parfois utiliser d'autres symboles pour couvrir l'ensemble des possibilités.

Il est important de souligner qu'une prise de recul a permis de relativiser les résultats. Comme exemple, prenons le principe suivant : les entreprises doivent nous renseigner sur la politique de rémunération des administrateurs et des managers. En 2008, une société nous la renseigne en quelques lignes, mais en 2012, elle nous la renseigne en plusieurs pages. Avec une prise de recul, bien que la politique de rémunération s'y retrouve, nous pouvons dire que la société ne l'a pas vraiment indiquée en 2008. Mais, d'un autre côté, nous ne pouvons pas pénaliser la société en indiquant que la politique n'est pas renseignée ; elle s'y trouve mais de façon très brève. Lorsque nous nous retrouvons dans de telles situations, l'interprétation était de nature subjective.

Après avoir mis en avant la méthodologie pour la partie quantitative, nous allons développer, dans la section suivante, la technique utilisée pour la partie qualitative. Comme nous l'avons vu, la partie quantitative repose sur l'analyse de données collectées dans les rapports annuels et plus particulièrement, les rapports de rémunération.

¹¹⁶ Annexe 4

¹¹⁷ Annexe 5

3. ÉTUDE QUALITATIVE

Une fois les conclusions tirées de l'étude quantitative sur le comportement des entreprises en matière de publication d'informations, nous pouvons tenter de comprendre l'attitude de ces entités et trouver les causes de non-respect des dispositions du Code et de la Loi. Cette étude nous permettra de répondre aux questions suivantes : « *Quels éléments permettent d'expliquer les cas de non-respect du Code et de la Loi ? Comment expliquer les différences entre les entreprises en matière de publication ?* ».

Bien qu'initialement opposées, les deux techniques utilisées, à savoir les méthodes quantitative et qualitative, sont, dans ce cas de figure, complémentaires. Après avoir décrit la situation actuelle en matière de rémunération et de publication d'informations, nous cherchons à comprendre le pourquoi de leur comportement.

Cette section de l'étude empirique du mémoire reposera sur la réalisation d'entretiens individuels. Nous avons cherché à contacter des membres de comités de rémunération ; étant donné que les rétributions sont un sujet tabou, il était préférable d'avoir un interviewé qui, dans ce cas, devait parler, non pas de sa rémunération, mais bien de celles des autres.

Cependant, après avoir contacté les entreprises, nous nous sommes vite rendus compte qu'il était extrêmement difficile d'entrer en contact avec des membres de comités de rémunération en raison de la structure mondiale des groupes ou de leur emploi du temps bien chargé. Dès lors, nous avons rencontré :

- Monsieur Nicolas Jérôme, Vice-President Corporate Legal Affairs and Assistant Corporate Secretary chez Delhaize
- Madame Françoise Roels, Member of the Executive Committee, Secretary General & Group Counsel of Cofinimmo SA
- Monsieur Jean de Leu de Cecil, Secrétaire du Conseil d'administration chez Colruyt Group
- Madame Valérie Vermeire, Vice-President Group Compensation & Benefits chez Belgacom

Les 18 entreprises étudiées ont été contactées. Malheureusement, nous n'avons pas eu la chance de recevoir une réponse de toutes les entreprises. Onze entreprises n'ont pas fait suite à la demande. Deux entreprises l'ont déclinée en raison de la sensibilité du sujet : bpost et

Elia. Cinq entreprises ont répondu positivement à la demande : AB Inbev, Belgacom, Cofinimmo, Colruyt et Delhaize.

AB InBev a répondu favorablement à la demande, mais, en raison d'un emploi du temps chargé, la personne de contact a toutefois souhaité procéder par mail. Il s'agissait de Madame Isabelle Verdoodt, Rewards Director Europe chez AB InBev. Au vu de sa fonction, elle ne savait répondre qu'aux questions concernant les rémunérations à proprement parler. Etant donné que les réponses aux diverses questions étaient très brèves, nous n'avons pas jugé pertinent d'inclure ces quelques mots dans le mémoire.

Afin de faciliter le bon déroulement de l'entrevue et de répondre aux questions de recherche, un guide d'entretien a été préparé avant les entrevues. Il est important de noter que, parmi les 4 entreprises, deux d'entre elles ont souhaité avoir le guide d'entretien à leur disposition avant l'entretien ; il s'agit de Delhaize et Colruyt.

Après avoir débuté les entretiens par quelques questions globales portant sur le Code et la Loi de façon générale, la seconde partie était semi-structurée : plusieurs questions ouvertes prédéfinies guidaient la conversation tout en laissant l'opportunité à l'interviewé d'apporter de nouveaux éléments de réponse et à l'interviewer d'ajouter d'autres questions qui surgissaient de la discussion. Les différentes questions ont été élaborées en fonction des résultats de l'étude quantitative. Pour prendre un exemple, s'il s'est avéré que la société n'a pas prévu de droit de recouvrement de la rémunération variable, cette constatation a fait l'objet d'une question. Etant donné que nous rencontrions souvent les mêmes non-respects dans les entreprises, les questions spécifiques étaient souvent identiques ou se rejoignaient. De ce fait, les quatre questionnaires se ressemblaient.

Après avoir retranscrit les différents entretiens, ceux-ci ont été analysés afin d'en déduire les causes de non-respect des recommandations du Code et de la Loi. Les entretiens individuels avaient pour objectifs de valider les conclusions retirées de l'étude quantitative, de mieux les comprendre, de les étoffer, voire de les préciser. Ces entretiens nous ont également permis, en quelque sorte, de formuler des objections à soumettre à la Commission Corporate Governance faisant suite aux différentes réactions et attentes exprimées par les interviewés.

Notons que les résultats de l'étude qualitative sont croisés avec ceux de l'analyse quantitative afin d'obtenir une explication complète face aux cas de non-respect.

Après avoir explicité les méthodologies qui ont été suivies pour les parties quantitatives et qualitatives, nous pouvons passer à l'analyse des données issues des différents rapports de rémunération.

PARTIE 3: ÉTUDE EMPIRIQUE

L'objectif de cette troisième partie est d'analyser le comportement des entreprises du BEL 20 en matière de publication d'informations relatives aux rémunérations des dirigeants entre 2008 et 2012.

La partie empirique se décomposera en plusieurs volets. Premièrement, nous analyserons tous les points communs au Code de Corporate Governance de 2009 et à la Loi sur le renforcement du gouvernement d'entreprise de 2010. En effet, comme mentionné précédemment, le législateur a repris une majeure partie des recommandations du Code de 2009 et les a transposées en Loi en 2010. Néanmoins, quelques aspects du Code ne se retrouvent pas dans la Loi ; ces derniers seront étudiés dans la seconde section de la partie empirique. Finalement, nous retrouvons dans la Loi certaines nouveautés par rapport au Code de 2009 ; les spécificités de la Loi feront l'objet du troisième volet.

Une analyse quantitative sera effectuée et sera suivie d'une étude qualitative. L'objet de l'étude quantitative est de (i) décrire la situation actuelle en matière de publication d'informations, et de (ii) évaluer l'impact de la loi de 2010. Cette étude sera réalisée à partir des rapports de rémunération. Pour l'analyse, les données nécessaires ont été synthétisées dans un document Excel. Sur base des conclusions que nous aurons retirées à la suite de cette première étude quantitative, nous tenterons de trouver des explications face à certains comportements en effectuant plusieurs interviews auprès de personnes en charge de la gouvernance d'entreprise dans les entités sélectionnées. L'objet de l'étude qualitative est d'obtenir des explications et de confirmer les conclusions tirées à la suite de l'étude quantitative.

CHAPITRE 1 : SIMILARITES ENTRE LE CODE ET LA LOI

A la suite de la synthèse de la littérature existante, nous avons constaté qu'il existait de nombreuses similarités entre le Code belge de gouvernance d'entreprise de 2009 et la Loi sur le renforcement du gouvernement d'entreprise de 2010. En effet, la plupart des recommandations des principes 5 et 7 ont été transposées en loi par le législateur, sans modification de structure ou de vocabulaire.

Dans ce premier chapitre, nous allons aborder toutes les recommandations qui se trouvent aussi bien dans le Code que dans la Loi. Ce chapitre sera divisé en trois sections. Nous y aborderons dans un premier temps le rapport de rémunération et dans un second temps le comité de rémunération. Nous exposerons succinctement la recommandation, les résultats de l'analyse concernant cette dernière et finalement, nous conclurons sur le respect de la recommandation et sur l'impact de la loi de 2010. La troisième section aura pour objet de synthétiser les différentes conclusions.

Notons par ailleurs que le point appelé « Recommandation » reprend des extraits du Code belge de gouvernance d'entreprise de 2009 et de la Loi sur le renforcement du gouvernement d'entreprise de 2010.

1. LE RAPPORT DE RÉMUNÉRATION

a. Présence d'un rapport de rémunération

i. Recommandation

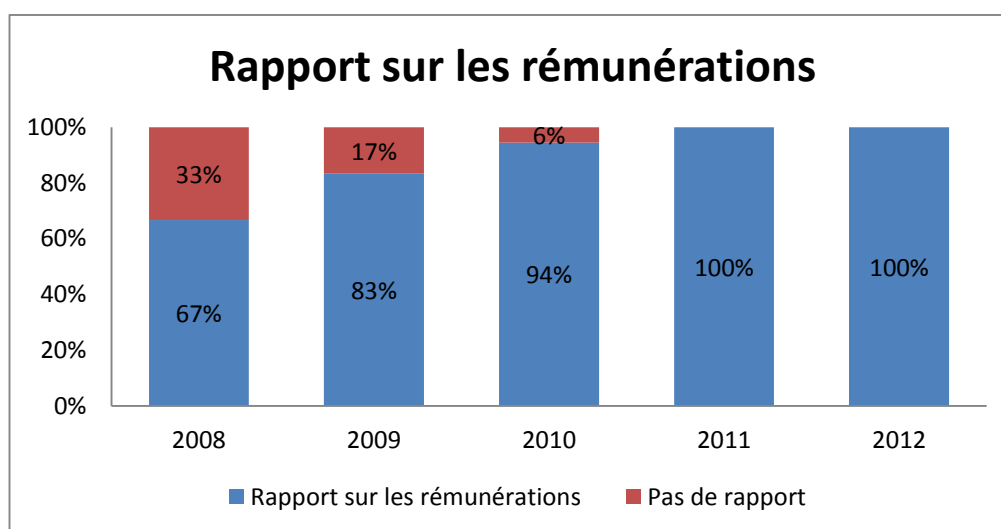
Selon le Code, la société est tenue d'établir un rapport sur les rémunérations de ses dirigeants. En 2010, la Loi confirmera cette recommandation en rendant obligatoire le rapport de rémunération dans le chapitre du rapport annuel consacré à la déclaration de gouvernance d'entreprise.

ii. Analyse des résultats

Pour analyser le respect de cette recommandation, nous avons œuvré en deux temps.

Dans un premier temps, nous avons donc regardé si les entreprises publiaient effectivement un rapport sur les rémunérations, peu importe le titre du rapport. Lorsque les

informations sur les rétributions étaient dispersées à travers le rapport annuel, nous avons considéré qu'il ne s'agissait pas d'un rapport sur les rémunérations.

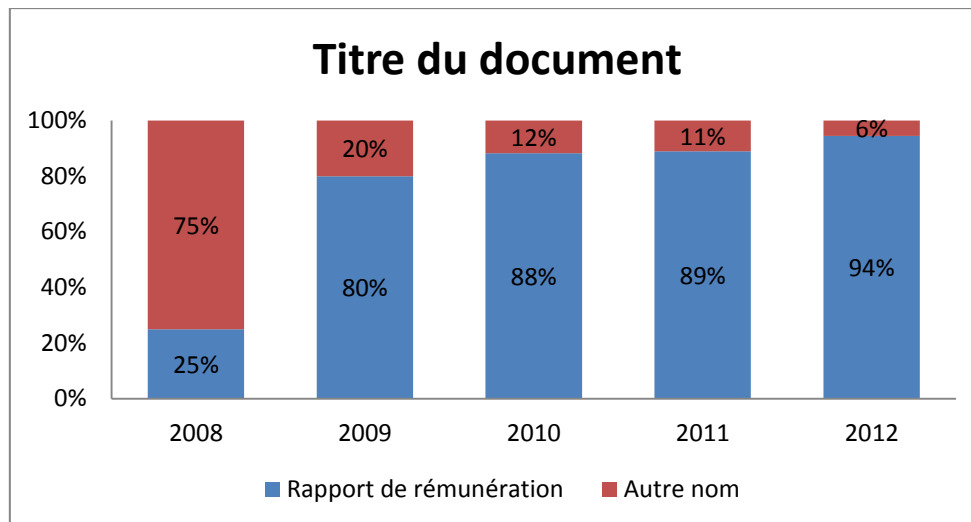


Graphique 1 : *Présence d'un rapport sur les rémunérations*

Lorsque nous observons ce graphique, nous constatons que les sociétés ont toujours publié des informations sur les rémunérations de leur dirigeant sous un rapport. Avec l'arrivée du Code en 2009, trois sociétés se sont conformées à la recommandation. En 2010, seul Colruyt ne publiait pas d'informations sur les rémunérations. En 2011 et 2012, toutes les sociétés respectent la recommandation. Dans ce cas-ci, nous voyons donc que la loi de 2010 n'a pas impacté le comportement des entreprises; la recommandation était déjà bien suivie dès 2009.

Dans un second temps, nous avons regardé le titre du rapport présentant la rémunération des dirigeants. Le Code et la Loi ne précisent à aucun moment que le rapport doit exactement s'intituler « rapport de rémunération ». Cependant, nous supposons que dans un objectif de clarté vis-à-vis des actionnaires, l'intention du législateur était certainement de voir dans chaque rapport annuel un rapport de rémunération du même nom.

Cette vérification a été faite uniquement pour les entreprises publiant un rapport sur les rémunérations ; la taille de l'échantillon est donc différente pour les 5 années.



Graphique 2 : Titre du document présentant la rémunération

Sur ce graphe, nous voyons une nette évolution quant à la présence d'un document portant le titre de « rapport de rémunération » dans le rapport annuel. En 2008, avant l'arrivée du Code, peu de sociétés utilisaient le terme de « rapport de rémunération ». Dans toutes les sociétés, en 2008, nous avons des informations sur les rémunérations mais celles-ci n'étaient pas reprises sous ce terme précis. Dès 2009, nous voyons que la plupart des sociétés utilisent les termes de « rapport de rémunération » pour nommer le document présentant les rémunérations. En 2010 et 2011, deux sociétés nomment différemment leur rapport de rémunération : Ageas et Elia. Elia nommait son rapport de rémunération « Rémunération du Conseil d'administration et du comité de direction »¹¹⁸. Elia optera dès 2012 pour le titre précis. Chez Ageas, en 2010-2012, deux documents nous informent sur la rémunération des dirigeants. Le premier « Rémunération des membres du Conseil d'administration et des membres du comité de direction »¹¹⁹ nous renseigne sur les rémunérations des dirigeants de façon chiffrée principalement alors que le « Rapport du Comité de rémunération »¹²⁰ comporte uniquement des informations qualitatives sur la façon dont les rémunérations sont fixées.

iii. Conclusion

Les entreprises ont toujours présenté des informations sur les rémunérations. En imposant la rédaction d'un rapport sur les rémunérations, la Loi n'a pas impacté le comportement des entreprises.

¹¹⁸ Traduction libre de l'anglais : « Remuneration of the board of directors and management committee »

¹¹⁹ Traduction libre de l'anglais « Remuneration of Board of Director Members and Executive Committee Members »

¹²⁰ Traduction libre de l'anglais : « Report of the Remuneration Committee »

Comme dit ci-dessous, à aucun moment, le législateur précise que le document doit s'appeler exactement « Rapport de rémunération » ; nous ne pouvons donc pas conclure en disant qu'en 2012, une société du BEL 20 est en infraction. Lorsque nous observons le titre donné au rapport sur les rémunérations, nous voyons que la plupart des sociétés ont opté pour « rapport de rémunération » ; cette dénomination est utilisée abondamment dès 2009, avec l'arrivée du Code.

iv. Appui des interviews

Les entretiens que nous avons réalisés nous permettent de mieux comprendre les enjeux marketing et de communication derrière ce rapport de rémunération.

Selon Belgacom¹²¹, il est parfois difficile de traduire les concepts dans des mots ; il y a le risque que ça soit mal compris. Toujours selon Belgacom, « c'est une politique de communication ». De plus, la société estime que « la presse utilise un peu cette information pour agiter la réaction ».

Selon Cofinimmo¹²², le rapport de rémunération entraîne un certain voyeurisme au niveau des salaires. En outre, il est fort répétitif d'année en année, mais cela permet d'avoir une vue actualisée chaque année. La société souligne également le manque de pertinence de certaines données.

Colruyt¹²³ nous dit que « pour des raisons de discrétion, il y a une certaine manière de le rédiger qui fait que ce n'est pas toujours très transparent ; le fil rouge n'est pas toujours très évident ». La Loi « impose des conditions de forme qui ne sont pas toujours justifiées ». En outre, la société reproche également l'utilisation journalistique qui en est faite.

Delhaize¹²⁴ revient sur les mêmes aspects : « Il faut essayer de trouver une juste mesure ; il ne faut pas non plus que ce soit excessif en termes de divulgation d'informations et que cela devienne du pur voyeurisme. Il y a évidemment un aspect populiste par rapport à tout cela. Il ne faut pas non plus verser dans l'excès. »

En outre, lors des interviews, nous avons également demandé aux entreprises quels sont les éléments qui pourraient encore faire l'objet d'une publication. A ce sujet, toutes les

¹²¹ Entretien avec V. Vermeire, Belgacom, Annexe 9.

¹²² Entretien avec F. Roels, Cofinimmo, Annexe 7.

¹²³ Entretien avec J de Leu de Cecil, Colruyt, Annexe 8.

¹²⁴ Entretien avec N. Jérôme, Delhaize, Annexe 6.

entreprises s'accordent sur le fait que la limite en matière de publication d'informations est atteinte. Néanmoins, Belgacom¹²⁵ mentionne que les évaluations des dirigeants pourraient être publiées, mais elle reconnaît que « ce ne serait pas une bonne idée ». Cofinimmo¹²⁶ fait ironiquement référence à la date du paiement du salaire. Colruyt indique que le législateur pourrait demander aux entreprises d'être plus précises dans leurs explications.

b. Place du rapport de rémunération dans le rapport annuel

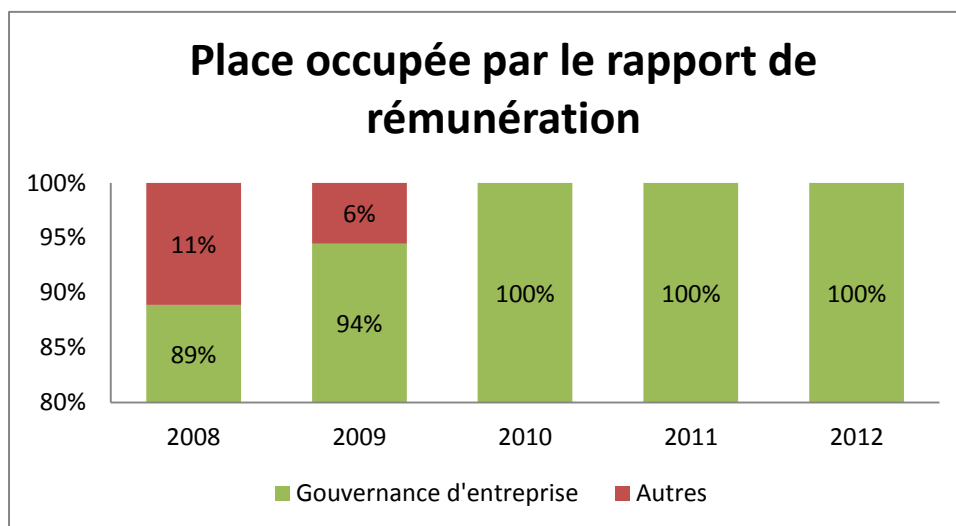
i. Recommandation

Selon le Code et la Loi, le rapport de rémunération doit constituer une section spécifique de la déclaration de gouvernement d'entreprise. Cette dernière doit faire l'objet d'un chapitre distinct dans le rapport annuel.

ii. Analyse des résultats

Dans ce cas, nous observons la place occupée par le rapport de rémunération dans le rapport annuel. Il doit se trouver dans la partie consacrée à la gouvernance d'entreprise.

Pour analyser cette variable, nous avons créé deux catégories : les rapports de rémunération qui se trouvent dans la partie relative à la gouvernance d'entreprise et les rapports de rémunération qui se trouvent ailleurs dans le rapport annuel.



Graphique 3 : Place occupée par le rapport de rémunération dans le rapport annuel

Selon le Code et la Loi, ce rapport doit se trouver dans la déclaration de gouvernement d'entreprise. Lorsque nous analysons la section relative au gouvernement d'entreprise, nous

¹²⁵ Entretien avec V. Vermeire, Belgacom, Annexe 9.

¹²⁶ Entretien avec F. Roels, Cofinimmo, Annexe 7.

constatons que les sociétés la nomment soit « Gouvernance d'entreprise », soit « Déclaration de gouvernance d'entreprise ». Pour certaines sociétés, le nom change d'année en année, de façon aléatoire. À nouveau, les deux textes légaux n'imposent pas un titre précis à la section consacrée à la gouvernance d'entreprise.

Lorsque nous observons le graphique, nous constatons que cette recommandation est largement respectée et ce, dès 2008. En 2008, deux sociétés font exception : Solvay et Fortis (nouvellement Ageas). Pour Solvay et Fortis, nous le retrouvons respectivement dans les « Eléments financiers » et dans les « Notes générales ». En 2009, seul Fortis ne respecte pas la recommandation. En 2010 et 2011, tous les rapports de rémunération des entreprises du BEL 20 se trouvent au bon endroit. Un élément surprenant est le fait qu'en 2012, la société Bekaert intitule différemment sa section sur la gouvernance d'entreprise ; le rapport de rémunération se trouve dès lors dans le « rapport du Conseil d'administration »¹²⁷. Toutefois, le Code et la Loi n'imposent pas un intitulé précis pour cette section sur la gouvernance d'entreprise ; dès lors, la société Bekaert doit être considérée comme respectant le Code et la Loi étant donné que le rapport de rémunération se trouve dans la section consacrée à la gouvernance d'entreprise.

iii. Conclusion

Dès 2008, cette recommandation était suivie par presque toutes les entreprises. Entre 2010 et 2011, nous ne notons aucun changement. L'impact de la Loi est donc nul pour cette disposition.

c. Description de la procédure interne

i. Recommandation

Selon le Code et la Loi, la procédure adoptée pour élaborer la politique de rémunération et fixer la rémunération doit être mentionnée dans le rapport de rémunération. Elle doit être présentée tant pour les administrateurs non exécutifs que pour les managers exécutifs. La Loi fait une distinction entre les différentes fonctions exécutives alors que le Code les regroupe toutes sous le terme de managers exécutifs.

¹²⁷ Traduction libre de l'anglais : « Report of the Board of Directors »

ii. Analyse des résultats

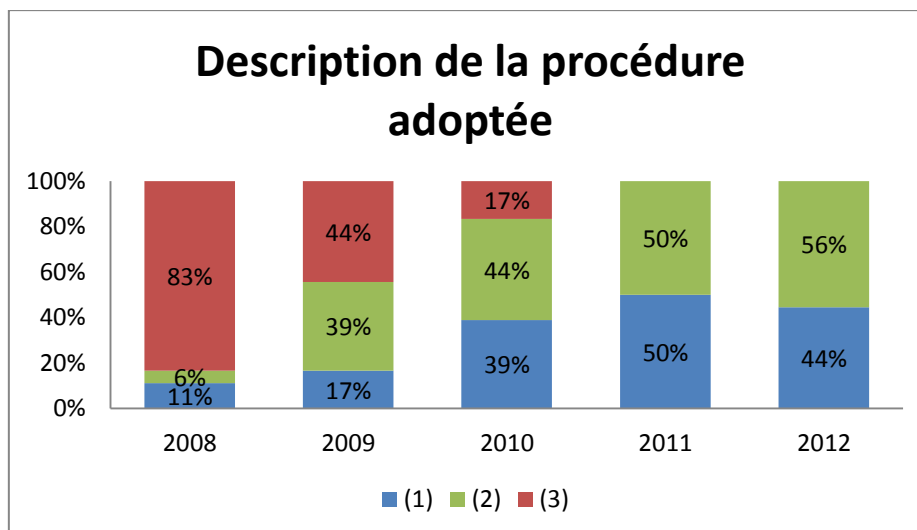
Au fil des années, nous constatons une nette évolution dans les informations qualitatives publiées. La plus grande variation se trouve entre les années 2008 et 2009 et s'expliquerait donc par l'entrée en vigueur du Code en 2009.

Il est très difficile de juger du respect de cette variable. En effet, apprécier le suivi de la recommandation relève d'une interprétation subjective. Globalement, toutes les entreprises ont toujours expliqué la procédure adoptée, mais le nombre d'informations fournies a, quant à lui, augmenté avec les années. Alors que certaines sociétés décrivent la procédure en quelques lignes, d'autres consacrent plusieurs pages du rapport à la description de la procédure. Pour les entreprises moins bavardes à ce sujet, nous ne pouvons pas leur reprocher l'absence de la procédure adoptée ; elle est brièvement exposée.

D'une manière générale, au cours des cinq années, nous constatons une hausse du nombre d'informations qualitatives publiées. Les sociétés tendent à expliquer davantage le procédé mis en place. Par ailleurs, au fil des années, de plus en plus d'entreprises utilisent comme titre du paragraphe, la dénomination de la recommandation ; en 2012, nous comptabilisons 10 entreprises sur un échantillon de 18, soit 56%, qui utilisent cette structuration dans leur rapport de rémunération.

Dans le graphe ci-dessous, nous retrouvons les résultats de cette analyse. Il est très important de rappeler que la classification des entreprises dans les différentes catégories relève d'une interprétation personnelle. Cet exercice de répartition a été réalisé après une première lecture de tous les rapports de rémunération afin de pouvoir bénéficier d'une certaine prise de recul.

Nous avons classé les entreprises dans différentes catégories : (1) les entreprises qui renseignent la procédure en utilisant un titre quelconque, (2) celles qui la renseignent en utilisant comme titre la dénomination de la recommandation et (3) celles qui ne la renseignent pas, très peu ou mal.



Graphique 4 : Description de la procédure adoptée

iii. Conclusion

Au fil des années, nous constatons une nette évolution dans les informations qualitatives publiées. La plus grande variation se trouve entre les années 2008 et 2009 et s'expliquerait donc par l'entrée en vigueur du Code en 2009. Lorsque nous observons la fluctuation entre 2010 et 2011, celle-ci n'est pas significative. Dès lors, nous pouvons conclure, une nouvelle fois, que la Loi n'a pas eu d'impact sur le comportement des entreprises ; le Code est davantage à l'origine du changement.

d. Déclaration sur la politique de rémunération

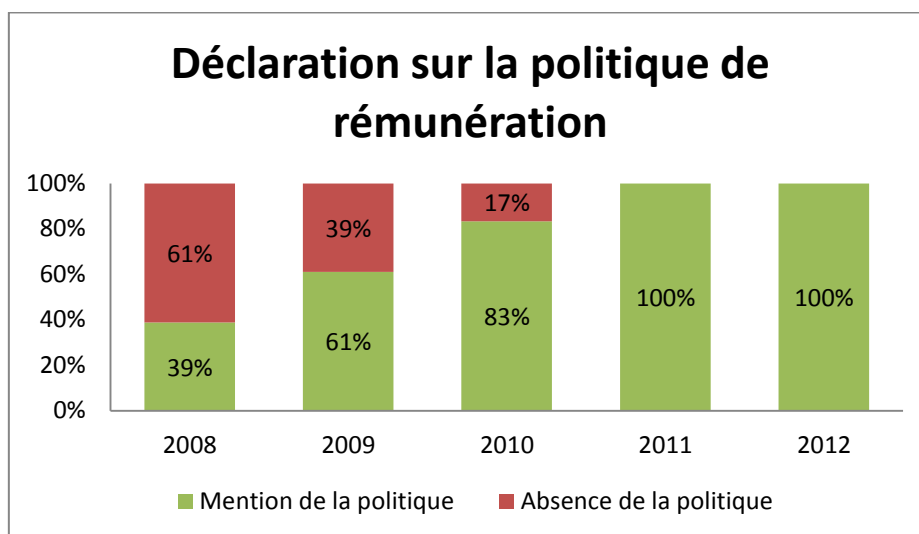
i. Recommandation

Selon le Code, le rapport de rémunération doit comporter une déclaration sur la politique de rémunération adoptée pour les managers exécutifs. La Loi va dans le même sens mais rajoute que doit également s'y trouver celle relative à la rémunération des administrateurs.

ii. Analyse des résultats

Comme ce fut le cas pour la recommandation précédente, l'analyse du respect de cette recommandation relève d'une interprétation personnelle ; il ne s'agit pas d'une donnée chiffrée objective dont on ne sait pas contester la présence. Que la politique soit présentée en deux lignes ou en deux pages, nous avons considéré dans les deux cas que la politique était mentionnée.

Pour l'analyse de cette variable, nous avons classé les sociétés en deux catégories : celles qui mentionnent la politique de rémunération des administrateurs et des managers et celles qui ne nous la renseignent pas.



Graphique 5 : Déclaration sur la politique de rémunération

Nous constatons que les résultats sont très similaires à ceux obtenus lors de l'étude de la précédente recommandation sur la procédure adoptée. Si les entreprises publient le procédé mis en œuvre pour fixer la rémunération et élaborer la politique, ils publient également la politique, et inversement. Les entreprises tendent à publier davantage d'informations qualitatives.

Notons par ailleurs que toutes les entreprises se comparent entre elles lors de la détermination de leur politique de rémunération. Ainsi, par exemple, lors des interviews, nous apprenons que Belgacom¹²⁸ « veut s'aligner sur la médiane du marché du BEL 20 et de l'ICT¹²⁹ » et « dépasse la médiane en cas d'excellentes performances ». En outre, la société estime que « c'est sain d'avoir un marché de référence », mais cela ne laisse plus beaucoup de place à la liberté. Cofinimmo¹³⁰ tient également compte des pratiques du marché ; néanmoins, la société indique qu'il faut se laisser une marge de manœuvre car certains éléments différencient les entreprises. Enfin, Colruyt¹³¹, quant à lui, a pour politique de rémunération d'être en conformité avec les différents secteurs et les différentes commissions paritaires la société relève.

¹²⁸ Entretien avec V. Vermeire, Belgacom, voir Annexe 9.

¹²⁹ Information and Communications Technology

¹³⁰ Entretien avec F. Roels, Cofinimmo, Annexe 7.

¹³¹ Entretien avec J. de Leu de Cecil, Colruyt, Annexe 8.

iii. Conclusion

La loi de 2010 n'a pas entraîné de modifications dans le comportement des entreprises pour ce qui est de la publication d'informations sur la politique de rémunération.

e. Types de rémunération des administrateurs non exécutifs

i. Recommandation

Selon le Code de 2009, « les administrateurs non exécutifs ne reçoivent ni des rémunérations liées aux performances, telles que bonus et formules d'intéressement à long terme, ni des avantages en nature et des avantages liés aux plans de pension ». La Loi va dans le même sens mais formule différemment la recommandation ; elle dit que, dans le cas où une rémunération liée aux performances ou des avantages en nature seraient octroyés, l'accord de l'assemblée générale est obligatoire. La similarité entre la recommandation du Code et la disposition de la Loi n'est donc pas aussi évidente que dans les autres cas.

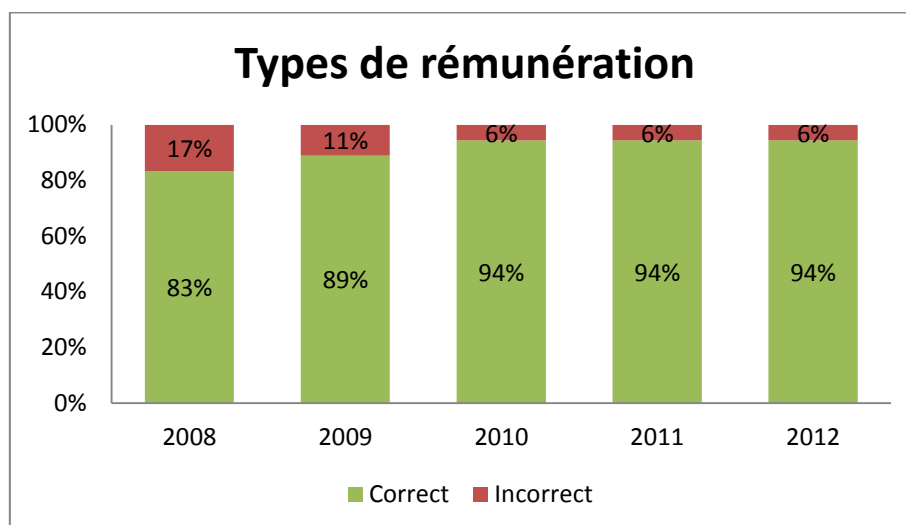
ii. Analyse des résultats

Pour analyser cette variable, nous avons regroupé les entreprises en deux catégories : celles qui respectent la recommandation du Code et celles qui ne la respectent pas. Sous la rubrique « Correct », nous avons également repris les sociétés qui dérogent à cette recommandation, mais qui s'en justifient via le principe « comply or explain ». Ces sociétés sont, en effet, considérées comme respectant le Code.

Lorsque nous observons l'illustration ci-dessous, nous constatons que presque toutes les sociétés se sont conformées à la disposition du Code. En 2008, trois sociétés font exception : AB InBev, Cofinimmo et KBC. La première octroie des options sur actions à ses administrateurs mais ne justifie pas son comportement. Dès 2009, elle précisera dans son rapport qu'elle ne considère pas ce type de rémunération comme étant de la rémunération liée aux performances. Nous nous retrouvons dans la même situation pour Cofinimmo : la société octroie des options sur actions à ses administrateurs et précisera, seulement dès 2010, qu'il ne s'agit pas de rémunération variable.

Finalement, nous avons le cas de KBC. La rémunération payée à ses administrateurs est prélevée sur le bénéfice net de l'exercice ; elle est donc liée aux performances de l'entreprise au cours de l'exercice. Cette façon de calculer la rémunération est d'application pour les 5 années étudiées. En 2012, la société procède à un changement dans sa politique de

rémunération en octroyant davantage de jetons de présence au détriment de la rémunération fixe. Cette dernière étant toujours présente, la rémunération des administrateurs reste liée aux performances de la société.



Graphique 6 : Absence de rémunération liée aux performances pour les administrateurs

Comme indiqué ci-dessus, certaines sociétés octroient, en plus de la rémunération fixe, d'autres formes de rémunération à leurs administrateurs. Cependant, elles se justifient en appliquant le principe régissant le Code de 2009 : « comply or explain ».

Ainsi, deux sociétés rémunèrent leurs administrateurs également avec des options sur actions : AB InBev et Cofinimmo. AB InBev¹³² se justifie en disant que :

Le Conseil est d'avis que le mode de rémunération de la société basé sur actions est conforme aux pratiques de rémunération des administrateurs dans les sociétés du même secteur au niveau mondial. La réussite de la société [...] au cours de ces 10 dernières années démontre que la rémunération des administrateurs, qui comprend un nombre fixe de droits de souscription, permet de préserver l'indépendance des membres du Conseil dans leur rôle de direction et de contrôle de la société, et que les intérêts des administrateurs restent entièrement alignés sur les intérêts à long terme des actionnaires.

Quant à Cofinimmo, elle précisera dès 2010 que « les administrateurs non exécutifs ne reçoivent pas de rémunération liée à la performance »¹³³⁻¹³⁴. Suite à l'entrevue avec la secrétaire générale de Cofinimmo¹³⁵, nous apprenons que cette forme de rémunération est « complètement à l'appréciation du Conseil ». Effectivement, « c'est lié aux performances, mais il n'y a pas de critères ». Notons qu'il s'agit d'une « action de distribution et pas

¹³² AB INBEV, *Rapport annuel 2012*, 2012, p. 154.

¹³³ COFINIMMO, *Annual financial report*, 2010, p.75.

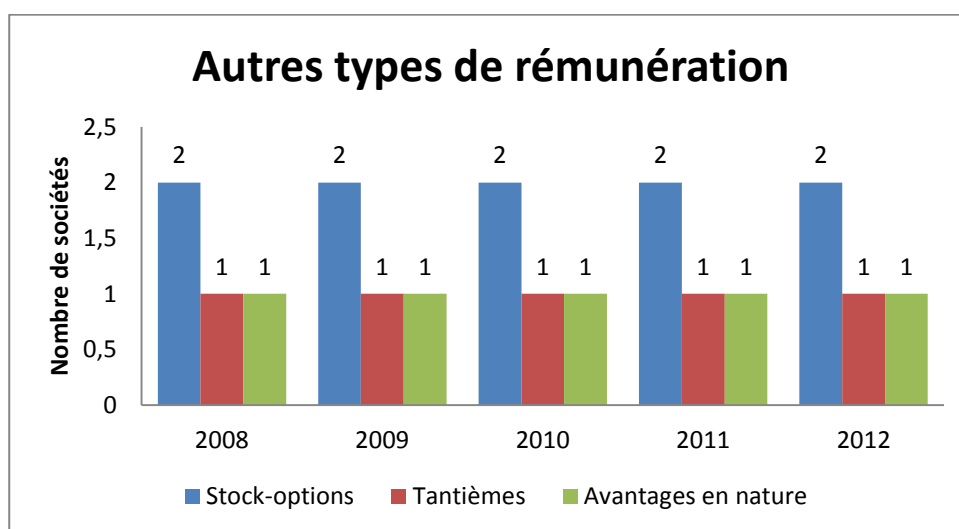
¹³⁴ Traduction libre de l'anglais: « Non-executive Directors do not receive performance-related remuneration »

¹³⁵ Entretien avec F. Roels, Cofinimmo, Annexe 7.

d'accroissement ». En outre, la personne rajoute que sans les options sur actions, « ils ne veulent pas s'engager autrement ».

Ensuite, le groupe Telenet octroie à ses administrateurs des avantages en nature, contrairement à la disposition du Code. En effet, « la société estime qu'il est important que les administrateurs soient familiers et aient une bonne connaissance des produits et services de Telenet »¹³⁶⁻¹³⁷.

Finalement, nous avons Colruyt¹³⁸ qui est la seule société du BEL 20 à donner des tantièmes à ses administrateurs. Le secrétaire général précise que « il n'y a pas d'engagement, ce n'est pas lié aux prestations individuelles et ils ne sont donnés qu'aux holdings familiaux ». En outre, c'est « une manière pour la famille de rémunérer son engagement dans la société ».



Graphique 7 : Autres types de rémunération des administrateurs

Nous avons demandé l'avis de Belgacom¹³⁹ sur cette absence de rémunération liée à la performance : « Le Conseil d'administration est le garant de la bonne stratégie ; le management est en charge de l'exécution de cette stratégie. [...] La performance et l'exécution de la stratégie, c'est le management qui les met en place, pas le Conseil ». Cofinimmo¹⁴⁰ et Delhaize¹⁴¹ vont dans le même sens en rajoutant que ces administrateurs « doivent faire leur rôle en toute indépendance ».

¹³⁶ TELENET GROUP, *Financial report 2012*, 2012, p. 57.

¹³⁷ Traduction libre de l'anglais: "The Company believes it is important that directors are familiar with, and have a good knowledge of, the products and services of Telenet".

¹³⁸ Entretien avec J. de Leu de Cecil, Colruyt, Annexe 8.

¹³⁹ Entretien avec V. Vermeire, Belgacom, Annexe 9.

¹⁴⁰ Entretien avec F. Roels, Cofinimmo, Annexe 7.

¹⁴¹ Entretien avec N. Jérôme, Delhaize, Annexe 6.

iii. Conclusion

Nous constatons que cette disposition, bien que n'ayant pas vraiment été rendue obligatoire suite à la loi de 2010, est largement respectée par les entreprises. La plupart des entreprises n'octroient qu'une rémunération fixe ; dans quelques entreprises, celle-ci est complétée par des options sur actions ou des avantages en nature. A nouveau, la loi de 2010 n'a pas eu d'impact.

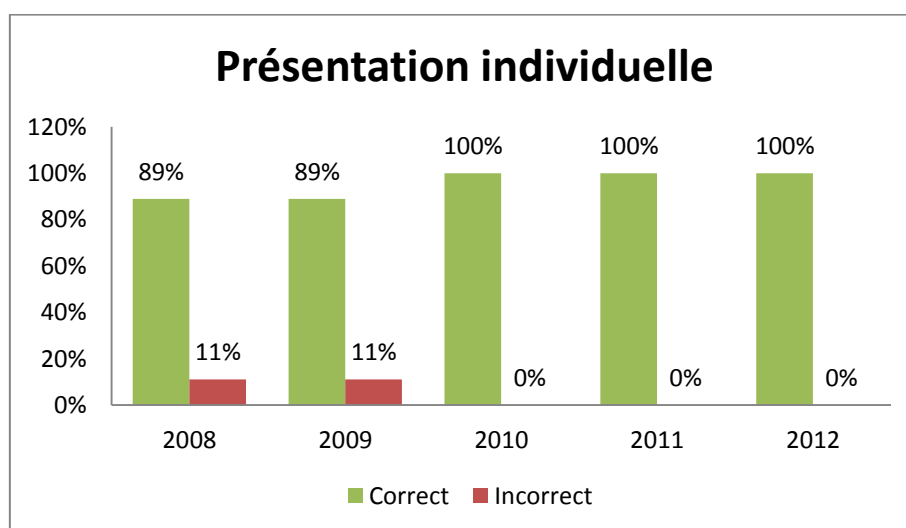
f. Rémunération des administrateurs non exécutifs : présentation individuelle

i. Recommandation

Aussi bien la Loi que le Code imposent aux sociétés de publier la rémunération de leurs administrateurs non exécutifs de façon individuelle.

ii. Analyse des résultats

Afin d'étudier le respect de cette recommandation, nous avons distingué les sociétés qui présentent la rémunération de leurs administrateurs de façon individuelle et celles qui ne le font pas.



Graphique 8 : *Présentation individuelle de la rémunération des administrateurs*

Lorsque nous observons les résultats de cette analyse, nous constatons que la recommandation du Code est bien suivie dès 2008. En 2008 et 2009, nous notons deux moins bons élèves, à savoir Ageas (Fortis) et bpost. Pour ces deux sociétés, la rémunération des administrateurs non exécutifs n'est pas présentée de façon individuelle. Dès 2010, les deux sociétés remédient à cette faille et se conforment au Code et à la Loi.

Notons par ailleurs que deux entreprises font usage du principe « comply or explain » en 2008 ; il s'agit de D'Ieteren et KBC. La première nous indique que si elle ne publie pas la rémunération individuelle des administrateurs, c'est parce qu'elle estime que « les actionnaires et investisseurs sont informés de façon adéquate si le coût global de l'organe collégial de gouvernance que constitue le Conseil d'administration leur est communiqué, sans qu'ils aient à connaître la situation individuelle de chaque administrateur »¹⁴². Dans le même ordre d'idée, KBC se justifie en disant que « dresser un tableau synoptique de ces indemnités variables ne recèlerait aucune plus-value. En outre, compte tenu de la composition spécifique du Conseil d'administration, un tel tableau ne paraît pas opportun pour des raisons de protection de la vie privée »¹⁴³. D'Ieteren a eu recours au principe en 2008, 2009 et 2010 tandis que KBC ne se justifiera qu'en 2008.

iii. Conclusion

Pour cette recommandation, nous pouvons une nouvelle fois conclure que la Loi n'a pas eu d'impact sur le comportement des sociétés en matière de publication d'informations étant donné qu'en 2008, le Code était déjà bien respecté. Si nous observons particulièrement les années 2010 et 2011, nous constatons que la variation est nulle entre ces deux années consécutives. Comme exception, nous pouvons citer le cas de D'Ieteren qui a été contraint de publier la rémunération individuelle de ses administrateurs car la société ne pouvait plus faire usage de la dérogation autorisée par le Code.

g. Rémunération des managers exécutifs dans leur rôle d'administrateurs

i. Recommandation

Le Code et la Loi s'accordent sur le fait que le rapport de rémunération doit contenir des informations relatives à la rémunération que reçoit un manager exécutif s'il siège au Conseil d'administration.

ii. Analyse des résultats

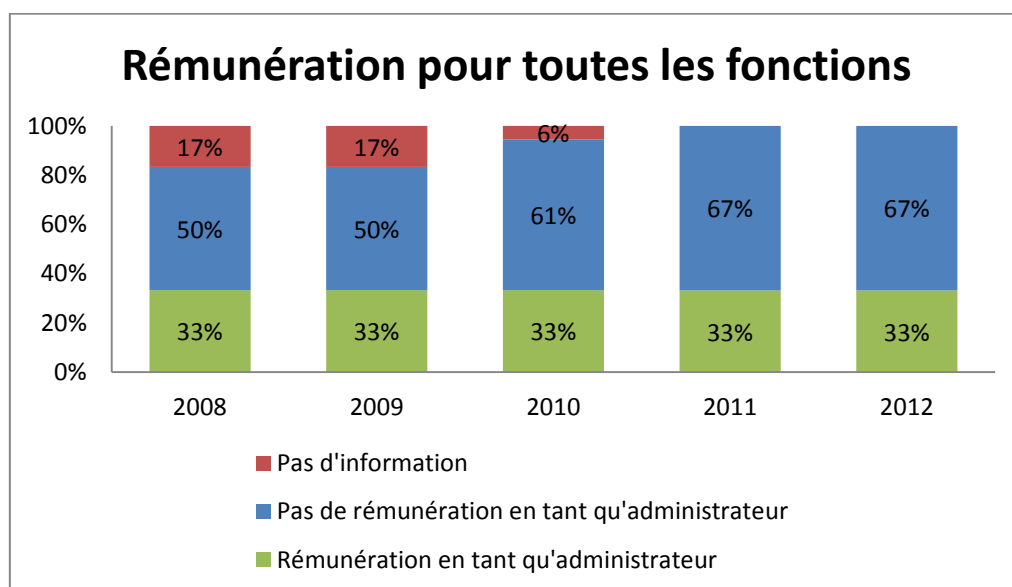
Dans la plupart des cas, le membre du comité de direction qui pourrait siéger au Conseil d'administration est le CEO. Dans ce cas-ci, nous nous sommes donc uniquement concentrés sur le fait de savoir si la rémunération du CEO en tant qu'administrateur était présentée.

¹⁴² D'IETEREN, *Rapport annuel 2008*, 2008, p. 105.

¹⁴³ KBC, *Rapport annuel de KBC 2008*, 2008, p. 87.

Pour étudier cette variable, nous avons réparti les entreprises dans divers groupes : celles où l'information est mentionnée et celles où rien n'est indiqué. Ensuite, nous avons étudié une seconde composante : parmi les entreprises pour lesquelles nous disposons de l'information, quelles sont celles qui offrent une rémunération en tant qu'administrateur ?

Lorsque nous observons le graphe ci-dessous, nous constatons qu'en ce qui concerne le CEO, les sociétés nous renseignent sur leur rémunération en tant qu'administrateur. En 2008 et 2009, nous n'avons aucune information en cette matière pour Ageas, bpost et D'Ieteren. En 2010, seul bpost fait encore exception. Cependant, comme mentionné dans la partie 2 de ce travail, cette société a fait son entrée à la bourse de Bruxelles le 21 juin 2013¹⁴⁴ ; elle ne sera donc pas soumise au Code de 2009 ni à la loi de 2010 avant 2013.



Graphique 9 : *Rémunération des managers dans leur rôle d'administrateurs*

Pour les sociétés dont nous avons l'information, nous constatons qu'une grande majorité d'entre elles ne rémunère pas le CEO dans son rôle d'administrateur. Elles ne sont que 6 à le faire : Ackermans & van Haaren, Bekaert, Colruyt, Delhaize, Solvay et UCB.

Dans la plupart des cas, l'information n'est pas mentionnée telle quelle de façon textuelle dans le rapport de rémunération, comme c'est le cas de D'Ieteren où nous pouvons lire que « l'administrateur délégué ne perçoit aucune rémunération pour sa participation au Conseil

¹⁴⁴ LAMBRECHTS, L. 2013. *Entrée en bourse réussie pour Bpost*. En ligne. <<http://www.lalibre.be/economie/actualite/entree-en-bourse-reussie-pour-bpost-51c4825135703374da3182fe>>.. Consulté le 2 juin 2014.

d'administration »¹⁴⁵. C'est dans le tableau présentant la rémunération des administrateurs que nous pouvons voir que la rémunération est nulle.

iii. Conclusion

En conclusion, cette recommandation du Code, renforcée par la Loi en 2010, était déjà bien suivie en 2008. Nous ne notons pas de grande variation au fil des années. A nouveau, pour cette recommandation, la loi de 2010 n'a pas eu de conséquences sur les rapports de rémunération.

h. Managers exécutifs : rémunération liée aux performances

i. Recommandation

Dans ce cas-ci, la similarité entre la recommandation du Code et la disposition de la Loi n'est pas aussi évidente que dans les autres cas. Le législateur ne s'est pas contenté de simplement prendre la recommandation du Code et de la transposer dans la Loi.

Alors que le Code nous dit que « Afin de faire correspondre les intérêts du manager exécutif avec ceux de la société et de ses actionnaires, une partie adéquate de l'enveloppe de rémunération du manager exécutif est structurée de façon à être liée à ses performances individuelles et à celles de la société », la Loi nous dit simplement que la « déclaration sur la politique de rémunération des administrateurs, des membres du comité de direction, des autres dirigeants et des délégués à la gestion journalière » doit contenir « les principes de base de la rémunération, avec indication de la relation entre rémunération et prestations ».

Comme soulevé dans la première partie de ce mémoire, la Loi précise que le lien entre la rémunération et les performances est également d'application pour les administrateurs. Nous notons alors une contradiction avec le Code qui mentionne que les administrateurs non exécutifs ne pouvaient recevoir une rémunération liée aux performances.

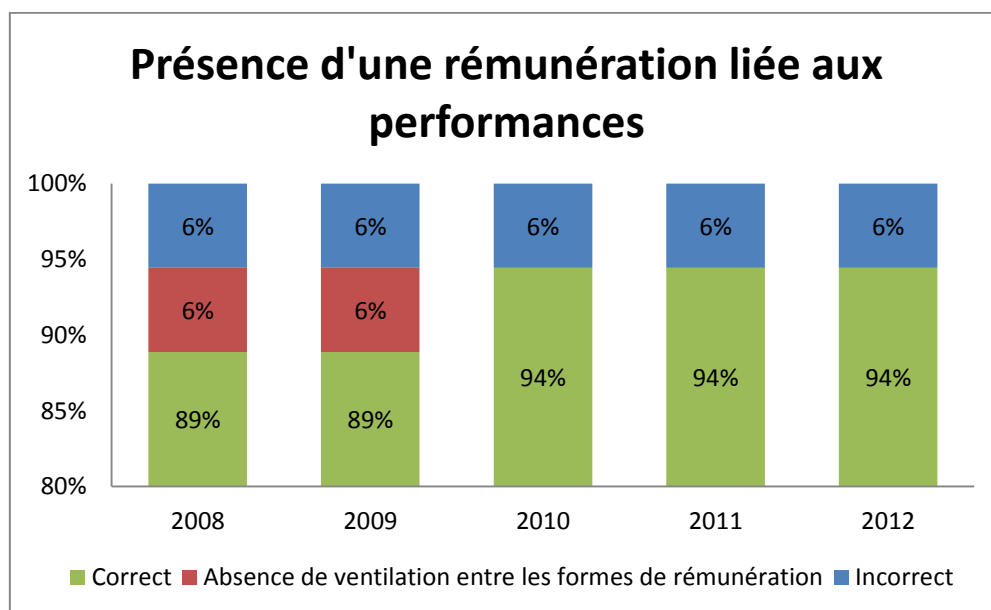
ii. Analyse des résultats

Suite à la revue de littérature, nous avons soulevé la difficulté d'interpréter les termes « partie adéquate » dans la recommandation. Pour l'analyse des données, nous avons regardé si les entreprises octroyaient effectivement une rémunération variable à leurs managers

¹⁴⁵ D'IETEREN, *Rapport annuel 2010*, 2010, p. 130.

exécutifs. Sans surprise, comme nous pouvons le voir sur le graphe ci-dessous, la plupart des dirigeants reçoivent une rémunération liée aux performances.

Notons par ailleurs que nous avons considéré la rémunération variable comme étant la seule forme de rémunération pouvant être liée à des performances individuelles ou collectives. Toutefois, les modes de paiement de celle-ci sont multiples ; nous pouvons citer le paiement en espèces ou en stock-options.



Graphique 10 : Rémunération liée aux performances

Comme le montre le graphe ci-dessus, la rémunération des managers exécutifs est composée, dans la plupart des entreprises, d'une partie variable.

En 2008 et 2009, nous ne pouvons confirmer le respect de cette recommandation pour la société Ageas étant donné que nous disposons uniquement de la rémunération totale des managers exécutifs ; aucune distinction entre les formes de rémunération n'est présente dans le rapport de rémunération.

Ensuite, nous constatons également qu'une société n'octroie pas de rémunération variable. En 2008 et 2009, il s'agissait de KBC alors qu'entre 2010 et 2012, il s'agissait de GBL. Pour KBC, la situation économique explique l'absence de rémunération variable durant ces deux années consécutives. En effet, « étant donné les résultats négatifs de KBC Groupe SA, les membres du Comité de direction ont en effet renoncé à la rémunération variable »¹⁴⁶. La rémunération variable était prévue, mais n'a finalement pas été payée en raison de la situation

¹⁴⁶ KBC, *Rapport annuel de KBC 2009*, 2009, p. 85.

financière. Pour GBL, l'explication se trouve dans l'activité de la société : « Cette politique s'inspire des caractéristiques du métier d'une société holding dont les performances s'évaluent difficilement à court terme »¹⁴⁷.

iii. Conclusion

Le lien entre les rémunérations et les performances a toujours existé ; la Loi n'a rien changé à ce principe. Pour KBC, nous voyons que, bien qu'une composante variable était initialement prévue dans le package de rémunération des administrateurs exécutifs, elle n'a pu être octroyée en raison de la situation économique. Par ailleurs, les caractéristiques propres de la société peuvent elles aussi être à l'origine de cette défaillance.

i. Managers exécutifs : les critères de la rémunération variable

i. Recommandation

Le Code et la Loi imposent aux sociétés de publier les critères pour l'évaluation des performances ainsi que la période d'évaluation de ceux-ci. Néanmoins, la Loi rajoute que « la description des méthodes appliquées pour vérifier s'il a été satisfait à ces critères de prestation » doit être mentionnée dans le rapport de rémunération.

ii. Analyse des résultats

De manière générale, les critères de la rémunération variable ainsi que la période d'évaluation y afférente ont toujours été mentionnés dans les rapports de rémunération. Cependant, le niveau de précision de ces différents critères a bien évolué dans le temps. En effet, dans la plupart des cas, surtout au début de la période d'analyse, les critères y sont décrits de façon très brève ; ainsi, par exemple, nous avons Ackermans & van Haaren qui précise que « la rémunération variable est fonction du résultat net consolidé d'AvH »¹⁴⁸⁻¹⁴⁹ ou encore, UCB qui nous dit que « les rémunérations variables à court terme sont basées sur des critères de performances individuelles et du Groupe »¹⁵⁰. Par ces deux exemples, nous voyons que les entreprises nous informent sur les critères de la rémunération variable mais de façon très vague.

¹⁴⁷ GBL, *Rapport annuel 2011*, 2011, p. 138.

¹⁴⁸ ACKERMANS & VAN HAAREN, *Annual report 2008*, 2008, p. 25.

¹⁴⁹ Traduction libre de l'anglais : « Variable remuneration depending on the consolidated net result of Ackermans & van Haaren »

¹⁵⁰ UCB, *Rapport annuel 2008*, 2008, p. 9.

Si nous reprenons ces deux sociétés quelques années plus tard, contrairement à UCB, AvH nous donne très peu d'informations supplémentaires. Dans le rapport d'AvH en 2011, nous pouvons lire que « Le bonus qui est accordé aux membres du comité exécutif est basé sur des critères de performance prédéterminés et objectivement quantifiables mesurés sur une période d'une année comptable et est, en particulier, fonction du résultat net consolidé (part du groupe) »¹⁵¹⁻¹⁵². Dans le rapport d'UCB, nous pouvons lire que¹⁵³ :

Le bonus en espèces vise à rémunérer la performance de l'entreprise ainsi que la performance individuelle du collaborateur au cours de l'année considérée. [...] 75 % du bonus sont liés à la performance de la société et 25 % à la performance individuelle. L'objectif de la société est fixé par rapport au résultat adapté, net après impôts. [...] Lors de l'examen de la performance, le Comité de Rémunérations et de Nominations délibère sur la réalisation des objectifs financiers et quantitatifs de chacun des membres du Comité Exécutif ainsi que sur les aspects non financiers, y compris la manière dont chacun a rempli sa mission, dans le respect des valeurs de l'entreprise et en démontrant les qualités attendues de leadership. Les critères d'évaluation pour chaque membre du Comité Exécutif sont les suivants: Réalisations professionnelles spécifiques; Vision et apports stratégiques; Compétences en termes de leadership; Participation aux activités/réunions du Comité Exécutif; Impact.

Lors des interviews, nous apprenons que chez Belgacom¹⁵⁴, les critères sont définis au niveau du groupe ; « c'est un mélange d'objectifs financiers ou opérationnels ou autres comme la satisfaction des employés ». Chez Cofinimmo¹⁵⁵, nous retrouvons des critères en ligne avec l'actionnariat (budget...) et des critères liés à la nature de la société, mais il n'y a pas de critères individuels.

L'analyse de cet aspect est délicate car elle relève également d'une interprétation personnelle. Comme nous l'avons vu avec les deux exemples ci-dessus, les sociétés mentionnent en 2008 les critères de la rémunération variable; nous ne pouvons donc pas leur reprocher une éventuelle absence de critères. Certaines, comme c'est le cas d'UCB en 2011, seront plus complètes dans la description des critères de la rémunération variable.

Dès lors, pour l'analyse du respect de cette recommandation, nous avons considéré que les critères étaient mentionnés même si le niveau de précision laissait à désirer. Nous avons également regardé si la période d'évaluation était indiquée. En ce qui concerne la méthode

¹⁵¹ Traduction libre de l'anglais : « The bonus that is granted to members of the executive committee is based on predetermined and objectively quantifiable performance criteria measured over a period of one financial year and is, in particular, dependent on the consolidated net result (part of the group) »

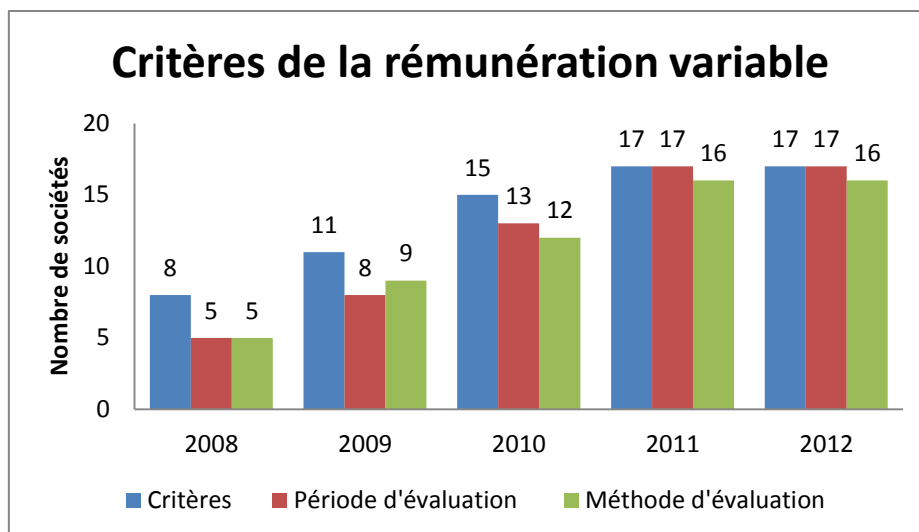
¹⁵² ACKERMANS & VAN HAAREN, *Annual report 2011*, 2011, p. 40.

¹⁵³ UCB, *Rapport annuel 2011*, 2011, p. 19.

¹⁵⁴ Entretien avec V. Vermeire, Belgacom, Annexe 9.

¹⁵⁵ Entretien avec F. Roels, Cofinimmo, Annexe 7.

d'évaluation, il est parfois difficile de faire la distinction entre la méthode et les critères en tant que tels. Notons que pour l'étude de cette recommandation, notre échantillon ne se compose que de 17 entreprises étant donné que KBC et GBL n'octroient pas de rémunération variable, respectivement en 2008-2009 et en 2010-2012.



Graphique 11 : Informations relatives à la rémunération variable

Sur ce graphe, nous constatons que les entreprises se conforment petit à petit au Code et à la Loi. Nous ne savons pas déterminer qui, du Code ou de la Loi, est à l'origine de ce conformisme étant donné l'évolution régulière. Nous ne notons pas d'évolution significative entre deux années.

Soulignons que nous assistons à une hausse du degré de précision des différents critères. Cet aspect ne se reflète pas dans le graphe ci-dessus. Les entreprises tendent à être plus transparentes et ainsi, à donner davantage d'informations qualitatives sur les rémunérations.

iii. Conclusion

Étant donné que nous notons une progression régulière du respect de cette recommandation, nous ne pouvons dire si la Loi a été à l'origine d'un changement de comportement. Nous serions plutôt tentés de dire que cette tendance a été initiée par le Code et a été poursuivie par une volonté de la part des entreprises d'être transparentes.

j. Options sur actions et actions

i. Recommandation

Dans ce cas, nous sommes face à une ligne de conduite du Code : « En principe, les actions ne peuvent pas être attribuées définitivement et les options ne peuvent pas être exercées moins de trois ans après leur attribution ». Cette ligne de conduite a été reprise dans la loi de 2010. L'objectif est d'aligner les intérêts à long terme de la société et des actionnaires. Il s'agit donc d'un étalement de la rémunération dans le temps.

ii. Analyse des résultats

La plupart des sociétés n'ont pas de plan d'attribution d'actions. En outre, certaines sociétés ne distribuent pas de stock-options ; c'est le cas de Colruyt¹⁵⁶ qui veut éviter toute spéculation sur le cours. Cette information n'est pas toujours clairement présentée. De plus, peu de sociétés font référence à cette disposition en indiquant les délais qu'elles envisagent. Toutefois, ce n'est pas parce que l'information n'est pas présentée, que la recommandation n'est pas respectée. Pour ces raisons, il est difficile de juger du respect de la disposition ; nous limiterons donc notre analyse à des commentaires généraux.

Étant donné qu'il s'agissait à l'origine d'une ligne de conduite du Code et non d'une recommandation en tant que telle, la plupart des entreprises ne mentionnait pas ces deux informations en 2008, 2009 et 2010.

Pour les quelques sociétés qui l'indiquent, la recommandation du Code est suivie ; les actions ne sont pas attribuées définitivement dès la première année et les options sur actions ne sont pas exerçables dans les trois ans suivant leur attribution.

Nous n'avons identifié qu'une seule société qui utilisait la dérogation autorisée par la Loi en modifiant ses statuts ; ainsi, nous pouvons lire dans le rapport d'Elia en 2012 que « L'article 17.9 des statuts prévoit une dérogation aux dispositions de l'article 520ter (1) et (2) du Code Belge des sociétés pour toutes les personnes entrant dans le champ de ces dispositions »¹⁵⁷⁻¹⁵⁸. Nous constatons donc que peu de sociétés ont recours à la dérogation.

¹⁵⁶ Entretien avec J. de Leu de Cecil, Colruyt, Annexe 8.

¹⁵⁷ ELIA, *Annual report 2012*, 2012, p. 106.

¹⁵⁸ Traduction libre de l'anglais: "Article 17.9 of the articles of association provides for a derogation from the provisions of Article 520ter(1) and (2) of the Belgian Companies Code for all persons falling within the scope of those provisions »

iii. Conclusion

Nous ne savons que difficilement juger du respect de la ligne de conduite étant donné que dans la plupart des cas, les sociétés ne mentionnent pas clairement la mise en place d'un plan de stock-options ou d'attribution d'actions. Une seule société utilise la dérogation prévue par la Loi. Toutes les autres sociétés qui font référence à la ligne de conduite la respectent.

k. Rémunération individuelle du CEO

i. Recommandation

Le Code et la Loi recommandent aux sociétés de publier sur base individuelle la rémunération de leur CEO. Par ailleurs, elle doit être ventilée entre ses différentes composantes, à savoir la rémunération de base, la rémunération variable, la pension et les autres composantes de la rémunération.

En outre, nous devons retrouver certaines informations relatives à ces formes de rémunération ; les modalités de paiement de la rémunération variable doivent être précisées ainsi qu'une explication des plans de pension applicables et des caractéristiques des principales autres composantes de la rémunération.

ii. Analyse des résultats

Présentation individuelle de la rémunération du CEO

Dans un premier temps, la recommandation du Code et de la Loi impose aux sociétés de publier la rémunération du CEO de façon individuelle.

Nous constatons sur le graphe ci-dessous que la majorité des sociétés se sont conformées à cette disposition. En 2008 et 2009, deux sociétés font exception : Ageas et Colruyt. En 2010, Colruyt est la seule société à ne pas suivre la recommandation. Cependant, l'entreprise se justifie en disant que « par respect pour la vie privée des membres de la Direction du Groupe, nous ne mentionnons que le total des rémunérations payées »¹⁵⁹.

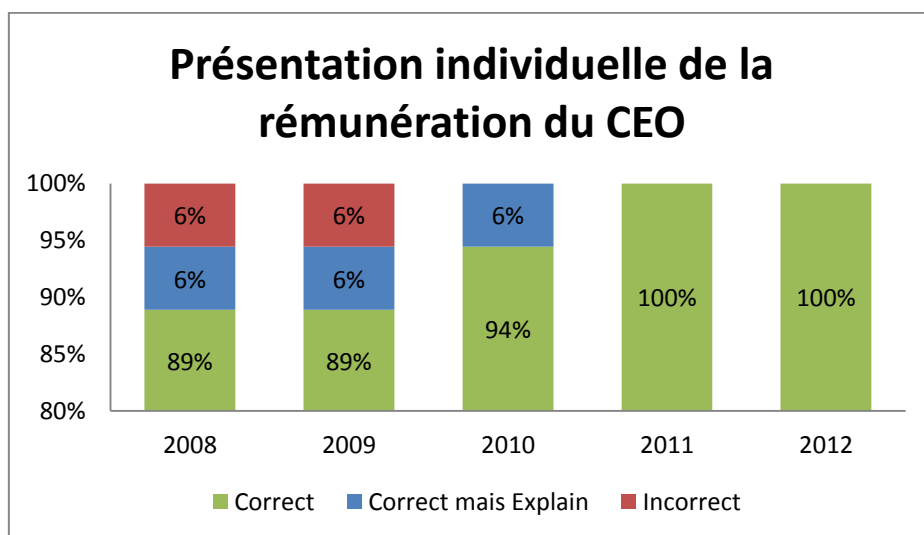
Nous avons approfondi la question lors de l'interview¹⁶⁰ avec le secrétaire général de Colruyt. « Le CEO est également l'actionnaire de référence ; ça veut dire que pour Monsieur Colruyt, tout son patrimoine est publié dans notre rapport annuel ». Par ailleurs, il souligne un

¹⁵⁹ COLRUYT, *Rapport annuel 2010-2011*, 2011, p. 53.

¹⁶⁰ Entretien avec J. de Leu de Cecil, Colruyt, Annexe 8.

cas un peu hypothétique mais réel : « Je suis malfrat, demain je veux enlever quelqu'un et demander une rançon, je sais où je dois aller, ce n'est pas difficile ».

Pour cette première partie de la recommandation, nous constatons que la variation entre 2010 et 2011 est très faible ; cette légère différence s'explique par l'obligation pour Colruyt de publier la rémunération de son CEO de manière individuelle. Nous pouvons donc dire que la Loi n'a pas eu d'impact sur le comportement des entreprises, excepté pour Colruyt.



Graphique 12 : Présentation individuelle de la rémunération du CEO

Lors des interviews, nous avons demandé aux entreprises si la publication individuelle de la rémunération du CEO ne constituait pas une atteinte à la vie privée.

Selon Belgacom¹⁶¹, il s'agit bien d'une atteinte à la vie privée ; la société se demande ce qui importe le plus entre la rémunération du CEO et « sa gestion de la société, sa capacité à nous mener vers le futur... ». Malheureusement, « on ne se pose pas d'abord la question de savoir si les gens ont les compétences et le bon profil ». Cofinimmo¹⁶² réagit en disant que ce n'est pas courant dans notre culture de dévoiler la rémunération des individus, mais aujourd'hui, le CEO est habitué et s'attend à voir sa rémunération commentée dans le courant du mois de mai. Delhaize¹⁶³ fait remarquer que « l'aspect privé tend à s'amoinrir dans énormément de domaines ».

¹⁶¹ Entretien avec V. Vermeire, Belgacom, Annexe 9.

¹⁶² Entretien avec F. Roels, Cofinimmo, Annexe 7.

¹⁶³ Entretien avec N. Jérôme, Delhaize, Annexe 6.

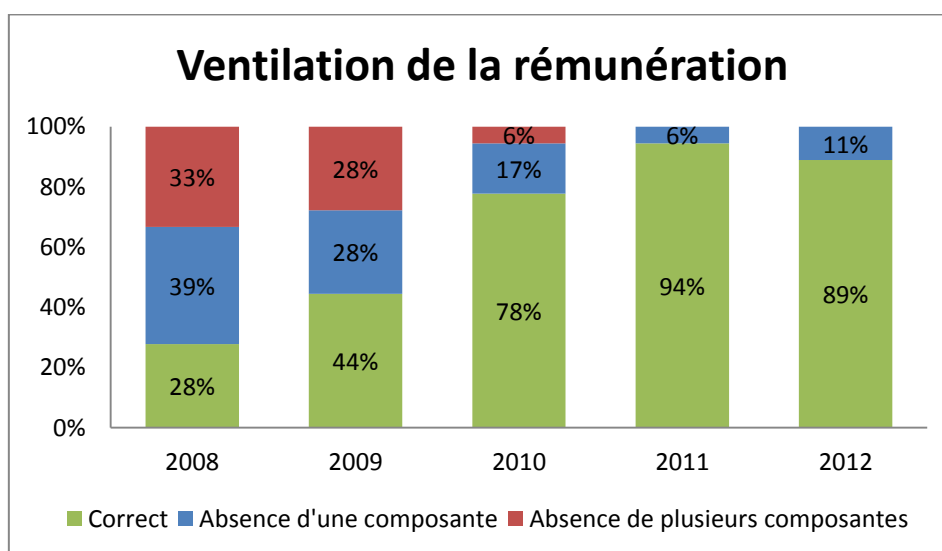
Ventilation de la rémunération du CEO

Dans un second temps, la recommandation du Code et de la Loi impose aux sociétés de publier la rémunération du CEO en la ventilant entre la rémunération de base, la rémunération variable, la pension et les autres composantes de la rémunération.

Pour analyser cette rubrique, nous avons regroupé les entreprises en trois catégories : celles où il y a une ventilation entre les 4 composantes de la rémunération, celles où une seule composante est absente et celles où plusieurs composantes sont absentes.

Dans ce cas-ci, la tendance est plus marquée. Nous voyons une nette évolution quant au degré de ventilation de la rémunération du CEO entre 2008 et 2012. Petit à petit, les entreprises se conforment à la recommandation. En 2011, une composante est absente dans la ventilation de la rémunération du CEO d'AB InBev ; il s'agit des autres composantes de la rémunération. En 2012, ce groupe brassicole est rejoint par D'Ieteren. Cette dernière a modifié la manière de présenter la rémunération du CEO et dans cette nouvelle présentation, nous ne retrouvons pas les autres composantes de la rémunération.

Lorsqu'il manque une seule composante de la rémunération, en cumulant les 5 années et les 18 entreprises, nous constatons que, dans 67% des cas, ce sont les autres composantes de la rémunération qui ne sont pas présentées et, dans 33% des cas, c'est l'information relative à la pension qui est absente.



Graphique 13 : Ventilation de la rémunération du CEO

Entre 2010 et 2011, la hausse du nombre de respects de la recommandation est expliquée par un changement de comportement de 3 entreprises sur les 18 de l'échantillon. La Loi est entrée en application pour tous les exercices comptables débutant après le 23 avril 2010 ; dans la plupart des entreprises, elle a donc été obligatoire dès l'exercice 2011. Nous pouvons supposer, qu'étant donné le changement profond qu'entraîne cette recommandation, quelques sociétés ont commencé à respecter la réglementation dès l'exercice 2010. Entre 2009 et 2010, la variation est plus importante et pourrait donc s'expliquer par un comportement proactif de plusieurs sociétés. En lisant les rapports de rémunération, nous constatons que la plupart des sociétés faisaient déjà référence à cette Loi dans leur rapport de 2010.

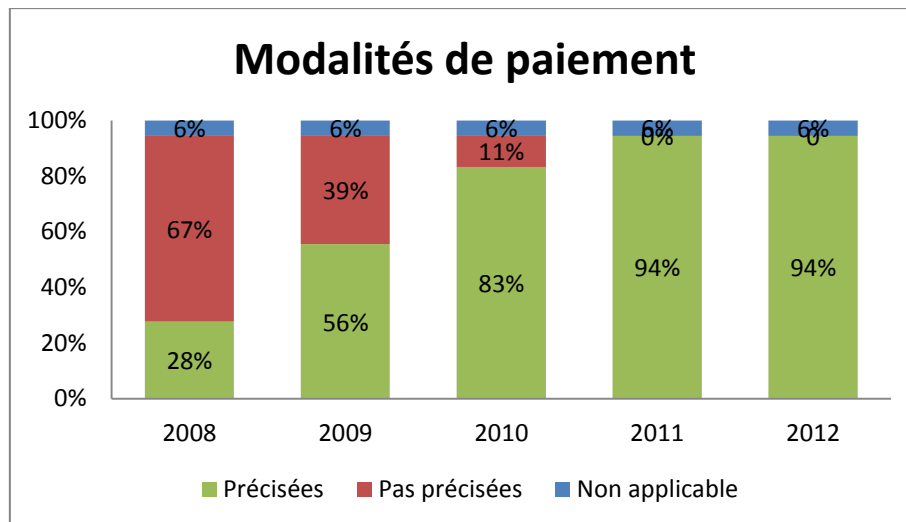
Mentions d'informations relatives à ces formes de rémunération

Le Code et la Loi s'entendent sur les informations complémentaires à fournir sur les différentes formes de rémunération. Nous devons retrouver les modalités de paiement de la rémunération variable, une explication des plans de pension applicables et une explication des caractéristiques des principales composantes.

Tout d'abord, nous allons nous attacher aux modalités de paiement de la rémunération variable. Comme déjà mentionné, deux sociétés, à des périodes différentes, n'octroient pas de rémunération variable. Dans ce cas, les entreprises ont été classées dans la catégorie « Non applicable ». Nous avons établi deux autres catégories dans lesquelles ont été regroupées les entreprises indiquant les modalités de paiement et celles ne les indiquant pas.

Précisons également que, par modalités de paiement, nous entendons le mode de rémunération : sous quelle forme était payée la rémunération ?

Le graphe ci-dessous nous prouve que les modalités de paiement de la rémunération variable sont, au fil des années, de plus en plus précisées dans les rapports de rémunération. Nous voyons une progression régulière entre 2008 et 2011, suivie d'une stabilisation en 2012.



Graphique 14 : *Modalités de paiement de la rémunération variable*

En 2010, seules deux sociétés ne nous renseignent pas le mode de paiement de la rémunération variable ; il s'agit de Bekaert et Colruyt. Elles se conformeront à la recommandation dès 2011.

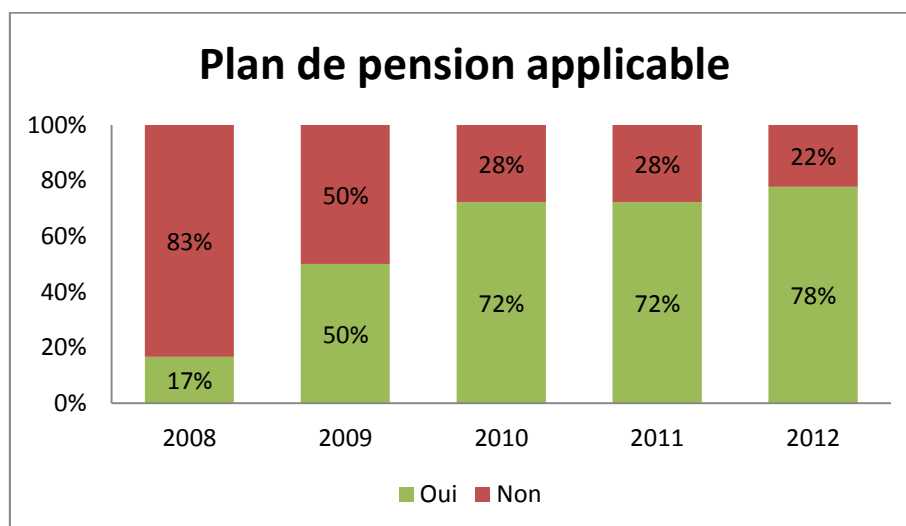
Au vu de la tendance qui existait, nous pouvons supposer que la publication de cette information n'a pas été influencée par la loi de 2010 ; elle résulte davantage d'une volonté de transparence de la part des sociétés.

Ensuite, une explication du plan de pension applicable doit également figurer dans le rapport de rémunération. Pour étudier cette variable, une prise de recul fut nécessaire. En effet, après la lecture de plusieurs rapports de rémunération, nous constatons rapidement que par « explication des plans de pension applicables », les sociétés entendent juste préciser s'il s'agit d'un plan de pension à cotisations définies ou à prestations définies. Toutefois, en balayant l'entièreté des rapports annuels, nous constatons que, dans la plupart des cas, les entreprises fournissent des informations sur les pensions à un autre endroit dans le rapport annuel ; le plus souvent, elle se trouve dans la note relative aux avantages du personnel.

Colruyt¹⁶⁴ nous le confirme ; la société a choisi volontairement de nous donner peu d'explications sur les plans de pension. « On doit savoir ce que ça coûte, mais pas ce que ça vous donnera in fine [...] ; si vous avez négocié un contrat plus favorable que votre voisin, tant mieux pour vous ».

¹⁶⁴ Entretien avec J. de Leu de Cecil, Colruyt, Annexe 8.

Dans un premier temps, pour étudier cette composante de la rémunération, nous allons regarder quelles sont les sociétés qui précisent le plan de pension d'application. Autrement dit, nous observons uniquement le fait que la société ait précisé dans son rapport s'il s'agissait d'un régime à cotisations définies ou à prestations définies.

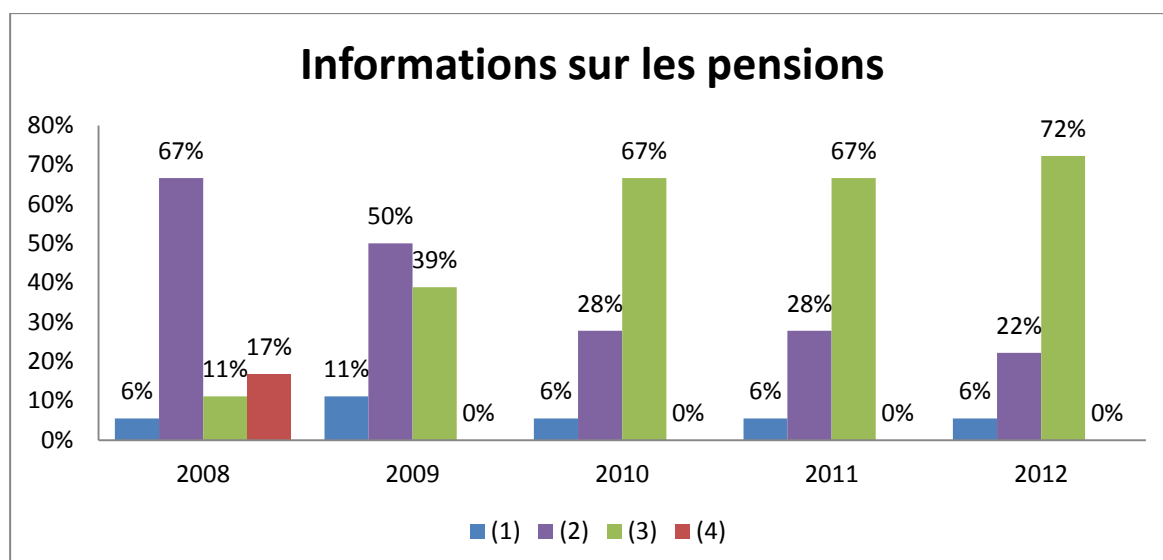


Graphique 15 : Indication du plan de pension applicable

À l'aide de cette représentation, nous constatons qu'en 2012, 4 sociétés sur 18 ne précisent pas dans leur rapport de rémunération le plan d'application en vigueur : AvH, bpost, Colruyt et Delhaize. Toutefois, ces sociétés font référence au plan de pension dans le rapport de rémunération mais elles en précisent les dispositions ailleurs dans le rapport annuel.

Entre 2010 et 2011, la fluctuation est nulle. Nous voyons que la plus grosse variation est enregistrée entre 2008 et 2009 et fait donc suite à l'entrée en vigueur du Code de 2009. Une nouvelle fois, la Loi de 2010 n'a pas eu d'impact sur l'attitude des entreprises.

Ensuite, dans un second temps, nous avons regardé où, dans le rapport annuel, était présentée l'information relative aux pensions. Elles se trouvent soit uniquement dans le rapport de rémunération (1), soit uniquement dans les notes du rapport annuel (2), soit dans les notes du rapport annuel et dans le rapport de rémunération (3), soit nulle part (4). Quand nous disons qu'elles se trouvent dans le rapport de rémunération, nous entendons par là que le plan de pension applicable y est précisé.



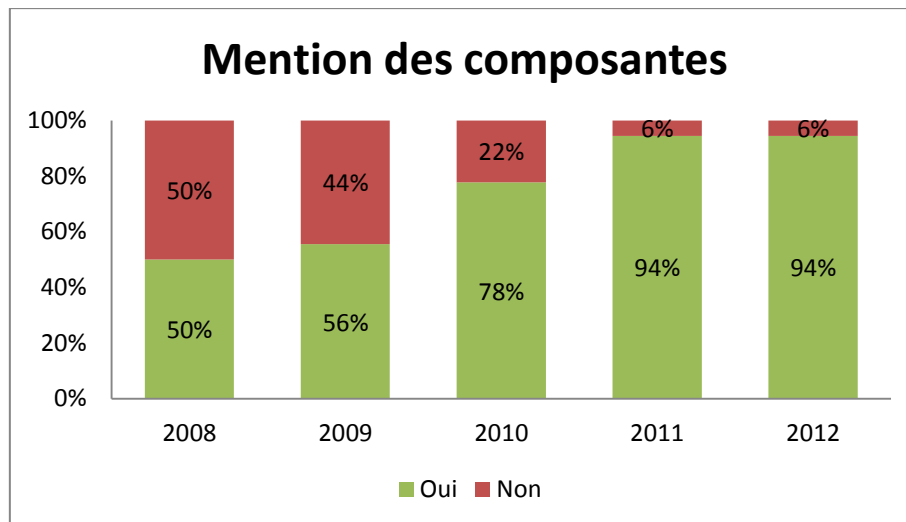
Graphique 16 : Présentation d'informations sur les pensions

Avec cette analyse, nous constatons que de plus en plus de sociétés nous renseignent sur les pensions, à la fois dans le rapport de rémunération et dans les notes du rapport annuel (3).

Pour en revenir à la recommandation de départ qui exigeait une explication des plans de pension, nous pouvons en conclure, au vu des deux derniers graphes, que les entreprises œuvrent en deux temps. Dans un premier temps, elles font référence au plan de pension d'application dans le rapport annuel et dans un second temps, elles fournissent davantage d'informations dans la note du rapport annuel relative aux avantages du personnel.

Finalement, dans le rapport, nous devons également retrouver une explication des caractéristiques des principales autres composantes de la rémunération.

À nouveau, une prise de recul a été nécessaire pour analyser cet aspect. En effet, suite à une première lecture de quelques rapports de rémunération, nous constatons que par « explication des caractéristiques des principales composantes », les entreprises se contentent de citer les composantes. Nous retrouvons ainsi, par exemple, la voiture de fonction ou encore l'assurance hospitalisation. Dès lors, pour l'analyse de cette recommandation, nous avons uniquement regardé si les entreprises citaient effectivement les autres composantes de la rémunération.



Graphique 17 : *Présentation d'informations sur les autres composantes*

Au vu de ce graphe, nous constatons qu'au fil des années, les sociétés nous « renseignent » davantage sur les autres composantes de la rémunération. Toutefois, « nous renseigner », c'est beaucoup dire étant que les sociétés ne font que citer les composantes.

Dans ce cas, la progression est moins marquée ; certes, nous constatons une évolution, mais elle reste modérée. La variation est faible entre 2008 et 2009 et est plus prononcée entre 2009 et 2010 et entre 2010 et 2011. Pour cette recommandation, la Loi pourrait avoir eu un impact sur l'attitude des entreprises.

Lors de l'interview, Cofinimmo¹⁶⁵ a reconnu que les informations en-dessous d'un certain seuil de matérialité n'étaient pas renseignées.

Néanmoins, rappelons que nous tenons compte de la façon dont les sociétés se sont appropriées la recommandation en ne faisant qu'énumérer les autres composantes. En lisant la recommandation, a priori, nous nous attendions à davantage d'informations sur les autres composantes de la rémunération. Il en était de même pour les pensions, comme expliqué ci-dessus, mais nous avons alors constaté que les sociétés donnaient davantage d'informations à d'autres endroits du rapport annuel. Cependant, avec du recul, nous constatons qu'il n'existe aucune autre information relative à ces composantes que la société pourrait publier. Nous pourrions avoir les fréquences d'utilisation des téléphones, des ordinateurs, etc., mais cela serait sans intérêt pour les actionnaires ou les autres parties prenantes.

¹⁶⁵ Entretien avec F. Roels, Cofinimmo, Annexe 7.

iii. Conclusion

En ce qui concerne la publication individuelle de la rémunération du CEO, nous avons constaté que la Loi n'a nullement impacté le comportement des entreprises, excepté celui de Colruyt qui ne pouvait plus se justifier par une quelconque atteinte à la vie privée.

Par contre, la ventilation de la rémunération entre ses différentes composantes a été impactée par l'arrivée de la Loi. Nous avons observé un comportement proactif de la part des entreprises en cette matière.

Pour ce qui est de la publication des mentions relatives aux diverses formes de rémunération, tirer une conclusion sur l'impact éventuel de la loi de 2010 n'est pas aisé. Pour les recommandations précédentes, nous avons vu qu'il y a avait une volonté de la part des entreprises d'être de plus en plus transparentes ; cette volonté entraîne la publication de davantage d'informations qualitatives sur les rémunérations.

L'impact de la Loi est mitigé. Pour les modalités de paiement de la rémunération variable, nous pensons plutôt que la volonté de transparence est à l'origine de la tendance existante. Pour les plans de pension, au vu des résultats, le Code expliquerait davantage la hausse des informations disponibles. Finalement, pour les autres composantes de la rémunération, nous avons conclu que la Loi pourrait avoir eu un impact sur l'attitude des entreprises. Nous voyons donc que, pour les trois points abordés, les conclusions vont en sens opposé ; au cumul de ces trois résultats, nous aurions tendance à dire que la Loi n'a pas impacté la publication des mentions relatives aux différentes formes de rémunération.

Si nous alignons les différentes conclusions relatives aux trois parties de la recommandation, nous constatons également que l'impact de la Loi est mitigé. Pour la recommandation en question, les conclusions prennent des directions différentes : soit la Loi a affecté l'attitude des entreprises, soit elle ne l'a pas affecté.

iv. Analyse de la rémunération des CEO

Dans ce point consacré à la rémunération du CEO, nous allons donner quelques informations sur la rémunération, à proprement parler, des dirigeants d'entreprise.

Cette analyse portera uniquement sur les trois dernières années étudiées dans le cadre de ce mémoire étant donné qu'en 2008 et 2009, trop d'informations sont manquantes dans les

rapports de rémunération. En 2010, la rémunération du CEO de Colruyt est absente ; l'échantillon sera donc composé de 17 entreprises.

Lors des différentes interviews, nous apprenons que les entreprises ne publient pas les rémunérations en-dessous d'un certain seuil de matérialité. Ceci est particulièrement valable pour les autres composantes de la rémunération. Nous avons dès lors jugé plus prudent de ne pas analyser ces autres composantes dans le cadre de l'étude de la rémunération du CEO. Certaines entreprises, au fil des années, publient davantage d'informations sur ces autres composantes ; ainsi, par exemple, la première année, nous n'avons que le montant relatif à l'assurance hospitalisation et la seconde année, vient s'ajouter le forfait pour la voiture de fonction.

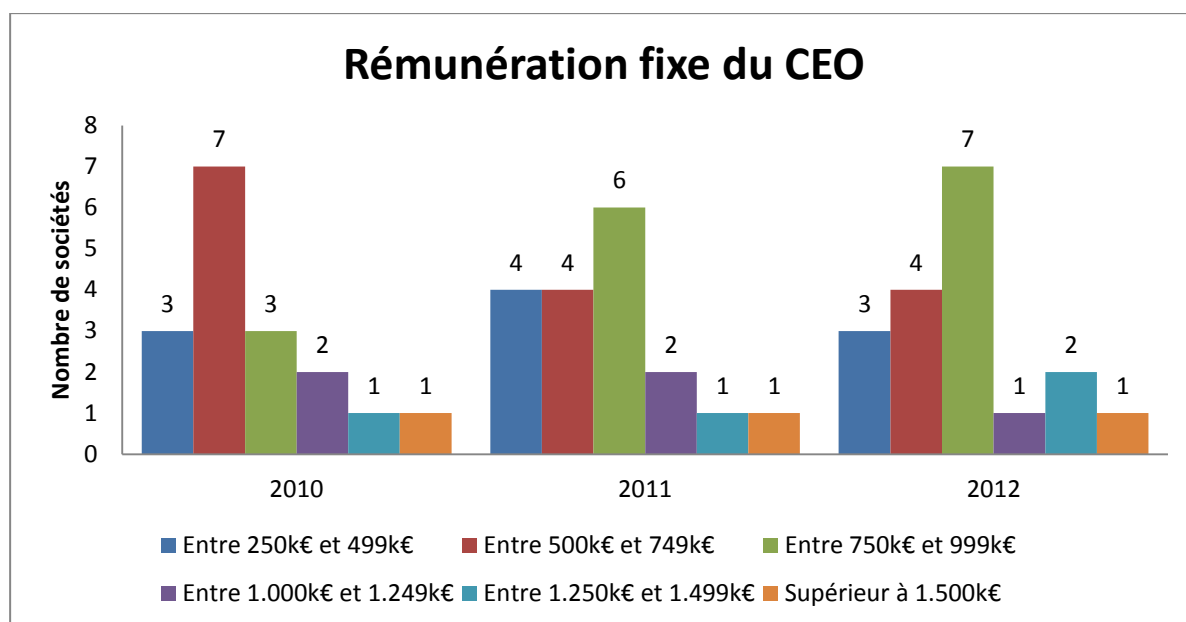
En outre, pour les pensions, il faut savoir qu'elles dépendent de l'ancienneté du dirigeant dans la société et de la négociation faite entre le dirigeant et la société. Dès lors, si le dirigeant a changé au cours des 5 années étudiées, cela se reflètera dans le montant relatif aux pensions. De grosses fluctuations apparaîtront entre deux années et s'expliqueront par ce changement de dirigeant. Dans le cadre de l'analyse de la rémunération du CEO, nous n'aborderons pas le point relatif aux pensions.

Finalement, en ce qui concerne les rémunérations variables, nous étudierons celles qui ont été classées comme telles par les entreprises dans leur rapport de rémunération. Il se peut que la société octroie également des stock-options ; si elles sont classées dans une rubrique distincte de la rémunération variable, elles ne seront pas étudiées parmi les rémunérations variables.

Dès lors, seules les rémunérations fixe et variable mentionnées comme telles dans le rapport de rémunération feront l'objet d'une étude plus approfondie.

Analyse de la rémunération fixe

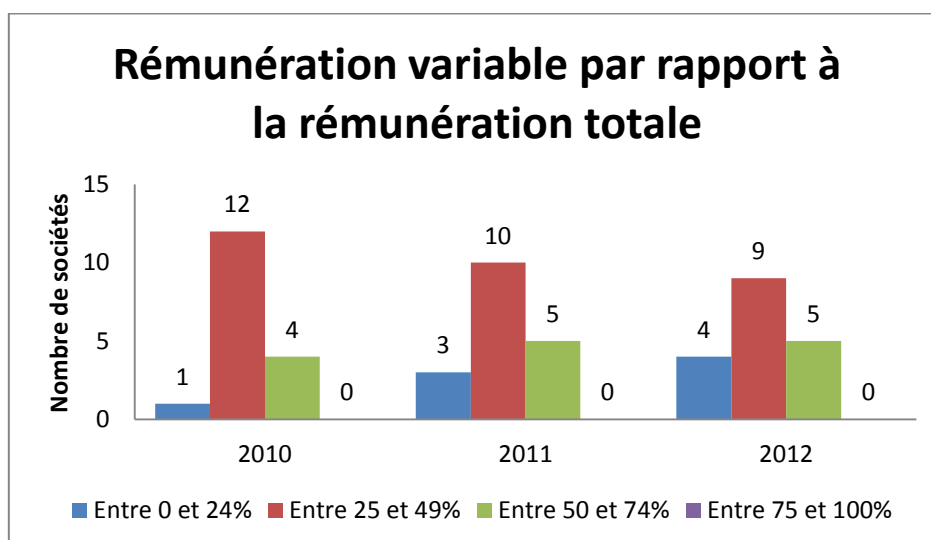
Dans ce cas, nous nous attachons tout particulièrement à la rémunération fixe : dans quel ordre de grandeur se situe-t-elle ?



Graphique 18 : Répartition de la rémunération fixe des CEO

A l'aide de ce graphique, nous constatons que nous ne pouvons tirer une règle générale en matière de rémunération fixe ; les entreprises ont des comportements tout à fait différents.

Proportion entre les deux formes de rémunération



Graphique 19 : Proportion de la rémunération variable dans la rémunération totale

Nous avons établi le rapport entre la rémunération variable et la rémunération totale. Par rémunération totale, nous entendons la somme de la rémunération fixe et de la rémunération variable (présentée comme telle dans le rapport de rémunération). A nouveau, il est difficile de tirer une conclusion sur base de ce graphique ; les entreprises ont des comportements variés. Nous remarquons qu'aucune d'entre elles n'octroie que de la rémunération fixe. En

outre, en 2011 et 2012, 13 entreprises sur 18, soit près de 75% d'entre elles privilégient la rémunération fixe.

Cinq entreprises de l'échantillon augmentent la partie variable tout en diminuant la partie fixe. En outre, cinq entreprises du BEL 20, au cours des trois dernières années, ont tendance à diminuer la partie variable, tout en maintenant la partie fixe au même niveau ; la rémunération totale tend alors à diminuer. Finalement, elles sont également cinq entreprises à maintenir le niveau de la rémunération variable et de la rémunération fixe quasiment au même niveau pour les trois dernières années. Notons par ailleurs que, parmi les 18 entreprises de l'échantillon, onze d'entre elles maintiennent la rémunération fixe plus ou moins au même niveau.

Notre graphe représente le rapport entre la rémunération variable et la rémunération totale. Au vu des résultats, il semblerait que la partie variable occupe une place moins importante dans le package de rémunération du dirigeant. Dans seulement trois entreprises du BEL 20, nous constatons une hausse de la partie variable. À dix reprises, cette dernière diminue et elle reste stable dans cinq cas. La rémunération variable, en plus de ne pas être assurée chaque année, est de plus en plus régulée ; dès lors, les entreprises tendent à augmenter la partie fixe du package de rémunération. En outre, la situation économique actuelle n'est pas favorable à cette rémunération variable ; parallèlement à une hausse des risques et des incertitudes, nous assistons à une diminution des bénéfices.

Lors des interviews, nous avons demandé aux entreprises quelle forme de rémunération devrait être prépondérante dans la rémunération totale des dirigeants.

Selon Belgacom¹⁶⁶, nous allons de plus en plus vers le salaire fixe bien qu'une solution saine serait de faire moitié-moitié. Il faut qu'un lien subsiste entre la rémunération et la performance.

Selon la secrétaire générale de Cofinimmo¹⁶⁷, le bonus doit être octroyé « parce qu'on a fait quelque chose de plus ». Elle nous indiqué également que, personnellement, elle est « plutôt pour une rémunération fixe importante et un bonus moindre. [...] Je pense sérieusement [...] qu'un chef d'entreprise honnête, passionné par son métier, passionné par sa boîte, ne va pas prendre des décisions en fonction de son bonus ou ne devrait pas ».

¹⁶⁶ Entretien avec V. Vermeire, Belgacom, Annexe 9.

¹⁶⁷ Entretien avec F. Roels, Cofinimmo, Annexe 7.

Selon Colruyt¹⁶⁸, « la rémunération fixe doit être assurée [...] ; la rémunération variable ne peut pas être exagérée ».

Chez Delhaize¹⁶⁹, la rémunération variable domine. Mais « il faut être prudent par rapport à ce qu'on va établir comme critères de performance. Il ne faut pas non plus biaiser le jugement ou les décisions qui sont prises par les dirigeants afin d'essayer d'atteindre absolument des critères de performance ».

1. Rémunération globale des managers exécutifs

i. Recommandation

Le Code et la Loi recommandent aux sociétés de publier, sur base collective, les rémunérations des membres du management exécutif. Par ailleurs, la rémunération doit être ventilée entre ses différentes composantes, à savoir la rémunération de base, la rémunération variable, la pension et les autres composantes de la rémunération.

Nous devons également retrouver certaines informations relatives à ces formes de rémunération ; les modalités de paiement de la rémunération variable doivent être précisées ainsi qu'une explication des plans de pension applicables et des caractéristiques des principales autres composantes de la rémunération.

ii. Analyse des résultats

Présentation globale de la rémunération des managers exécutifs

Dans un premier temps, le Code et la Loi imposent aux sociétés de publier la rémunération globale des membres du comité de direction.

Cette recommandation est très respectée par les entreprises. En effet, pour les 5 années et pour les 18 entreprises étudiées, le respect est de 100%. Toutes les sociétés publient globalement la rémunération de leurs managers exécutifs.

Soulignons malgré tout le cas de GBL. Dans cette société, les 3 membres du management exécutif sont considérés comme des administrateurs délégués. Dès lors, en 2008 et 2009, nous avons la rémunération individuelle de ces 3 personnes. Une simple addition nous permet d'obtenir la rémunération globale. Dès 2010, elle fait une distinction entre le CEO et les 2

¹⁶⁸ Entretien avec J. de Leu de Cecil, Colruyt, Annexe 8.

¹⁶⁹ Entretien avec N. Jérôme, Delhaize, Annexe 6.

autres membres du comité exécutif ; nous avons pour 2010 et les années suivantes la rémunération globale des managers exécutifs.

Notons par ailleurs qu'à l'aide du rapport de rémunération uniquement, il est souvent difficile de se faire une idée de la rémunération individuelle des membres du management exécutifs, via une division de la rémunération totale par le nombre de personnes composant le comité de direction. En effet, dans la plupart des cas, les sociétés ne mentionnent pas le nombre de managers exécutifs. Toutefois, nous pouvons retrouver cette information dans la partie du rapport annuel consacrée à la description des différents comités.

Lors des interviews, nous avons demandé aux différentes sociétés quelle serait leur réaction si le législateur demandait de publier les rémunérations individuelles des membres du comité de direction.

Belgacom¹⁷⁰ souligne le fait qu'en raison de changements fréquents dans le comité, le rapport deviendrait moins lisible et moins compréhensible. Selon Cofinimmo, cela ne changerait rien étant donné qu'actuellement, il suffit de prendre la rémunération totale et de la diviser par le nombre de membres du comité. Colruyt¹⁷¹ nous indique que « si c'était une recommandation du Code, on ne la suivrait pas ». Cependant, le secrétaire général de Colruyt pense qu'il va y avoir un mouvement de balancier ; nous allons revenir en arrière.

Ventilation de la rémunération des managers exécutifs

Dans un second temps, la recommandation du Code et de la Loi impose aux sociétés de publier la rémunération globale des managers exécutifs en la ventilant entre la rémunération de base, la rémunération variable, la pension et les autres composantes de la rémunération.

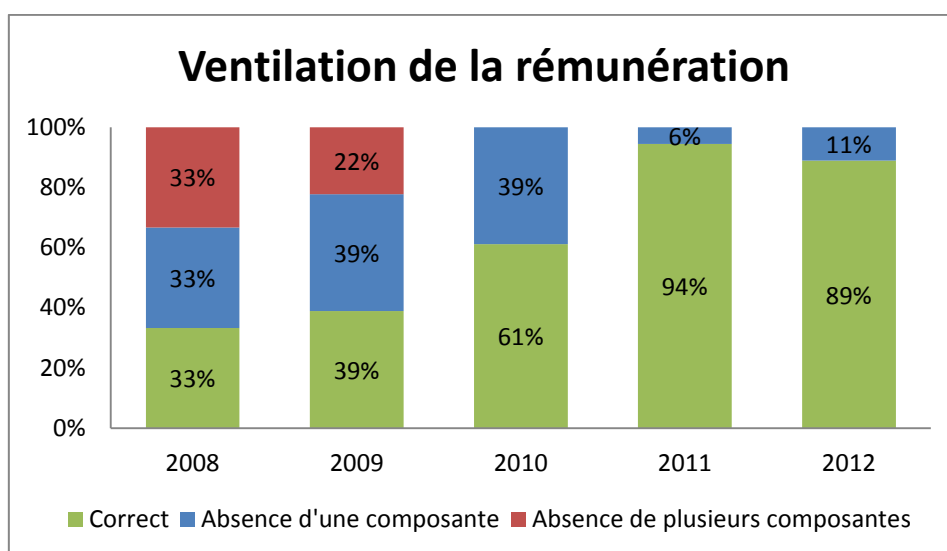
Comme ce fut le cas pour le CEO, la tendance est, dans ce cas-ci, nettement plus marquée. Nous constatons une évolution quant au niveau de ventilation de la rémunération entre les années 2008 et 2012. La plus forte variation s'est produite entre les années 2010 et 2011. Précédemment, nous avons étudié la ventilation de la rémunération du CEO ; pour les années 2011 et 2012, nous retrouvons les mêmes entreprises dans les mêmes catégories. Pour les 5 années, AB InBev ne nous renseigne pas les autres composantes de la rémunération. En 2012, nous n'avons également pas les autres composantes de la rémunération chez D'Ieteren suite à un changement dans la présentation de la rémunération des managers exécutifs.

¹⁷⁰ Entretien avec V. Vermeire, Belgacom, Annexe 9.

¹⁷¹ Entretien avec J. de Leu de Cecil, Colruyt, Annexe 8.

Lorsqu'il manque une seule composante de la rémunération, en cumulant les 5 années et les 18 entreprises, nous constatons que, dans 83% des cas, ce sont les autres composantes de la rémunération qui ne sont pas présentées et, dans seulement 17% des cas, c'est l'information relative à la pension qui est absente.

Comme expliqué lors de l'analyse de la ventilation de la rémunération du CEO, nous pouvons supposer qu'étant donné le changement profond qu'entraîne cette disposition, certaines entreprises ont commencé à la respecter dès l'exercice comptable de 2010. Ceci pourrait expliquer la hausse du respect de la recommandation entre 2009 et 2010. Néanmoins, la plus grosse variation se situe entre 2010 et 2011. Nous pouvons donc conclure que la Loi a impacté le comportement des entreprises pour ce qui est de la ventilation de la rémunération des autres managers.



Graphique 20 : Ventilation de la rémunération des managers exécutifs

Mentions d'informations relatives à ces formes de rémunération

Le Code et la Loi s'entendent sur les informations complémentaires à fournir sur les formes alternatives de rémunération : les modalités de paiement de la rémunération variable, une explication des plans de pension applicables et finalement une explication des caractéristiques des principales composantes.

Nous n'analyserons pas, en détail, cette partie de la recommandation. En effet, les résultats sont exactement les mêmes que ceux obtenus lors de l'analyse des mentions relatives aux différentes formes de rémunération du CEO. Lorsque les sociétés précisent les différents

éléments (tels que les modalités de paiement), elles les précisent de façon générale, valable à la fois pour le CEO et pour les autres membres du comité de direction.

iii. Conclusion

Les entreprises ont toujours eu l'habitude de publier la rémunération de façon globale ; à ce niveau-là, la Loi n'a entraîné aucun changement dans l'attitude des entreprises. Par contre, en ce qui concerne la ventilation de la rémunération, les entreprises ont été contraintes de publier davantage d'informations suite à la loi de 2010 ; dans ce cas, la Loi a donc impacté le comportement des entreprises. Pour les informations relatives aux différentes rémunérations, il était difficile de conclure étant donné que les résultats allaient en sens opposé.

m. Information individuelle sur les actions, options sur actions...

i. Recommandation

Selon le Code et la Loi, la société doit publier, sur base individuelle, le nombre et les caractéristiques clés des actions, des options sur actions ou d'autres droits d'acquérir des actions. Par ailleurs, la distinction doit être faite entre celles accordées, exercées ou venues à échéance au cours de l'année.

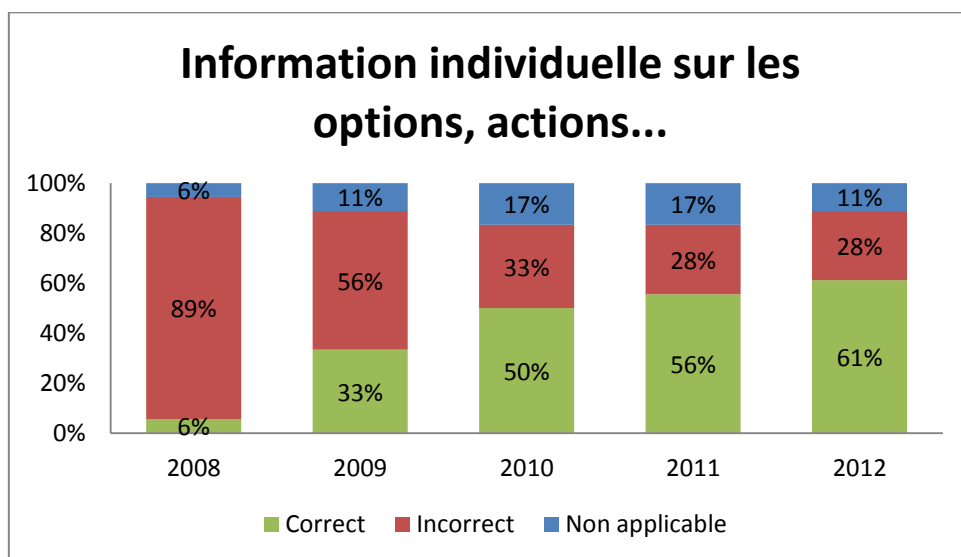
ii. Analyse des résultats

Selon une autre recommandation de la Loi, les options sur actions ne peuvent pas être exercées au cours des trois premières années suivant leur attribution. En outre, dans la plupart des sociétés, la période d'exercice s'étend sur plusieurs années. Pour ces raisons, lors de l'analyse de cet aspect, nous n'avons pas tenu compte de l'absence de publication relative aux instruments qui arrivaient à échéance. Au vu de l'étendue dans le temps que prennent ces plans, il se peut qu'ils ne soient pas encore arrivés à leur terme et que la société ne le mentionne pas.

Les entreprises ont été classées dans différentes catégories ; leur comportement est soit correct, soit incorrect ou finalement, la recommandation n'est pas d'application étant donné que la société ne distribue ni options, ni actions. Pour être classée dans « correct », l'entreprise doit publier les caractéristiques, le nombre d'options et d'actions accordées et exercées. Si un de ces trois éléments manque à l'appel, l'entreprise se retrouvera dans la

rubrique « incorrect ». Par caractéristiques, nous entendions avoir une indication sur le prix et la période d'exercice.

Notons que, dans la plupart des cas, les entreprises privilégient les stock-options ; très peu de sociétés distribuent des actions.



Graphique 21 : Informations individuelles sur les actions, stock-options

Nous remarquons une évolution régulière du nombre de respects. Petit à petit, les entreprises nous renseignent sur les actions et sur les stock-options et ce, de manière individuelle.

La plus grande variation se trouve entre 2008 et 2009 et s'expliquerait donc par l'entrée en vigueur du Code de 2009. La variation entre 2010 et 2011 est faible. Bien que la variation n'équivaut qu'à 6%, elle s'explique par un changement de comportement dans plusieurs entreprises. Nous avons Delhaize et D'Ieteren qui se sont conformés à la recommandation. Parallèlement à cela, Bekaert ne peut plus faire usage du principe « comply or explain » et se trouve donc en infraction vis-à-vis de la disposition.

Bekaert justifiait l'absence de cette information dans ses rapports de rémunération de 2008, 2009 et 2010 de la façon suivante : « La décision d'accepter une offre d'options, et par conséquent le nombre d'options à attribuer, reflète un choix personnel qui peut être influencé par de multiples considérations, et la divulgation sur une base individuelle du nombre d'options attribuées serait une atteinte à la vie privée des personnes concernées »¹⁷²⁻¹⁷³.

¹⁷² BEKAERT, *Annual report 2010*, 2010, p. 104.

Par ailleurs, en 2008, Umicore aurait également pu être rubriqué parmi les « corrects » si la société avait publié l'information sur base individuelle et non sur base collective pour l'ensemble du comité de direction. D'autres sociétés agissaient de la même façon en publiant globalement ces informations ; néanmoins, une partie de l'information étant manquante, elles auraient quand même été classées parmi les « incorrects ».

iii. Conclusion

La loi de 2010 a-t-elle influé le comportement des entreprises ? La réponse est négative. Nous avons remarqué qu'une tendance s'était installée dès 2009.

n. Présence des critères de rémunération variable dans le contrat

i. Recommandation

Selon le Code, les critères de la rémunération variable doivent être mentionnés dans les contrats signés après le 1^{er} juillet 2009. La Loi va dans le même sens que le Code mais elle n'indique pas qu'il doit obligatoirement s'agir des contrats ; selon la Loi, ces critères doivent se retrouver « dans les clauses contractuelles ou autres qui régissent la relation juridique concernée ». Ceci permet aux dirigeants d'avoir préalablement connaissance des critères d'évaluation.

ii. Analyse des résultats

L'échantillon se compose de 17 entreprises étant donné que, à des moments différents, GBL et KBC n'octroient pas de rémunération variable.

Vu que cette recommandation n'est valable que pour tous les contrats signés après le 1^{er} juillet 2009, nous ne sommes pas étonnés de voir que quasiment aucune société n'y fait référence dans son rapport de rémunération de 2008. La recommandation veut que les critères se retrouvent dans les contrats ; cette information n'est donc pas toujours mentionnée dans le rapport de rémunération. De ce fait, pour de nombreuses entreprises, nous ne disposons pas de l'information.

¹⁷³ Traduction libre de l'anglais: « The decision to accept an offer of options, and consequently the number of options to be granted, reflects a personal choice that may be influenced by multiple considerations, and the disclosure on an individual basis of the number of options granted would therefore intrude on the privacy of the persons concerned »

Les entreprises ont été classées dans trois catégories : celles pour lesquelles nous avons une indication sur les critères dans les contrats, celles où les critères sont bien repris dans le contrat et celles qui utilisent le principe « comply or explain ».

	2008	2009	2010	2011	2012
Indications dans le contrat	1	2	2	1	2
Les critères sont dans le contrat	0	0	1	2	2
Explain	0	0	1	1	1

Tableau 2 : Présence des critères de la rémunération variable dans les contrats

En 2008, 2009 et 2010, AvH nous indique que « Les contrats des membres du comité exécutif contiennent les dispositions habituelles en matière de rémunération (rémunération fixe et variable) »¹⁷⁴⁻¹⁷⁵. Dès 2011, les contrats des managers exécutifs ont été amendés, « dans lequel les règles d'octroi de la rémunération variable ont été définies »¹⁷⁶⁻¹⁷⁷.

En 2009, 2010, 2011 et 2012, AB InBev vient se rajouter en mentionnant que « le contrat de travail prévoit généralement que le droit des cadres au paiement de leur rémunération variable est exclusivement fonction de la réalisation des objectifs collectifs et individuels à établir par la Société. Les conditions et modalités spécifiques de la rémunération variable sont déterminées par la Société dans un plan de rémunération variable séparé »¹⁷⁸. Comme nous pouvons le lire, pour AB InBev, nous avons des indications sur la rémunération variable dans le contrat et dans un plan de rémunération variable.

En 2010, 2011 et 2012, nous lisons dans le rapport de Befimmo que « sa rémunération variable a été déterminée [...] sur la base de critères contractuels relatifs à l'évolution du cash-flow [...] »¹⁷⁹. Au même moment, nous pouvons également lire dans le rapport de Telenet que « la Société établit les principes de rémunération variable dans une politique générale, car elle estime qu'il devrait y avoir suffisamment de flexibilité dans la détermination des principes de rémunération variable en fonction de la situation prévalant sur le marché »¹⁸⁰⁻

¹⁷⁴ ACKERMANS & VAN HAAREN, *Annual report 2008*, 2008, p. 26.

¹⁷⁵ Traduction libre de l'anglais: « The contracts of the members of the executive committee contain the usual provisions regarding remuneration (fixed and variable remuneration) [...] »

¹⁷⁶ ACKERMANS & VAN HAAREN, *Annual report 2011*, 2011, p. 39.

¹⁷⁷ Traduction libre de l'anglais: « in which the rules for granting variable remuneration have been set out »

¹⁷⁸ AB INBEV, *Rapport annuel 2009*, 2009, p. 175.

¹⁷⁹ BEFIMMO, *Rapport financier annuel 2009-2010*, 2010, p. 87.

¹⁸⁰ TELENET GROUP, *Annual report 2010*, 2010, p. 152.

¹⁸¹. Cette société ne suit donc pas la recommandation du Code et de la Loi, mais elle s'en justifie. Rappelons toutefois qu'avec l'arrivée de la Loi, le principe « comply or explain » n'a plus lieu d'être.

Dans le cas de KBC, la société fait référence à un régime contractuel, mais nous n'avons pas davantage d'informations sur le contenu de ce 'régime contractuel' ; « Le Comité de rémunération procède à une évaluation de ces critères [...] dans les limites du régime contractuel convenu [...] »¹⁸².

Toutes les autres entreprises de l'échantillon ne font pas référence à la présence des critères dans un document contractuel. Seules les sociétés qui respectent ou tendent à respecter la disposition le mentionnent.

Belgacom¹⁸³ et Cofinimmo¹⁸⁴ nous ont indiqué que les critères de la rémunération variable se trouvent dans le procès-verbal du Conseil d'administration. Colruyt¹⁸⁵ nous dit qu'ils sont présents dans les nouveaux contrats.

iii. Conclusion

Il est difficile de conclure sur l'impact de la Loi vis-à-vis de cette recommandation. En effet, nous constatons qu'elle n'est pas du tout suivie par les entreprises, que ce soit avant ou après la Loi. En 2012, seules 5 entreprises y font référence, dont une d'entre elles utilise le principe "comply or explain" qui n'est plus d'application aujourd'hui. Toutefois, ce n'est pas parce que l'information ne nous est pas renseignée, que la recommandation n'est pas suivie.

o. Informations sur les indemnités de départ

i. Recommandation

Dans ce cas-ci, nous ne retrouvons pas clairement une similarité entre le Code et la Loi. Cependant, les deux dispositions se complètent. En effet, dans le Code, nous retrouvons le fait que l'indemnité de départ, en plus d'être fixée contractuellement, ne peut dépasser 12 mois de rémunération de base et variable. Néanmoins, une indemnité de départ de 18 mois est

¹⁸¹ Traduction libre de l'anglais: « The Company sets out the principles of variable remuneration in a general policy because it believes that there should be sufficient flexibility in the determination of the variable remuneration principles in function of prevailing market circumstances »

¹⁸² KBC, *Rapport annuel 2012*, 2012, p. 97.

¹⁸³ Entretien avec V. Vermeire, Belgacom, Annexe 9.

¹⁸⁴ Entretien avec F. Roels, Cofinimmo, Annexe 7.

¹⁸⁵ Entretien avec J. de Leu de Cecil, Colruyt, Annexe 8.

envisageable si elle fait suite à une recommandation du comité de rémunération. Par ailleurs, elle doit être justifiée dans le rapport de rémunération. Ceci est valable, comme pour les critères de la rémunération variable, pour tous les contrats signés après le 1^{er} juillet 2009.

Ensuite, la Loi vient compléter cette information en nous indiquant que « si une convention conclue [...] prévoit une indemnité de départ qui dépasse les 12 mois de rémunération, ou sur l'avis motivé du comité de rémunération, dépasse les 18 mois de rémunération, cette clause dérogatoire en matière d'indemnité de départ doit recueillir l'approbation préalable de la première assemblée générale ordinaire qui suit. Toute disposition contraire est nulle de plein droit ».

Nous voyons donc que ces deux dispositions issues de deux documents législatifs différents se complètent. Par ailleurs, la Loi va rajouter d'autres obligations en matière d'indemnité de départ ; celles-ci seront abordées dans le chapitre consacré aux spécificités de la Loi.

ii. Analyse des résultats

Dans ce cadre, nous nous attachons uniquement au montant payé en cas de départ des dirigeants. La présentation de l'information sera étudiée dans la partie relative aux spécificités de la Loi.

Nous avons décidé d'étudier séparément les indemnités de départ du CEO et celles des autres managers exécutifs ; les entreprises travaillent de la même façon lorsqu'elles présentent les indemnités de départ.

Pour cette analyse, nous n'avons pas tenu compte des indemnités de départ en cas de changement de contrôle de la société : dans ce cas-là, les indemnités sont souvent élevées. D'ailleurs, le Code cite les cas dans lesquels une indemnité plus élevée pourrait être octroyée ; le changement de contrôle en fait partie.

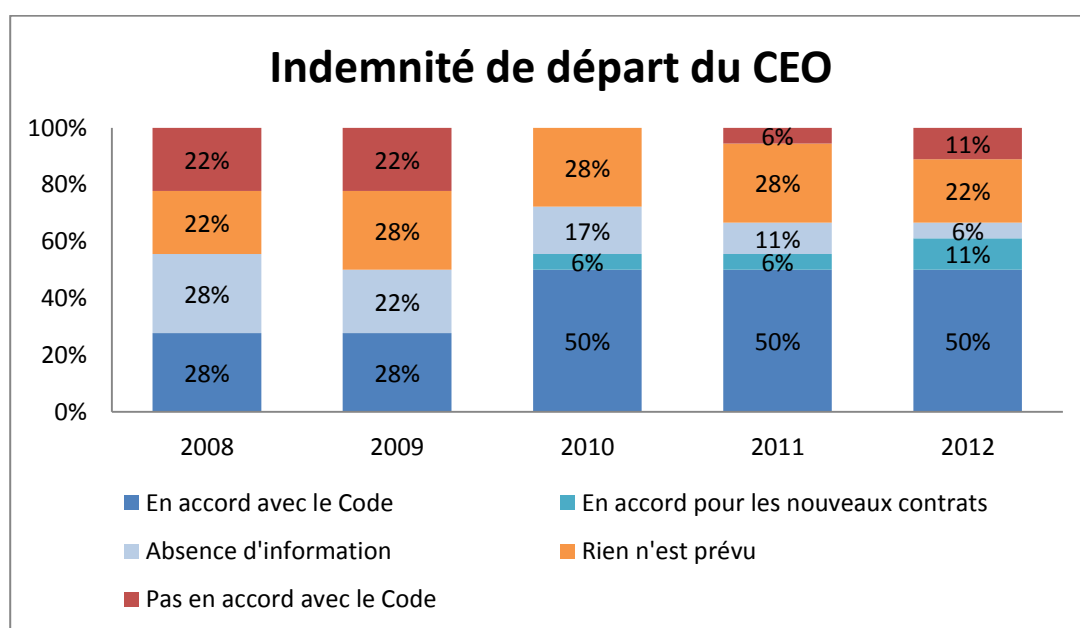
Dès 2010, certaines sociétés font usage du principe « comply or explain ». Nous avons vu que le Code et la Loi se complètent, mais ne formulent pas les mêmes recommandations. Dès lors, en ce qui concerne le montant de l'indemnité, le Code reste d'application et les sociétés peuvent recourir à ce principe « comply or explain ». Les entreprises justifient toute indemnité supérieure à 12 ou 18 mois par la date de signature des contrats ; elle est antérieure

à l'arrivée du Code. Ces entreprises ont été classées dans la catégorie « en accord avec le Code ».

Parallèlement à cette catégorie, nous avons également les sociétés dont l'indemnité est supérieure à 18 mois, celles qui ne prévoient rien et laissent place à des négociations de bonne foi ou encore celles qui ne nous renseignent pas sur l'indemnité. En outre, certaines sociétés sont en accord avec la disposition pour tous les contrats signés après le 1^{er} juillet 2009 mais pour tous les contrats antérieurs, les indemnités de départ sont trop élevées.

Les sociétés qui ne renseignent pas les indemnités de départ ne sont pas en tort étant donné que la disposition n'oblige pas la publication d'informations dans le rapport de rémunération. Seules les indemnités trop élevées doivent y être justifiées.

Pour certaines sociétés, les contrats ne prévoient aucune disposition relative aux indemnités de départ. Ces sociétés ne respectent pas la recommandation étant donné que cette dernière veut qu'une information soit présentée dans les contrats.



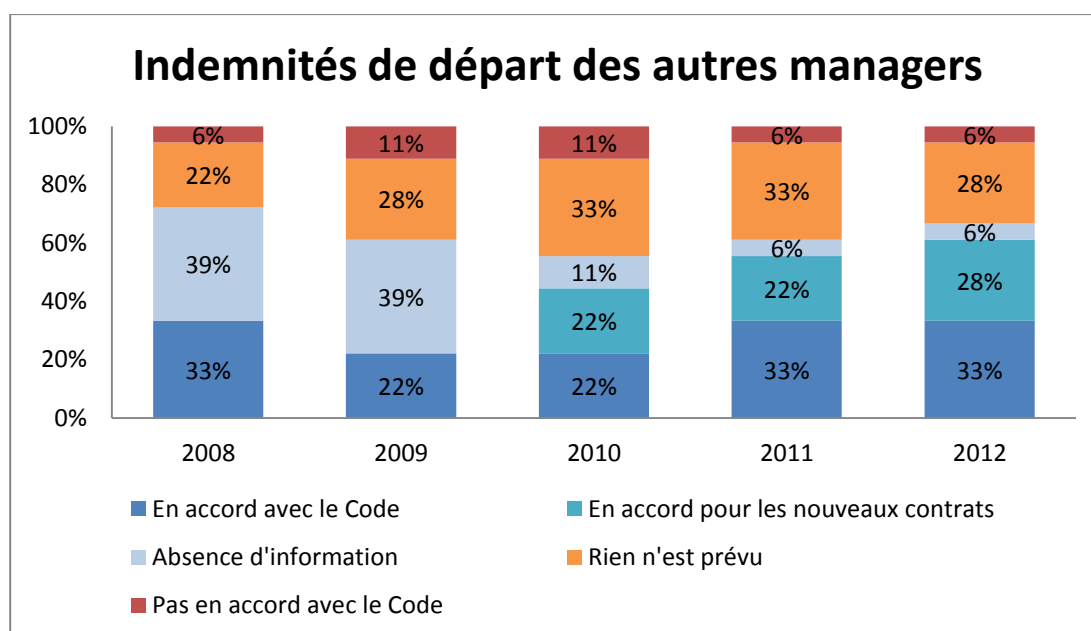
Graphique 22 : Indemnités de départ du CEO

Lorsque nous observons le graphe ci-dessus, nous constatons un changement dans le comportement des entreprises entre les années 2009 et 2010. Le nombre de respect a doublé entre les deux années.

Étant donné que les indemnités doivent être mentionnées dans les contrats et que les contrats ne se renouvellent pas chaque année, nous supposons que les entreprises ont dès 2010 appliqué la disposition. Elles ont eu un comportement proactif.

Pour le CEO, la Loi aurait donc eu un impact sur l'attitude des entreprises. Toutefois, la Loi ne demande pas à ce que l'indemnité soit limitée à 18 mois ; elle demande l'approbation de l'assemblée générale en cas d'indemnités plus élevées.

Ensuite, nous procédons exactement de la même façon avec les autres managers. Nous avons repris les mêmes catégories. Nous n'avons pas tenu compte des indemnités élevées justifiées par un changement de contrôle ou par l'ancienneté du dirigeant dans la société.



Graphique 23 : Indemnités de départ des autres managers

Comme ce fut le cas pour le CEO, nous assistons à un changement entre les années 2009 et 2010. Si nous évoquons les mêmes raisons, les entreprises ont eu un comportement proactif et ont anticipé les dispositions de la Loi en établissant les nouveaux contrats.

Elles sont près de la moitié à suivre la recommandation en octroyant des indemnités équivalentes à maximum 18 mois de rémunération.

Belgacom et Cofinimmo octroient des indemnités plus élevées. Dans le rapport de Belgacom, nous pouvons lire que « Scott Alcott et Michel Georgis disposent, dans leurs contrats respectifs, d'une clause de résiliation prévoyant une indemnité de rupture égale à un an de rémunération, à laquelle s'ajoute un mois de rémunération par année d'ancienneté

acquise et plafonnée à deux ans de rémunération après 12 ans de service »¹⁸⁶. Chez Cofinimmo, les contrats « peuvent être résiliés sous réserve de 24 mois de préavis si la société initie la fin [...] »¹⁸⁷⁻¹⁸⁸. Dès 2011, la société indiquera que les nouveaux contrats répondent aux exigences de la Loi.

Lors de l'entrevue, Colruyt¹⁸⁹ soulève un conflit entre la Loi belge sur le droit du travail et le Code. À partir d'une certaine ancienneté, la grille « Claeys » donne une indemnité de départ supérieure à 12/18 mois. Quelle règle doit primer ? Cette question avait déjà été soulevée dans la revue de littérature.

A nouveau, bien que l'objectif de la Loi n'était pas de limiter les indemnités de départ, elle pourrait avoir impacté le comportement des entreprises ; si les sociétés ne diminuaient pas les indemnités, elles auraient dû demander l'accord de l'assemblée générale.

Finalement, la Loi demandait aux entreprises dont les indemnités de départ sont trop élevées, de les faire approuver par l'assemblée générale. Une seule société de l'échantillon fait référence à cette approbation ; il s'agit de Cofinimmo. En 2012, certains de ses dirigeants recevront une indemnité de 24 mois en cas de départ. Cependant, la société rappelle que les contrats ont été signés en 2007 et que « l'approbation des actionnaires n'est donc pas nécessaire sur ce point »¹⁹⁰⁻¹⁹¹.

Précédemment, nous avons vu que les sociétés étaient de moins en moins nombreuses à dépasser le seuil toléré pour les indemnités de départ. Elles seront, par conséquent, de moins en moins nombreuses à devoir demander l'accord de l'assemblée générale en la matière.

iii. Conclusion

L'objectif de la Loi est d'exiger l'accord de l'assemblée générale en cas d'indemnités trop élevées ; il n'est pas de limiter les indemnités. Si nous nous attachons uniquement à cet objectif, la Loi n'est pas respectée. Les sociétés ne mentionnent pas cette approbation.

Néanmoins, l'arrivée de la Loi a permis de modérer les indemnités de départ de dirigeants dans certaines sociétés. Nous avons vu que de nombreuses sociétés s'étaient conformées au

¹⁸⁶ BELGACOM, *Rapport annuel 2011*, 2011, p. 82.

¹⁸⁷ COFINIMMO, *Annual financial report 2010*, 2010, p. 77.

¹⁸⁸ Traduction libre de l'anglais: « may be terminated subject to 24-months advance notice where the company initiates the termination [...] »

¹⁸⁹ Entretien avec J. de Leu de Cecil, Colruyt, Annexe 8.

¹⁹⁰ COFINIMMO, *Annual financial report 2012*, 2012, p. 89.

¹⁹¹ Traduction libre de l'anglais: « shareholders' approval is therefore not required on this point »

Code suite à l'arrivée de la Loi. Nous supposons qu'il était plus facile pour elles de se conformer que de demander l'accord de l'assemblée générale.

2. LE COMITÉ DE RÉMUNÉRATION

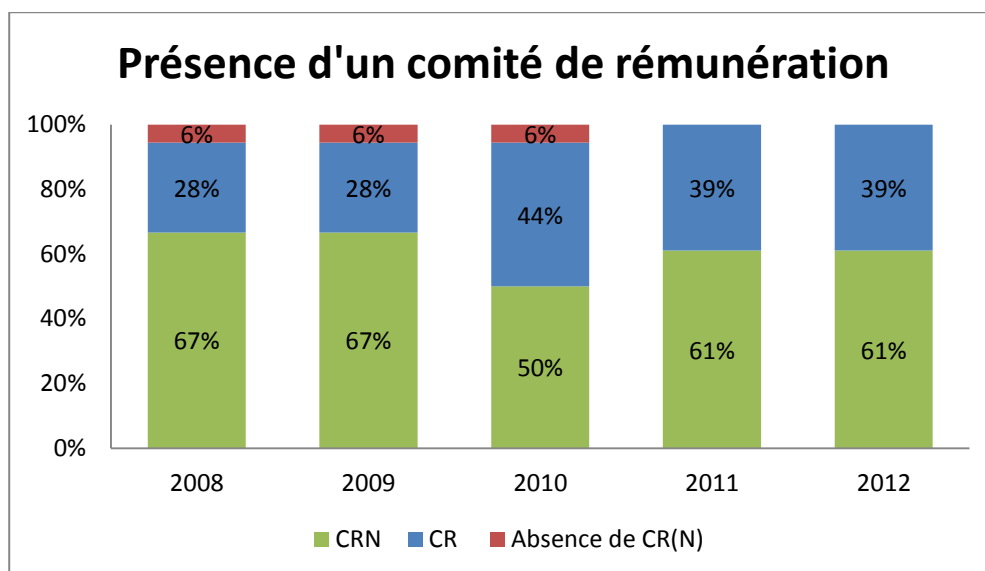
a. Présence d'un comité de rémunération

i. Recommandation

Le Code et la Loi incitent les entreprises à constituer un comité de rémunération. Le Code précise que celui-ci peut être combiné au comité de nomination, tout en veillant à respecter les exigences de composition du comité de rémunération.

ii. Analyse des résultats

Pour analyser cette variable, nous avons créé trois catégories : les entreprises qui ont constitué un comité de rémunération (CR), celles qui ont constitué un comité de rémunération et de nomination (combiné - CRN) et celles qui n'ont pas mis en place ce comité.



Graphique 24 : *Présence d'un comité de rémunération*

Sur le graphe ci-dessus, nous voyons qu'en 2011 et 2012, toutes les sociétés ont constitué au sein de leur Conseil d'administration un comité de rémunération ou un comité combiné de rémunération et de nomination.

Entre 2008 et 2010, une société faisait exception : Colruyt. La société s'en justifie par « le nombre limité de membres au sein du Conseil d'administration »¹⁹². En 2011, suite à la Loi, la société va remédier à ce problème en constituant ce comité. Néanmoins, soulignons

¹⁹² COLRUYT, *Rapport annuel 2010-2011*, 2011 p. 49.

que la société ne constituera pas de comité de nomination étant donné que ce n'est pas requis par la Loi.

iii. Conclusion

Étant donné que la Loi n'a impacté que le comportement de Colruyt, nous ne pouvons pas conclure en disant que la Loi a influé l'attitude des entreprises. A nouveau, la Loi n'a pas eu d'impact sur le suivi de cette recommandation.

b. Composition du comité de rémunération

i. Recommandation

Le comité de rémunération doit être composé exclusivement d'administrateurs non exécutifs, d'une majorité d'administrateurs indépendants et de minimum 3 membres. Il est présidé par le président du conseil d'administrateur ou par un autre administrateur non exécutif.

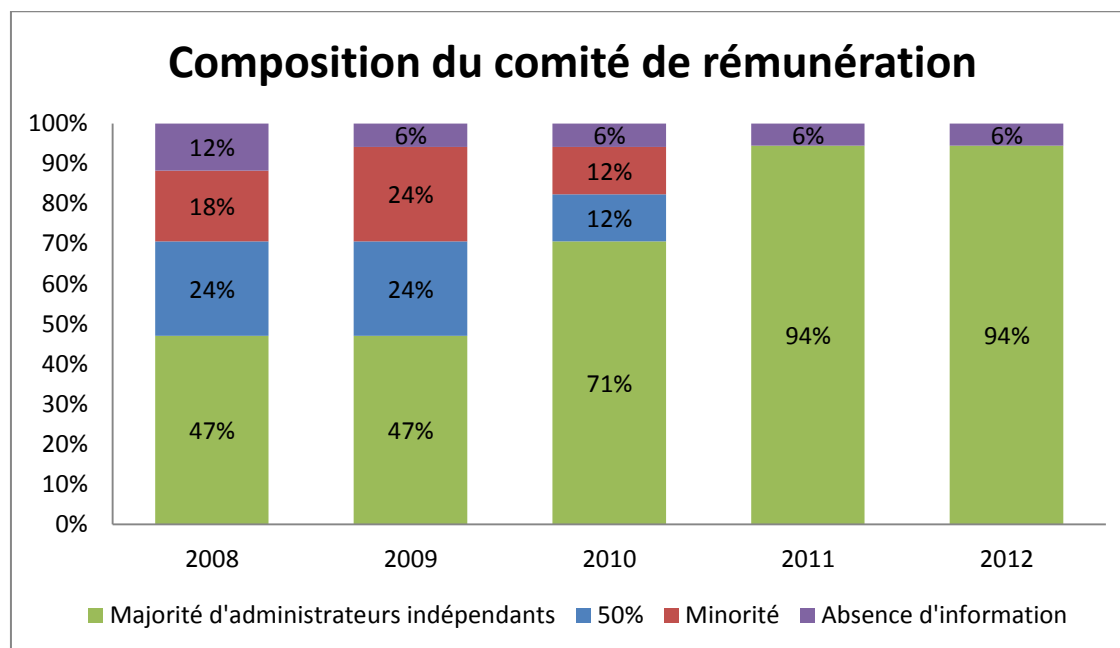
ii. Analyse des résultats

Dans un premier temps, nous nous sommes attachés au nombre de personnes composant le comité. La Loi et le Code veulent que le comité soit composé de minimum 3 membres. La recommandation est suivie par toutes les entreprises et ce, pour les 5 années. En effet, entre 2008 et 2012, les 18 comités de rémunération sont composés de minimum 3 membres. Le nombre de membres se situe entre 3 et 6. La palme revient à Solvay dont le comité est composé de 6 membres entre 2010 et 2012.

Ensuite, dans un second temps, nous nous sommes attachés au nombre d'indépendants siégeant dans le comité de rémunération ; ce dernier doit être composé d'une majorité d'administrateurs indépendants. Comme souligné dans la revue de littérature, pour valider la notion de majorité, il faudrait donc que le comité de rémunération soit composé pour plus de 50% d'administrateurs indépendants.

Pour étudier cet aspect, nous avons décidé de répertorier à part les entreprises dont le comité de rémunération est composé de 50% d'administrateurs indépendants. Nous avons également identifié celles qui ne respectent pas la recommandation et celles qui la respectent. Pour les années 2008-2010, l'échantillon ne se compose que de 17 entreprises en raison de

l'absence d'un tel comité chez Colruyt. Par ailleurs, notons que nous ne disposons pas de la composition du comité chez bpost.



Graphique 25 : Composition des comités de rémunération

Lorsque nous observons le graphique, nous constatons qu'entre 2008 et 2009, nous n'avons aucune variation. Par contre, nous avons une évolution entre 2009 et 2010 et entre 2010 et 2011. Cette progression ne résulte pas d'une tendance existante auparavant.

Au vu de l'évolution entre 2009 et 2010, nous pouvons supposer qu'il s'agit d'un comportement proactif de la part des entreprises ; elles se conforment déjà à la recommandation en vue de l'obligation arrivant en 2011.

Dans ce cadre, nous pouvons conclure que la Loi a effectivement eu un impact sur le comportement des entreprises. En 2011 et 2012, 17 entreprises satisfont à la recommandation.

Lors de l'analyse, nous avons constaté que la composition des comités change régulièrement. Sur le graphique, nous retrouvons en 2008 et 2009 un respect de 47% ; néanmoins, sous ces 47% consécutifs ne se retrouvent pas les mêmes entreprises.

Dans la partie théorique, nous avons souligné une interrogation quant à la définition de la majorité. Befimmo va, en quelque sorte, nous guider. En effet, en 2008-2010, son comité de rémunération se compose de 4 membres dont deux membres indépendants. La société va utiliser le principe « comply or explain » : « Befimmo SA n'a pas encore adapté la composition de ce Comité, dans le souci de privilégier la continuité des travaux de ce

Comité »¹⁹³. En utilisant un « explain », l'entreprise nous prouve que, par majorité, nous pouvons entendre 'plus de la moitié'.

Lors des interviews, nous avons interrogé les entreprises sur la sélection des membres et le degré d'indépendance du comité de rémunération. Belgacom nous précise qu'en raison de la structure de l'actionnariat, « une partie des membres sont nommés par le gouvernement »¹⁹⁴. Le comité de rémunération de Delhaize est composé de « personnes qui ont une certaine expérience et une certaine expertise dans ces matières afin qu'ils puissent contribuer aux travaux des comités de la manière la plus efficace possible »¹⁹⁵.

Cofinimmo¹⁹⁶ souligne que, lors de la détermination de la rémunération, les administrateurs indépendants ne vont pas prendre de risque et vont voir ce qui se fait chez les autres ; leur image et leurs responsabilités sont en jeu. En outre, lors de la sélection des membres, la société regarde surtout leur capacité à traiter des matières techniques.

iii. Conclusion

Deux parties de la recommandation ont été analysées : le nombre de membres et le nombre d'administrateurs indépendants. Les conclusions quant à l'impact de la Loi vont en sens contraire. En effet, pour le nombre de membres composant le comité, la Loi n'a absolument eu aucun impact ; par contre, pour le nombre d'indépendants, la Loi a influé la composition des comités. Au cumul, l'impact est donc mitigé.

c. Rôle du comité de rémunération

i. Recommandation

Le rôle du comité de rémunération est de faire « des propositions au Conseil d'administration sur la politique de rémunération des administrateurs non exécutifs et des managers exécutifs ». Les propositions peuvent porter sur la rémunération variable, les formules d'intéressement à long terme...

Notons par ailleurs que « le CEO participe aux réunions du comité de rémunération lorsque celui-ci traite de la rémunération des autres membres du management exécutif ».

¹⁹³ BEFIMMO, *Rapport financier annuel de 2009-2010*, 2010, p. 84.

¹⁹⁴ Entretien avec V. Vermeire, Belgacom, Annexe 9.

¹⁹⁵ Entretien avec N. Jérôme, Delhaize, Annexe 6.

¹⁹⁶ Entretien avec F. Roels, Cofinimmo, Annexe 7.

Néanmoins, « les comités du Conseil d'administration sont habilités à demander des conseils professionnels externes aux frais de la société après en avoir informé le président du Conseil d'administration ».

ii. Analyse des résultats

Étant donné qu'il est difficile de juger du rôle du comité de rémunération à travers les rapports de rémunération, leur rôle sera analysé à l'aide des interviews.

Chez Belgacom¹⁹⁷, Colruyt¹⁹⁸ et Delhaize¹⁹⁹, le comité de rémunération recommande au Conseil d'administration. Il en est de même pour Cofinimmo²⁰⁰ où il fait tout le travail de recherche, de discussion et puis propose au Conseil. Delhaize souligne son rôle consultatif et le fait qu'il doit approuver le rapport de rémunération.

Chez Belgacom²⁰¹ et chez Cofinimmo²⁰², le comité de rémunération modère les rémunérations des dirigeants. Selon Colruyt²⁰³, il a un rôle réel et permet de faire réfléchir. Delhaize²⁰⁴ nous dit que « si un comité de rémunération doit être amené à modérer la rémunération, c'est qu'elle avait mal été établie au départ. [...] Il se peut aussi que la structure de rémunération ne soit pas adéquate par rapport à l'intérêt de la société ».

Ensuite, nous apprenons que chez Colruyt, le CEO « fait des propositions au comité de rémunération qui les analyse et les amende éventuellement »²⁰⁵. Soulignons également que « le CEO ne participe en rien dans les débats sur sa propre rémunération »²⁰⁶. Il en est de même chez Cofinimmo et Delhaize.

En outre, rappelons que la plupart des entreprises se comparent à des marchés de référence pour établir la politique de rémunération. Souvent, elles font appel à un consultant externe afin de réaliser cette difficile tâche de comparaison ; ainsi, par exemple, Delhaize²⁰⁷ nous indique qu'un consultant externe guide l'entreprise dans la détermination des rémunérations.

¹⁹⁷ Entretien avec V. Vermeire, Belgacom, Annexe 9.

¹⁹⁸ Entretien avec J. de Leu de Cecil, Colruyt, Annexe 8.

¹⁹⁹ Entretien avec N. Jérôme, Delhaize, Annexe 6.

²⁰⁰ Entretien avec F. Roels, Cofinimmo, Annexe 7.

²⁰¹ Entretien avec V. Vermeire, Belgacom, Annexe 9.

²⁰² Entretien avec F. Roels, Cofinimmo, Annexe 7.

²⁰³ Entretien avec J. de Leu de Cecil, Colruyt, Annexe 8.

²⁰⁴ Entretien avec N. Jérôme, Delhaize, Annexe 6.

²⁰⁵ Entretien avec J. de Leu de Cecil, Colruyt, Annexe 8.

²⁰⁶ Entretien avec N. Jérôme, Delhaize, Annexe 6.

²⁰⁷ *Ibidem*

Ensuite, nous avons voulu connaître le rôle des actionnaires dans la détermination de la politique de rémunération. Chez Belgacom²⁰⁸, la présence d'un actionnaire majoritaire qu'est l'Etat impacte la politique de rémunération. Les dirigeants de Cofinimmo²⁰⁹ regardent comment les actionnaires réagissent face à certaines demandes lors de l'assemblée générale et s'adaptent en conséquence, comme ce fut le cas pour l'étalement de la rémunération variable par exemple. Chez Colruyt²¹⁰, malgré le caractère familial de la société, les actionnaires ne s'en mêlent pas sauf lorsqu'ils doivent se prononcer sur le rapport de rémunération. Enfin, Delhaize²¹¹ nous indique qu'« ils doivent revoir le rapport de rémunération et décider de l'approuver ou de le rejeter ; leur rôle se limite à cela ».

iii. Conclusion

Nous voyons donc que le rôle du comité de rémunération se limite à un rôle consultatif. Le Conseil d'administration a le dernier mot en matière de rémunération. Par ailleurs, dans les sociétés traditionnelles, les actionnaires ne jouent aucun rôle ; ils doivent juste approuver le rapport de rémunération.

²⁰⁸ Entretien avec V. Vermeire, Belgacom, Annexe 9.

²⁰⁹ Entretien avec F. Roels, Cofinimmo, Annexe 7.

²¹⁰ Entretien avec J. de Leu de Cecil, Annexe 8.

²¹¹ Entretien avec N. Jérôme, Delhaize, Annexe 6.

3. SYNTHÈSE DES RÉSULTATS

L'objet de cette analyse empirique est de répondre aux questions de recherche suivantes : « *Quel est l'impact de la loi de 2010 sur la publication d'informations sur les rémunérations des dirigeants du BEL 20 ?* ». A cela, vient s'ajouter, tout en restant dans le même ordre d'idée : « *La loi de 2010 a-t-elle entraîné une hausse du taux de respect du Code belge de gouvernance d'entreprise ?* ».

Afin de répondre à ces questions, nous avons, dans un premier temps, analysé les recommandations communes au Code de Corporate Governance de 2009 et à la loi de 2010 sur le renforcement du gouvernement d'entreprise. Succinctement, nous avons jugé de leur respect avant et après la loi de 2010. Les informations sont issues des rapports de rémunération des sociétés du BEL 20 ainsi que des quatre interviews menées.

Les résultats sont résumés dans le tableau récapitulatif ci-dessous. Ce dernier reprend la recommandation étudiée, l'article de la Loi correspondant et l'impact de la Loi sur le respect de la recommandation. Nous mentionnerons également à quel endroit du mémoire le lecteur pourra trouver davantage d'informations sur le principe en question.

Lorsque nous observons ce tableau récapitulatif, nous constatons immédiatement que la Loi n'a presque pas eu d'impact sur le comportement des entreprises. Le Code était déjà bien respecté dès 2008. La Loi a été à l'origine d'un changement d'attitude chez les entreprises en ce qui concerne la ventilation de la rémunération du CEO et des autres managers, la mention d'informations relatives aux autres composantes de la rémunération et le nombre d'administrateurs indépendants au sein des comités de rémunération. Nous notons également un impact indirect sur le montant des indemnités de départ. En effet, la Loi exige l'accord de l'assemblée générale en cas d'indemnités trop élevées ; nous avons dès lors supposé que si les entreprises avaient limité les indemnités de départ, c'est pour ne pas devoir demander l'accord de l'assemblée générale en la matière.

Étant donné que l'impact de la Loi sur l'attitude des entreprises est vraiment très faible, nous ne pouvons pas dire qu'avec l'arrivée de la Loi, nous avons assisté à une hausse du taux de respect du Code.

Principe du Code	Article de la Loi	Référence dans le mémoire	Résumé de l'énoncé	Évaluation de l'impact	Commentaires
7.2	Art.3	Ch.1 – 1a	La société établit un RR ²¹² .	Pas d'impact	Le législateur ne précise pas que le rapport doit s'intituler « rapport de rémunération ». Le Code était respecté avant l'arrivée de la Loi.
7.2	Art.3	Ch.1 – 1b	Le RR doit se trouver dans la déclaration de gouvernance d'entreprise	Pas d'impact	Le Code était respecté dès 2008.
7.3	Art.3	Ch.1 – 1c	Présentation de la procédure adoptée pour fixer les rémunérations et élaborer la politique	Pas d'impact	Le Code était respecté dès 2009. L'évaluation du respect de la recommandation relève du jugement personnel.
7.4	Art.3	Ch.1 – 1d	Déclaration sur la politique de rémunération	Pas d'impact	L'évaluation du respect de la recommandation relève du jugement personnel.
7.7	Art.9	Ch.1 – 1e	Les administrateurs ne peuvent pas recevoir de rémunération liée aux performances, ni d'avantages en nature, ni d'avantages liés à la pension.	Pas d'impact	Très peu de sociétés octroient une rémunération autre que fixe.
7.8	Art.3	Ch.1 – 1f	Présentation individuelle de la rémunération des administrateurs non exécutifs	Pas d'impact	Le Code était respecté dès 2008.
7.10	Art.3	Ch.1 – 1g	Présentation de la rémunération des managers exécutifs dans leur rôle d'administrateurs	Pas d'impact	Le Code était suivi dès 2008.
7.11	Art.3	Ch.1 – 1h	Une partie de la rémunération doit être liée aux performances de l'individu.	Pas d'impact	La rémunération variable a été considérée comme la seule rémunération liée aux performances.

²¹² Veuillez noter que, pour une question de facilité, nous utiliserons deux abréviations : RR pour Rapport de Rémunération et CR pour Comité de Rémunération.

7.12	Art.3	Ch.1 – 1i	Mention des critères de la rémunération variable	Pas d'impact	Nous notons une progression régulière qui a été initiée par le Code et poursuivie par la volonté de transparence des entreprises.
7.13	Art.14	Ch.1 – 1j	Les actions ne peuvent être attribuées définitivement et les options ne peuvent être exercées les trois premiers ans.	/	Une seule société utilise la dérogation prévue par la Loi. Pour les autres, il manque des informations nous permettant de juger du respect de la recommandation.
7.14	Art.3	Ch.1 – 1k	La rémunération du CEO doit être présentée sur base individuelle.	Pas d'impact	Le Code était respecté dès 2008.
7.14	Art.3	Ch.1 – 1k	Ventilation entre les composantes de la rémunération du CEO	Impact	Nous identifions un comportement proactif des entreprises.
7.14	Art.3	Ch.1 – 1k	Mention d'informations relatives à : - Rémunération variable - Pension - Autres composantes	Pas d'impact Pas d'impact Impact	Les entreprises publient au fil des années davantage d'informations qualitatives en vue d'une plus grande transparence. Notons que nous nous attendions à davantage d'explications sur les pensions et les autres composantes.
7.15	Art.3	Ch.1 – 1l	La rémunération des managers exécutifs doit être présentée globalement.	Pas d'impact	La recommandation était suivie par toutes les entreprises en 2008.
7.15	Art.3	Ch.1 – 1l	Ventilation entre les composantes de la rémunération des managers	Impact	
7.15	Art.3	Ch.1 – 1l	Mention d'informations relatives à : - Rémunération variable - Pension - Autres composantes	Pas d'impact Pas d'impact Impact	Les entreprises publient au fil des années davantage d'informations qualitatives en vue d'une plus grande transparence. Comme pour le CEO, notons que nous nous attendions à davantage d'explications sur les pensions et les autres composantes.

7.16	Art.3	Ch.1 – 1m	Présentation sur base individuelle des caractéristiques et du nombre d'actions et options attribuées, exercées, à échéance	Pas d'impact	Une tendance était installée depuis 2009.
7.17	Art.13	Ch.1 – 1n	Mention des critères de la rémunération variable dans le contrat	Pas d'impact	La recommandation n'est pas du tout suivie par les entreprises.
7.18	Art. 9	Ch.1 – 1o	Indemnités de départ de maximum 12/18 mois - CEO - Autres managers	Impact (indirect) Impact (indirect)	La Loi et le Code se complète. Le Code limite l'indemnité de départ ; la Loi exige l'accord de l'assemblée générale (AG) en cas d'indemnités trop élevées. Les sociétés se sont conformées ; sinon, elles auraient dû demander l'accord de l'AG.
5.4	Art.7	Ch.1 – 2a	Constitution d'un CR	Pas d'impact	La recommandation était suivie dès 2008.
5.4	Art.7	Ch.1 – 2b	Composition du CR - 3 membres - Majorité d'indépendants	Pas d'impact Impact	
5.1.	Art.7	Ch.1 – 2c	Le CR formule des propositions au Conseil d'administration.	/	Il est difficile de juger du rôle d'un CR. Sur base de la lecture de tous les RR, il semblerait que la Loi n'ait eu aucun impact.

Tableau 3 : Similarités entre le Code et la Loi

CHAPITRE 2 : SPECIFICITES DU CODE DE 2009

1. LE RAPPORT DE RÉMUNÉRATION

a. Choix de sa propre rémunération

i. Recommandation

Selon le Code, aucun individu ne peut décider de sa propre rémunération. La Loi ne mentionne pas cette recommandation.

ii. Analyse des résultats

Etant donné qu'il est difficile de juger de cette variable à travers les rapports de rémunération car les entreprises ne le mentionnent pas clairement, nous allons uniquement mettre en avant certaines pratiques en la matière que nous avons identifiées lors de la lecture des rapports.

En lisant les rapports de rémunération, nous constatons que quelques entreprises laissent les dirigeants choisir la forme de la rémunération. Il ne s'agit donc pas de choisir sa propre rémunération, mais bien le mode de rémunération.

Ainsi, chez AB InBev, en parlant de la moitié de la prime, nous pouvons lire que « les cadres peuvent choisir de la percevoir en espèces ou d'investir la totalité ou la moitié du solde de leur prime en actions à détenir pendant cinq ans »²¹³. Colruyt nous dit que « 6 directeurs ont choisi de recevoir leur participation aux bénéfices sous la forme d'actions »²¹⁴. Ensuite, Belgacom laisse de la liberté aux hauts dirigeants en « leur permettant de choisir en partie leur mode de rémunération »²¹⁵. Comme dernier exemple, prenons le cas d'Umicore où « le bonus en cash peut être converti, en tout ou en partie, en actions d'Umicore, au libre choix de l'Administrateur délégué »²¹⁶.

Lors de l'entretien, Colruyt²¹⁷ nous indique que les dirigeants ne peuvent influencer leur rémunération, mais le secrétaire général reconnaît quand même qu'il pourrait y avoir un peu

²¹³ AB INBEV, *Rapport annuel 2008*, 2008, p. 134.

²¹⁴ COLRUYT, *Rapport annuel 2009-2010, 2010*, p. 43.

²¹⁵ BELGACOM, *Rapport annuel 2011*, 2011, p. 79.

²¹⁶ UMICORE, *Rapport aux actionnaires et à la société*, 2010, p. 129.

²¹⁷ Entretien avec J. de Leu de Cecil, Colruyt, Annexe 8.

d'influence : « C'est simplement une aventure humaine. On ne peut pas gommer l'aspect humain. [...] Il y a une discussion franche ».

iii. Conclusion

Un certain degré de liberté est donc laissé aux administrateurs dans le choix du mode de rémunération. Par contre, en ce qui concerne la détermination de la rémunération et de son montant, ils ne semblent pas intervenir dans le processus.

b. Rémunération des administrateurs non exécutifs : rôle dans d'autres comités

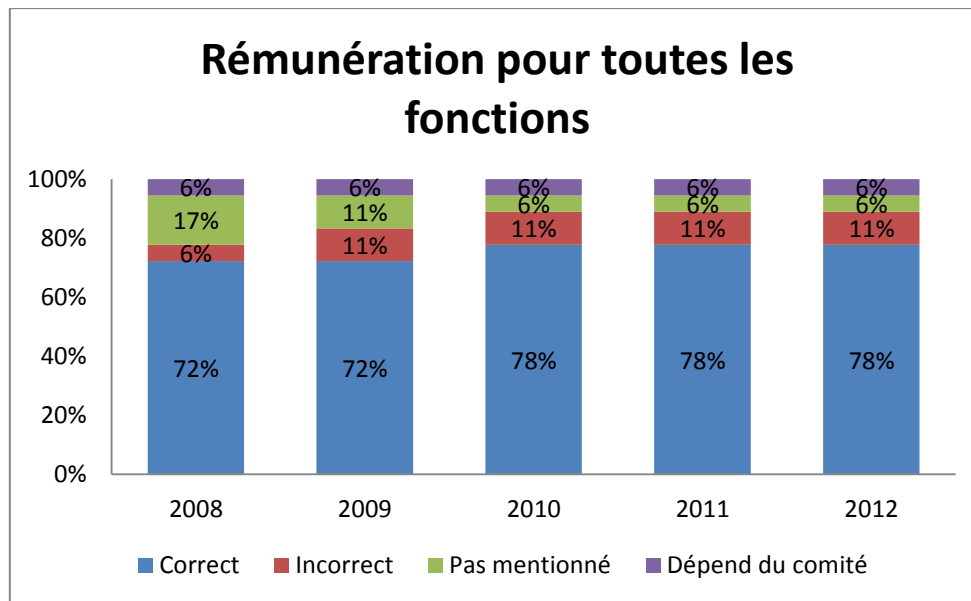
i. Recommandation

Selon le Code, la rémunération des administrateurs non exécutifs doit tenir compte de leur rôle en tant que membre ou président d'autres comités tels que le comité de rémunération, de nomination ou d'audit. L'entreprise doit également prendre en considération les responsabilités et le temps consacré à ces différents rôles. Nous ne retrouvons pas cette disposition dans la loi de 2010.

ii. Analyse des résultats

Dans ce cas, nous allons analyser le fait que l'entreprise tienne compte des différents rôles joués par les administrateurs lors de l'établissement de la rémunération. Lorsque le Code demande de prendre en considération le temps consacré à leurs fonctions, nous supposons que la présence aux diverses réunions est un facteur déterminant la rémunération des administrateurs non exécutifs.

Pour analyser cette variable, nous avons regroupé les 18 entreprises en différentes catégories selon la politique adoptée. Tout d'abord, nous avons les sociétés qui tiennent effectivement compte de tous les rôles couverts par l'administrateur pour déterminer sa rémunération. Ensuite, nous avons les sociétés qui ne prennent pas en considération cet aspect. Certaines sociétés ne mentionnent pas cette information. Finalement, nous avons les sociétés où, selon le type de comité, une rémunération supplémentaire est octroyée.



Graphique 26 : Rémunération des managers pour leur rôle dans les différents comités

Lorsque nous observons le graphique, nous constatons que la plupart des sociétés tiennent compte des multiples fonctions de l'administrateur lors de l'établissement de la rémunération. En 2008, certaines sociétés ne le mentionnaient pas clairement, mais nous voyons ensuite que dès 2010, elles précisent cet élément. Tel est le cas pour Ageas et D'Ieteren.

Nous observons qu'une société ne mentionne jamais cet aspect ; il s'agit de Colruyt. Suite à l'entretien²¹⁸ avec le secrétaire général de la société, nous apprenons que la société ne tient pas compte de la présence aux différentes réunions étant donné que le taux de participation est toujours de 100%. Il arrive même de déplacer la réunion si un administrateur ne peut y assister pour cause de maladie. Les administrateurs reçoivent donc une rémunération fixe.

Ensuite, nous avons le groupe Telenet qui indique clairement que : « Aucune rémunération supplémentaire est attribuée aux réunions du Comité »²¹⁹⁻²²⁰. La rémunération est octroyée uniquement pour leur rôle en tant qu'administrateurs au sein du conseil. Par ailleurs, nous avons la société D'Ieteren qui nous renseigne qu'elle ne prend pas en compte les présences aux réunions du Conseil d'administration.

Finalement, nous avons le cas de KBC où la société indique qu'une rémunération supplémentaire n'est octroyée qu'aux membres du comité d'audit. « Les administrateurs

²¹⁸ Entretien avec J. de Leu de Cecil, Colruyt, Annexe 8.

²¹⁹ TELENET GROUP, *Consolidated annual report 08*, 2008, p. 35.

²²⁰ Traduction libre de l'anglais: « No additional remuneration is attributed for Committee meetings ».

siégeant au CARC²²¹ perçoivent une indemnité supplémentaire (jetons de présence) rémunérant les prestations fournies dans le cadre de ce comité. [...] Les administrateurs siégeant au Comité de nomination ou au Comité de rémunération ne perçoivent aucune indemnité supplémentaire pour ces prestations »²²².

Lors de l'interview avec la secrétaire générale de Cofinimmo²²³, elle souligne l'importance de la prise en compte des présences aux réunions lors de la détermination de la rémunération ; « s'ils étaient rémunérés pour ne rien faire, ça n'irait pas ».

iii. Conclusion

Après cette analyse, nous constatons que la plupart des sociétés respectent cette recommandation bien qu'elle n'ait pas été rendue obligatoire par la Loi en 2010. Seul le Code y fait référence. Pour les quelques sociétés qui ne suivent pas la disposition, nous n'avons aucune explication à cette dérogation. Les sociétés indiquent uniquement le fait qu'aucune rémunération ne leur est octroyée pour les fonctions en question.

c. Approbation du plan d'options sur actions, d'attribution d'actions...

i. Recommandation

Le Code demande aux entreprises de préciser dans leur rapport de rémunération si les plans prévoyant d'attribuer des actions, des options sur actions ou des droits d'acquérir des actions ont été approuvés par l'assemblée générale des actionnaires.

ii. Analyse des résultats

Dans la plupart des cas, les entreprises ne nous renseignent pas sur cette information. Par ailleurs, comme déjà indiqué dans une autre partie, généralement, les entreprises n'octroient pas d'action à leurs administrateurs. De plus, plusieurs entreprises n'ont pas de plan d'options sur actions. Pour ces raisons, nous allons uniquement mentionner les entreprises qui font référence à l'approbation par l'assemblée générale de ces plans.

	2008	2009	2010	2011	2012
Approbation par l'assemblée générale	1	4	7	7	8

Tableau 4 : Nombre de sociétés faisant approuver les plans d'options, d'actions...

²²¹ Le Comité d'Audit, Risques et Compliance

²²² KBC, *Rapport annuel 2012*, 2012, p. 97.

²²³ Entretien avec F. Roels, Cofinimmo, Annexe 7.

A la suite du Code de 2008, nous voyons que davantage de sociétés font référence à cette approbation. En 2012, elles ne sont que 8 à se conformer à la recommandation. Néanmoins, nous ne pouvons pas dire que la disposition n'est pas suivie étant donné que quelques sociétés n'ont pas mis en place un plan d'options sur actions ou d'attribution d'actions. Ainsi, par exemple, Ageas, Befimmo, bpost et Colruyt n'utilisent pas cette forme de rémunération.

La plupart des entreprises ne nous renseignent pas sur l'approbation du plan ; cette absence d'information n'est pas synonyme d'une non-approbation. Au fil des années, cela se résorbe ; les entreprises nous fournissent l'information ou indiquent que de tels plans n'existent pas dans la société.

iii. Conclusion

D'une manière générale, les entreprises tendent à se conformer à la recommandation en indiquant dans le rapport de rémunération que les divers plans ont été approuvés par l'assemblée générale des actionnaires. Mais, initialement, cette pratique n'était pas courante étant donné que seul UCB le mentionnait en 2008.

2. LE COMITÉ DE RÉMUNÉRATION

Pour ce qui concerne le comité de rémunération, comme souligné dans la revue de littérature, nous avons identifié plusieurs particularités du Code de 2009.

Ainsi, par exemple, nous avons : « Les comités du Conseil d'administration sont habilités à demander des conseils professionnels externes aux frais de la société après en avoir informé le président du Conseil d'administration ». Lorsque nous avons abordé le rôle du comité de rémunération dans le premier chapitre de cette troisième partie, nous avons soulevé le rôle joué par les consultants externes. Leur principale tâche est de réaliser les comparaisons pour les sociétés qui désirent fixer la rémunération des dirigeants à la médiane d'un marché de référence. Nous avons également constaté que la plupart des sociétés faisaient appel à ces professionnels.

Les autres recommandations spécifiques au Code ne seront pas analysées en détail dans cette partie. En effet, elles sont relatives à des éléments trop subjectifs tels que les compétences des membres du comité de rémunération.

3. SYNTHÈSE DES RÉSULTATS

Dans cette section, nous nous sommes concentrés uniquement sur les spécificités du Code, c'est-à-dire les recommandations qui n'ont pas été reprises par la loi de 2010. Nous avons voulu voir si les entreprises suivaient les recommandations malgré l'absence d'un instrument législatif. Autrement dit, nous avons voulu savoir s'il était indispensable de passer par une loi pour que les recommandations soient respectées. En outre, ce mémoire a également pour objet de juger du respect du Code et d'observer s'il existe une évolution dans les informations publiées sur les rémunérations des dirigeants entre 2008 et 2012.

Sur base des rapports de rémunération des entreprises du BEL 20, nous avons analysé les recommandations spécifiques au Code. Les résultats des analyses sont repris dans le tableau ci-dessous. Nous rappelons également l'énoncé du principe, l'endroit du mémoire où le lecteur pourra trouver des informations supplémentaires sur le principe et la conclusion sur le respect de la recommandation.

Rappelons que certaines dispositions n'ont pas fait l'objet d'une analyse détaillée car elles relèvent uniquement d'une interprétation personnelle. Citons, par exemple, la recommandation 7.1 « Le niveau de rémunération est suffisant pour attirer, garder et motiver des administrateurs et managers exécutifs ayant le profil défini par le Conseil d'administration ». Nous avons supposé que, si ces dispositions n'étaient pas reprises dans la Loi, c'était en raison de leur contenu « logique, allant de soi ».

A l'aide de ce tableau récapitulatif, nous constatons que les recommandations du Code qui n'ont pas été transposées en Loi sont toutes respectées par les entreprises et continuent de l'être. Nous voyons donc que, dans ce cas, rien ne sert de forcer les entreprises ; en leur laissant le choix d'appliquer la recommandation ou de s'en justifier, elles choisissent de la suivre.

Principe du Code	Référence dans le mémoire	Résumé de l'énoncé	Code respecté en 2012?	Commentaires
7.5	Ch.2 – 1a	Aucun individu ne peut décider de sa propre rémunération.	Oui !	Néanmoins, parfois, il peut choisir la forme de la rémunération.
7.6	Ch.2 – 1b	Les administrateurs sont rémunérés pour leur rôle dans d'autres comités.	Oui !	Néanmoins, les entreprises ne tiennent pas toujours compte de la présence effective aux réunions.
7.13	Ch.2 – 1c	Les plans d'octroi d'actions ou de stock-options doivent être approuvés par l'assemblée générale.	Oui !	La recommandation n'était pas du tout suivie en 2008. Il est difficile de juger du respect étant donné que la plupart des sociétés ne nous donnent pas cette information.
5.6	Ch.2 – 2	Des consultants externes professionnels peuvent aider le CR	Oui !	Il est difficile de juger du respect de la recommandation mais en lisant les RR, nous avons constaté que presque toutes les sociétés faisaient appel à des conseillers externes.

Tableau 5 : Spécificités du Code

CHAPITRE 3 : SPECIFICITES DE LA LOI DE 2010

1. LE RAPPORT DE RÉMUNÉRATION

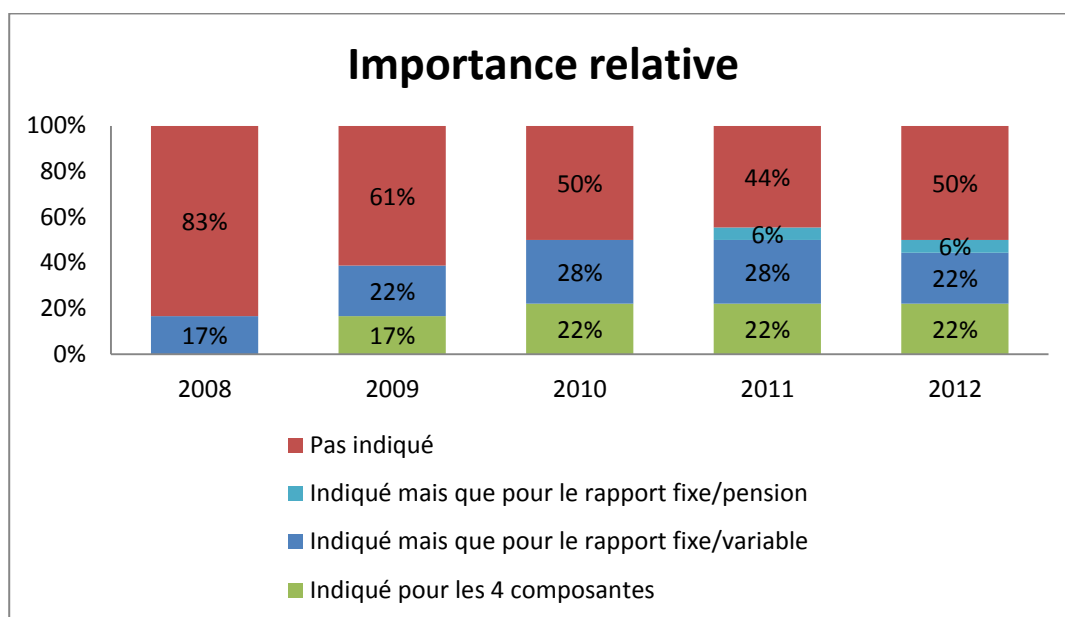
a. Importance relative des composantes de la rémunération

i. Recommandation

La Loi oblige les sociétés à mettre en évidence la part de chaque forme de rémunération dans la rémunération totale.

ii. Analyse des résultats

Malgré qu'il s'agisse d'une nouveauté de la loi de 2010, notre analyse portera sur les 5 années étudiées. Ceci nous permettra de mieux évaluer le respect de la disposition par les entreprises.



Graphique 27 : Importance relative des formes de rémunération

D'une manière générale, cette disposition de la Loi n'est pas suivie par les entreprises. En 2012, une société sur deux ne nous renseigne pas l'importance relative. Par ailleurs, aucune évolution n'est à signaler sur la période 2010-2012.

Étant donné que les trois dernières années sont relativement comparables, nous allons nous concentrer sur l'année 2012. 22% des entreprises nous fournissent l'importance relative telle que l'exige la Loi ; il s'agit d'AvH, Belgacom, KBC et Telenet Group. Ensuite, AB

InBev, Cofinimmo, Delhaize et D'Ieteren nous indiquent le rapport entre la partie fixe et la partie variable. Finalement, GBL nous donne le rapport entre la rémunération fixe et la pension ; nous comprenons aisément cette pratique étant donné que la société n'octroie pas de rémunération variable à ses administrateurs.

Par ailleurs, notons que l'importance relative est déterminée sur la base de la rémunération de tous les membres du management exécutif, le CEO et les autres managers.

iii. Conclusion

Par notre analyse, nous avons pu constater que cette nouveauté de la Loi n'est pas respectée par les entreprises du BEL 20. Aujourd'hui, seule une entreprise sur deux mentionne l'importance relative de chaque forme de rémunération.

b. Politique de rémunération pour les deux exercices suivants

i. Recommandation

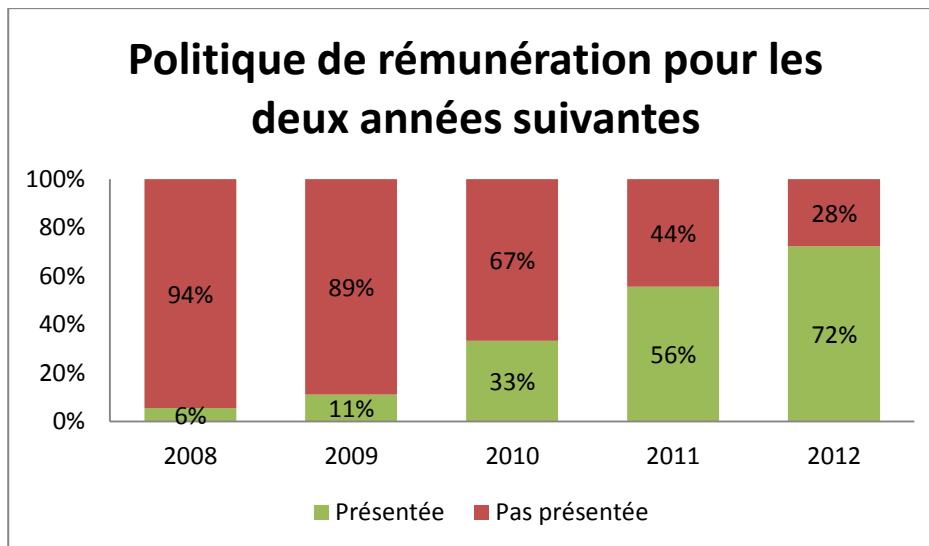
Les entreprises doivent donner des informations sur la politique de rémunération qu'elles adopteront pour les deux années suivant l'exercice social concerné par le rapport de rémunération.

ii. Analyse des résultats

Pour l'analyse de cette disposition, nous avons regardé quelles entreprises nous informaient sur la politique de rémunération pour les deux années à venir. A nouveau, nous avons décidé d'exposer les données relatives aux exercices 2008 et 2009 afin de mieux se rendre compte de l'évolution.

Le graphique nous montre une évolution régulière du nombre de respects de la disposition. Avec l'arrivée de la Loi, davantage d'entreprises nous renseignent sur la politique de rémunération future. Néanmoins, en 2012, elles sont encore 5 à ne pas la mentionner ; il s'agit d'AB InBev, Ageas, bpost, GBL et UCB.

Nous constatons également que plusieurs sociétés ont anticipé l'obligation imposée par la Loi en nous indiquant dès 2010 l'importance relative de leurs rémunérations. La plus grande variation s'enregistre entre 2010 et 2011, année d'entrée en vigueur de la Loi.



Graphique 28 : *Présence de la politique de rémunération pour les deux années suivantes*

iii. Conclusion

La Loi n'est pas encore respectée à 100%, mais nous constatons un changement dans le comportement des entreprises ; elles sont de plus en plus nombreuses à communiquer cette importance relative.

c. Dispositions relatives aux indemnités de départ

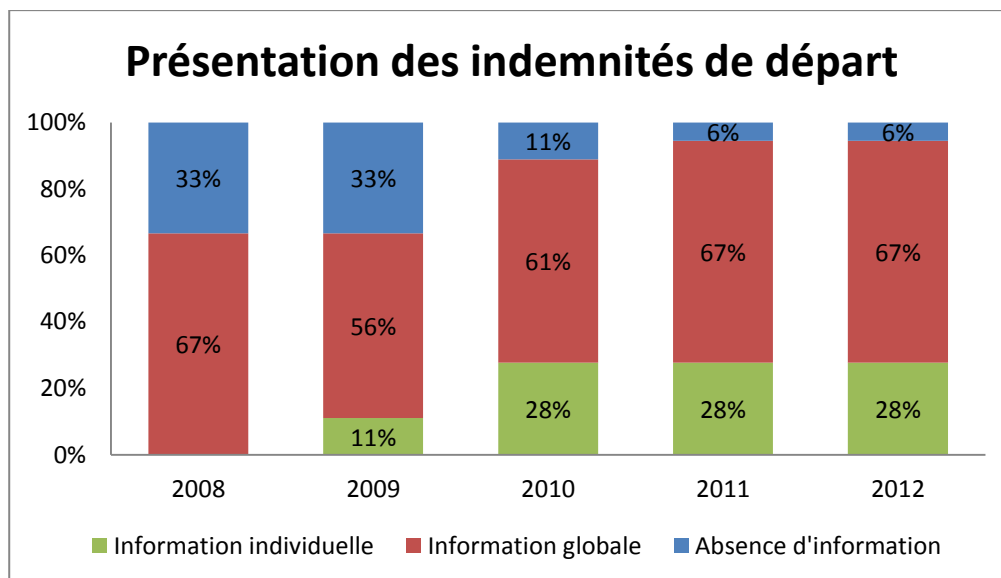
i. Recommandation

La Loi exige que, individuellement pour tous les membres du comité de direction, nous ayons les dispositions relatives aux indemnités de départ.

En outre, en cas de départ, le rapport de rémunération doit contenir la justification et la décision du Conseil d'administration « relatives à la question de savoir si la personne concernée entre en ligne de compte pour l'indemnité de départ, et la base de calcul de cette indemnité ».

ii. Analyse des résultats

Dans un premier temps, nous regardons si nous avons une information individuelle quant aux indemnités de départ des dirigeants.



Graphique 29 : Présentation des indemnités de départ

Lorsque nous observons ce graphe, nous constatons que très peu d’entreprises donnent une information individuelle sur les indemnités de départ ; en 2012, c’est uniquement le cas de Belgacom, GBL, Telenet, Umicore et UCB.

Si certaines entreprises donnent une information globale, cela peut s’expliquer par l’homogénéité des indemnités de départ ; elles peuvent être semblables pour tous les dirigeants. C’est par exemple le cas lorsque rien n’est prévu ; ceci est valable pour tous les dirigeants. Dès lors, nous pourrions presque dire que tous les cas de présentation globale sont corrects étant donné que pour la plupart des entreprises, les indemnités d’application sont les mêmes pour tous les dirigeants.

En 2011 et 2012, nous ne disposons pas d’informations sur les indemnités de départ des dirigeants de bpost.

Si nous considérons les informations globales comme étant des dispositions individuelles relatives aux indemnités ou si nous ne les considérons pas de la sorte, dans les deux cas de figure, la Loi n’a pas impacté le comportement des entreprises.

Ensuite, nous nous sommes attachés aux départs au sein des comités de rémunération. Nous avons constaté qu’aucun départ n’a été référencé pour les 18 entreprises de l’échantillon en 2008 et en 2009. Dès 2010, en cas de départ, nous disposons d’informations sur le nom de la personne et sur le montant reçu.

Nous recensons 2 départs en 2010 et en 2012 et trois départs en 2011 parmi les membres de comité de direction du BEL 20. Pour illustrer, nous avons pris l'exemple de Colruyt en 2011 où « Johan Geeroms, membre du Conseil de direction, a quitté l'entreprise au cours de l'exercice 2011-2012. Il a, sur proposition du Président du Conseil de direction et après accord du Comité de rémunération et de l'ensemble du Conseil d'administration, reçu une indemnité de départ de 18 mois de salaire de base et de salaire variable, au titre de reconnaissance de longues années de dévouement, de contribution stratégique et de valeur ajoutée en faveur du Groupe »²²⁴.

Nous constatons donc que, pour les départs, l'arrivée de la Loi a contraint les entreprises à mentionner les départs au sein de leur comité de direction et à indiquer le montant des indemnités.

Malheureusement, nous ne savons pas vérifier toutes les mutations au sein des comités de direction afin de mieux évaluer le respect de la disposition. Mais, nous constatons déjà que dès 2010, 7 entreprises de l'échantillon référencent les départs. La Loi aurait donc tendance à être respectée.

iii. Conclusion

En ce qui concerne les dispositions individuelles relatives aux indemnités de départ, nous avons conclu que la Loi n'a en rien changé l'attitude des entreprises. Pour les indications relatives aux départs en tant que tels, nous estimons que la Loi est déjà bien suivie dès 2010, mais elle pourrait l'être davantage.

d. Droit de recouvrement pour la rémunération variable

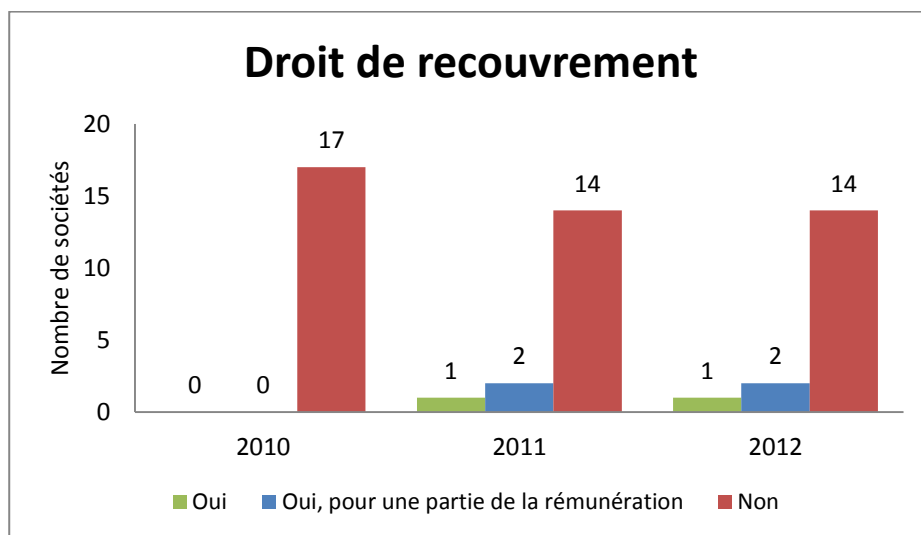
i. Recommandation

« Pour les administrateurs exécutifs, les membres du comité de direction, les autres dirigeants et les délégués à la gestion journalière, la mesure dans laquelle un droit de recouvrement de la rémunération variable attribuée sur la base d'informations financières erronées est prévu au bénéfice de la société ».

²²⁴ COLRUYT, *Rapport annuel 2011-2012*, 2012, p. 115.

ii. Analyse des résultats

Pour analyser cette variable, nous avons pris la décision de ne prendre en compte que 17 entreprises de l'échantillon, étant donné que GBL n'octroie pas de rémunération variable à ses dirigeants. En outre, seules les années 2010 à 2012 seront étudiées. L'application de cette disposition a été rendue obligatoire pour l'exercice comptable débutant après le 23 avril 2010.



Graphique 30 : *Droit de recouvrement de la rémunération variable*

Comme nous pouvons le voir sur ce graphe, cette recommandation de la Loi n'est pas respectée. En effet, très peu d'entreprises ont prévu un droit de recouvrement dans le cas où la rémunération variable serait octroyée sur la base d'informations financières erronées.

En 2011 et 2012, trois sociétés font référence à ce droit de recouvrement dans leur rapport de rémunération : Ackermans & van Haaren, KBC et Telenet Group.

La première a inclus la possibilité de réclamer la rémunération variable dans les contrats des membres du comité de direction. Ainsi,

Au cours de l'année 2011, tous les membres du comité exécutif ont signé un amendement à leur contrat [...] et dans laquelle ils s'engagent, à première demande de la société, à rembourser leur rémunération variable dans la mesure où elle a été basée sur des informations financières erronées [...]²²⁵⁻²²⁶.

²²⁵ ACKERMANS & VAN HAAREN, *Annual report 2011*, 2011, p. 39.

²²⁶ Traduction libre de l'anglais: «In the course of 2011, all members of the executive committee signed an amendment to their management contract for the provision of services in which the rules for granting variable remuneration have been set out [...] and in which they undertake, at the company's first request, to repay their variable remuneration insofar as this was based on incorrect financial information [...]»

Ensuite, dans le rapport de rémunération de KBC²²⁷, nous retrouvons les cas où le paiement des montants différés mais pas encore acquis peut être contrecarré :

Ecart de conduite ou faute grave avéré(e) de la part du membre du personnel (violation du Code de conduite ou d'autres règles internes, en particulier relatives aux risques) ; recul significatif des prestations financières de KBC Groupe dû à des décisions prises au cours de l'année d'octroi de la rémunération variable ; constatation de manquements importants dans la gestion des risques de KBC Groupe ; modifications significatives dans la base de capital économique ou réglementaire de la société.

Dans le cas de KBC, nous voyons que la rémunération pouvant être réclamée est la rémunération qui n'est pas encore acquise ; cela ne concerne pas la rémunération octroyée il y a plusieurs années.

Finalement, nous avons le cas de Telenet²²⁸⁻²²⁹ où seule une partie de la rémunération variable peut être réclamée.

Le 'Performance Shares Plan 2011' pour les membres de l'équipe de direction contient une disposition relative à la «récupération» de la rémunération variable accordée en cas de retraitement des états financiers de la Société. Il n'y a pas de telles dispositions dans les accords des warrants et dans l'accord SSOP 2010-2014 avec le CEO.

Par cet extrait du rapport, nous voyons que le droit de recouvrement ne concerne qu'une partie de la rémunération variable.

Notons par ailleurs que la plupart des entreprises font référence à ce droit de recouvrement dans leur rapport de rémunération en mentionnant que celui-ci n'est pas prévu. En 2012, elles sont 12 à agir de la sorte, soit plus de 65% d'entre elles.

Lors des interviews, Belgacom²³⁰ a souligné que « c'est illégal ». Par ailleurs, il s'agit d'un cas théorique car « tous les comptes sont audités » et « aucune rémunération variable n'est payée sans avoir les résultats complets, définitifs, approuvés, publiés... ». Ensuite, Cofinimmo²³¹ rajoute que « c'est un non-sens cette règle ! [...] Si les objectifs s'avèrent faux, c'est toute la comptabilité qui est fausse ; on rentre alors dans un débat qui est beaucoup plus important que ce débat-là ». Colruyt²³² complète en disant « ne dites jamais 'jamais', mais en

²²⁷ KBC, *Rapport annuel de KBC 2011*, 2011, p. 93.

²²⁸ TELENET GROUP, *Financial report 2011*, 2011, p. 59.

²²⁹ Traduction libre de l'anglais: « The Performance Shares Plan 2011 for members of the Executive Team contains a provision regarding the "claw back" of variable remuneration granted in case of restatement of the Company's financial statements. There are no such provisions in the warrant agreements and the SSOP 2010-2014 agreement with the CEO ».

²³⁰ Entretien avec V. Vermeire, Belgacom, Annexe 9.

²³¹ Entretien avec F. Roels, Cofinimmo, Annexe 7.

²³² Entretien avec J. de Leu de Cecil, Colruyt, Annexe 8.

principe, ça nous paraît une situation relativement théorique ». Delhaize²³³ nous dit que « c'est une pratique qui n'est pas beaucoup établie en Belgique. [...] Il a été décidé cette année d'insérer ce droit de recouvrement pour la rémunération à long terme qui sera octroyée en 2014 » mais souligne la présence de règles de droit belge qui s'opposent au recouvrement.

iii. Conclusion

Malgré que cette disposition soit obligatoire étant donné qu'elle est issue d'un texte légal, nous constatons qu'elle n'est pas vraiment respectée par les entreprises. Sur les 17 entreprises étudiées, une seule entreprise a prévu ce droit de recouvrement et deux d'entre elles y font timidement référence.

e. Étalement de la rémunération variable

i. Recommandation

« Sauf dispositions statutaires contraires ou approbation expresse par l'assemblée générale des actionnaires, un quart au moins de la rémunération variable d'un administrateur exécutif [...] doit être basé sur des critères de prestation prédéterminés et objectivement mesurables sur une période d'au moins deux ans, et un autre quart au moins doit être basé sur des critères de prestation prédéterminés et objectivement mesurables sur une période d'au moins trois ans. »

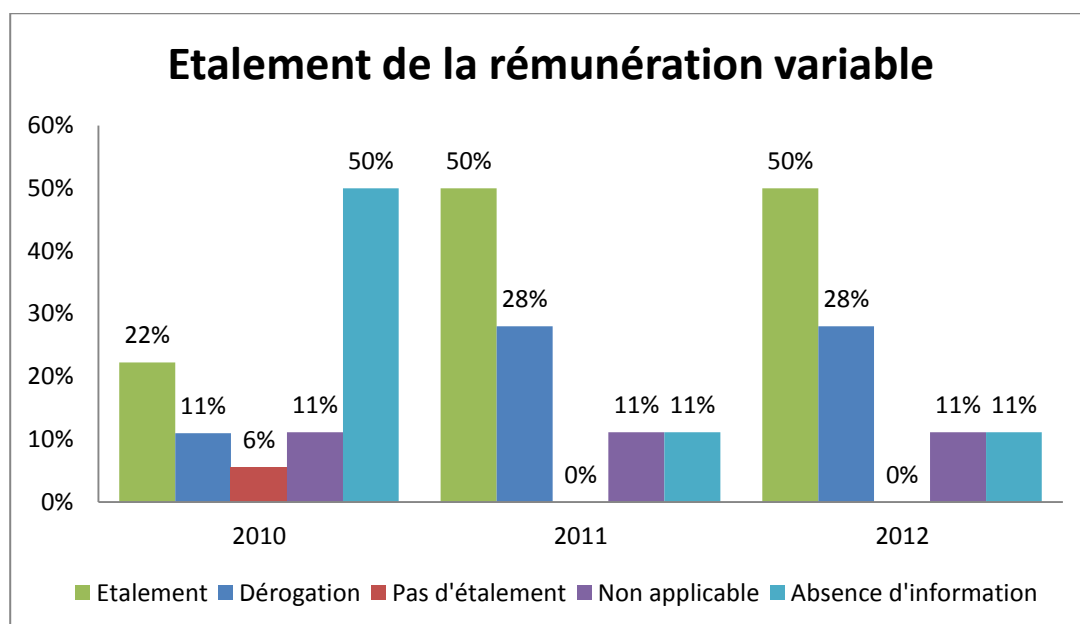
La rémunération annuelle regroupe la rémunération de base, la rémunération variable, la pension et les autres composantes de la rémunération. La disposition « n'est pas d'application si la rémunération variable ne dépasse pas un quart de la rémunération annuelle ».

ii. Analyse des résultats

Cette analyse s'étendra uniquement sur les trois dernières années étudiées, à savoir 2010, 2011 et 2012. La disposition autorise les entreprises à déroger à l'étalement de la rémunération en modifiant les statuts ou en demandant l'accord de l'assemblée générale. Ces deux cas de figure font l'objet de deux catégories distinctes pour l'analyse. En outre, nous avons les entreprises qui suivent la recommandation en étalant la rémunération et d'autres qui ne la suivent pas. Nous avons également une rubrique « non applicable » pour les sociétés qui

²³³ Entretien avec N. Jérôme, Delhaize, Annexe 6.

n'octroient pas de rémunération variable et pour celles où la rémunération variable ne dépasse pas un quart de la rémunération annuelle.



Graphique 31 : Etalement de la rémunération variable

Sur cette représentation, nous pouvons voir que, suite à l'arrivée de la Loi, le nombre d'étalement de la rémunération variable a plus que doublé ; il en va de même pour le nombre de dérogations. En outre, les entreprises précisent davantage si l'étalement de la rémunération est prévu, ce qui n'était pas le cas en 2010.

En ce qui concerne les dérogations, les sociétés peuvent choisir de déroger à la recommandation en modifiant les statuts ou en demandant l'accord de l'assemblée générale. En 2012, 5 sociétés dérogent à la disposition, deux d'entre elles (AB InBev et AvH) modifient leurs statuts et trois d'entre elles (Cofinimmo, Colruyt et Solvay) ont l'accord de l'assemblée générale.

	2010	2011	2012
Via modification des statuts	0	2	2
Via approbation expresse de l'assemblée générale	2	3	3

Tableau 6 : Dérogations à l'étalement de la rémunération variable

Befimmo se retrouve dans la catégorie « non applicable » car les dirigeants effectifs « peuvent recevoir une rémunération variable ne dépassant pas 25% de leur rémunération

annuelle »²³⁴. Dans ce cas, la disposition n'est pas d'application. Les autres entreprises se retrouvant dans la même catégorie n'octroient pas de rémunération variable.

Notons que les entreprises se sont appropriées différemment la notion d'étalement de la rémunération. Prenons deux exemples pour l'illustrer. Belgacom « a balancé la politique de rémunération variable 'short-term et long-term', avec des objectifs 'long-term et short-term' [...] »²³⁵. Belgacom n'étalement donc pas le paiement, à proprement parler, de la rémunération. Au contraire, Cofinimmo procède à l'étalement du paiement de la rémunération ; la secrétaire²³⁶ générale nous précise qu'au début l'administrateur ne reçoit « que la moitié de son bonus ». Néanmoins, il y a une « combinaison étalement-critères » ; « le critère est uniquement le cours de bourse ».

iii. Conclusion

La moitié des entreprises étalent la rémunération variable dans le temps. Si, par étalement de la rémunération, nous entendons étalement des critères, le taux de respect serait encore plus faible. En outre, plus d'un quart des sociétés y déroge comme autorisé par la Loi ; elles sont donc en droit. Au final, nous avons donc 75% des entreprises qui respectent la recommandation. Nous pouvons donc conclure que les sociétés se sont conformées à la recommandation.

iv. Appui des interviews

Nous avons demandé l'avis des personnes interrogées quant à cet étalement de la rémunération.

Cofinimmo²³⁷ nous dit que « pour une société comme la nôtre, c'est un principe qui a été très difficile à mettre en place. [...] Notre business modèle est fait de telle sorte que nous avons des contrats à long terme. Donc, étaler sur 3-4 ans [...], ça ne veut pas dire grand-chose. [...] Nos résultats sont étalés sur 30 ans ». La société a mis en œuvre le système suite à des votes contre la demande de dérogation à l'assemblée générale.

²³⁴ BEFIMMO, *Rapport financier annuel 2010-2011*, 2011, p. 89.

²³⁵ Entretien avec V. Vermeire, Belgacom, Annexe 9.

²³⁶ Entretien avec F. Roels, Cofinimmo, Annexe 7.

²³⁷ *Ibidem*

Colruyt²³⁸ nous indique qu'ils ne sont pas d'accord avec cet étalement car « historiquement, chez nous, les gens étaient habitués de participer aux bénéfices en fonction des résultats de l'année et s'il avait fallu étaler tout ça dans le temps, ça aurait été un changement profond d'habitudes qui ne se justifiait pas ».

²³⁸ Entretien avec J. de Leu de Cecil, Colruyt, Annexe 8.

2. LE COMITÉ DE RÉMUNÉRATION

Dans la revue de littérature, nous avons souligné deux spécificités de la Loi. L'une d'entre elles mentionnait les critères pour la constitution d'un comité de rémunération et l'autre était relative au rôle du comité lors de l'assemblée générale des actionnaires. Ces deux dispositions ne feront pas l'objet d'une analyse détaillée.

3. SYNTHÈSE DES RÉSULTATS

Dans cette section, nous nous sommes concentrés uniquement sur les spécificités de la loi de 2010 sur le renforcement du gouvernement des entreprises cotées, c'est-à-dire, sur les nouveautés insérées par le législateur dans la Loi. De cette façon, nous avons voulu voir si, malgré la présence d'un outil législatif, les entreprises suivaient ces nouveautés. En outre, ce mémoire a également pour objet de juger du respect de la Loi et d'observer s'il existe une évolution dans les informations publiées sur les rémunérations des dirigeants entre 2008 et 2012.

Sur base des rapports de rémunération des entreprises du BEL 20, nous avons analysé les dispositions spécifiques à la Loi. Les résultats des analyses sont repris dans le tableau ci-dessous. Nous rappelons également l'énoncé du principe, l'endroit du mémoire où le lecteur pourra trouver des informations supplémentaires sur le principe et la conclusion sur le respect de la disposition.

A l'aide de ce tableau récapitulatif, nous constatons que, bien que les dispositions soient obligatoires, la plupart d'entre elles ne sont pas suivies ; elles ne sont pas encore intégrées par les entreprises. En outre, en ce qui concerne l'étalement de la rémunération variable, nous avons fait remarquer qu'un quart des sociétés dérogeait à la recommandation, comme autorisé par la Loi. Pour ce qui est du droit de recouvrement, il est contraire à d'autres documents légaux belges. Finalement, par rapport à la présentation des indemnités de départ, la plupart des entreprises présentent l'information de façon globale, contrairement à ce que la Loi exige. Nous avons alors supposé que les indemnités de départ pouvaient être identiques pour tous les dirigeants ; malheureusement, la Loi n'envisage pas cette possibilité.

Une de nos questions de départ était : « *Quels éléments permettent d'expliquer les cas de non-respect du Code et de la loi ? Comment expliquer les différences entre les entreprises en matière de publication ?* ». Lors des interviews, nous avons cherché une explication face à ces résultats surprenants. Ci-dessous, nous reprenons différents éléments de réponse.

Tout d'abord, il faut savoir que toutes les entreprises s'accordent sur le fait qu'il n'y a plus rien à rajouter dans le rapport de rémunération; les limites en matière de publication sont atteintes. Ceci constituerait donc un premier élément expliquant le non-respect des nouveautés ; les entreprises estiment avoir publié suffisamment et boudent dès lors les nouvelles obligations de publication. Soulignons que certaines spécificités de la Loi ne

portent pas sur des points essentiels, alors que d'autres entraînent un changement majeur, comme l'étalement de la rémunération variable.

Ensuite, le principe « comply or explain » n'a plus lieu d'être pour toutes les recommandations qui ont été transposées dans la Loi. Or, ce principe était apprécié et soutenu par les entreprises. En effet, Belgacom souligne que le Code permet de s'adapter aux spécificités de la société : entreprise publique autonome qui a comme actionnaire principal l'Etat. Selon Cofinimmo²³⁹, « le 'comply or explain' permet d'adapter les règles à la situation de la société ». La secrétaire générale préfère « avoir un Code de Gouvernance plutôt que des règles tout à fait strictes dans la Loi ». Colruyt²⁴⁰ souligne également que « l'avantage du Code, c'est qu'en donnant un certain nombre de recommandations, chacun choisit de les appliquer en fonction de ses spécificités ». Colruyt²⁴¹ appuie sa déclaration en indiquant que « la plupart des dérogations ou recommandations du Code que nous appliquons sont justifiées par le caractère familial de l'entreprise ». Finalement, le vice-président des affaires légales de Delhaize²⁴² « trouve que l'approche 'comply or explain' est une approche qui est adéquate [...] ; il est assez difficile d'avoir une approche complètement dogmatique et d'édicter des règles précises que toutes les entreprises doivent suivre ; il faut laisser un certain niveau de flexibilité lié aux besoins de l'entreprise ». Comme nous venons de le voir, les entreprises regrettent le principe « comply or explain » et soulignent la rigidité de la Loi.

Ensuite, à travers les entretiens, nous comprenons que les entreprises n'accueillent pas cette Loi les bras grands ouverts. Ceci s'explique en partie par l'abandon du principe « comply or explain », mais d'autres arguments viennent s'ajouter. Cofinimmo nous dit que « l'autocontrôle, surtout pour des sociétés qui sont cotées, devrait marcher ». Selon la société, la loi de 2010 n'était pas nécessaire ; « les principes étaient déjà dans le Code ». Colruyt et Delhaize remettent en cause le comportement du législateur. Delhaize nous dit que « suite à différents scandales financiers, le législateur a simplement décidé de prendre tous les principes du Code et de les mettre dans une Loi ». Colruyt rajoute que l'étape suivante sera de dire « on va accepter un certain nombre d'explain et en rejeter un certain nombre d'autres ». Selon Colruyt, si nous en sommes arrivés à une Loi, « on doit [...] dire que les premiers responsables de cela, ce sont les entreprises elles-mêmes ou en tout cas leurs dirigeants ». Le

²³⁹ Entretien avec F. Roels, Cofinimmo, Annexe 7.

²⁴⁰ Entretien avec J. de Leu de Cecil, Colruyt, Annexe 8.

²⁴¹ *Ibidem*

²⁴² Entretien avec N. Jérôme, Delhaize, Annexe 6.

secrétaire fait référence à un cas emblématique médiatisée ces derniers temps... Les trois entreprises s'accordent sur le fait qu'il n'était pas nécessaire d'en arriver à une Loi.

Comme déjà souligné, nous notons quelques incohérences entre les nouveautés de la Loi et d'autres documents légaux tels que le droit du travail. Ces incompatibilités se retrouvent au niveau du droit de recouvrement et des indemnités de départ. En effet, selon le droit du travail, il n'est pas autorisé de récupérer l'argent versé au travailleur, ce qui est contraire au principe du droit de recouvrement. En ce qui concerne les indemnités de départ, ces dernières calculées à l'aide de la grille Claeys peuvent être supérieures au seuil imposé par la loi de 2010.

Certaines entreprises ne respectaient pas des recommandations au moment où seul le Code était présent, en se justifiant. C'est le cas de Colruyt ; le secrétaire général nous dit que « je pense que le Code a raté une chose, c'est la distinction entre une entreprise d'origine familiale et une entreprise purement éclatée en bourse. Je pense que si on veut développer le Code et le rendre encore plus précis ou plus interventionniste, on devra passer par là [...]. On n'a pas tout à fait prévu cet aspect-là alors que le Code Buysse [...] en tient beaucoup compte ». Dans ce cas, la structure du Code est remise en cause et ne permet pas à toutes les entreprises de suivre les recommandations.

Malgré ces critiques, Colruyt souligne un point positif de la Loi : elle « nous a permis aussi d'objectiver un certain nombre de choses, des choses qui se faisaient mais qui n'étaient pas écrites et objectivées ».

Article de la Loi	Référence dans le mémoire	Résumé de l'énoncé	Loi respectée en 2012?	Commentaires
Art.3	Ch.3 – 1a	Mention de l'importance relative des formes de rémunération	Non !	La moitié des entreprises ne respecte pas la recommandation.
Art.3	Ch.3 – 1b	Mention de la politique de rémunération pour les deux exercices suivants	Oui !	La Loi n'est pas encore respectée à 100% mais nous constatons un changement dans le comportement des entreprises.
Art.3	Ch.3 – 1c	Présentation des dispositions individuelles relatives à l'indemnité de départ	Oui ! Mais la Loi n'a eu aucun impact.	La plupart des entreprises présentent l'information globalement, mais cela pourrait s'expliquer par la similarité des indemnités de départ.
Art.3	Ch.3 – 1c	Informations sur les départs et le calcul de l'indemnité	Oui !	La Loi est déjà bien suivie mais elle pourrait l'être davantage. Les entreprises n'ont peut-être pas connu de départ au sein de leur comité de direction les dernières années.
Art.3	Ch.3 – 1d	Les entreprises doivent prévoir un droit de recouvrement dans le cas où la rémunération variable aurait été octroyée sur base d'informations financières erronées.	Non !	Beaucoup d'entreprises mentionnent clairement qu'elles n'ont rien prévu en la matière. Soulignons que c'est contraire au droit du travail belge...
Art.14	Ch.3 – 1e	Un quart de la rémunération variable doit être basé sur des critères mesurables sur une période de 2 ans et un quart sur une période de 3 ans.	Oui !	Notons que plus d'un quart des sociétés y déroge via l'autorisation prévue par la Loi et que certaines sociétés procèdent à l'étalement du paiement de la rémunération et non à l'étalement des critères de la rémunération.

Tableau 7 : Spécificités de la Loi

CONCLUSION GÉNÉRALE

Le mémoire avait pour objet de répondre aux questions suivantes : « *Quel est l'impact de la loi de 2010 sur la publication d'informations sur les rémunérations des dirigeants du BEL 20 ? La loi de 2010 a-t-elle entraîné une hausse du taux de respect du Code belge de gouvernance d'entreprise ?* ». En outre, nous devions également juger du respect du Code de Corporate Governance de 2009 et de la loi du 6 avril 2010 et comprendre les cas de non-respect.

Afin de remplir les objectifs de départ, nous avons divisé le mémoire en 3 parties. Dans un premier temps, nous avons étudié la gouvernance d'entreprise et son Code. Il faut savoir que les rémunérations des dirigeants sont de plus en plus régulées ; deux textes légaux dominant : le Code de Corporate Governance de 2009 et la loi du 6 avril 2010 sur le renforcement du gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées. Nous avons repéré les similitudes et les spécificités entre ces deux outils et fait le point sur toutes les informations que les entreprises doivent publier. Finalement, dans la revue de littérature, nous avons veillé à comprendre chaque forme de rémunération que pouvait recevoir le dirigeant afin d'aborder l'analyse empirique efficacement.

Alors que la seconde partie était réservée à la description de la méthodologie utilisée, la troisième partie du mémoire concernait l'étude empirique. Cette dernière partie nous a permis de répondre aux questions de la problématique. C'est par l'analyse d'une petite centaine de rapports de rémunération que nous avons pu faire le point sur le comportement des entreprises du BEL 20 en matière de publication d'informations sur la rémunération des dirigeants entre 2008 et 2012 et juger de la nécessité de la Loi.

L'étude a révélé que la loi de 2010 avait eu très peu d'impact sur l'attitude des entreprises. Nous nous retrouvions souvent face à deux situations : soit les entreprises respectaient déjà très bien le Code de gouvernance d'entreprise dès 2008-2009, soit le respect du Code et des recommandations relevait davantage d'une tendance établie dès 2008. Dès lors, nous n'assistons pas à une hausse du taux de respect du Code à la suite de l'entrée en vigueur de la loi du 6 avril 2010. Cependant, il faut savoir que, parmi les entreprises respectant le Code, certaines d'entre elles avaient recours au principe « *comply or explain* » ; ces entreprises-là, peu nombreuses sont-elles, ont donc dû se conformer à la réglementation étant donné qu'elles ne pouvaient plus y déroger en se justifiant. Néanmoins, soulignons que les « *explain* » en matière de rémunération ne sont pas nombreux.

La loi du 6 avril reprend la plupart des recommandations du Code, sans modification de structure ou de vocabulaire. Néanmoins, le législateur a demandé aux entreprises de faire part de quelques informations supplémentaires et ce, afin de renforcer la gouvernance d'entreprise. Lors de notre étude, nous avons été surpris que les spécificités issues de la Loi ne soient pas suivies par les entreprises. Les personnes interrogées dans le cadre de ce mémoire ont souligné l'incohérence entre la Loi et diverses autres réglementations belges ; tel est le cas pour le droit de recouvrement de la rémunération variable ou la limitation des indemnités de départ.

En d'autres mots, il semblerait que la Loi n'ait eu aucun intérêt pour les sociétés du BEL20. Ces entreprises, importantes par leur taille et mises au-devant de la scène, n'ont eu d'autres choix que de suivre les recommandations du Code dès son entrée en vigueur. Par ces constatations, nous pouvons affirmer que les entreprises respectent mieux le Code, qui, certes, n'est pas complètement obligatoire. Rien ne sert donc de sévir... Il vaut mieux agir à temps. Les entreprises se méfient davantage des sanctions que pourraient donner les actionnaires ou le Conseil d'administration. Néanmoins, soulignons que le Code avait l'avantage de pouvoir s'adapter à tous types d'entreprises étant donné qu'il reposait sur le principe « comply or explain » ; les entreprises pouvaient déroger à certaines règles en se justifiant dans leur rapport de gestion. Ce Code, grâce à la flexibilité qu'il permettait, était respecté, et semblait même plus efficace que la Loi.

Par la suite, nous avons tenté de comprendre les cas de non-respect en interrogeant des personnes compétentes en matière de rémunération des dirigeants dans les entreprises ; dans la plupart des cas, ces non-respects s'expliquent par l'activité de la société ou le stade de développement. Toutes les personnes interrogées s'entendent sur deux points : elles ne soutiennent pas la loi de 2010 et plaident en faveur du principe « comply or explain » du Code de 2009.

Bien que la Loi ait été votée en vue de répondre à une exigence européenne, elle était également nécessaire au vu de la triste actualité économique et financière de ces derniers temps ; nous pensons notamment à l'affaire Picanol. Il était important de mettre sur pied un Code de bonne gouvernance afin d'éviter de nouveaux scandales en assurant davantage de transparence. Les conclusions de l'étude nous ont montré que, pour les sociétés du BEL 20, l'intervention du législateur n'était pas indispensable ; les entreprises étaient déjà

suffisamment transparentes. Il semblerait donc que ces sociétés soient à l'abri de tous scandales vu que les règles de bonne gouvernance sont respectées.

Pour la réalisation de ce mémoire, nous avons été contraints de limiter l'échantillon aux entreprises du BEL 20. Les résultats de l'étude nous ont montré que, pour ces entreprises, la Loi n'a eu aucun intérêt étant donné que le Code était déjà bien respecté dès le début. Les conclusions sont donc, en quelque sorte, contraires à la revue de littérature dans laquelle nous apprenons que la Loi était nécessaire en vue d'accroître la transparence et de réduire les scandales. Même si cette Loi n'était pas indispensable pour les entreprises du BEL 20, il pourrait être intéressant d'effectuer la même étude sur d'autres sociétés cotées, mais qui présentent une taille inférieure aux entreprises du BEL 20 ; cela nous permettrait de vérifier si la Loi a eu plus d'impact dans les petites sociétés que dans les grandes sociétés. Ensuite, il existe ce que l'on appelle les « voting agencies » ; ce sont des organismes qui analysent pour les actionnaires différents rapports, dont les rapports de rémunération, et qui renseignent sur la façon de voter les rapports en question. Lors des interviews, il est ressorti que ces organismes ne suivaient pas les mêmes critères que ceux applicables en droit belge. Il pourrait dès lors être intéressant d'effectuer une comparaison entre les critères suivis par ces organismes et ce que recommande le droit belge.

Bien que l'analyse n'ait pas été faite pour les petites entreprises, nous supposons que les résultats auraient été bien différents lors de l'étude de l'impact de la loi de 2010 sur l'attitude des entreprises. Le Code et la Loi sont d'application pour les sociétés cotées, qu'elles soient grandes ou petites ; cependant, il est fort probable que les petites sociétés soient moins présentes sur les marchés boursiers que les grandes sociétés. Dans les petites sociétés, souvent il n'y a qu'un seul dirigeant, qui est également actionnaire de la société ; dès lors, il est compréhensible que, dans ce cas, les sociétés ne veuillent pas tout publier. Publier la rémunération du dirigeant revient à publier tout son patrimoine. Avec le Code, les petites sociétés pouvaient se protéger de certaines publications grâce au principe 'comply or explain'. L'arrivée de la Loi ne leur permet plus de recourir à cette justification. En conséquence, nous pensons qu'il serait préférable, du moins pour la Loi, d'opter pour des règles « légèrement » différentes selon la taille de l'entreprise ; cette adaptation peut se faire également sur base de l'activité sociétale. Ainsi, la Loi devrait s'adapter aux différents types d'entreprises, en donnant des niveaux d'exigence différents. Il est difficile d'établir une seule règle pour l'ensemble des sociétés.

La Loi du 6 avril a donc eu peu d'impact sur le taux de respect du Code et sur l'attitude des entreprises du BEL 20 et ce, malgré la suppression du principe 'comply or explain'. Pour ces grandes entreprises exposées, le Code en lui-même aurait suffi. Ces entreprises redoutent davantage les sanctions des investisseurs que celles du législateur. Vu leur taille, l'étendue de leurs activités et leur exposition, cela ne change rien pour les sociétés de devoir publier des informations sur les rémunérations des dirigeants. Pour les entreprises du BEL 20, le but recherché par la Loi, à savoir « moderniser le droit des sociétés et à renforcer le gouvernement d'entreprise »²⁴³ était déjà atteint avec le Code, avant l'arrivée de celle-ci. Au fil des années, nous assistons à une hausse des informations qualitatives publiées ; les entreprises donnent de plus en plus de renseignements sur la façon dont la rémunération est déterminée. Par contre, les informations chiffrées sont, dans la plupart des cas, déjà renseignées dès 2008-2009.

En Belgique, les dirigeants sont les seules personnes à devoir publier leur rémunération ; parfois, mais dans une moindre mesure, il en est de même pour quelques politiciens. Au vu du nombre et du type d'informations qu'ils sont contraints de publier, ils font part d'une totale transparence en la matière. Nous pourrions difficilement en savoir plus. Aujourd'hui, les entreprises estiment avoir renseigné suffisamment d'informations sur les rémunérations et espèrent que le législateur n'ira pas plus loin en la matière.

²⁴³ Directive 2006/46/CE du parlement européen et du conseil du 14 juin 2006 modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance, p. 1.

BIBLIOGRAPHIE

1. ARTICLES ET OUVRAGES

BOÏKETÉ, P. 2008. *Etat de la question : Corporate Governance : La loi protège plus que ne contrarie*. 11 p.

BROYE, G. MOULIN, Y. 2010. *Rémunération des dirigeants et gouvernance des entreprises : le cas des entreprises françaises cotées*. *Revue Finance Contrôle Stratégie*. 36 p.

CHARREAUX, G. 2000. *Gouvernement d'entreprise et comptabilité*. In Colasse, B. 2000. *Encyclopédie de comptabilité, contrôle de gestion et audit*. Economica.

CLOUTIER, J., MORIN, D., & RENAUD, S. 2010. *Les régimes de rémunération variable: comment les choisir et les gérer?*. *Gestion*. 120 p.

EMINET, A., GUEDRI, Z., & ASSEMAN, S. 2009. *Le dirigeant est-il l'architecte de sa rémunération? Structure de contrôle du conseil d'administration et mobilisation du capital social*. *Revue Finance Contrôle Stratégie*. 33 p.

TCHOTOURIAN, I. 2011. *Le droit au secours du risque de mauvaise gouvernance: regard d'un juriste français sur les réformes récentes du Code belge des sociétés en matière de corporate governance*. In *Management & Avenir*. 2011. *Management Prospective* Ed. 482 p.

WELLEMANS, N. 2013. *Les rémunérations alternatives : comment doper le salaire de vos travailleurs ?*. Anthemis. 636 p.

2. THÈSE

MUNO, A. 2013. « Les Stock-options : l'aspect social, fiscal et comptable. Quelle est leur place à l'heure actuelle ? ». Mémoire. Mons. UCL.

3. TEXTES LÉGAUX

Code belge de gouvernance d'entreprise 2009. Publié le 12 mars 2009. Entré en vigueur pour tous les exercices comptables débutant le 1 janvier 2009. En ligne.

<http://www.corporategovernancecommittee.be/fr/code_corporate_governance/code_definitive/>.

Code des impôts sur les revenus 1992 (CIR). Publié le 30 juillet 1992. Entré en vigueur le 01 janvier 1992. En ligne.

<http://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/change_lg.pl?language=fr&la=F&table_name=loi&cn=1992041032>.

Code des sociétés. Publié le 06 août 1999. Entré en vigueur le 06 février 2001. En ligne.

<http://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/change_lg.pl?language=fr&la=F&cn=1999050769&table_name=loi>.

Directive 2006/46/CE du parlement européen et du conseil du 14 juin 2006 modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance. 2006. 7 p.

Loi du 12 avril 1965 concernant la protection de la rémunération des travailleurs. Publiée le 30 avril 1965. Entrée en vigueur le 01 août 1965. En ligne,

<http://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/change_lg.pl?language=fr&la=F&cn=1965041204&table_name=loi>.

Loi 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. Publiée le 23 avril 2010. Entrée en vigueur le 3 mai 2010. En ligne.<http://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/change_lg.pl?language=fr&la=F&cn=2010040621&table_name=loi>.

SÉNAT DE BELGIQUE. 2009. *Document législatif n°4-1247/1 : Proposition de loi modifiant le Code des sociétés et la loi du 26 mars 1999 relative au plan d'action belge pour l'emploi 1998 et portant des dispositions diverses, en vue d'obtenir une meilleure gouvernance des entreprises (déposée par M. Philippe Mahoux et consorts)*. En ligne. <<http://www.senat.be/www/?Mlval=/publications/viewPub.html&COLL=S&LEG=4&NR=1247&VOLGNR=1&LANG=fr>>. Consulté le 14 juillet 2014.

4. DOCUMENTS EN LIGNE

BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE. 2010. Modifié en 2012. *Règlement du comité de rémunération et de nomination*. 2 p.

COMMISSION CORPORATE GOVERNANCE. 2010. *Présentation type des rémunérations des administrateurs non exécutifs et managers exécutifs des sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé*. 19 p.

FSMA (Autorité des services et marchés financiers). 2012. *Les premiers rapports de rémunération prescrits par la loi : deuxième étude de suivi de l'Etude n°38*. Etudes et documents n°42, 39 p.

Guide de la Plénière – Europa : 5. Organisations et déroulement des votes : Vote séparé. s.d. En ligne. 32 p. <www.europarl.europa.eu/sed/doc/ext/manual/manual_fr.pdf>. Consulté le 5 mars 2014.

INDICATOR. s.d. *Techniques fiscales sur mesure pour toute société - Partie 13 : Accorder un tantième*. En ligne. 4 p. <http://www.indicator.be/upload/WAOPFIBK_sample.pdf>. Consulté le 20 février 2014.

INSTITUT DES RÉVISEURS D'ENTREPRISES. 2009. *Code belge de gouvernance d'entreprise 2009*. En ligne. <https://www.ibr-ire.be/fr/l_institut/actualites/actualites_ire/Pages/Code-belge-de-gouvernance-dentreprise-2009.aspx>. Consulté le 12 février 2014.

INSTITUT DES RÉVISEURS D'ENTREPRISES. 1999. *Note de réflexion sur la mission du réviseur dans un plan de stock option*. En ligne. 8 p. <www.ibr-ire.be/fr/reglementation/doctrine/archives/Documents/Note-de-reflexion-sur-la-mission-du-reviseur-dans-un-plan-de-stock-option.pdf>. Consulté le 12 mai 2014.

5. SITES INTERNET

AGEAS. 2010. *Fortis devient Ageas, avec le soutien des actionnaires*. En ligne. <<http://www.ageas.com/fr/communiquede-presse/fortis-devient-ageas-avec-le-soutien-des-actionnaires>>. Consulté le 30 avril 2014.

BOURSEREFLEX. s.d. *Jeton de présence*. En ligne. <http://www.boursereflex.com/lexique/jeton_de_presence>. Consulté le 4 mars 2014.

CLAEYS & ENGELS. 2011. *L'assurance de groupe*. En ligne. 6 p. <http://www.google.be/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=3&ved=0CCwQFjAC&url=http%3A%2F%2Fwww.edenred.be%2Fas-doc%2Fdocuments%2Ffr%2FclaeysEngels%2Fassurancesgroupe.pdf&ei=zbShU7LzHoyV0QXztoG4CQ&usg=AFQjCNEfz2UxtjMsy-hLMNLHR4Qoop_qcA&bvm=bv.69137298,d.d2k>. Consulté le 20 mai 2014.

CLAEYS & ENGELS. 2011. *La formule Claeys 2011*. En ligne. <http://www.formuleclaeys.be/ECMS_CLIENT/pages/showpage.php?name=Claeys%20Formula&lang=fr>. Consulté le 15 juin 2014.

CODE BUYASSE II. s.d. *Pourquoi le Code Buysse ?*. En ligne. <<http://www.codebuysse.be/fr/why.aspx>>. Consulté le 20 janvier 2014.

COMMISSION CORPORATE GOVERNANCE. s.d. *Fonctionnement de la Commission*. En ligne. <<http://www.corporategovernancecommittee.be/fr/commission/fonctionnement/default.aspx>>. Consulté le 8 juillet 2014.

DICTIONNAIRE ENVIRONNEMENT. s.d. *Gouvernance d'entreprise*. En ligne. <http://www.dictionnaire-environnement.com/gouvernance_entreprise_ID2631.html>. Consulté le 9 février 2014.

EURONEXT. En ligne. <<https://www.euronext.com/>>. Consulté le 25 juin 2014.

FILO-FISC. 2013. *Le dirigeant et le fisc – Notions essentielles*. En ligne. 11 p. <www.filo-fisc.be/Downloads/Dirigeant_entreprise_fisc.pdf>.

FORTUNEO BANK. En ligne. <<http://www.fortuneo.be/fr/accueil/>>. Consulté le 25 juin 2014.

FSMA. s.d. *Marchés réglementés belges*. En ligne. <<http://www.fsma.be/fr/Supervision/fm/ma/moma/Article/lijsten/gm.aspx>>. Consulté le 25 avril 2014.

FSMA. s.d. *Sociétés cotées dont la Belgique est l'Etat membre d'origine*. En ligne. <<http://www.fsma.be/fr/Supervision/fm/gv/info/Issuers.aspx>>. Consulté le 25 avril 2014.

LA LIBRE.BE. 2004. *Un code, un vrai !*. En ligne, <<http://www.lalibre.be/economie/actualite/un-code-un-vrai-51b88231e4b0de6db9a9c6de>>. Consulté le 8 juillet 2014.

LAMBRECHTS, L. 2013. *Entrée en bourse réussie pour Bpost*. En ligne. <<http://www.lalibre.be/economie/actualite/entree-en-bourse-reussie-pour-bpost-51c4825135703374da3182fe>>. Consulté le 30 avril 2014.

MATHIEU, B. 2014. *bpost pousse Thrombogenics hors du Bel 20*. L'Echo. En ligne. <http://www.lecho.be/actualite/entreprises_services/bpost_pousse_ThromboGenics_hors_du_Bel_20.9472445-3015.art>. Consulté le 26 avril 2014.

MICHIELS, V. s.d. *Qu'entend-on par rémunération alternative ?*. Références. En ligne. <<http://www.references.be/carriere/salaires/-Qu-entend-on-par-remuneration-alternative>>. Consulté le 15 février 2014.

PORTAIL BELGIUM.BE. s.d. *Régimes de pensions complémentaires*. En ligne. <http://www.belgium.be/fr/emploi/pensions_et_fin_de_carriere/pensions/regimes_de_pensions_complementaires/>. Consulté le 12 mai 2014.

PORTAIL DU DROIT BELGE. s.d. *Durée du mandat d'administrateur*. En ligne. <http://www.droitbelge.be/fiches_detail.asp?idcat=32&id=445>. Consulté le 17 juin 2014.

RODET, A-P. s.d. *Jeton de présence*. Encyclopædia Universalis. En ligne. <<http://www.universalis.fr/encyclopedie/jeton-de-presence>>. Consulté le 4 mars 2014.

RTBF. 2013. *BEL 20: Mobistar et Nyrstar sortent, Delta Lloyd et Thrombogenics entrent*. En ligne. <http://www.rtbf.be/info/economie/detail_bel-20-mobistar-et-nyrstar-sortent-delta-lloyd-et-thrombogenics-entrent?id=7930196>. Consulté le 26 avril 2014.

SECUREX. s.d. *Dirigeant d'entreprise: les subtilités.* En ligne. <<http://www.securex.be/fr/independant/lancement/preparation/dirigeant-entreprise/>>.

SECUREX. s.d. *Rémunération – 1. Protection de la rémunération.* En ligne. <<http://www.securex.eu/lex-go.nsf/PrintReferences?OpenAgent&Cat2=66~~13&Lang=FR>>. Consulté le 12 mai 2014.

SÉCURITÉ SOCIALE.BE. s.d. *La notion de rémunération : Description.* En ligne. <https://www.socialsecurity.be/instructions/fr/instructions/table_of_content/dmfa/2012-01/content/salary/description.html>. Consulté le 18 février 2014.

SÉCURITÉ SOCIALE.BE. s.d. *Notions de la rémunération : Montants payés à l'occasion de la fin du contrat de travail.* En ligne. <https://www.socialsecurity.be/instructions/fr/instructions/table_of_content/dmfa/2014-01/content/salary/particularcases/end_of_contract.html>. Consulté le 5 mars 2014.

SPF ECONOMIE, P.M.E, CLASSES MOYENNES ET ENERGIE. s.d. *Corporate Governance.* En ligne. <http://economie.fgov.be/fr/entreprises/vie_entreprise/Reglementation_financiere_comptable/Corporate_governance/#.U56zuChkx4w>. Consulté le 12 février 2014.

SPF FINANCE. s.d. *Avantage de toute nature : définition.* En ligne. <http://finances.belgium.be/fr/entreprises/personnel_et_remuneration/avantages_toute_nature/definition/>. Consulté le 20 février 2014.

TRADER-FINANCE.FR. s.d. *Rémunérations variables : Définition.* En ligne. <<http://www.trader-finance.fr/lexique-finance/definition-lettre-R/Remunerations-variables.html>>. Consulté le 18 février 2014.

TRADER.FINANCE.FR. s.d. *BEL 20.* En ligne. <<http://bourse.trader-finance.fr/indice+bel+20/>>. Consulté le 26 avril 2014.

UCM. s.d. *La rémunération de base.* En ligne. <<http://www.ucm.be/Secretariat-social-Employeur/La-vie-du-contrat/La-remuneration-de-base>>. Consulté le 18 février 2014.

ZONEBOURSE. s.d. *BEL 20*. En ligne. < <http://www.zonebourse.com/BEL-20-4943/composition/> >. Consulté le 26 avril 2014.

6. AUTRES SOURCES

Le Petit Larousse illustré 2002 en couleurs. Larousse. 2001.

TCHÉKÉMIAN, F. Cours de *Droit des sociétés approfondi et gouvernance d'entreprise*. Mons. UCL. Année académique 2012-2013.

ANNEXES

ANNEXE 1 : Comparaison entre le Code belge de gouvernance d'entreprise de 2009 et la loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes

1. PRINCIPE 5 : LE CONSEIL D'ADMINISTRATION CONSTITUE DES COMITÉS SPÉCIALISÉS

<u>Recommandation du Code de gouvernance d'entreprise</u>		<u>Article de la Loi de 2010 et du Code des sociétés (CSOC)</u>		
5.4	Le Conseil d'administration constitue un comité de rémunération. <u>Ligne de conduite</u> Le comité de nomination et le comité de rémunération peuvent être combinés à la condition que le comité ainsi combiné remplisse les exigences de composition du comité de rémunération.	Art.7 (Loi 2010)	Art. 526 Quater (CSOC)	§1. Les sociétés dont les actions sont admises à la négociation sur un marché visé à l'article 4 constituent un comité de rémunération au sein de leur Conseil d'administration.
5.4.1	Le Conseil d'administration constitue un comité de rémunération composé exclusivement d'administrateurs non exécutifs. Une majorité au moins de ses membres est indépendante. Le président du Conseil d'administration ou un autre administrateur non exécutif préside le comité.	Art.7 (Loi 2010)	Art. 526 Quater (CSOC)	§ 2. Le comité de rémunération est composé de membres non exécutifs du Conseil d'administration. Est notamment présumé membre exécutif du Conseil d'administration tout administrateur qui est membre du comité de direction visé aux articles 524bis et 524ter et tout administrateur qui s'est vu déléguer la gestion journalière au sens de l'article 525. Le comité de rémunération est composé d'une majorité d'administrateurs indépendants au sens de l'article 526ter et possède l'expertise nécessaire en matière de politique de rémunération. § 3. Sans préjudice du paragraphe 2, le président du Conseil d'administration ou un autre administrateur non exécutif préside le comité.

5.4.2	Le comité de rémunération fait des propositions au Conseil d'administration sur la politique de rémunération des administrateurs non exécutifs et des managers exécutifs et, le cas échéant, sur les propositions subséquentes à soumettre aux actionnaires.	Art.7 (Loi 2010)	Art. 526 Quater (CSOC)	§ 5. Sans préjudice des missions légales du Conseil d'administration, le comité de rémunération est au moins chargé des missions suivantes : a) le comité de rémunération formule des propositions au Conseil d'administration sur la politique de rémunération des administrateurs, des membres du comité de direction, des autres dirigeants visés à l'article 96, § 3, dernier alinéa, et des délégués à la gestion journalière et, s'il y a lieu, sur les propositions qui en découlent et qui doivent être soumises par le Conseil d'administration aux actionnaires ;
5.4.3	Le comité de rémunération fait des propositions au Conseil d'administration sur la rémunération des administrateurs et des managers exécutifs, y compris sur la rémunération variable et les formules d'intéressement à long terme, liées ou non aux actions, octroyées sous forme d'options sur actions ou d'autres instruments financiers ainsi que sur les accords conclus en matière de cessation anticipée de fonctions et, le cas échéant, sur les propositions subséquentes à soumettre aux actionnaires.	Art.7 (Loi 2010)	Art. 526 Quater (CSOC)	§ 5. Sans préjudice des missions légales du Conseil d'administration, le comité de rémunération est au moins chargé des missions suivantes : b) le comité de rémunération formule des propositions au Conseil d'administration sur la rémunération individuelle des administrateurs, des membres du comité de direction, des autres dirigeants visés à l'article 96, § 3, dernier alinéa, et des délégués à la gestion journalière, y compris la rémunération variable et les primes de prestation à long terme, liées ou non à des actions, octroyées sous forme d'options sur actions ou autres instruments financiers, et les indemnités de départ, et, s'il y a lieu, sur les propositions qui en découlent et qui doivent être soumises par le Conseil d'administration aux actionnaires ;

5.4.4	Le comité de rémunération soumet un rapport de rémunération au Conseil d'administration.	Art.7 (Loi 2010)	Art. 526 Quater (CSOC)	§ 5. Sans préjudice des missions légales du Conseil d'administration, le comité de rémunération est au moins chargé des missions suivantes : c) le comité de rémunération prépare le rapport de rémunération qui est inséré par le Conseil d'administration dans la déclaration visée à l'article 96, § 2 ;
5.4.5	Le comité de rémunération se réunit au moins deux fois par an et chaque fois qu'il le juge nécessaire pour l'exécution de ses obligations.	Art.7 (Loi 2010)	Art. 526 Quater (CSOC)	§ 6. Le comité de rémunération se réunit au moins deux fois par an et chaque fois qu'il l'estime nécessaire pour l'exécution de ses missions [...].
5.4.6	Le comité de rémunération rend régulièrement compte au Conseil d'administration de l'exécution de ses tâches.	Art.7 (Loi 2010)	Art. 526 Quater (CSOC)	§6. [...] Le comité de rémunération fait régulièrement rapport au Conseil d'administration sur l'exercice de ses missions. Le Conseil d'administration communique le rapport de rémunération visé au paragraphe 5, c), au conseil d'entreprise ou, à défaut, aux représentants des travailleurs au comité de prévention et de protection au travail ou, à défaut, à la délégation syndicale.

5.4.7	Le CEO participe aux réunions du comité de rémunération lorsque celui-ci traite de la rémunération des autres membres du management exécutif.	Art.7 (Loi 2010)	Art. 526 Quater (CSOC)	§ 7. Le représentant principal des administrateurs exécutifs, le président du comité de direction, le représentant principal des autres dirigeants visés à l'article 96, § 3, dernier alinéa, ou le représentant principal des délégués à la gestion journalière participe avec voix consultative aux réunions du comité de rémunération lorsque celui-ci traite de la rémunération des autres administrateurs exécutifs, des autres membres du comité de direction, des autres dirigeants visés à l'article 96, § 3, dernier alinéa, ou des délégués à la gestion journalière.
5.4.8	Le comité de rémunération réexamine régulièrement (au moins tous les deux ou trois ans) son règlement d'ordre intérieur, évalue sa propre efficacité et recommande au Conseil d'administration les ajustements nécessaires.	/	/	/
5.5	Le président du Conseil d'administration veille à ce que le Conseil d'administration nomme les membres et le président de chaque comité. Chaque comité comprend au moins trois membres. La durée du mandat comme membre d'un comité n'excède pas celle du mandat d'administrateur. <u>Ligne de conduite</u> La composition concrète d'un comité tient compte des besoins et qualifications nécessaires pour le fonctionnement optimal du comité. <u>Ligne de conduite</u> Chaque comité peut inviter à ses réunions toute personne qui n'en fait pas partie.	/	/	/

5.6	Les comités du Conseil d'administration sont habilités à demander des conseils professionnels externes aux frais de la société après en avoir informé le président du Conseil d'administration.	/	/	/
5.7	Après chacune de ses réunions, chaque comité fait rapport au Conseil d'administration sur ses conclusions et recommandations.	/	/	/
/	/	Art.7 (Loi 2010)	Art 526 quater (CSOC)	§4. Dans les sociétés répondant, sur une base consolidée, à au moins deux des trois critères suivants : a) nombre moyen de salariés inférieur à 250 personnes sur l'ensemble de l'exercice concerné, b) total du bilan inférieur ou égal à 43.000.000 euros, c) chiffre d'affaires net annuel inférieur ou égal à 50.000.000 euros, la constitution d'un comité de rémunération au sein du Conseil d'administration n'est pas obligatoire, mais les fonctions attribuées au comité de rémunération doivent alors être exercées par le Conseil d'administration dans son ensemble, à condition que ces sociétés disposent d'au moins un administrateur indépendant et que, au cas où le président du Conseil d'administration est un membre exécutif, il ne préside pas cet organe lorsque celui-ci agit en qualité de comité de rémunération.

/	/	Art.7 (Loi 2010)	Art 526 quater (CSOC)	§ 5. Sans préjudice des missions légales du Conseil d'administration, le comité de rémunération est au moins chargé des missions suivantes : d) le comité de rémunération commente le rapport de rémunération lors de l'assemblée générale annuelle des actionnaires.
---	---	------------------------	-----------------------------	--

2. PRINCIPE 7 : LA SOCIÉTÉ RÉMUNÈRE LES ADMINISTRATEURS ET LES MANAGERS EXÉCUTIFS DE MANIÈRE ÉQUITABLE ET RESPONSABLE

<u>Recommandation du Code</u>		<u>Article de la loi et du Code des sociétés</u>		
7.1	Le niveau de rémunération est suffisant pour attirer, garder et motiver des administrateurs et managers exécutifs ayant le profil défini par le Conseil d'administration.	/	/	/
7.2	La société établit un rapport de rémunération. Ce rapport de rémunération constitue une section spécifique de la Déclaration GE.	Art.3 (Loi 2010)	Art. 96 § 3, Al. 1 ^{er} (CSOC)	Pour les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché visé à l'article 4, la déclaration de gouvernement d'entreprise visée au paragraphe 2 comprend également le rapport de rémunération, qui en constitue une section spécifique.

7.3	La société publie dans son rapport de rémunération : une description de la procédure interne adoptée pour (i) élaborer une politique relative à la rémunération des administrateurs non exécutifs et des managers exécutifs et pour (ii) fixer le niveau de rémunération des administrateurs non exécutifs et des managers exécutifs.	Art.3 (Loi 2010)	Art. 96 § 3, Al.2, 1° (CSOC)	Une description de la procédure adoptée pendant l'exercice social faisant l'objet du rapport, pour (i) élaborer une politique relative à la rémunération des administrateurs, des membres du comité de direction, des autres dirigeants et des délégués à la gestion journalière de la société, ainsi que pour (ii) fixer la rémunération individuelle des administrateurs, des membres du comité de direction, des autres dirigeants et des délégués à la gestion journalière de la société ;
7.4	La société publie également dans son rapport de rémunération une déclaration sur la politique de rémunération adoptée pour les managers exécutifs. Tout changement significatif apporté à cette politique de rémunération par rapport à l'exercice social faisant l'objet du rapport annuel, doit être explicitement mis en évidence dans le rapport de rémunération.	Art.3 (Loi 2010)	Art. 96 § 3, Al.2, 2° (CSOC)	Une déclaration sur la politique de rémunération des administrateurs, des membres du comité de direction, des autres dirigeants et des délégués à la gestion journalière de la société adoptée pendant l'exercice social faisant l'objet du rapport de gestion, qui contient au moins les informations suivantes : a) les principes de base de la rémunération, avec indication de la relation entre rémunération et prestations; b) l'importance relative des différentes composantes de la rémunération ; c) les caractéristiques des primes de prestations en actions, options ou autres droits d'acquies des actions ; d) des informations sur la politique de rémunération pour les deux exercices sociaux suivants ; En cas de modification importante de la politique de rémunération par rapport à l'exercice social faisant l'objet du rapport, elle doit être particulièrement mise en évidence ;

7.5	Aucun individu ne peut décider de sa propre rémunération.	/	/	/
7.6	La rémunération des administrateurs non exécutifs prend en compte leur rôle en tant qu'administrateur ordinaire, et leurs rôles spécifiques en qualité de président du Conseil d'administration, de président ou de membre des comités, ainsi que les responsabilités en découlant et le temps consacré à leurs fonctions.	/	/	/
7.7	Les administrateurs non exécutifs ne reçoivent ni des rémunérations liées aux performances, telles que bonus et formules d'intéressement à long terme, ni des avantages en nature et des avantages liés aux plans de pension.	Art.9 (Loi 2010)	Art.554, Al. 7 (CSOC)	Si une convention conclue avec un administrateur non exécutif, dans le sens de l'article 526ter, d'une société dont les actions sont admises à la négociation sur un marché visé à l'article 4 prévoit dans une rémunération variable, cette clause doit recueillir l'approbation préalable de la première assemblée générale ordinaire qui suit. Toute convention contraire est nulle de plein droit.
7.8	Le montant des rémunérations et autres avantages accordés directement ou indirectement aux administrateurs non exécutifs par la société ou par ses filiales est publié, sur une base individuelle, dans le rapport de rémunération.	Art.3 (Loi 2010)	Art. 96 § 3, Al.2, 3° (CSOC)	sur une base individuelle, le montant des rémunérations et autres avantages accordés directement ou indirectement aux administrateurs non exécutifs par la société ou une société qui fait partie du périmètre de consolidation de cette société ;
7.9	Le niveau et la structure des rémunérations des managers exécutifs sont tels qu'ils permettent le recrutement, la fidélisation et la motivation de professionnels qualifiés et compétents compte tenu de la nature et de l'étendue de leurs responsabilités individuelles.	/	/	/

7.10	Si un manager exécutif est également membre du Conseil d'administration, des informations relatives au montant de la rémunération qu'il reçoit en cette qualité sont publiées dans le rapport de rémunération.	Art.3 (Loi 2010)	Art. 96 § 3, Al.2, 4° (CSOC)	Si certains membres du comité de direction, certains autres dirigeants ou certains délégués à la gestion journalière font également partie du Conseil d'administration, des informations sur le montant des rémunérations qu'ils reçoivent en cette qualité ;
7.11	Afin de faire correspondre les intérêts du manager exécutif avec ceux de la société et de ses actionnaires, une partie adéquate de l'enveloppe de rémunération du manager exécutif est structurée de façon à être liée à ses performances individuelles et à celles de la société.	Art.3 (Loi 2010)	Art. 96 § 3, Al.2, 2° (CSOC)	Une déclaration sur la politique de rémunération des administrateurs, des membres du comité de direction, des autres dirigeants et des délégués à la gestion journalière de la société adoptée pendant l'exercice social faisant l'objet du rapport de gestion, qui contient au moins les informations suivantes : a) les principes de base de la rémunération, avec indication de la relation entre rémunération et prestations; [...]
7.12	Lorsque les managers exécutifs remplissent les conditions pour toucher une rémunération liée aux performances de la société ou de ses filiales, les critères pour l'évaluation des performances au regard des objectifs, avec indication de la période d'évaluation, sont publiés dans le rapport de rémunération. Cette information est indiquée de manière à ne fournir aucune donnée confidentielle sur la stratégie de l'entreprise.	Art.3 (Loi 2010)	Art. 96 § 3, Al.2, 5° (CSOC)	Dans le cas où les administrateurs exécutifs, les membres du comité de direction, les autres dirigeants ou les délégués à la gestion journalière entrent en ligne de compte pour toucher des rémunérations liées aux prestations de la société ou d'une société qui fait partie du périmètre de consolidation de cette société, aux prestations de l'unité d'exploitation ou aux prestations de l'intéressé, les critères pour l'évaluation des prestations au regard des objectifs, l'indication de la période d'évaluation et la description des méthodes appliquées pour vérifier s'il a été satisfait à ces critères de prestation.

				Ces informations doivent être indiquées de manière à ce qu'elles ne fournissent aucune donnée confidentielle sur la stratégie de l'entreprise
7.13	Les plans prévoyant de rémunérer les managers exécutifs par l'attribution d'actions, d'options sur actions ou de tout autre droit d'acquérir des actions sont subordonnés à l'approbation préalable des actionnaires par une résolution prise à l'assemblée générale. Cette approbation a trait au plan proprement dit et non à l'octroi individuel des droits sur actions prévus par ledit plan. <u>Ligne de conduite</u> En principe, les actions ne peuvent pas être attribuées définitivement et les options ne peuvent pas être exercées moins de trois ans après leur attribution.	Art.14 (Loi 2010)	Art. 520ter, Al. 1, (CSOC)	Sauf dispositions statutaires contraires ou approbation expresse par l'assemblée générale des actionnaires, une action ne peut être acquise définitivement, et une option sur actions ou tout autre droit d'acquérir des actions ne peut être exercé par un administrateur dans une société dont les actions sont admises à la négociation sur un marché visé à l'article 4, que trois ans au moins après leur attribution.
7.14	Le montant des rémunérations et autres avantages accordés directement ou indirectement au CEO par la société ou par ses filiales, est publié dans le rapport de rémunération. Cette information est ventilée comme suit: (a) rémunération de base; (b) rémunération variable : tout bonus avec indication des modalités de paiement de cette rémunération variable ; (c) pension : les montants versés pendant l'exercice social faisant l'objet du rapport annuel, avec une explication des plans de pension applicables ; et (d) les autres composantes de la rémunération, telles que le coût ou la valeur monétaire de la couverture d'assurances et avantages en nature, avec une explication	Art.3 (Loi 2010)	Art. 96 § 3, Al.2, 6° (CSOC)	Le montant des rémunérations et des autres avantages accordés directement ou indirectement au représentant principal des administrateurs exécutifs, au président du comité de direction, au représentant principal des autres dirigeants ou au représentant principal des délégués à la gestion journalière par la société ou une société qui fait partie du périmètre de consolidation de cette société. Cette information sera ventilée comme suit : a) la rémunération de base ; b) la rémunération variable : toute rémunération additionnelle liée aux critères de prestation avec indication des modalités de paiement de cette rémunération variable ;

	des caractéristiques des principales composantes. Si la société dévie de manière significative de sa politique de rémunération au cours de l'exercice social faisant l'objet du rapport annuel, elle en fournit une explication dans le rapport de rémunération.			c) pension : les montants versés pendant l'exercice social faisant l'objet du rapport de gestion ou les coûts relatifs aux services fournis au cours de l'exercice social faisant l'objet du rapport de gestion, en fonction du type de plan de pension, avec une explication des plans de pension applicables ; d) les autres composantes de la rémunération, telles que les coûts ou la valeur d'assurances et d'autres avantages en nature, avec une explication des caractéristiques des principales composantes. En cas de modification importante de cette rémunération par rapport à l'exercice social faisant l'objet du rapport de gestion, elle doit être particulièrement mise en évidence.
7.15	Le montant global des rémunérations et autres avantages accordés directement ou indirectement aux autres membres du management exécutif par la société ou par ses filiales est publié dans le rapport de rémunération. Cette information est ventilée comme suit: (a) rémunération de base ; (b) rémunération variable : tout bonus avec indication des modalités de paiement de cette rémunération variable ; (c) pension : les montants versés pendant l'exercice social faisant l'objet du rapport annuel, avec une explication des plans de pension applicables ; et (d) les autres composantes de la rémunération, telles que le coût ou la valeur monétaire de la couverture	Art.3 (Loi 2010)	Art. 96 § 3, Al.2, 7° (CSOC)	Globalement, le montant des rémunérations et autres avantages accordés directement ou indirectement aux autres administrateurs exécutifs, membres du comité de direction, autres dirigeants et délégués à la gestion journalière par la société ou une société qui fait partie du périmètre de consolidation de cette société. Cette information sera ventilée comme suit : a) la rémunération de base; b) la rémunération variable : toute rémunération additionnelle liée aux critères de prestation avec indication des modalités de paiement de cette rémunération variable; c) pension : les montants versés pendant l'exercice

	d'assurances et avantages en nature, avec une explication des caractéristiques des principales composantes. Si la société dévie de manière significative de sa politique de rémunération au cours de l'exercice social faisant l'objet du rapport annuel, elle en fournit une explication dans le rapport de rémunération.			social faisant l'objet du rapport de gestion ou les coûts relatifs aux services fournis au cours de l'exercice social faisant l'objet du rapport de gestion, en fonction du type de plan de pension, avec une explication des plans de pension applicables; d) les autres composantes de la rémunération, telles que les coûts ou la valeur d'assurances et d'autres avantages en nature avec explication des caractéristiques des principales composantes. En cas de modification importante de cette rémunération par rapport à l'exercice social faisant l'objet du rapport de gestion, elle doit être particulièrement mise en évidence;
7.16	Pour le CEO et les autres managers exécutifs, le rapport de rémunération contient une information individuelle donnant le nombre et les caractéristiques clés des actions, des options sur actions ou d'autres droits d'acquérir des actions accordés, exercés ou venus à échéance au cours de l'exercice social faisant l'objet du rapport annuel.	Art.3 (Loi 2010)	Art. 96 § 3, A1.2, 8° (CSOC)	Individuellement, pour les administrateurs exécutifs, les membres du comité de direction, les autres dirigeants et les délégués à la gestion journalière, le nombre et les caractéristiques clés des actions, des options sur actions ou de tous autres droits d'acquérir des actions accordés, exercés ou venus à échéance au cours de l'exercice social faisant l'objet du rapport de gestion ;
7.17	Le Conseil d'administration approuve les contrats de nomination du CEO et des autres managers exécutifs après avis du comité de rémunération. [...] Le contrat contient des dispositions spécifiques concernant la cessation anticipée de fonctions.	/	/	/

7.17	Les contrats conclus à partir du 1er juillet 2009 font référence aux critères à prendre en considération lors de la fixation de la rémunération variable.	Art.13 (Loi 2010)	Art. 520bis (CSOC)	Dans les sociétés dont les actions sont admises à la négociation sur un marché visé à l'article 4, les critères qui rendent variable l'attribution d'une rémunération à un administrateur exécutif font l'objet d'une mention les reprenant de manière expresse dans les clauses contractuelles ou autres qui régissent la relation juridique concernée. Le paiement de cette rémunération variable ne peut être effectué que si les critères ont été atteints pour la période indiquée. En cas de méconnaissance des alinéas précédents, ces rémunérations variables ne sont pas prises en considération dans le calcul de l'indemnité de départ.
7.18	À partir du 1er juillet 2009, tout contrat conclu avec la société ou ses filiales relatif à la rémunération du CEO ou de tout autre manager exécutif spécifie que l'indemnité de départ accordée en cas de fin anticipée n'excède pas 12 mois de rémunération de base et de rémunération variable. Le Conseil d'administration peut envisager d'accorder une indemnité de départ plus élevée à la suite d'une recommandation du comité de rémunération. Une telle indemnité de départ plus élevée est limitée au maximum à 18 mois de rémunération de base et de rémunération variable. Le contrat spécifie quand cette indemnité de départ plus élevée peut être payée. Le Conseil d'administration justifie cette indemnité de départ plus	Art.9 (Loi 2010)	Art. 554 (CSOC)	Si une convention conclue avec un administrateur exécutif, un membre du comité de direction, un autre dirigeant visé à l'article 96, § 3, dernier alinéa, ou un délégué à la gestion journalière d'une société dont les actions sont admises à la négociation sur un marché visé à l'article 4 prévoit une indemnité de départ qui dépasse les 12 mois de rémunération, ou sur l'avis motivé du comité de rémunération, dépasse les 18 mois de rémunération, cette clause dérogatoire en matière d'indemnité de départ doit recueillir l'approbation préalable de la première assemblée générale ordinaire qui suit. Toute disposition contraire est nulle de plein droit. [...]

	élevée dans le rapport de rémunération. <u>Ligne de conduite</u> La composante de la rémunération de base est fondée sur la rémunération mensuelle payée le dernier mois précédant la cessation des fonctions. La composante variable de la rémunération est fixée contractuellement. Elle est basée sur une indemnité variable effectivement payée au cours du contrat. Par exemple, elle peut se fonder sur la rémunération variable de l'année précédente ou sur la valeur moyenne de la rémunération variable payée sur un nombre spécifique d'années précédentes. <u>Ligne de conduite</u> Une indemnité de départ plus élevée peut être octroyée, notamment, dans les cas suivants: départ pour cause de fusion, de changement de contrôle ou de modification de stratégie ; droit acquis à un préavis au sein de la société ; nombre d'années de service du candidat dans sa fonction précédente ; condition nécessaire pour obtenir l'accord du candidat. Le contrat spécifie que l'enveloppe de départ ne doit pas prendre en considération la rémunération variable, ni dépasser 12 mois de rémunération de base si le CEO ou le manager exécutif sortant n'a pas répondu aux critères de performance mentionnés dans le contrat.			
/	/		Art. 96 § 3, A1.2, 9° (CSOC)	Individuellement, pour les administrateurs exécutifs, les membres du comité de direction, les autres dirigeants et les délégués à la gestion journalière, les dispositions relatives à l'indemnité de départ ;

/	/		Art. 96 § 3, Al.2, 10° (CSOC)	En cas de départ des administrateurs exécutifs, des membres du comité de direction, des autres dirigeants ou des délégués à la gestion journalière, la justification et la décision du Conseil d'administration, sur proposition du comité de rémunération, relatives à la question de savoir si la personne concernée entre en ligne de compte pour l'indemnité de départ, et la base de calcul de cette indemnité ;
/	/		Art. 96 § 3, Al.2, 11° (CSOC)	Pour les administrateurs exécutifs, les membres du comité de direction, les autres dirigeants et les délégués à la gestion journalière, la mesure dans laquelle un droit de recouvrement de la rémunération variable attribuée sur la base d'informations financières erronées est prévu au bénéfice de la société.
		Art.14 (Loi 2010)	Art. 520ter (CSOC)	Sauf dispositions statutaires contraires ou approbation expresse par l'assemblée générale des actionnaires, un quart au moins de la rémunération variable d'un administrateur exécutif dans une société dont les actions sont admises à la négociation sur un marché visé à l'article 4 doit être basé sur des critères de prestation prédéterminés et objectivement mesurables sur une période d'au moins deux ans, et un autre quart au moins doit être basé sur des critères de prestation prédéterminés et objectivement mesurables sur une période d'au moins trois ans. L'obligation établie à l'alinéa précédent n'est pas

				d'application si la rémunération variable ne dépasse pas un quart de la rémunération annuelle.
--	--	--	--	--

ANNEXE 2 : Articles de loi utilisés dans le cadre du mémoire

1. Article 526ter du Code des sociétés : critères d'indépendance

L'administrateur indépendant au sens de l'article 526bis, § 2, doit au moins répondre aux critères suivants :

- 1° durant une période de cinq années précédant sa nomination, ne pas avoir exercé un mandat de membre exécutif de l'organe de gestion, ou une fonction de membre du comité de direction ou de délégué à la gestion journalière, ni auprès de la société, ni auprès d'une société ou personne liée à celle-ci au sens de l'article 11;
- 2° ne pas avoir siégé au Conseil d'administration en tant qu'administrateur non exécutif pendant plus de trois mandats successifs, sans que cette période ne puisse excéder douze ans;
- 3° durant une période de trois années précédant sa nomination, ne pas avoir fait partie du personnel de direction, au sens de l'article 19, 2°, de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie, de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci au sens de l'article 11;
- 4° ne pas recevoir, ni avoir reçu, de rémunération ou un autre avantage significatif de nature patrimoniale de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci au sens de l'article 11, en dehors des tantièmes et honoraires éventuellement perçus comme membre non exécutif de l'organe de gestion ou membre de l'organe de surveillance;
- 5°
 - a) ne détenir aucun droit social représentant un dixième ou plus du capital, du fonds social ou d'une catégorie d'actions de la société;
 - b) s'il détient des droits sociaux qui représentent une quotité inférieure à 10 % :
 - par l'addition des droits sociaux avec ceux détenus dans la même société par des sociétés dont l'administrateur indépendant a le contrôle, ces droits sociaux ne peuvent atteindre un dixième du capital, du fonds social ou d'une catégorie d'actions de la société;
 - ou
 - les actes de disposition relatifs à ces actions ou l'exercice des droits y afférents ne peuvent être soumis à des stipulations conventionnelles ou à des engagements unilatéraux auxquels le membre indépendant de l'organe de gestion a souscrit;

- ne représenter en aucune manière un actionnaire rentrant dans les conditions du présent point;
- 6° ne pas entretenir, ni avoir entretenu au cours du dernier exercice social, une relation d'affaires significative avec la société ou une société ou personne liée à celle-ci au sens de l'article 11, ni directement ni en qualité d'associé, d'actionnaire, de membre de l'organe de gestion ou de membre du personnel de direction, au sens de l'article 19, 2°, de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie, d'une société ou personne entretenant une telle relation;
- 7° ne pas avoir été au cours des trois dernières années, associé ou salarié de l'[commissaire], actuel ou précédent, de la société ou d'une société ou personne liée à celle-ci au sens de l'article 11;
- 8° ne pas être membre exécutif de l'organe de gestion d'une autre société dans laquelle un administrateur exécutif de la société siège en tant que membre non exécutif de l'organe de gestion ou membre de l'organe de surveillance, ni entretenir d'autres liens importants avec les administrateurs exécutifs de la société du fait de fonctions occupées dans d'autres sociétés ou organes;
- 9° n'avoir, ni au sein de la société, ni au sein d'une société ou d'une personne liée à celle-ci au sens de l'article 11, ni conjoint ni cohabitant légal, ni parents ni alliés jusqu'au deuxième degré exerçant un mandat de membre de l'organe de gestion, de membre du comité de direction, de délégué à la gestion journalière ou de membre du personnel de direction, au sens de l'article 19, 2°, de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie, ou se trouvant dans un des autres cas définis aux points 1° à 8°.

La décision de nomination fait mention des motifs sur la base desquels est octroyée la qualité d'administrateur indépendant.

Le Roi, de même que les statuts, peuvent prévoir des critères additionnels ou plus sévères.

2. Article 32 du Code des impôts sur les revenus : définition de dirigeant

Les rémunérations des dirigeants d'entreprise sont toutes les rétributions allouées ou attribuées à une personne physique:

- 1° qui exerce un mandat d'administrateur, de gérant, de liquidateur ou des fonctions analogues;
- 2° qui exerce au sein de la société une fonction dirigeante ou une activité dirigeante de gestion journalière, d'ordre commercial, financier ou technique, en dehors d'un contrat de travail.

Elles comprennent notamment:

- 1° les tantièmes, jetons de présence, émoluments et toutes autres sommes fixes ou variables allouées par des sociétés, autres que des dividendes ou des remboursements de frais propres à la société;
- 2° les avantages, indemnités et rémunérations d'une nature analogue à celles qui sont visées à l'article 31, alinéa 2, 2° à 5°;
- 3° par dérogation à l'article 7, le loyer et les avantages locatifs d'un bien immobilier bâti donné en location par les personnes visées à l'alinéa 1er, 1°, à la société dans laquelle elles exercent un mandat ou des fonctions analogues, dans la mesure où ils excèdent les cinq tiers du revenu cadastral revalorisé en fonction du coefficient visé à l'article 13. De ces rémunérations ne sont pas déduits les frais relatifs au bien immobilier donné en location.

L'alinéa 1er n'est pas applicable aux personnes physiques qui exercent un mandat non rémunéré d'administrateur, de gérant, de liquidateur ou des fonctions analogues dans des associations sans but lucratif ou autres personnes morales visées à l'article 220, 3°, pour autant que les revenus de biens immobiliers qu'ils perçoivent de cette même association ou personne morale ne soient pas pris en considération pour la requalification à titre de rémunération visée à l'alinéa 2, 3°

L'alinéa 1er n'est pas applicable non plus aux personnes physiques exerçant des fonctions salariées dans une société dans laquelle elles exercent également un mandat non rémunéré d'administrateur, de gérant, de liquidateur ou des fonctions analogues, pour autant que les revenus de biens immobiliers qu'ils perçoivent de cette société ne soient pas pris en considération pour la requalification à titre de rémunération visée à l'alinéa 2, 3°.

3. Article 524bis du Code des sociétés : comité de direction

Les statuts peuvent autoriser le Conseil d'administration à déléguer ses pouvoirs de gestion à un comité de direction, sans que cette délégation puisse porter sur la politique générale de la société ou sur l'ensemble des actes réservés au Conseil d'administration en vertu d'autres dispositions de la loi. Si un comité de direction est institué, le Conseil d'administration est chargé de surveiller celui-ci.

Le comité de direction se compose de plusieurs personnes, qu'ils soient administrateurs ou non. Les conditions de désignation des membres du comité de direction, leur révocation, leur rémunération, la durée de leur mission et le mode de fonctionnement du comité de direction, sont déterminés par les statuts ou, à défaut de clause statutaire, par le Conseil d'administration.

Les statuts peuvent conférer à un ou à plusieurs membres du comité de direction, le pouvoir de représenter la société, soit seuls, soit conjointement.

L'instauration d'un comité de direction et la clause statutaire visée à l'alinéa 3, sont opposables aux tiers dans les conditions prévues par l'article 76. La publication contient une référence explicite au présent article.

Les statuts ou une décision du Conseil d'administration peuvent apporter des restrictions au pouvoir de gestion qui peut être délégué en application de l'alinéa 1^{er}. Ces restrictions, de même que la répartition éventuelle des tâches que les membres du comité de direction auraient convenus, ne sont pas opposables aux tiers, même si elles sont publiées.

4. Article 23 de la loi du 12 avril 1965 sur la protection de la rémunération

Peuvent seuls être imputés sur la rémunération du travailleur:

- 1° les retenues effectuées en application de la législation fiscale, de la législation relative à la sécurité sociale et en application des conventions particulières ou collectives concernant les avantages complémentaires de sécurité sociale;
- 2° les amendes infligées en vertu du règlement d'atelier ;
- (3° les indemnités et dédommagements, dûs en exécution de l'article 18 de la loi du 3 juillet 1978 relative aux contrats de travail et de l'article 24 de la loi du 1er avril 1936 sur les contrats d'engagement pour le service des bâtiments de navigation intérieure et de l'article 5 de la loi du 10 février 2003 relative à la responsabilité des et pour les membres du personnel au service des personnes publiques.)
- 4° les avances en argent faites par l'employeur;
- 5° le cautionnement destiné à garantir l'exécution des obligations du travailleur.

Le total des retenues ne peut dépasser le cinquième de la rémunération en espèces due à chaque paie, déduction faite des retenues effectuées en vertu de la législation fiscale, de la législation relative à la sécurité sociale et en vertu des conventions particulières ou collectives concernant les avantages complémentaires de sécurité sociale.

Toutefois, cette limitation n'est pas applicable lorsque le travailleur a agi par dol ou a mis volontairement fin à son engagement avant la liquidation des indemnités et dommages et intérêts visés à l'alinéa 1er, 3°.

ANNEXE 3 : Présentation des sociétés du BEL 20

NOM	SECTEUR D'ACTIVITÉS ²⁴⁴	ANNÉE DE COTATION	CEO en 2014 ²⁴⁵	CAPITALISATION BOURSIÈRE ²⁴⁶ (000.000€) au 25 juin 2014 (16h)
AB InBev	Tabac et alcool	2000	Carlos Brito	135.397
Ackermans & van Haaren	Sociétés de finance	1984	Luc Bertrand	3.069
Ageas	Banques et autres instit. de crédit		Bart de Smet	6.726
Befimmo	SICAFI (détention et gestion d'actifs immobiliers d'entreprise)	1995	Benoît de Blieck	1.212
Bekaert	Métaux non-ferreux	1972	Matthew Taylor	1.620
Belgacom	Télécommunication	2004	Dominique Leroy	8.214
bpost	Services divers	2013	Koen Van Gerven	3.664
Cofinimmo	SICAFI (immobilier de location)	1994	Jean-Edouard Carbonnelle	1.550
Colruyt Group	Commerce de détail, grands magasins	1977	Jef Colruyt	5.940
D'Ieteren	Véhicules	1929	Axel Miller	1.659
Delhaize Group	Commerce de détail, grands magasins	1962	Frans Muller	4.991
Delta Lloyd	Compagnies d'assurances	2009	Niek W. Hoek	3.529
Elia	Alimentation en eau et énergie	2005	Jacques Vandermeiren	2.230
GBL	Finance	1956	Albert Frère	12.209
GDF Suez	Alimentation en eau et énergie	2005	Gérard Mestrallet	49.028
KBC	Banques et autres instit. de		Johan Thijs	16.477

²⁴⁴ FORTUNEO BANK. En ligne. <<http://www.fortuneo.be/fr/accueil/>>. Consulté le 25 juin 2014.

²⁴⁵ EURONEXT. En ligne. <<https://www.euronext.com/>>. Consulté le 25 juin 2014.

²⁴⁶ *Ibidem*

	crédit			
Solvay	Chimie	1971	Jean-Pierre Clamadieu	10.329
Telenet Group	Télécommunication	2005	Duco Sickinghe	4.890
UCB	Pharmaceutique, cosmétique, médical		Roch Doliveux	11.769
Umicore	Métaux non-ferreux		Marc Grynberg	4.126

ANNEXE 4 : Tableau récapitulatif par entreprise

En raison de la taille du fichier Excel, nous avons préféré le transmettre de façon électronique.

ANNEXE 5 : Tableau récapitulatif par critère

En raison de la taille du fichier Excel, nous avons préféré le transmettre de façon électronique.

Chaque feuille du document Excel correspond à un critère. L'intitulé de la feuille renvoie à un chapitre du mémoire dans la partie « Etude empirique ».

ANNEXE 6 : Retranscription de l'interview de Nicolas Jérôme chez Delhaize

A. FONCTION/RÔLE ET POSITION/POLITIQUE DE DELHAIZE

1. Pouvez-vous vous présenter et me situer en quelques mots votre parcours au sein de la société Delhaize ?

En quelques mots, j'ai une licence en droit (à l'époque, ça s'appelait licence) de l'ULB et j'ai été avocat pendant (une période relativement courte) un peu moins de 2 ans au sein d'un cabinet spécialisé en droit des sociétés qui travaillait à l'époque avec PricewaterhouseCoopers (qui est un Big Four). J'ai quitté le barreau en 2002 pour entrer chez Delhaize ; donc, ça fait 12 ans que je suis chez Delhaize au sein du département juridique au niveau du groupe. Je suis actuellement un Vice-président au niveau du groupe dans le département juridique spécialisé principalement en droit des sociétés, droit financier, la gouvernance. Je m'occupe aussi d'aspects HR. Je chapeaute aussi le département IT²⁴⁷ au niveau juridique, donc la négociation des contrats IT. On gère également la propriété intellectuelle.

2. Quel est votre rôle vis-à-vis du comité de rémunération et/ou du rapport de rémunération ?

Le rapport de rémunération est établi chaque année et présenté au comité de rémunération (classiquement) au début du mois de mars. Je suis un des co-auteurs du rapport. J'écris le rapport conjointement avec le responsable de « compensation and benefits » ; c'est le responsable des pratiques de rémunération au niveau du groupe. C'est un effort conjoint au niveau du département HR et du département juridique d'écrire le rapport et de présenter ce rapport au comité de rémunération. Cela fait partie de l'exercice de rédaction de l'ensemble du rapport annuel.

3. Les rémunérations constituent-elles un sujet sensible pour Delhaize et ses dirigeants ?

Les rémunérations ne sont pas un sujet tabou. De toute façon, nous n'avons plus le choix. Il ne peut plus être tabou. Quand on voit il y a 15 ans, c'était évidemment une approche tout à fait différente. Il faut savoir que Delhaize a une particularité sur le marché belge, on est coté aussi à New-York. On s'occupe aussi de la gestion de nos actions américaines. Le fait d'être coté à New-York (en plus d'être coté à Bruxelles) implique qu'on doit respecter les règles

²⁴⁷ Information Technology

américaines. Il y a un effet extraterritorial de certaines règles américaines, notamment vis-à-vis de la Security and Exchange Commission (SEC). Le fait d'avoir de la dette et des titres aux Etats-Unis requière que Delhaize publie différents rapports aux Etats-Unis. On a été relativement précurseur en termes de divulgation d'informations, aussi à cause du fait qu'on a un ancrage américain et qu'on suit certaines pratiques anglo-saxonnes, qui ont toujours été plus ouvertes par rapport à la rémunération que les pratiques continentales européennes.

B. LE CODE BELGE DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA LOI DE 2010

1. Que pensez-vous du Code Belge de Corporate Governance et, en particulier, du principe « comply or explain » ?

Le Code, pour moi, est un document important et utile. Je trouve que l'approche « Comply or Explain » est une approche qui est adéquate et qui est celle qui doit être suivie pour ce genre de matière parce qu'il est assez difficile d'avoir une approche complètement dogmatique et d'édicter des règles précises que toutes les entreprises doivent suivre ; il faut laisser un certain niveau de flexibilité lié aux besoins de l'entreprise. Il faut que l'entreprise ait la possibilité de déterminer ce qui est le mieux pour elle et la possibilité d'expliquer pourquoi, le cas échéant, elle n'applique pas les règles de gouvernance proposées par le Code. Cette approche est une approche que nous soutenons. Nous ne sommes pas les seuls ; la plupart des sociétés cotées soutiennent cette approche et la FEB également. On trouve donc que le Code est un bon document qui édicte de bons principes et l'approche « Comply or Explain » est une approche importante pour nous.

Par rapport à la rémunération, par contre, on a les principes de 2009 qui ont été édictés dans le Code. Et suite à différents scandales financiers (Picanol notamment), le législateur a simplement décidé de prendre tous les principes du Code et de les mettre dans une loi. L'approche « Comply or Explain » pour ce qui concerne la rémunération n'a plus vraiment lieu d'être. Maintenant, c'est l'article 96 du Code des sociétés et il faut simplement se conformer à la loi.

Le niveau d'exigence et le niveau de transparence au niveau de la loi ne me paraît pas anormal. Je ne suis pas choqué par rapport à ce que la loi édicte. De toute façon, même si cela restait du « comply or explain », on appliquerait ces principes-là au niveau des rémunérations.

2. Que pensez-vous de la loi de 2010 qui est venue renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées ? Est-ce que le Code, en lui-même, aurait suffi ? Est-ce que la loi était vraiment nécessaire ?

C'est plus de la philosophie de droit qu'une question factuelle sur le rapport de rémunération. Chaque société fonctionne différemment. Vous avez des sociétés avec un ancrage encore très belgo-belge avec encore cet esprit que la rémunération doit rester tabou et là, évidemment, la loi les a forcées à sortir du bois. La question est maintenant de savoir dans quelle mesure c'était vraiment nécessaire de tout dévoiler, le législateur l'a décidé, donc il faut bien s'y conformer. Je ne vais pas rentrer dans le débat de savoir dans quelle mesure c'est tout à fait adéquat ou pas. Il y a évidemment beaucoup de lobbying ; les groupes de pression sont là pour essayer d'avoir un maximum de transparence. La transparence est très à la mode depuis pas mal d'années. Cela suit donc cette tendance-là.

Avez-vous des exemples de changements survenus dans le rapport de rémunération entre les années 2010 et 2011 ?

Ça remonte ! Je ne me rappelle plus. Un examen avait été fait à l'époque pour déterminer les changements de la Loi par rapport aux changements du Code. Les implications étaient vraiment fort limitées étant donné que nous respections déjà les principes.

Cette attitude proactive s'explique donc, en partie, par le fait que vous êtes cotés à New-York et que vous avez des contraintes à respecter. Y a-t-il d'autres explications qui ont fait que vous vouliez vraiment être à l'ordre du jour dès 2008 ?

On a suivi la tendance de transparence en termes de rémunération qui avait déjà été développée par le premier Code de 2004. En ce qui concerne la création de comités au sein du groupe Delhaize, on est assez pionnier dans la création des comités. Cela a toujours été pour nous un sujet qui était important.

C. COMITÉ DE RÉMUNÉRATION

1. Quel est le véritable rôle du comité de rémunération ?

(Dans la charte de Gouvernance d'entreprise) : Le rôle du comité de rémunération de Delhaize est un rôle classique. On n'est pas différent des autres, je pense. Les comités, en droit belge, ont un rôle consultatif. Ils font donc des recommandations au Conseil

d'administration ; ça reste le Conseil d'administration qui prend les décisions et qui engage la société. Il y a cette nuance qui a été apportée par la loi de 2010 qui dit que le comité de rémunération doit approuver le rapport de rémunération. En règle générale, je dirais que le comité de rémunération donne des recommandations au conseil et le conseil adopte ou pas les décisions proposées par le comité.

Il a pour rôle d'assister le Conseil d'administration dans les matières de rémunération.

Il y a un changement au niveau du groupe Delhaize ; on a encore jusqu'au 21 mai un comité de rémunération et de nomination qui ne font qu'un seul comité. Le Conseil d'administration a décidé récemment de changer un petit peu la composition des comités. À partir du 21 mai, on a un comité d'audit qui va aussi revoir les matières financières (un comité d'audit et de finance) ; les responsabilités du comité d'audit sont donc élargies. On aura un comité de rémunération qui ne s'occupera plus des aspects de nomination et de gouvernance. On aura un troisième comité qui sera un comité de gouvernance et de nomination qui va être, lui, focalisé uniquement sur les matières de gouvernance et de nomination.

Le comité de rémunération et de nomination sera donc scindé et les responsabilités actuelles du comité en matière de gouvernance et de nomination seront transférées au comité de gouvernance.

Le comité de rémunération de Delhaize se fait assister par un consultant externe. Comment les pratiques du marché influencent-elles les rémunérations au sein de Delhaize ?

Les pratiques du marché sont évidemment importantes. Si nous offrons des rémunérations qui sont hors marché, ce n'est pas bon pour l'entreprise. Fatalement, nous devons nous conformer à ces pratiques de marché. Je pense qu'on applique toujours une certaine médiane ; on essaye donc ne pas être ni trop bas ni trop haut. On essaye de proposer une rémunération qui est attractive, qui permet d'attirer et de retenir des talents.

Si vous proposez une rémunération qui est significativement inférieure, il y a une expression en anglais qui dit : « if you pay with peanuts, you get monkeys ». On ne peut donc pas se voiler la face et se dire qu'on va payer tout le monde à un tarif plancher ; les meilleurs talents vont alors évidemment partir ou ne viendront pas.

Nous vivons dans un monde complètement globalisé ; nous sommes une multinationale. Quand on parle de Delhaize, beaucoup de personnes pensent au magasin au coin de la rue mais on est présent dans 9 pays sur 3 continents, on a 160.000 employés et on réalise 60% du

chiffre d'affaires aux Etats-Unis en moyenne. On est donc une société complètement internationale et cela se reflète dans la composition de nos organes de gestion et dans notre management. Notre CEO est un citoyen hollandais, nous avons un membre grec qui est membre du comité de direction, nous avons deux membres belges (le responsable de la Belgique et le responsable des ressources humaines), nous avons un responsable financier qui est français et un responsable juridique qui est américain. On a donc un panel de nationalités au niveau de notre top management mais également en dessous mais aussi au niveau du Conseil d'administration où nous avons quelques membres qui sont belges mais nous avons aussi un canadien, une anglaise, des américains... Donc, nous fonctionnons dans un contexte international et les pratiques du marché qui sont utilisées pour déterminer les niveaux de rémunération prennent en compte cet aspect international.

Si nous ne le faisons pas, nos concurrents prendront nos meilleurs talents (et on n'arrivera pas à en engager des nouveaux).

Plusieurs sociétés font un peu la même chose ; on retrouve cet aspect de regarder les pratiques du marché et au final, toutes les sociétés se copient l'une l'autre. Finalement, il n'y a donc plus de liberté pour déterminer la rémunération d'un dirigeant : il faut suivre le marché !

Disons que le marché est un élément important. C'est difficile de savoir à qui se comparer ; il y a toute une mécanique qui est mise en place par des consultants HR reconnus internationalement qui ont des bases de données gigantesques afin de pouvoir déterminer dans quelles mesures on est dans une bonne pratique ou pas. Si un concurrent paye des talents beaucoup plus que nous, nos talents ne vont pas rester ici pour nos beaux yeux. Le marché, il s'établit, mais ce n'est pas lié seulement aux rémunérations, c'est lié aux pratiques de marché dans tous les types de domaines, il y a certaines tendances qui se développent. La pratique de marché est évidemment un élément important. La manière dont le marché est déterminé est un élément clé ; on ne peut pas se référer simplement qu'à quelques entreprises par ci par là. Il faut essayer d'avoir une base de données qui est la plus complète possible afin de pouvoir déterminer le niveau de rémunération le plus réel possible.

Le rôle du consultant externe est de guider l'entreprise dans la détermination des rémunérations.

Les principes qui guident la rémunération : on essaye au maximum d'avoir une rémunération qui soit attractive, qui soit en ligne avec les pratiques du marché, et qui, dans une large

mesure, soit en ligne avec les critères de performance. Il faut aussi que la société performe correctement et que l'individu performe correctement afin de pouvoir obtenir cette rémunération.

Il y a donc des objectifs collectifs et individuels qui déterminent la rémunération ?

Exactement ! La structure de la rémunération : il y a évidemment le salaire de base payé chaque mois ; par ailleurs, il y a des incitants à court terme et des incitants à long terme. Les incitants à court terme sont basés exclusivement, au niveau du top management, pour une moitié sur des critères de performance individuelle et pour l'autre moitié sur des critères de performance de la société. Il y a un « circuit-breaker », une sorte de court-circuit, il n'y a pas de paiement si la société n'atteint pas un certain niveau de performance. Il est assez difficile à atteindre, car, pour 2013 (si mes souvenirs sont bons), c'est 90% du profit opérationnel par rapport à une limite fixée par le Conseil d'administration. Si on n'atteint pas 90% de cette limite, il n'y a pas de bonus ; rien n'est payé. Les conséquences sont donc importantes et il est très clair que c'est extrêmement poussé par la performance (« performance-driven »). Au niveau des incitants à long terme, ils sont basés maintenant principalement sur l'action Delhaize, l'équity. Il y a donc un plan de stock-options qui est basé sur la performance du cours de bourse et un plan de performance stock units que l'on va implémenter en 2014 en Europe (il est déjà implémenté aux Etats-Unis) et là, c'est simplement l'octroi d'un certain nombre d'unités qui vont être transformées en actions Delhaize après une période de 3 ans, pour autant que Delhaize atteigne un certain niveau de performance. Si les critères de performance ne sont pas atteints, il n'y a rien qui est octroyé après les trois ans ; par contre si les critères de performance sont dépassés, dans ce cas, l'échelle est entre 0 et 150%. Il y a donc une carotte pour essayer de délivrer un maximum de performance.

La rémunération est donc octroyée sur base d'une performance s'étalant sur 3 années. En outre, il y a le bonus annuel pour la performance d'une année. Quid de la période des deux années (comme dans la loi)?

Il n'y a rien sur deux années ; c'est soit une année soit trois années. On n'a pas commencé à saucissonner la structure des critères de performance. On a une vision relativement simple et on essaye d'éviter de compliquer les choses. C'est quand même relativement complexe en soi. On a fait trois composantes de rémunération ; il y a une composante de base fixe qui est le salaire (qui est évidemment un élément important), une composante de performance à court

terme et une composante de performance à long terme. On pense qu'avec la combinaison de ces trois composantes, on a une rémunération qui tient la route et une rémunération qui est aussi alignée par rapport aux intérêts des actionnaires.

Par rapport à la loi de 2010 qui dit que 25% de la rémunération doit s'étaler sur des performances sur deux années, qu'en est-il ?

Nous les remplissons ; on est même plus conservateur parce que ces critères de rémunération c'est directement sur trois ans chez nous. 50% de la rémunération, c'est sur trois ans. La performance sur deux ans est directement dans la performance sur trois ans. Il n'y a pas de composante sur deux ans car tout est dans les trois ans.

2. Est-ce que la présence d'un comité de rémunération permet de modérer les rémunérations des dirigeants ?

Le Conseil d'administration s'appuie sur l'expertise du comité de rémunération afin de déterminer quel est le meilleur niveau de rémunération pour les dirigeants. Si un comité de rémunération doit être amené à modérer la rémunération, c'est qu'elle avait mal été établie au départ. Sinon, il n'y a pas de raison de la modérer. Il se peut aussi que la structure de rémunération ne soit pas adéquate par rapport à l'intérêt de la société.

Nous avons une politique de rémunération qui, nous le croyons, est adéquate. Les cas vus dans l'actualité sont des cas spécifiques et dans un contexte politique avec, comme nous l'avons vu dans la presse, des recours judiciaires. C'est un débat qui relève de la politique et quasiment de la philosophie du droit aussi. Si nous avons une approche de rémunération cohérente qui est basée sur des critères de performances, qui nous le pensons, reflète aussi l'intérêt des actionnaires, cette rémunération, pour nous, fonctionne et nous voulons la maintenir. Elle n'est pas déterminée de manière complètement subjective vu que l'on se base aussi sur ce que les autres font et on se base aussi, tant en termes de structure de rémunération qu'en termes de montant, sur ...

Si vous prenez d'autres structures de sociétés, vous allez constater quand même que la plupart du temps, dans des sociétés comparables, un salaire de base, une composante de performance à court terme et une composante de performance à long terme. On n'est donc pas complètement différent des autres.

Si un comité voudrait modérer la rémunération, c'est que les règles de conduite en matière de rémunération, ont au départ été mal établies. Dans le cas où il y a des pressions externes pour le faire, c'est au Conseil d'administration de déterminer dans quelles mesures ça rentre dans l'intérêt de la société.

3. Quel est le degré d'indépendance du comité de rémunération ? Comment les membres sont-ils choisis ?

Il y a toute une procédure pour ça qui est bien établie chez nous, de détermination des meilleurs profils au sein du Conseil d'administration pour faire partie de différents comités. Dans les différents comités, on essaye de mettre des personnes qui ont une certaine expérience et une certaine expertise dans ces matières afin qu'ils puissent contribuer aux travaux des comités de la manière la plus efficace possible. La composition du comité de rémunération est exprimée dans notre rapport annuel. Il y a quatre membres indépendants.

Il y a beaucoup d'administrateurs indépendants au sein du Board. La composition va justement changer prochainement car nous avons le président du comité de rémunération et de nomination²⁴⁸ qui va quitter le conseil à l'échéance de son mandat en mai (Hughes Faringhton) car pour des raisons d'âge, il n'a pas demandé le renouvellement de son mandat. Le comité de rémunération va rester avec 4 membres et parmi ces 4 membres, ils sont tous indépendants. Dans la composition, on essaye d'avoir des personnes qui ont une certaine pratique et expertise par rapport à ces matières.

Vous allez voir évidemment dans le comité d'audit des profils un peu plus financiers, et dans le comité de rémunération, des profils qui sont plus liés à tout ce qui est RH ou au rôle des opérations. La diversité du Conseil d'administration est importante, tant en termes d'expertise que de localisation géographique, que d'expérience, qu'en connaissance de l'industrie... C'est un mélange de critères qui sont pris en considération pour la création des comités.

En choisissant les membres de ce comité, le président du Conseil d'administration n'influence-t-il pas les rémunérations ou les oriente ?

Les membres sont tout à fait indépendants. Ils n'ont aucun lien avec le management en termes relationnels. La loi belge requiert une majorité d'indépendants. Hughes Faringhton était considéré comme étant non-indépendant pour une stupide raison qui est liée à la loi belge.

²⁴⁸ Ce comité va être scindé en mai en un comité de rémunération et un comité de nomination

C'est un critère tout à fait idiot du législateur belge ; c'est un critère qui prévoit que si vous avez touché une rémunération dans le passé, vous ne pouvez pas être considéré comme étant indépendant. Imaginez que vous travaillez comme étudiante chez Delhaize et que votre carrière vous mène à devenir administratrice dans 30 ans, vous ne seriez pas indépendante d'après les critères du code belge des sociétés. Pour moi, c'est une idiotie ; je pense que c'est un oubli du législateur ; ils n'ont pas réfléchi à la nécessité d'avoir une « cooling-off period », une période après laquelle c'est n'est plus relevant. Ici, je vous ai donné un exemple extrême de quelqu'un qui serait étudiant jobiste et qui se retrouverait administrateur par la suite, pour vous exprimer l'aspect absurde de cette règle. Hugues Faringhton qui est actuellement président du comité de rémunération et de nomination, a été un dirigeant de Delhaize jusqu'au début des années 2000. Dix ans plus tard, il ne peut toujours pas être considéré comme étant indépendant car il a été rémunéré dans le passé. C'est donc le seul qui n'est pas indépendant actuellement selon les critères du droit belge ; selon les critères du droit américain, il est considéré comme étant indépendant. Mais on ne commence pas à faire de distinction entre droit belge et droit américain, au niveau de l'indépendance pour le Conseil d'administration, nous appliquons toujours les critères les plus strictes. Vous verrez par exemple que dans le comité d'audit, ils sont tous indépendants ; ce n'est pas un hasard, la loi américaine requiert que tous les membres du comité d'audit soient indépendants. Ce qui n'est pas du tout le cas du droit belge. Nous devons toujours suivre les critères les plus strictes.

Notre comité de rémunération est indépendant ! Et il n'est pas, absolument pas influencé par quoi que ce soit lié au management. Évidemment, le CEO va présenter et va assister le comité pour lui donner des informations. Le CEO ne participe en rien dans les débats sur sa propre rémunération. Il va donner un avis pour les autres membres du comité exécutif. Ce n'est absolument pas le management qui détermine quoi que ce soit au niveau des rémunérations. C'est tout à fait indépendant.

4. Les actionnaires ont-ils un rôle dans la détermination de la rémunération?

Non ! La rémunération est déterminée par le Conseil d'administration sur base des recommandations du comité de rémunération. Il n'y a absolument aucun actionnaire qui a un rôle à jouer là-dedans. Les actionnaires sont actifs dans le sens où ils doivent revoir le rapport de rémunération et décider de l'approuver ou de le rejeter. Leur rôle se limite à cela.

D. RAPPORT DE RÉMUNÉRATION

1. Que pensez-vous du rapport de rémunération, en général ? Remplit-il effectivement un objectif de transparence ?

Le rapport de rémunération à la sauce belge (quand je compare avec les règles américaines) requiert plus d'informations que le rapport de rémunération américain. Je trouve qu'il faut essayer de trouver une juste mesure ; il ne faut pas non plus que ce soit excessif en termes de divulgation d'informations et que cela devienne du pur voyeurisme. Il y a évidemment un aspect populiste par rapport à tout cela. Il ne faut pas non plus verser dans l'excès. Je pense que les règles de droit belge sont maintenant déjà très élevées en termes de critères de divulgation. Nous espérons ne pas arriver à des règles encore plus détaillées et encore plus excessives. L'avenir nous le dira !

Mais quand on voit le niveau de divulgation requis par rapport à la philosophie de rémunération, à la politique de rémunération, les différents composants des organes, la structure de la rémunération et puis les montants aussi qui doivent être divulgués, je trouve personnellement que nous sommes déjà très transparents.

2. Selon vous, où sont les limites en matière de publication d'informations sur les rémunérations ? Par exemple, pour le CEO, on voit sa rémunération personnelle détaillée.

Je pense que pour le CEO, il n'y a plus rien à divulguer.

Est-ce une atteinte à la vie privée ?

Là, de nouveau, c'est une question un peu philosophique. L'aspect privé, comme on peut le voir de plus en plus maintenant, tend à s'amointrer dans énormément de domaines. La divulgation de la rémunération de la CEO, on est tenu de le faire. Nous ne voyons pas l'intérêt de devoir aller plus loin que cela et de devoir commencer à divulguer la rémunération individuelle des autres dirigeants, voire même des niveaux inférieurs. Tout est aussi une question d'objectifs à atteindre ! Là, c'est évidemment le législateur qui doit se prononcer là-dessus.

Admettons que le législateur demande à publier des informations sur les rémunérations à un niveau inférieur, comment réagiriez-vous ?

De toute façon, la loi est la loi et il faudra bien s'y conformer si on en arrive à cette position-là. Maintenant, si vous me demandez mon avis, je pense que le niveau d'informations et de transparence dans notre rapport de rémunération actuel donne, selon moi, déjà suffisamment d'informations par rapport à son objectif de transparence.

3. Si nous prenons le rapport de rémunération de 2008, nous constatons que celui-ci est déjà très complet par rapport à ce que le Code imposera en 2009. Selon vous, quel est le comportement des autres entreprises ?

C'est arrivé petit à petit. Certaines entreprises ont toujours été plus transparentes que d'autres, pour beaucoup de raisons différentes. Il y a certaines entreprises qui ont toujours été plus ouvertes par rapport à cela. Mais, c'est une évolution qui s'est faite petit à petit. Je pense que maintenant quand on prend les rapports de rémunération des grandes entreprises belges, le niveau d'information qui est dedans, est tout à fait en ligne. On est arrivé maintenant à une situation telle qu'il y a un niveau de transparence suffisant qui est donné maintenant par toutes les entreprises. Cela s'est fait graduellement. Cela s'est fait aussi parfois de manière accélérée à cause de certaines décisions politiques.

Mais, en gros, c'est une tendance qui a commencé il y a déjà pas mal d'années.

4. Que se passe-t-il lorsque la rémunération variable a été octroyée sur base d'informations financières erronées ?

Ce qu'on appelle le « claw back », le droit de recouvrement en cas de fraude.

Ça, c'est une pratique qui n'est pas beaucoup établie en Belgique. Je pense que vous ne trouverez pas beaucoup d'exemples. Il a été décidé cette année, pour ce qui nous concerne, d'insérer ce droit de recouvrement pour la rémunération à long terme qui sera octroyée en 2014. Typiquement, les octrois ont lieu fin du mois de mai.

Vous trouverez déjà une référence à cela dans le rapport de 2013 dans la partie réservée à ce que nous envisageons de faire à l'avenir. À la page 57, on y indique que « désormais, la politique de rémunération comprend des règles liées au recouvrement de la rémunération d'un dirigeant ayant commis une fraude ou tout acte répréhensible ayant entraîné une révision des états financiers de la société ». Je pense qu'on le mentionne également ailleurs.

Des règles de conduite ont été adoptées par le Conseil d'administration, qui prévoit le droit de recouvrement.

Il y a aussi des règles de droit belge qui s'opposent au recouvrement (il faut en être conscient). À partir du moment où vous donnez quelque chose en vertu de la loi belge, en tant qu'employeur, vous n'avez pas le droit de le reprendre. Ça, c'est la loi. Vous ne pouvez pas aller à l'encontre de la loi du travail. À partir du moment où la rémunération est acquise, vous n'avez plus le droit de revenir la récupérer par la suite ; ce qui n'est pas le cas en droit américain par exemple où là, c'est beaucoup plus flexible et ce que vous avez donné, vous pouvez le récupérer.

Par exemple, pour les « Performance Stock Units », on octroie une unité qui a une certaine valeur en soi mais qui sera transformée en action trois ans après. Si un dirigeant ou un commis nous fraude et que cette fraude a eu un impact vraiment sur les résultats financiers et grâce à cela, la valeur de l'action augmente, la société aura le droit, en quelques sortes, d'annuler ces Units pour que le dirigeant ne puisse pas recevoir les actions au moment où ses Units deviendront des actions trois ans plus tard. C'est donc le principe (que je simplifie à l'extrême) ; c'est l'idée. Mais si des Units vont être octroyées en 2014 et qu'en 2019, on se rend compte qu'il y a eu un problème par rapport à une fraude, en droit belge, c'est trop tard parce que les actions auront déjà été délivrées. Là, ce sont des contraintes juridiques liées à la loi belge et on ne peut rien y faire !

Ce principe vient donc d'être décidé par le Conseil d'administration et doit encore être implanté pour l'octroi de rémunérations à long terme à partir de 2014.

5. Pour les indemnités de départ, dans le Code de Corporate Governance, on dit que pour les contrats signés après juillet 2009, l'indemnité de rémunération doit être de maximum 12 mois où un peu plus si le comité de rémunération l'estime opportun. Est-ce que le nouveau contrat qui a été signé inclut cette clause ?

Vous trouverez tous les détails dans le rapport. Là, à nouveau, on est très transparent en droit belge par rapport au droit américain.

À la page 62 du rapport annuel, on explique vraiment tout ce qui s'est passé en 2013.

2013 était une année extrêmement mouvementée pour Delhaize avec le départ du CEO, Pierre-Olivier Beckers qui a eu pour conséquence aussi le départ de deux autres membres du comité exécutif, le CEO de Delhaize America (le CEO américain qui est parti) et le CEO de Delhaize Europe. On a une nouvelle responsable au niveau juridique, qui a commencé il y a un an. Il y a donc eu énormément de changements dans la composition du comité exécutif.

En 2014, on a aussi Nicolas Hollanders, le responsable HR qui est parti ; on vient d'engager maintenant son successeur qui s'appelle Marc Croonen qui a commencé le 1 mai. Donc, il y a eu énormément de changements. C'est une année particulière. Ces changements ont entraîné évidemment des ruptures de contrats et le paiement d'indemnités de rupture.

Tout est vraiment détaillé dans le rapport annuel ; je vous invite à le lire !

Je pense que dans celui de 2013, on a atteint un niveau de divulgation et de transparence encore supérieur à celui de l'année passée.

E. LES TYPES DE RÉMUNÉRATION

1. Quelle forme de rémunération (variable ou fixe) devrait être prépondérante dans la rémunération totale du dirigeant et pourquoi?

Chez Delhaize, c'est principalement variable avec des critères de performance qui sont joints. Quand vous prenez la rémunération, par exemple, de notre CEO actuel qui est Frans Willer, vous avez seulement 35% de sa rémunération qui est fixe et 65% variable. C'est évidemment voulu. La rémunération variable, c'est le bonus à court terme et tous les incitants à long terme. Il y a des critères de performance qui sont attachés à tous ces incitants-là. Il y a l'idée de dire que plus la société est performée et plus l'individu va performer, plus il va pouvoir gagner de l'argent. Il faut être prudent par rapport à ce qu'on va établir comme critères de performance. Il ne faut pas non plus biaiser le jugement ou les décisions qui sont prises par les dirigeants afin d'essayer d'atteindre absolument des critères de performance. Donc, la détermination des critères de performance est très importante. Elle est extrêmement fortement analysée par le Conseil d'administration sur l'avis d'experts externes en rémunération. Nous pensons qu'elle reflète aussi un alignement avec les intérêts des actionnaires.

2. Que pensez du fait que les administrateurs non-exécutifs ne reçoivent pas de rémunération variable ?

C'est une question qui dépasse le domaine technique juridique. Certains administrateurs estiment que c'est mieux de ne posséder aucune action comme ça leur indépendance est absolument totale. D'autres vont vous dire que c'est quand même pas mal qu'il y ait un peu de « skin in the game », un peu d'implication personnelle afin qu'il y ait un certain engagement des administrateurs de développer l'intérêt de l'entreprise. Nous avons chez Delhaize un Conseil d'administration qui est maintenant exclusivement composé

d'administrateurs non-exécutifs et dont la grande majorité sont indépendants. On a actuellement 3 membres sur 11 qui sont non-indépendants et un de ces trois membres va quitter le Conseil en mai. On a donc un Conseil d'administration composé de 9 membres indépendants et de 2 membres qui ne sont pas indépendants.

La rémunération des membres du conseil est fixe, détaillée dans le rapport annuel. Lorsqu'on compare avec d'autres sociétés du BEL 20 et au niveau international, leur rémunération est également déterminée sur la base de critères internationaux.

Les pratiques du marché jouent donc également pour les administrateurs non exécutifs ?

Absolument !

Ils gagnent un peu plus s'ils sont membres d'autres comités, simplement parce qu'il y a du travail. Je peux vous dire que nos comités sont forts actifs. Quand vous voyez par exemple en 2013 (c'est noté dans le rapport annuel), le Conseil d'administration s'est réuni 10 fois. Le comité d'audit, lui, se réunit toujours un petit peu moins parce qu'il est plus aligné par rapport au calendrier financier de divulgation des informations financières et aux procédures de contrôle interne ; c'est donc plus prévisible.

Le comité de rémunération et nomination, en 2013, s'est réuni 13 fois. C'est donc plus qu'une fois par mois. Cela requiert donc beaucoup de travail et il est donc justifié, selon nous, de leur octroyer une rémunération liée à cela. Nous, on a toujours eu comme politique jusqu'à présent d'octroyer une rémunération fixe au niveau des administrateurs. Je sais qu'il y a d'autres sociétés, AB Inbev par exemple, là ils ont une rémunération qui est variable. Je pense que la pratique en Belgique est quand même d'avoir une rémunération fixe.

F. AUTRES :

1. Si vous deviez modifier une recommandation du Code belge de gouvernance d'entreprise 2009, de laquelle s'agirait-il ?

Là, il faut bien se rendre compte que lorsqu'on prend la loi, la loi a pris le dessus sur le code. C'est vraiment un changement législatif. Pour moi, le Code, c'est toujours un élément fondamental et très important, mais quand on voit le degré de précision des exigences légales au niveau de la rémunération, on va évidemment, avant tout se référer à la loi. Le code a été un peu mis de côté, victime de son succès parce que le législateur l'a pris et l'a implémenté en

loi (uniquement pour les rémunérations bien sûr). Les autres principes restent tout à fait pertinents pour le code lui-même.

Dans tous les cas de figure, votre avis personnel est de ne pas aller plus loin en ce qui concerne la divulgation d'informations.

Oui, il faut quand même éviter d'essayer de tomber dans un certain populisme. Je trouve, à nouveau, que le niveau de divulgation requis par la loi est quand même actuellement élevé.

Je peux comparer par exemple avec les pratiques des marchés américains. C'est un peu différent parce que là-bas, ils ont l'obligation de divulguer la rémunération individuelle du CEO mais aussi d'autres membres de la direction. Les exigences sont différentes mais quand je me réfère simplement ici au droit belge, je trouve qu'on est déjà dans un niveau d'informations qui donne une visibilité suffisante. Quel est le but de cela ? C'est de donner des informations aux actionnaires afin de déterminer dans quelle mesure la politique de rémunération est cohérente au sein de l'entreprise. Je trouve que, quand on voit le niveau de divulgation des informations, on atteint un niveau de transparence qui selon moi remplit déjà cet objectif.

Une nuance quand même par rapport au droit américain. En droit américain, il faut aussi faire la distinction entre les sociétés qu'on appelle domestiques américaines et les sociétés qu'on appelle des « foreign private issues », donc les sociétés qui sont étrangères et qui ont de la dette aux Etats-Unis, des titres aux Etats-Unis. Delhaize, en tant que « foreign private issue », les exigences américaines sont moindres que la loi belge. Pour les sociétés américano-américaines (domestiques), là, les exigences sont très élevées aussi.

Les exigences américaines par rapport à Delhaize sont moins élevées que si ça avait été une société américano-américaine. Si Delhaize était une société purement américaine, les exigences sont très élevées aux Etats-Unis. Quand, nous, Delhaize, regardons les critères américains et les critères belges et ce qu'on doit divulguer nous Delhaize, et bien, on constate que les critères américains, malgré que l'on ait de la dette et des titres cotés aux Etats-Unis, pour nous Delhaize, les exigences américaines sont moins élevées que les exigences belges.

Les sociétés purement américaines ont des obligations de divulgation de rémunération qui sont très élevées en termes de rémunération individuelle des dirigeants. Ils ont une autre culture aussi évidemment. Ici, on a déjà fait un grand strech par rapport à ce que vous

évoquiez dès le départ, à savoir que la rémunération a toujours été considérée comme étant un sujet un peu tabou. Je trouve qu'ici le balancier est allé tout à fait de l'autre côté et je pense que si on requiert encore plus de divulgations, il me semble que là on serait arrivé dans un extrême un peu inverse.

À nouveau, je pense que par rapport à l'objectif premier de transparence, on est déjà assez avancé.

2. Autre : L'intervention des actionnaires dans la détermination de la rémunération :

Ça dépend de la structure des organes de gestion de chaque entreprise. Si vous prenez d'autres sociétés du BEL 20 où il y a un actionnaire de référence majeur avec des représentants de la famille actionnariale au sein du Conseil d'administration, il est évident que là, les actionnaires ont une influence plus importante, mais ce n'est pas le cas ici chez Delhaize.

ANNEXE 7 : Retranscription de l'interview de Françoise Roels chez Cofinimmo

A. FONCTION/RÔLE ET POSITION/POLITIQUE DE COFINIMMO

1. Pouvez-vous vous présenter et me situer en quelques mots votre parcours au sein de la société COFINIMMO ?

Je suis membre exécutif au sein du conseil ; j'ai un rôle exécutif au sein de l'entreprise. Je suis membre du comité de direction. Nous avons un comité de direction et dans le comité de direction, je suis plus responsable de tout ce qui est fonction de support mais pas les finances, donc juridique, HR, risque, réglementaire... Voilà, ça c'est ma responsabilité au sein de l'entreprise.

2. Quel est votre rôle vis-à-vis du comité de rémunération et/ou du rapport de rémunération ?

Je l'ai préparé (ndlr : le rapport de rémunération). Je joue aussi le rôle de secrétaire du comité, du conseil. Je suis secrétaire générale et également du comité de rémunération.

Je le connais !

B. LE CODE BELGE DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA LOI DE 2010

1. Quelle est la politique de Cofinimmo en cette matière ?

Je crois que d'une manière générale et plus particulièrement la politique des membres du comité de direction (les mêmes règles s'appliquent de manière générale), il y a deux grands principes :

- Nous voulons donner aux membres du comité de direction un package qui permet de vivre selon les standards nécessaires dans ces fonctions-là. On fait un benchmarking : on les paye selon les valeurs de marché.
- Nous voulons aligner les intérêts des personnes avec les intérêts des actionnaires.

Le but est de bien payer les gens pour qu'ils restent, mais aussi pour les inciter à agir dans le bien de la société. Et ça, c'est très important !

Dès 2008, le Code est déjà bien respecté ! Qu'est-ce qui explique ce comportement ?

Nous avons pris cet engagement de suivre le Code très rapidement. Nous voulons garder effectivement une image d'intégrité, de transparence, de confiance... Il faut savoir que nous sommes une société cotée, les actionnaires nous confient de l'argent en achetant des actions, il est normal que nous essayons de suivre les « best practices ».

Maintenant, il y a peut-être des practices qui sont dans ce code, qui ne sont pas « best » parce que tout est relatif dans ce genre de choses. Je dirais que c'est un souhait de suivre les « best practices ». C'est un principe en soi ici.

La société a un comportement proactif vis-à-vis du Code et puis de la loi. Comment vous situez-vous par rapport à d'autres entreprises ?

Je pense que nous avons, au moment où le Code est sorti en 2004 (le premier Code, le Code Lippens), déjà pris ce « statement » de dire que nous allons suivre les bons principes. Je crois que tout est venu de là.

Je crois que l'éthique, l'intégrité, la transparence sont des points qui sont importants pour nous. Ce sont des valeurs de la société.

2. Que pensez-vous du principe « comply or explain » ?

Il faut éviter que ça devienne un « check the box ». Il est plus important de suivre les règles et de les pratiquer que de les écrire et ne pas les appliquer.

Par contre, est-ce qu'il faut que ce soit une règle ferme ? (Ndlr : Non) ! Je trouve que le « comply or explain » permet d'adapter les règles à la situation de la société. Et ça, c'est important !

Le fait d'avoir un code de Gouvernance plutôt que des règles tout à fait strictes dans la loi, je suis pour. Je pense que l'autocontrôle, surtout pour des sociétés qui sont cotées, devrait marcher et le « comply or explain » permet justement de pouvoir expliquer pourquoi on n'applique pas certaines règles et ne pas être puni parce qu'on ne les suit pas.

Ça, ça devrait fonctionner si toutefois, il y a un check qui est plus profond que simplement un « check the box ».

C'est comme la notion d'indépendance, dans la loi, il y a certains critères qui faut appliquer. Est-ce que c'est pour ça que l'on est indépendant ? C'est autre chose ! Il faut plus le vivre que de dire « ah oui, j'applique les règles ». L'indépendance, pour moi, veut dire un peu plus que simplement remplir ces règles-là.

C'est un peu ça !

3. Que pensez-vous de la loi de 2010 qui est venue renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées ?

La loi reprend certains principes du Code, notamment le rapport de rémunération, le « spread rémunération »...

Concernant le rapport de rémunération, moi je n'ai pas beaucoup d'états d'âme ; je crois que l'on peut être transparent. La seule chose, c'est que je vois parfois un certain voyeurisme au niveau des salaires alors que je connais des sociétés privées qui ne sont pas cotées en bourse où les rémunérations sont beaucoup plus importantes. Il y a parfois une sorte de distorsion entre ces deux choses-là. Donc, pour le rapport de rémunération, pas beaucoup de commentaires, je trouve que c'est acceptable.

Concernant l'étalement du bonus, pour une société comme la nôtre, c'est un principe qui a été très difficile à mettre en place. Nous l'avons mis en route cette année-ci. On l'avait annoncé, on l'a fait ! Il faut se dire que c'est pour 4 personnes. Notre business modèle est fait de telle sorte que nous avons des contrats à long terme. Donc, étaler sur 3-4 ans, franchement, pour nous, ça ne veut pas dire grand-chose ! Ça ne change rien. C'est pour ça qu'on aura moins de risques ou qu'on prendra moins de risques ou plus de risques, ça n'influencera pas notre prise de décision de toute façon. Nos résultats sont étalés sur 30 ans. Nous prenons des contrats lorsque nous achetons quelque chose, un bien : on a un contrat de 30 ans.

On l'applique parce que nous avons quand même vu à une assemblée (je crois que c'était l'année passée ou il y a deux ans) où il y avait des réactions sur le fait qu'on demandait une exonération sur l'étalement du bonus. Il y avait des votes non, des votes contre. On s'est dit que si nos actionnaires n'aiment pas, alors on va le faire. On a réagi suite à une demande de certains actionnaires. La règle était passée ; on voulait demander une dérogation parce que

quand on regarde la loi, l'application de la loi n'est pas très claire, vraiment pas claire. On se disait qu'on allait peut-être un peu attendre le temps que ça se clarifie avant d'appliquer. Mais vu qu'on avait des votes contre cette dérogation, on s'est dit qu'on allait étaler comme bon nous semble et on a mis un programme en place d'étalement.

La loi dit que si la rémunération variable ne dépasse pas 25% de la rémunération fixe, on n'est pas obligé d'étaler...

Mais alors, qu'est-ce qu'on fait avec les stock-options, on les prend, on ne les prend pas ? Il y a toute une discussion là-dessus.

J'ai dit : « Ecoutez, on sort de cette discussion, on va l'appliquer et puis, point à la ligne ».

C'est un peu dur au début parce qu'on ne reçoit que la moitié de son bonus, mais bon, c'est comme ça !

Avez-vous d'autres exemples de changements qui sont survenus dans le rapport de rémunération suite à la loi de 2010 ?

Je ne pense pas parce qu'on appliquait déjà presque tous les principes.

Quid du droit de recouvrement par exemple ?

Fiscalement, c'est un non-sens cette règle. On applique simplement les règles du droit civil. Si on dit « voilà, vous avez droit à quelque chose basé sur des chiffres que vous donnez », si ces chiffres sont faux, alors vous n'y avez pas droit !

Je crois que c'est quelque part imbibé dans le contrat-même de donner un bonus. On n'a pas dit que spécifiquement ce qu'il se passe si les objectifs s'avèrent faux. Si les objectifs s'avèrent faux, c'est toute la comptabilité qui est fautive ; on rentre alors dans un débat qui est beaucoup plus important que ce débat-là.

Nous n'avons rien prévu parce qu'il y a des mécanismes dans le droit civil qui nous permettent de réagir ; ça, c'est clair !

Comment cela se passe alors concrètement si les données sont erronées ?

Les données sont tellement auditées, contrôlées. C'est le budget. C'est les comptes. Une erreur est toujours possible mais il y a très peu de risques.

En plus, il faut savoir que chez nous, nous avons une combinaison :

- D'une approche chiffrée (budget) ; les critères objectifs sont dans notre rapport annuel : taux d'occupation, leverage... Il y a certains critères que nous devons suivre.
- Et puis, le Conseil a toujours cette possibilité de faire un « assessment » et dire que : « l'environnement économique ou l'environnement du marché immobilier bruxellois ou l'environnement X, Z était tel que votre prestation était... ».

Même si vous avez atteint vos objectifs, on peut vous donner plus ou moins. Il y a un « assessment » encore à faire ; ce qui est très sain parce que ça rend la rémunération pas uniquement tributaire de certains critères très spécifiques, qui pourraient (je ne dis pas chez nous), in fine être manipulés.

Je trouve donc cet assessment par le conseil très sain. Alors que dans le Code, je ne suis pas sûre que ce soit quelque chose qui est promu. Personnellement, je trouve que ce n'est pas mal !

Il y a des années où le pourcentage est plus faible (vous verrez cette année on a été un peu pénalisé), et il y a des années où c'était plus.

Ce critère un peu subjectif reste quand même là pour corriger des effets pervers parfois de certains critères.

C. COMITÉ DE RÉMUNÉRATION

1. Quel est le véritable rôle du comité de rémunération ?

C'est eux qui déterminent, ou en tout cas, qui proposent ! C'est eux qui font tout le travail de recherche, de benchmarking, de discussion... Et puis, ils proposent au Conseil qui accepte ou qui n'accepte pas ; ça, ça arrive.

Vous parlez de benchmarking. Vous vous comparez à d'autres sociétés ?

Oui ! C'est un exercice très difficile parce que :

- Les données ne sont pas toujours disponibles par nos concurrents qui, par exemple, ne sont pas cotés en bourse.

- Ce qui est difficile, c'est de trouver le benchmark correct ; c'est dire « je me compare avec telles sociétés ». Nous avons heureusement encore quelques SICAFIS sur lesquelles on pourrait se baser mais on est plus grand, on a une autre stratégie ; donc ce n'est pas toujours évident.

D'où l'importance d'avoir différents « basket » et de dire « quand on compare ça, on est dans le médian, on est bien situé ou on n'est pas bien situé ». C'est la même chose avec les objectifs très calculés. Je pense qu'il faut se laisser une marge de manœuvre et de se dire « Je regarde dans les sociétés qui sont plus ou moins comparables. Voilà le résultat. On se situe là ». Mais il y a des éléments qui nous différencient. Il ne faut pas qu'on se laisse vraiment gérer par ce benchmark.

Le marché dicte les rémunérations. Y a-t-il encore un peu de place à une certaine liberté pour déterminer les rémunérations ?

Il faut savoir que le comité de rémunération, il y a quand même beaucoup d'indépendants. Un indépendant, il va essayer de suivre les règles, il va voir ce qu'ils font chez les autres ; il ne va pas prendre de risques. Je pense que c'est très strict ; il n'y a pas beaucoup de place pour des négociations personnelles. C'est vraiment contrôlé.

Et, c'est quelque part « safeguard » pour les actionnaires. On va optimiser si c'est accepté par le marché, si c'est « market practice ». On a des voitures de société ... Ce sont des schémas qui sont acceptés généralement, alors on va le faire, mais on ne va pas essayer de trouver des « geemix »...

Ces administrateurs sont là et ils n'ont rien à gagner ; ils ont leurs responsabilités et leur image.

Les pratiques de marché jouent donc un rôle car nous regardons ce que les autres font mais il y a quand même une légère marge de manœuvre du comité de rémunération pour déterminer les rémunérations.

2. Est-ce que la présence d'un comité de rémunération permet de modérer les rémunérations des dirigeants ?

Pour moi, oui ! Il faut savoir que Cofinimmo est une société qui est sur le marché et qui est détenue par le marché. Nous n'avons pas un actionnaire de référence. Cet aspect-là fait que

l'on est bien contrôlé. Je pense qu'un actionnaire unique, de référence va parfois être plus généreux que le comité de rémunération. C'est pour ça que dans des sociétés qui ne sont pas cotées et qui sont détenues par des familles (il y en a beaucoup en Belgique ; notre base économique est quand même les PME), les rémunérations sont souvent plus élevées que dans les sociétés cotées en bourse.

Quel est le comportement des membres du comité de direction ? Ils sont pour la plupart indépendants. Ne se disent-ils pas que s'ils étaient à la place des managers, ils auraient aimé avoir plus et vont donc donner plus ?

Quand on voit que le return de nos actionnaires n'a pas augmenté, ils ne vont pas augmenter les rémunérations. Ils vont peut-être corriger un petit peu, mais c'est plutôt symbolique alors. Le principe, c'est vraiment aligner les intérêts. On est là parce qu'on a des actionnaires ; on aligne les intérêts du comité de direction avec ceux de nos actionnaires. Si le rendement n'a pas augmenté, alors notre bonus n'a sûrement pas augmenté non plus. C'est vraiment un alignement. C'est ce qui nous guide. On regarde ce que les actionnaires ont et si le cours de bourse se maintient bien, si on arrive à maintenir un bon niveau de dividende, si le portefeuille s'accroît... Si ce n'est pas le cas, on ne va pas donner des augmentations de bonus.

Comment se passe la sélection des membres du comité de rémunération ? Quel est le degré d'indépendance du comité de rémunération ?

Les administrateurs sont indépendants. Nous essayons quand même de prendre des personnes de notre conseil qui ont une expérience quelconque (parce qu'ils sont CEO...) afin de pouvoir remplir leur rôle de façon efficace. D'une manière générale, le président du conseil est toujours membre. Et il y a deux indépendants. L'indépendance y est donc, d'office.

Nous regardons surtout leur capacité à traiter des matières qui sont quand même assez techniques. Avoir quelqu'un qui a une expérience HR pure, ça, non ! Ce n'est pas ça qui compte. C'est quelqu'un qui connaît bien l'industrie, qui connaît les mécanismes de paye, qui sait comment ça marche et qui sait se poser les bonnes questions. Il s'entoure de spécialistes s'il faut !

3. Les actionnaires ont-ils un rôle dans la détermination de la rémunération? (Mis à part le cas cité concernant l'étalement de la rémunération)

Non !

On regarde comment le marché a voté sur une résolution. Nous n'avons pas d'actionnaires de référence.

Seuls les actionnaires qui sont autour de la table ont leur droit, mais ils n'ont pas des pourcentages significatifs. Ils font partie du conseil. Le conseil est lui aussi indépendant, juridiquement il est indépendant.

Selon la définition de la loi, tout le monde est indépendant, sauf les exécutifs.

D. RAPPORT DE RÉMUNÉRATION

1. Que pensez-vous du rapport de rémunération, en général ? Remplit-il effectivement un objectif de transparence ?

C'est fort répétitif parce que d'une année à l'autre, nous n'allons pas changer notre politique. Si les principes restent les mêmes, les principes restent les mêmes ! Je regarde quels paragraphes ont changé et je les change ! On ne va pas raconter autre chose alors que tout reste le même.

Je crois que c'est important d'avoir quand même un document qui reprend tout. Moi personnellement, ça ne me gêne pas de répéter parce que ça permet que, quand on ouvre le rapport annuel, d'avoir une vue chaque année actualisée.

Je ne sais pas si ça intéresse vraiment fortement que nous avons un leasing de 15.000€ par an. Je ne sais pas si les actionnaires vont changer leur attitude parce qu'au lieu de 15.000, c'est 16.000. Parfois, la pertinence de certaines données n'est pas énorme. Mais d'un autre côté, ça ne gêne pas non plus.

Remplit-il effectivement un objectif de transparence ? Ou, y a-t-il encore moyen de publier davantage ?

Je ne saurais franchement pas ce que je devrais encore mettre en plus. J'ai tout mis ! Y a rien à côté de ça, mis à part si je suis payée le 26 ou le 27 (☺). Le reste y est.

On pourrait dire qu'il faut donner les détails par membre du comité de direction. Est-ce que ça va changer grand-chose ? Il suffit de prendre le package et de le diviser par trois (en principe, on est 4 dans le comité mais maintenant on est plus que 3 car on n'a plus de CFO). On sait donc à peu près ce qu'on gagne par tête de pipe.

Je ne vois donc vraiment pas ce qu'on pourrait rajouter !

2. Selon vous, où sont les limites en matière de publication d'informations sur les rémunérations ? Et quid si la loi demandait de publier l'information pour un niveau de direction inférieure ?

La masse salariale y est. On sait donc à peu près combien on gagne par tête de pipe : on sait le nombre de personnes et de collaborateurs et on sait la masse salariale.

Savoir que le chef comptable gagne autant, je ne vois pas l'utilité. Ces données-là ne rajoutent rien à l'actionnaire, cela entraînerait une attitude différente.

Il suffit de voir est-ce que la masse salariale est exagérée ou pas ?

Individualiser encore en dessous, je trouve ça complètement inutile.

Les limites sont donc atteintes.

Il y a quand même eu certains abus, qui étaient justifiés (peut-être à tort), par exemple dans le milieu bancaire. On avait des traders qui avaient des bonus très grands. Si en-dessous de la direction, il y a des personnes dont la rémunération excède ce que le management gagne, je crois que là il faut faire attention. Ça arrive. Dans les banques, il y a eu des cas où les membres du comité de direction gagnaient moins que les subalternes ; les traders gagnaient beaucoup plus.

Dans ce cas-là, je ne dis pas que ça doit être publié mais c'est quand même une petite alerte.

La rémunération du CEO est présentée de manière individuelle. Est-ce une atteinte à la vie privée au vu de la confidentialité des données ?

Disons que nous avons ici en Europe une approche culturelle ; quand vous allez aux Etats-Unis, une des premières questions que l'on va vous demander, c'est combien vous gagnez ; c'est culturel !

Maintenant le CEO est habitué ; il se dit sûrement au mois de mai ou avril « ah, on va encore une fois commenter ma rémunération ». Mais c'est vrai que dans notre culture, c'est les seules personnes, les CEO qui doivent donner leur rémunération, certains politiciens peut-être aussi. Mais sinon, la rémunération n'est pas connue. Et donc, ça choque un peu dans notre culture ; c'est pour moi un élément culturel.

Est-ce que vous pensez que la loi de 2010 était vraiment nécessaire ? (Dans le cas de Cofinimmo, la loi a eu peu d'impact vu que le Code était déjà bien respecté)

Les principes étaient déjà dans le Code. Moi je pense que si on régule trop, on tue un peu le... Personnellement, je ne pense pas que c'était nécessaire. C'était déjà des règles dans le Code de gouvernance.

Pour les EXPLAIN, les autres entreprises qui ne publiaient pas, le justifiaient en disant « atteinte à la vie privée »....

Je ne sais pas si leur vie a changé depuis qu'ils ont publié.

Les voisins au départ, mais après ils savent... Notre précédent CEO a eu des remarques ! C'est un peu de voyeurisme. Pourquoi ? Parce que ce n'est culturellement pas dans nos gênes de donner des données pareilles. Comme je vous dis, aux Etats-Unis, il n'y a aucun problème.

Quel est le jugement que je dois porter à cela ? Effectivement, c'est contre nos principes. Le changement est parfois dur.

E. LES TYPES DE RÉMUNÉRATION

1. Quelle forme de rémunération (variable ou fixe) devrait être prépondérante dans la rémunération totale du dirigeant et pourquoi?

Notre principe ici, c'est comme je vous disais, pour moi la rémunération fixe doit être de niveau à ce qu'elle permette d'avoir une vie selon sa fonction (le benchmark). Et le bonus doit vraiment être là parce qu'on a fait quelque chose de plus. Maintenant, on voit que dans la réalité, ce n'est pas toujours le cas. Je suis plutôt pour une rémunération fixe importante et un bonus moindre. C'est une sécurité et je pense sérieusement, en regardant chez nous, qu'un chef d'entreprise honnête, passionné par son métier, passionné par sa boîte, ne va pas prendre de décisions en fonction de son bonus ou ne devrait pas. Donc je suis plutôt pour avoir une rémunération fixe plus importante que le bonus. Je pense justement que cette règle de « spread in the time » du bonus va un peu dans ce sens. Les gens ne vont pas travailler mieux ou bien parce qu'il y a un bonus. Pour moi, les gens sont bons ou ne sont pas bons. Mais bon, c'est personnel.

Maintenant, je suis contente d'avoir un bonus ; je ne vais pas me fâcher de ça ! Mais je ne vais pas pendant l'année me dire « où est-ce que j'en suis ? ». D'ailleurs, il y a certains critères dans ce bonus que se contredisent. En d'autres termes, si on score bien sur un, on scorera moins bien sur l'autre. C'est pour ça que la possibilité du conseil de déroger au résultat final qui dirait « vous aurez un résultat de 54 » et de corriger ce mécanisme est important. Il faut qu'il y ait un « sanding board » sur ça, sinon ça devient mathématique et ce n'est pas bon. C'est de nouveau un avis personnel mais qui est partagé dans notre gouvernance.

Un principe du Code de 2009 nous dit que : « Afin de faire correspondre les intérêts du manager exécutif avec ceux de la société et de ses actionnaires, une partie adéquate de l'enveloppe de rémunération du manager exécutif est structurée de façon à être liée à ses performances individuelles et à celles de la société ». Comment comprendre les termes : « une partie adéquate » ?

Comme je vous dis, moi je trouve qu'il doit y avoir un bonus mais ça ne doit pas être la portion la plus importante parce que si un dirigeant ne travaille pas bien, il peut être sanctionné autrement. Changeons si ça perdure dans le temps.

J'ai reçu pas mal de lettres, notamment de fonds étrangers qui investissaient dans notre société qui disaient « nous nous attendons à ce que les dirigeants aient un intérêt dans la société (donc par les actions..), qui soit un multiple de leur salaire annuel.

Ce n'est pas mon opinion ! Surtout que le cours de bourse est influencé par beaucoup d'éléments. C'est clair qu'il faut un alignement mais pas à ce niveau-là.

2. L'octroi de la rémunération variable repose sur des critères de performance. De quels critères s'agit-il ?

Il y a deux types de critères. Il y a des critères en ligne avec l'actionnariat, donc le budget, earnings par share, le taux d'occupation, le leverage... Donc tout ce qui influence notre performance financière. Et puis, nous avons encore des critères plus liés à la nature, à notre environnement de société même, par exemple, on va avoir intégration adéquate ou performance sur un projet bien spécifique (l'intégration de SAP dans la société) ou alors certains critères plus opérationnels ou de leadership. Il n'y a pas uniquement l'actionnaire mais les stakeholders, c'est aussi nos employés, nos fournisseurs, nos clients... Les critères reflètent la manière dont on gère ces éléments-là aussi.

Il n'y a pas de critères individuels. C'est vraiment mutualisé. Quand il y a des critères, par exemple, de réussite d'un certain projet, on est solidaire. Je ne sais pas si ça va durer mais en tout cas, maintenant, c'est le cas.

Par contre, le bonus est fixé en pourcentage de la rémunération. Donc le bonus pour un peut être plus grand parce que sa rémunération annuelle est plus grande.

Les critères sont évalués sur combien d'années ?

Il y a des critères opérationnels par an. Ceci va déterminer l'enveloppe. Par exemple, on va avoir un bonus de 60% sur cette année-là. De ce bonus-là, 50% va être payé immédiatement et les 50% autres vont être influencés par le cours de bourse, purement par le cours de bourse. Ça permet donc quand même d'étaler le paiement du bonus mais aussi les critères parce que l'enveloppe est figée mais une moitié peut être influencée par une hausse ou par une baisse du cours.

Imaginons qu'on a un bonus de 120, 60 est payé immédiatement et les autres 60 vont être payés sur deux ans (donc 30-30) mais ça peut être 25 comme ça peut être 35. Mais ça ne

restera pas 60 au total. Ces 60 vont fluctuer avec le cours de bourse ; ça peut être moins, ça peut être plus.

On a donc une combinaison étalement-critères. Mais le critère est uniquement le cours de bourse. Sinon, c'est trop compliqué de faire autre chose. C'est comme ça qu'on a résolu l'application de la loi de 2010.

Quid du paiement ?

C'est un « stock plan ». Donc on dit, selon la performance de la bourse, vous avez autant d'unités. L'unité monte ou l'unité descend. Mais on paye en cash. On ne paye pas en actions.

Les critères sont définis en début d'année ?

Oui ! Cette année, on les a finalisés un peu tard mais en principe c'est début d'année (janvier, février).

Est-ce que les critères sont fixés dans un contrat ?

Non ! Ils sont dans le PV du conseil. Ça nous engage. C'est un PV officiel. Mais on ne reflète pas encore dans un autre contrat. Le PV suffit. Il ne faut pas oublier que tout le monde est administrateur. Notre contrat, c'est ça !

Les administrateurs reçoivent des stock-options ; ce n'est pas une rémunération liée aux performances...

C'est complètement à l'appréciation du conseil. Il n'y a pas de règles. C'est vraiment un plus. Ils ne veulent pas s'engager autrement.

C'est lié aux performances, mais il n'y a pas de critères. Les stock-options intéressent beaucoup moins les personnes car la taxation est trop élevée. C'est une action de distribution et pas d'accroissement. Donc, le « Stock-Option plan » n'est vraiment pas intéressant pour nous de toute façon. Donc l'intérêt n'est pas énorme.

Que penser du fait que les administrateurs non-exécutifs ne reçoivent pas de rémunération liée à la performance ?

C'est mieux comme ça. Moi je trouve qu'ils doivent faire leur rôle en toute indépendance. Il ne doit pas y avoir de performance ; surtout pour les indépendants, ce n'est pas de mise. Ils ont leur rémunération par jeton de présence, tantième mais pas de performance ou d'autres

trucs comme ça. Je trouve d'ailleurs que leur rôle, c'est d'être le représentant du marché. Chez nous, ils viennent encore souvent ; ils viennent ici 8 fois par an pour faire une réunion. C'est un « sanding board » pour le management, c'est un contrôle. Mais lier ça encore à la performance de l'entreprise, je trouve que c'est un pas trop loin.

Quelles sont les limites en matière de publication d'informations littéraires telles que les plans de pension ?

Si tout est « market practice/benchmark » et n'est pas exagéré, c'est vrai que ça semble parfois ridicule. Il serait naturellement, tout à fait, déplacé d'être une société d'investissement comme nous le sommes, et que tout le monde roule en Porsche et reçoit une Porsche tous les ans.

Ça induit quand même à dire qu'ils rémunèrent leur gens de manière normale. Donc, ça a peut-être quand même son rôle, même si je trouve ça quelques fois idiot. C'est idiot parce qu'on est standard ; si on ne l'était pas, ça nous inciterait peut-être à l'être.

Il y a un seuil de matérialité en dessous duquel on ne va pas !

Je trouve qu'effectivement si on doit regarder combien de fois il a téléphoné avec son GSM, ça devient ridicule. C'est du bon sens.

F. AUTRES :

1. Si vous deviez modifier une recommandation du Code belge de gouvernance d'entreprise 2009, de laquelle s'agirait-il ?

Cette obligation d'étalement, je trouve que là on va peut-être un peu loin. On devrait aussi pouvoir simplement « explain », pourquoi on ne le fait pas ? On va peut-être dire que les actionnaires peuvent décider, mais les actionnaires sont influencés par des cas extrêmes qu'il y a eu dans la presse. Cette mesure-là nous a fait travailler pour un impact qui est nul.

Et tenir plus compte du profil de l'entreprise dans ces cas-là. Pourquoi trois ans ? Il y a peut-être des entreprises que c'est beaucoup plus long ou beaucoup plus court. Ça, c'est une règle que je trouve assez rigide.

Une règle à rajouter sur la rémunération ?

Non, je ne crois pas. Sûrement pas à rajouter ! C'est suffisant. Je pense que ça permet de garder l'église au milieu du village. Je crois que c'est ça le rôle. Je pense que c'est transparent. S'il y a des questions, il y a l'assemblée générale, mais nous n'avons pas eu de questions à ce sujet-là. Donc, c'est bon signe !

Par contre, imaginons que nous avons des administrateurs qui ne viennent jamais. Ça je trouve que c'est une règle fort importante de voir si les administrateurs jouent leur rôle. Et ils sont en plus rémunérés. S'ils étaient rémunérés pour ne rien faire, ça n'irait pas. Je trouve ça bien. C'est le fait de dire : je suis administrateur ici, je joue mon rôle et je suis payé pour. Il y a un lien entre paiement et performance. Si on est payé et qu'on ne fait rien, ce n'est pas bon.

Les rémunérations constituent-elles un sujet sensible dans la société ?

Ça reste sensible. Si, à un moment donné, le CNR décide de ne pas donner l'augmentation, ça reste un sujet ... Tout dépend des personnes ; il y a des personnes qui sont beaucoup plus relax que d'autres. Ça reste un élément, pour certains, très important.

Nos actionnaires réagissent bien là-dessus. Et puis maintenant, vu que c'est standardisé, il n'y a plus de débat là-dessus.

Pour attirer et surtout conserver le personnel, on est prêt à payer un peu au-dessus du benchmark. On ne va pas les perdre. Par contre, à un moment donné, on se dit que la rotation n'est pas mauvaise.

Vous reprochiez la répétitivité du rapport de rémunération. Que penser du rapport hors du rapport annuel comprenant l'information sur les rémunérations et où seuls les chiffres changent ?

C'est répétitif mais d'un autre côté je peux comprendre que quelqu'un qui n'a pas envie de retourner dans un autre rapport, ça donne une photo.

C'est bien de le laisser ou alors, en tout cas, sur le website, ça pourrait suffire aussi. C'est un peu plus qu'un rapport annuel 2013. Le rapport de rémunération est un rapport que s'il ne change pas, il sera le même que celui de 2012 ; les chiffres changent mais pour le reste, c'est le même.

Quoiqu'ici, il y a quand même quelques changements suite à l'introduction de ce plan.

Y aura-t-il encore des changements à l'avenir ?

Oui, à moins que la loi change ou que l'environnement change. Imaginez que notre société soit absorbée ou connaisse une croissance organique énorme, alors on adopte. Je crois que ce qui est important c'est un alignement entre la rémunération et la situation de la société ; si ça change énormément, il y aura des changements, ne fut-ce que les critères.

2. Avez-vous d'autres remarques/points à soulever ?

Non, je pense que point de vue comité de rémunération, vous avez fait énormément.

L'implication du CEO dans tout ça ? J'ai déjà été dans plusieurs sociétés et je crois qu'il faut laisser travailler le comité. Ici, il n'intervient pas mais il pourrait le faire. C'est une question d'influence du CEO, s'il est membre ou pas. Ici, c'est si ça concerne les gens, il peut donner des feedbacks. Il fait des recommandations mais elles ne sont pas nécessairement suivies.

ANNEXE 8 : Retranscription de l'interview de Jean de Leu de Cecil chez Colruyt

A. FONCTION/RÔLE ET POSITION/POLITIQUE DE COLRUYT

1. Pouvez-vous vous présenter et me situer en quelques mots votre parcours au sein de la société Colruyt ?

C'est 32 ans d'histoire, donc ça fait beaucoup quand même 32 ans. Mes fonctions actuelles, c'est d'être secrétaire du Conseil d'administration puisque chez nous la fonction de secrétaire général n'existe pas. Pour comparer avec d'autres entreprises, je suis le secrétaire général du groupe. Chez nous, le titre officiel, c'est secrétaire du Conseil d'administration comme vous le voyez sur ma carte. Ce qui implique comme fonction principalement la préparation des dossiers du conseil qui se réunit une fois par trimestre.

Les fonctions-types du conseil, c'est l'approbation des comptes et le suivi des comptes, l'approbation de tous les investissements importants (donc tous les investissements que j'appellerai durables, donc tous les investissements immobiliers ou si on veut faire une reprise d'une société ou des choses comme ça - ce sont des dossiers qui passent évidemment en conseil) et la détermination, en collaboration avec le management alors de la stratégie à moyen et long terme de l'entreprise. Ça, c'est vraiment les fonctions-clés du conseil.

Alors au sein du conseil, nous avons un comité d'audit qui est spécialisé dans la surveillance des chiffres et qui se réunit également une fois par trimestre et dont je suis également le secrétaire ; et également un comité de rémunération qui se penche plus particulièrement sur les rémunérations d'abord des administrateurs-mêmes, ensuite des dirigeants hauts niveaux. Jusqu'il y a un an, il y en avait un (c'était Jeff Colruyt lui-même) et depuis un an maintenant, il y en a deux puisque Jeff a divisé sa fonction en deux ; il y a Jeff et Frans Colruyt. Jeff est toujours le CEO du groupe ; il est le « primo center pares » mais dans sa division, il a dit « moi, je prends tout ce qui services qu'on appelle corporate (donc qui sont transversaux à travers tout le groupe – le personnel, le service immobilier, le service technique – tous les services qui travaillent pour toutes les enseignes) et Frans Colruyt, lui, a pris la direction opérationnelle de toutes les enseignes ; il s'occupe du commerce en fait ; le plus important, c'est Colruyt donc il est actuellement aussi directeur général, Dreamland, Okay, BioPlanet, Spar... toutes les enseignes que comportent notre groupe.

Donc le premier aspect est de préparer les dossiers du conseil, du comité d'audit et du comité de rémunération. Le comité de rémunération, chez nous, se réunit aussi une fois par trimestre. Le deuxième volet, c'est la relation avec les actionnaires ; pas la bourse (la bourse, c'est le directeur financier qui le fait), mais les actionnaires individuels (chez nous, il y a deux grandes catégories d'actionnaires individuels, c'est la famille Colruyt qui a quand même une partie importante des actions et le personnel qui a aussi une partie importante des actions) dont je suis un peu le point de contact s'ils ont une question par rapport à leurs actions et aussi, quand on les connaît bien, les actionnaires nominatifs, donc les actionnaires qui sont depuis longtemps inscrits dans notre registre des actionnaires et qui viennent régulièrement à l'assemblée générale, ils me connaissent et ils savent qu'ils peuvent venir chez moi. Par contre, pour tout ce qui est bourse, fonds d'investissements, etc., c'est plutôt le département financier qui fait des roadshows... Moi, je ne m'occupe pas de ça, je ne suis d'ailleurs pas spécialiste financier.

Alors, parallèlement à cela, je suis également patron des services juridiques généraux de l'entreprise donc je m'occupe de tous les juristes qui font du droit commercial (droit des sociétés, pratiques du marché, tout ce qui est promotion, concurrence... les matières classiques du droit commercial). Il y a deux autres services juridiques spécialisés qui sont le département immobilier qui est géré à part et le département du personnel qui lui aussi a un certain nombre de juristes.

La dernière de mes fonctions, c'est un certain nombre de fonctions de représentation du groupe au travers de fédérations professionnelles. Je suis administrateur de Comeos qui est la fédération de commerce et de la distribution. Je suis administrateur de l'union wallonne des entreprises. Je suis également les travaux de BECI qui est la chambre de commerce bruxelloise ; on n'est pas administrateur mais je vais régulièrement. J'ai quelques collègues, parce que moi je suis francophone et je trouve que ce n'est pas tout à fait ma place, qui suivent le VOCA qui est la fédération patronale du côté flamand. Disons qu'on est en contact et qu'on sait bien qui fait quoi ; je suis également cela. J'ai également un certain nombre de mandats d'administrateur dans des activités du groupe où nous sommes partenaires (où le groupe n'est pas tout seul). Les principales activités dont nous sommes partenaires pour l'instant, c'est tout ce qui est énergie renouvelable, notamment le développement de parc éolien en mer du Nord ; donc, je suis administrateur de deux parcs éoliens pour l'instant, ce

qui est un peu atypique par rapport à nos fonctions de distribution ; je le fais aussi en rapportant directement à Jeff Colruyt pour ça.

Mon parcours, je pense que j'ai tout fait dans la firme. Je suis rentré en 1982 chez Colruyt et ma première fonction, ça a été de travailler dans le service expansion, de trouver des emplacements pour ouvrir de nouveaux magasins (soit acheter des bâtiments existants, soit acheter des terrains, soit construire, soit conclure des contrats de location) à un moment évidemment où Colruyt était moins présent en Wallonie qu'aujourd'hui ; c'est pour ça que j'ai été engagé comme francophone d'ailleurs, c'était de développer l'expansion de Colruyt en Wallonie. Et puis de là, je suis passé à la vente ; donc j'ai fait tout le parcours classique au sein d'un magasin : magasinier-vendeur, chef de rayon, premier vendeur (donc adjoint au gérant), gérant... J'ai fait tout ça aussi. Après ça, je suis revenu ici en centrale après avoir quitté les magasins pour devenir chef du personnel (ce qu'on appelait à l'époque chef du personnel). J'ai fait ça aussi pendant un certain nombre d'années et puis de là, je suis devenu directeur des ventes (la Wallonie et Bruxelles principalement) au sein de l'enseigne Colruyt ; à l'époque, il n'y avait encore que Colruyt, Dreamland commençait timidement mais était une organisation séparée. Et puis de là, je suis parti en France quand on a racheté une société de supermarchés en France. Je suis le premier belge qui est parti là-bas pour voir (i) ce qu'on avait acheté et (ii) ce qu'on pouvait en faire et le plus rapidement possible ouvrir un magasin Colruyt en France pour voir comment la clientèle française réagissait. Ça, j'ai fait pendant 6 ans. Après 6 ans, je suis revenu ici en Belgique pour devenir secrétaire du conseil. J'ai été en France de 1996 à 2002. Je suis donc secrétaire du conseil depuis 2002-2003.

Je suis toujours resté secrétaire du Conseil d'administration, mais, à titre d'incisive, durant 3 ans, de 2005 à 2008 je pense (les dates à un an près, ça doit plus ou moins être ça), j'ai également assumé la présidence de la fédération, ce qui s'appelle aujourd'hui COMEOS mais qui à l'époque s'appelait la FEDIS pour Colruyt. Donc, ça c'était aussi une expérience intéressante parce que c'était la première fois que Colruyt prenait un mandat au sein d'une fédération et comme (normalement, c'est le patron qui fait ça, ce n'était pas à moi de le faire) le patron était débordé, c'est moi qui ait rempli ce mandat-là.

2. Quel est votre rôle vis-à-vis du comité de rémunération et/ou du rapport de rémunération ?

Je suis secrétaire du Comité, mais le comité se fait assister par des spécialistes en matière de rémunération ; ce que je ne suis pas. Je suis responsable que le rapport de rémunération soit rédigé, qu'il soit conforme au prescrit du Code ou de la loi même parce qu'il y a une partie qui est maintenant régie par la loi et qu'il soit publié à temps. Mais disons que la rédaction proprement dite du rapport se fait par ces spécialistes en collaboration avec les administrateurs.

B. LE CODE BELGE DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA LOI DE 2010

1. Quelle est la politique de Colruyt en cette matière ?

Au niveau global-firme/groupe, la politique de rémunération, c'est d'être certainement en conformité avec les différents secteurs, les différentes commissions paritaires dont nous relevons et si possible, d'être dans les plus performants. Par exemple, le personnel de vente chez Colruyt émerge de la commission paritaire 202 qui est la commission paritaire qui règle toutes les rémunérations au sein du commerce et nous essayons d'être parmi les plus favorables. En général, le secteur de la distribution n'est pas un secteur très populaire chez les étudiants. Mais, c'est vrai que grâce au succès des dernières années, on est quand même dans le plafond haut de ces rémunérations. La caractéristique de Colruyt, qui est tout à fait particulière pour ce secteur, c'est que nous travaillons avec très peu de personnel à temps partiel. Donc chez nous, la caissière à mi-temps ou qui travaille deux heures par semaine n'existe quasiment pas. Chez nous, en général, ce sont des gens qui travaillent à temps plein. Donc, c'est le premier revenu du ménage... Ce qui veut dire qu'en termes de motivation, de développement de carrière, c'est un peu différent d'autres entreprises où certaines fonctions de vente sont vraiment des fonctions un peu sous-évaluées de par le temps qu'on leur consacre. Quand on est caissier à mi-temps deux heures, je pense que la motivation et l'investissement dans l'entreprise n'est pas le même. Donc, ça c'est un choix conscient depuis le début. Ça ne veut pas dire qu'il n'y a pas de temps partiels chez Colruyt mais il y en a relativement peu par rapport à d'autres entreprises du même secteur.

Au niveau rémunération variable, chez Colruyt, on a deux manières d'intéresser l'ensemble du personnel au capital de l'entreprise. Tout d'abord, une participation aux bénéfices qu'on appelle le bonus mais qui est réservée à tous les employés/ouvriers (donc pas uniquement aux cadres) dont une partie est régie par la loi de mai 2001 sur la participation aux bénéfices des travailleurs. La loi s'appelle loi sur la participation aux bénéfices des travailleurs. Cette loi a comme caractéristique que le travailleur peut choisir de recevoir sa participation aux bénéfices soit sous forme d'actions, soit en cash. C'est lui qui choisit. Donc, ça veut dire que par ce billet-là, il y a un certain nombre d'employés chez nous qui sont actionnaires qui reçoivent chaque année, s'ils optent pour ça, des actions. Mais c'est vrai que depuis 2001, il y a une autre loi qui est intervenue, qui est la fameuse convention collective 90 qui permet de donner une participation aux bénéfices non récurrente et non liée au résultat. Et ça, ça se donne uniquement en cash. Donc, on combine les deux ; ce qui fait que maintenant, on donne proportionnellement plus de cash que d'actions parce que fiscalement évidemment la fameuse CCT 90 est aussi avantageuse. Dans les relations avec les partenaires sociaux, on a toujours dit qu'on voulait privilégier le net des travailleurs. Nous avons quand même chaque année une trentaine de pourcents du personnel qui opte pour des actions pour un montant relativement limité.

En ce qui concerne les cadres, ils participent évidemment au système général et puis ils ont également en tant que cadres une enveloppe de participation aux bénéfices qui leur est réservée ; celle-là, malheureusement ou heureusement pour moi, ne se donne pas sous forme d'actions ; c'est uniquement cash.

Sur le plan du Conseil d'administration, la politique de rémunération des administrateurs, c'est une rémunération fixe qui comprend tout ; ils ne reçoivent pas de jetons de présence ni de rémunérations particulières de par le fait qu'ils sont membres de comité. Chacun reçoit la même chose sauf le président qui reçoit un peu plus. Donc on rémunère la fonction de président du conseil. Tous les autres administrateurs reçoivent le même montant. Chez nous, le taux de présence aux réunions est de 100%. Il faut vraiment qu'il soit à l'article de la mort, malade comme un chien, mais même, à ma connaissance, ce n'est même pas arrivé. Ce ne serait même pas impossible qu'on déplace un conseil si quelqu'un est vraiment malade pour qu'il ait l'occasion d'y participer s'il n'y a pas de décisions urgentes, de par l'effet collégial. Donc, les jetons de présence n'apportent rien.

Au niveau du conseil de direction qui sont en fait les directeurs généraux, il y a également un système de rémunération variable qui est régi par le comité de rémunération et qui est décrit comme tel. Disons qu'en principe, je pense que les directeurs généraux ont maximum 30% de leur rémunération qui est variable et ce que nous n'avons pas fait parce qu'on n'était pas d'accord avec ça à l'époque, on n'a pas étalé dans le temps la rémunération variable. On a une disposition statutaire qui dit que nous ne sommes pas tenus de le faire.

Pour quelles raisons n'étiez-vous pas d'accord ?

Historiquement, chez nous, les gens étaient habitués de participer aux bénéfices en fonction des résultats de l'année et s'il avait fallu étaler tout ça dans le temps, ça aurait été un changement profond d'habitude qui ne se justifiait, à notre avis, pas, de par la limite puisque ce n'est que 30% de la rémunération (je peux imaginer que quand c'est une partie plus importante et que le statut social du travailleur en dépend, on soit prudent), mais aussi de par le fait que chez nous, on espère quand même que les comptes soient exacts et que l'hypothèse qu'il faudrait un jour revenir devant l'assemblée générale en disant qu'on s'est trompé dans les comptes et qu'il faut corriger, est assez aléatoire ou illusoire. Je ne l'ai jamais connu.

Vous faites référence au droit de recouvrement. Cette situation n'est jamais arrivée ?

On espère que les différents audits fonctionnent correctement. Comme on dit : ne dites jamais jamais. Mais, en principe, ça nous paraît une situation relativement théorique.

2. Que pensez-vous du Code Belge de Corporate Governance et, en particulier, du principe « comply or explain » ?

Nous sommes partisans du Code, en ce sens que le Code est un répertoire de bonnes pratiques et que les bonnes pratiques, elles sont bonnes dans la mesure où elles sont adoptées en connaissance de cause par les différents intervenants. Le principe qu'on recommande un certain nombre de pratiques et que si vous déviez de ces pratiques, vous devez justifier pourquoi vous le faites, nous paraît tout à fait adapté parce que chaque entreprise est différente. Je pense qu'un des gros problèmes de la Corporate Governance, c'est que dans les sociétés belges en général et Colruyt en particulier qui sont majoritairement des sociétés d'origine familiale avec un actionnariat fort avec une famille qui est à la tête de l'entreprise et qui met en principe toutes ses billes dans l'entreprise, le problème est différent d'une société plus internationale, plus mondiale où l'actionnariat est éclaté, où il n'y a pas d'actionnaires de

référence et où on fait appel à un management professionnel. Je pense que les deux situations sont très différentes et l'avantage du Code, c'est qu'en donnant un certain nombre de recommandations, chacun choisit de les appliquer en fonction de ses spécificités. Vous verrez d'ailleurs que la plupart des dérogations ou recommandations du Code que nous appliquons sont justifiées par le caractère familial de l'entreprise. C'est en général le fil rouge. Vous verrez qu'en général, c'est parce que nous avons un actionnaire de référence qui s'investit beaucoup dans l'entreprise et qui entend encore la diriger lui-même. À partir du moment où vous avez un « mercenaire » (et ce n'est pas péjoratif), vous payez un directeur général ou un administrateur délégué qui vient totalement de l'extérieur et qui est rémunéré d'une autre façon, la situation est différente. C'est normal qu'on applique le Code d'une autre façon. La souplesse du « comply or explain » permet de le faire.

Où ça se complique en Belgique dans tous les cas, c'est que depuis qu'il existe le Code de gouvernance d'entreprise, à l'issue du moindre incident, scandale, etc., la tendance du législateur est fort de dire « on va reprendre un certain nombre de dispositions du Code et on va les imposer », comme ils ont fait avec la loi qui est arrivée en 2010. Et ça, nous en sommes moins heureux.

Par exemple, la loi sur les quotas de présence des femmes dans les conseils d'administration ; l'idée vient du Code où toutes les entreprises étaient engagées à progressivement à dire « on va essayer d'encourager la diversité des genres au sein du Conseil » et puis, en une fois, le législateur s'en est emparé et impose des quotas avec tous les problèmes que ça pose. Je pense que « l'établissement » belge n'est pas préparé à ça. Y a encore malheureusement (je suis le premier à le regretter) assez peu de femmes qui sont prêtes à assumer un mandat d'administrateur. D'abord, parce qu'il y a peu de femmes qui sont dans le top management et c'est vrai que les meilleurs administrateurs sont ceux qui un jour ont été top managers et qui après prennent un mandat dans un conseil. Il faudra du temps, mais bon, c'est comme ça. Le législateur a estimé devoir l'imposer.

Une autre disposition du Code, c'est même une disposition légale maintenant, avec laquelle nous ne sommes pas d'accord, c'était la publication de la rémunération du dirigeant. Pourquoi ne sommes-nous pas d'accord ? Les actionnaires ont évidemment le droit de savoir ce que leur coûte le Conseil ; en tant qu'actionnaire, je dois savoir « j'ai un Conseil d'administration qui dirige l'entreprise, il me coûte autant », c'est tout à fait normal. Le fait de savoir qu'au sein du Conseil, *Tartempion* a 5 € de plus que *Tarte aux pommes* nous paraît peu relevant.

C'est une question de répartition des tâches au sein du Comité de direction et d'ailleurs la loi a dit que pour toutes les autres, on accepte la publication collective. Ça veut dire « pourquoi faire du CEO un cas à part ? », c'est à cause des scandales Bellens et consort, mais ce n'est quand même pas la généralité. Avec le défaut pour nous (je sais bien que c'est une dérogation au Code) où le CEO est également l'actionnaire de référence, ça veut dire que pour Monsieur Colruyt, tout son patrimoine est publié dans notre rapport annuel. Pour savoir combien gagne Monsieur Colruyt, il suffit de voir la *** de transparence de ses actions d'une part, et sa rémunération. Je pense que Monsieur Colruyt est pour l'instant en Belgique dont la rémunération est la plus transparente avec tous les problèmes que ça pose. « Je suis malfrat demain, je veux enlever quelqu'un et demander une rançon, je sais où je dois aller, ce n'est pas difficile ». Tout le monde dit que c'est un peu hypothétique, mais il faut y penser aussi. Mais quand on voit les effets pratiques de la publication de la rémunération du dirigeant, moi je dis qu'il y a un effet pratique, c'est que Trends/Tendances chaque année fait un article pour savoir si Monsieur Beckers gagne plus que *Monsieur untel*. C'est journalistique ! Je pense que tout le monde s'en fout, à partir du moment où l'entreprise est performante et dirigée telle qu'elle se doit. Si demain, l'entreprise est moins performante ; elle règle son problème avec son dirigeant et puis c'est tout.

Est-ce que vous pensez que les rapports de rémunération sont fort lus par les actionnaires ?

Je pense que pour des raisons de discrétion, il y a une certaine manière de les diriger qui font que ce n'est pas toujours très transparent ; le fil rouge n'est pas toujours très évident. Je pense effectivement que c'est très spécialisé ; je ne pense pas que la majorité des actionnaires soient passionnés par les rapports de rémunération.

Nous sommes des grands adeptes de la transparence ; le fait que l'entreprise donne de manière transparente un certain nombre d'informations est certainement à encourager. Je pense que la transparence rassure l'actionnaire. Le fait qu'il soit là le rassure (et ce n'est pas parce qu'il ne lit pas le rapport) ; qu'on doive se justifier d'un certain nombre de choses -> Ok ; que effectivement si on a prévu des indemnités de départ colossales, que quelque part l'entreprise le dise et dise pourquoi elle l'a fait, ça paraît défendable.

Maintenant qu'on estime qu'un dirigeant d'entreprise doit gagner autant de par la concurrence internationale, la position de l'entreprise dans son marché... me paraît moins pertinent. Maintenant, on compare le salaire de dirigeants d'entreprises publiques avec le

salaire d'entreprises privées, ce n'est pas tout à fait la même chose ; ce n'est pas tout à fait la même position. Ces débats me paraissent un peu malsain honnêtement.

On doit la vérité aussi de dire que les premiers responsables de cela, ce sont les entreprises elles-mêmes ou en tout cas leurs dirigeants. L'attitude d'un Didier Bellens à la tête de Belgacom ne fait rien pour arranger les histoires. Si on avait eu un Monsieur Bellens un peu plus discret et un peu moins médiatisé dans ses excès, on n'en serait probablement pas là.

Le fait que le Code de gouvernance s'appelait à l'origine le Code Lippens et quand on voit ce qui est arrivé à Fortis... Tout ça n'encourage pas très fort et laisse planer un doute sur « est-ce que ce n'est pas finalement un code corporatiste où chacun se protège entre soi ? ». Je comprends le débat ; maintenant je peux vous assurer qu'en ce qui nous concerne, ce n'est pas le cas. La majorité des entreprises (vu qu'on se connaît quand même un peu) font leur job correctement. Je pense que le gros acquis du Code c'est effectivement que le conseil ou le comité de direction soit amené à se justifier devant l'assemblée générale des actionnaires en disant « voilà, on coûte autant. Et compte tenu de nos performances, est-ce que vous êtes toujours d'accord de payer autant pour nos prestations ? ». Ça, ça me paraît très sain. Mais de là à savoir qui gagne quoi au sein d'un collège, ça me paraît un peu exagéré. Voilà, ça c'est un peu notre position.

3. Que pensez-vous de la loi de 2010 qui est venue renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées ? Est-ce que le Code, en lui-même, aurait suffi ? Est-ce que la loi était vraiment nécessaire ?

C'est difficile à dire. Les partisans de la loi disent que grâce à la loi maintenant, il y a un taux de respect du Code des entreprises cotées qui est de plus de 90%. Certains disent que c'est grâce à la loi. Moi j'aurais tendance à dire que c'est plutôt grâce au fait que les dispositions du Code sont pertinentes. C'est un débat, je ne peux pas le trancher.

Je vois par exemple un grand danger et je pense que ça va arriver malheureusement. L'effet de la loi, c'était de rendre un Code obligatoire et comme le Code a prévu le « comply or explain », ça veut dire que la commission bancaire (FSMA) a un droit de regard sur les explain. L'étape suivante, ça va être de dire « on va accepter un certain nombre d'explain et en rejeter un certain nombre d'autres ». Ça, à mon avis, c'est ce qui va arriver. C'est tout à fait regrettable.

Le principe de « comply or explain » avec la loi n'a plus vraiment lieu d'être...

À partir du moment où il y a une disposition légale, il n'y a plus d'explain. Il faut suivre la loi. Il y a quand même encore toute une série de dispositions du Code...

En matière de rémunérations, elles sont quasiment toutes transposées...

Un explain que nous pratiquons : vous savez que le Conseil d'administration doit en principe avoir un certain nombre d'administrateurs indépendants. Le Code dit minimum 3, nous en avons 2. Donc, au sein du comité d'audit où la recommandation est de dire qu'il faut que ce soit des administrateurs non exécutifs et avec une majorité d'indépendants, c'est une recommandation que l'on peut difficilement suivre avec deux administrateurs indépendants ; c'est un peu difficile. Donc, chez nous, le comité d'audit comporte un administrateur indépendant et deux administrateurs non exécutifs.

Par contre, le comité de rémunération doit être composé d'une majorité d'administrateurs indépendants ; donc nous avons deux administrateurs indépendants et un non exécutif au sein du comité de rémunération. Donc, là, on respecte la loi ; on n'a pas le choix.

Au niveau du comité d'audit, on donne un explain et l'explain est tout simple chez nous : c'est de dire que parmi nos actionnaires de référence, nous avons la Sofina qui est un holding financier spécialisé qui a seulement 5% des actions et qui assume d'ailleurs la présidence du comité d'audit mais de par le pacte d'actionnaires qui existe entre Sofina et la famille Colruyt, il ne peut pas être considéré comme indépendant. Mais il est plus sévère que n'importe quel indépendant puisque c'est un holding financier dont c'est le métier. Au niveau de l'audit, il est hyper spécialisé et ce serait dommage de ne pas pouvoir profiter de ses compétences en tant que président du comité d'audit puisque c'est vraiment sa spécialité. En plus, il est extrêmement critique, à juste titre (1) et (2) (c'est surtout l'explication que nous donnons), c'est de dire que comme nous sommes encore une société familiale où effectivement la famille détient la majorité des postes au sein du Conseil d'administration, nous voulons des administrateurs qui connaissent très bien l'entreprise et qui travaillent vraiment en collège. Donc, c'est une petite équipe. Un des dérapages du Code, c'est évidemment de multiplier le nombre d'administrateurs qui n'ont rien à voir avec l'entreprise alors qu'on est dans une philosophie tout autre, nous à notre niveau. L'un est bon par rapport à l'autre, mais il faut laisser les deux coexister. Et donc on a dit : puisqu'on a la Sofina qui est compétente en matière d'audit et qui a l'indépendance nécessaire même si strictement légalement elle n'est

pas indépendante, profitons de cette compétence-là et n'allons pas multiplier le nombre de postes au sein du Conseil pour des gens qui remplissent un siège et qui ne sont pas très concernés.

Je dois dire que nos deux administrateurs indépendants sont très concernés et très compétents, mais ce n'est pas évident. Il y a quand même beaucoup d'entreprises où la variété des administrateurs fait que vous avez deux conseils. Vous avez un conseil avant où on se met d'accord sur comment on va voter et puis, le conseil officiel. Ce qui n'est pas le cas chez nous ; chez nous, le conseil décide vraiment en connaissance de cause au moment où il se réunit et les débats sont vraiment profonds. C'est une autre manière de gérer la firme et c'est vrai que le fait d'avoir un actionnaire de référence est plus facile évidemment.

4. Lorsque nous analysons les derniers rapports de rémunération de Colruyt, nous constatons que suite à la loi de 2010, davantage d'informations sur les rémunérations ont été publiées. Comment expliquez-vous ce comportement réactif (et non proactif) ?

La loi a eu le plus gros impact. On a toujours donné des informations sur les rémunérations, en tous les cas, sur ce que ça coûtait. Par contre, notre grande objection (et là, on avait décidé de ne pas le faire contrairement aux dispositions du Code), c'était de publier la rémunération du dirigeant à titre individuel. D'autant plus que le dirigeant chez nous est à la fois l'actionnaire de référence (il représente la famille Colruyt) et le CEO. On a aussi un explain sur le fait que le président du Conseil d'administration soit également le président du comité de direction. C'est un exécutif alors qu'on recommande que ce soit un indépendant.

À partir du moment où la loi nous a obligé à le faire, on a bien dû le faire mais on l'a fait contraint et forcé par la loi. S'il n'y avait pas eu la loi, on ne le ferait toujours pas en ce qui concerne la personne de monsieur Colruyt, pas au niveau global parce que ça, on le fait depuis longtemps.

L'impact de la loi se situe donc surtout au niveau de la rémunération du CEO ?

Oui, c'est la grosse différence qu'on note.

Et alors, ce qu'elle nous a obligé à faire aussi (et on a renforcé le conseil d'un administrateur indépendant pour ce faire, qui est Madame Delatower qui est spécialiste en ressources humaines et en rémunération) ; elle nous a permis aussi d'objectiver un certain nombre de choses, des choses qui se faisaient mais qui n'étaient pas écrites et objectivées. Le fait que la

loi soit intervenue en disant « vous devez vous justifier sur la rémunération variable... quels sont les critères que vous utilisez pour la déterminer... » permet d'objectiver un certain nombre de choses et de les écrire.

C'est-à-dire qu'il y avait des choses qui se faisaient avant mais qui n'étaient pas écrites dans le rapport ?

Oui. En fait, il n'y avait pas de rapport de rémunération. On disait simplement les dirigeants ont touché autant.

Ya-t-il d'autres raisons qui expliquent ce comportement plutôt réactif ?

C'est une question difficile.

Moi je crois que c'est typique d'une société familiale dont la famille est encore très impliquée dans le management. Tant que cette implication est sur le développement à long terme de l'entreprise, c'est en fait la meilleure protection de l'actionnaire parce que le patron joue avec ses propres sous. Il ne joue pas avec les sous d'un autre. Maintenant, il faut être objectif quelque part et voir qu'il peut y avoir des dérives aussi ; imaginons à un moment donné une famille qui décide du jour au lendemain de presser le citron de cette entreprise, la vider de sa substance et puis la liquider... Il faut trouver le juste équilibre mais je pense que l'historique de notre société a montré que ce n'était pas le cas.

Est-ce qu'il faut se prémunir contre ça demain ? C'est un grand débat. Je pense qu'il y a une assemblée générale et le fait que la famille ne soit plus à la première mais à la quatrième génération fait que la famille elle-même devient une mini assemblée générale avec ceux qui sont concernés par l'entreprise et ceux qui n'y sont pas mais qui sont encore actionnaires. Je pense qu'il y a des équilibres qui se font naturellement et que la loi ne doit pas trop s'immiscer là-dedans. Mais c'est un point de vue et je pense qu'il y a d'autres points de vue qui peuvent se défendre. Je pense que la majorité des actionnaires qui investissent en bourse investissent chez nous parce que c'est Monsieur Colruyt qui est patron de l'entreprise. Si demain on disait que Monsieur Colruyt s'en va et on met un CEO externe, je pense que ça aurait un effet sur le cours.

5. Qu'est-ce que ça a changé pour la société de devoir publier des informations ?

Non, ça n'a rien changé pour nous, même (parce que c'était la crainte) au niveau relations sociales.

Est-ce que l'obligation de publication a entraîné un changement dans la structure de rémunération ?

Non, il y a eu une réflexion mais je pense qu'elle serait intervenue mais elle a peut-être été accélérée par la loi. Dans le passé, Monsieur Colruyt avait une rémunération relativement modeste comme CEO et une rémunération importante comme président du Conseil. La charge de sa rémunération était plus sur le Conseil ; il y avait un certain déséquilibre. Ce qu'on fait maintenant, c'est de diminuer en fait sa rémunération en tant que président et mieux rémunérer sa rémunération en tant que CEO. Ce qui fait qu'au niveau total, ça reste la même chose, hormis peut-être un certain niveau d'indexation. Mais disons qu'au niveau proportion, ça reste la même chose, mais c'est vrai qu'il y a eu un rééquilibrage entre les deux.

Ce n'est donc pas suite à la loi...

Non, mais le fait de devoir objectiver un certain nombre de choses, de les écrire, etc, dis « tiens, peut-être que... ».

C. COMITÉ DE RÉMUNÉRATION

1. Quel est le véritable rôle du comité de rémunération ?

Le principe : le Conseil d'administration est une petite équipe et donc, ils vont décider tous ensemble qu'ils veulent rester un organe collégial. Donc, même s'il y a des comités au sein du conseil, la décision finale revient toujours au Conseil plénier. Donc, le comité de rémunération, chez nous, est une force de propositions. Mais la décision finale sera toujours prise par le conseil. Ce qui m'oblige par exemple cette année (puisque on a formalisé un certain nombre de choses qui n'étaient pas formalisées – avec l'arrivée de Frans Colruyt, nous avons formalisé un certain nombre de choses) à déclencher une procédure de conflit d'intérêts quand il s'agit de la rémunération de deux messieurs Colruyt, Frans et Jeff. Alors que si c'était le comité de rémunération qui avait un pouvoir de décision, je n'aurais pas de conflit d'intérêts. Mais, de par le fait qu'il s'agit d'une décision collégiale, il faut acter que quand on délibère sur leurs rémunérations, les deux intéressés se retirent... C'est un peu plus lourd sur le plan administratif mais on a choisi consciemment de le faire comme ça pour que la décision reste collégiale, pour ne pas donner à ces comités une raison d'exister autonome. La grande crainte étant (peut-être un peu exagérée mais c'est vraiment une crainte réelle) : on a un certain nombre d'administrateurs qui finissent par ouvrir leur parapluie. Ici, de par le fait que

la décision est collégiale, il n'est pas question de parapluie ; on décide tous ensemble. Depuis que je suis secrétaire, je n'ai jamais vu le conseil voter ; le conseil décide vraiment par consensus réel (et pas, j'ai plus de pouvoir que toi et ...). C'est vraiment un consensus qui est pris après un débat de fond. Pour l'harmonie des décisions, c'est quand même mieux.

Le comité de rémunération n'existe que depuis quelques années ; comment cela se passait avant pour les rémunérations ?

C'était le conseil qui s'occupait de tout. C'est vrai que les propositions venaient de Monsieur Colruyt personnellement et l'ensemble du conseil validait ou corrigeait.

Maintenant ce qu'on a fait : Monsieur Colruyt fait ses propositions au comité de rémunération qui les analyse et qui les amende éventuellement avec lui et puis ça revient au conseil qui avalise. Évidemment si l'avis du comité de rémunération est favorable, en principe, le conseil suit.

Quid des consultants externes ? Quel est leur rôle ?

Non, ce ne sont pas des consultants externes ; c'est un membre du personnel. Quand il a fallu faire un benchmark (est-ce que le Conseil d'administration tel qu'il est payé est conforme au marché ?..), de temps en temps, on fait appel à des consultants externes pour voir un peu comment on se situe, bien sûr. En fait, la loi sur la rémunération des dirigeants l'imposait ; puisqu'il fallait justifier un certain nombre de choses, on a fait un certain nombre d'études qui permettaient de voir où nous situions nous par rapport à ...

2. Tenez-vous compte des pratiques du marché dans l'établissement des rémunérations des dirigeants ?

Oui, d'autant plus que nous sommes un secteur réputé faible au niveau des rémunérations ; donc, c'est d'autant plus important d'être bien « benchmarké », bien sûr.

3. Est-ce que la présence d'un comité de rémunération permet de modérer les rémunérations des dirigeants ?

Moi je pense que le comité de rémunération a un rôle réel ; enfin, chez nous, ça s'est passé sur comment déterminer la rémunération variable ? Essayer d'objectiver un certain nombre de chose pour fixer la rémunération variable et aussi éviter les excès ; éviter de dire à partir du moment où la balance est trop grande entre les deux, de faire attention là... Là, il a un rôle

très positif de faire réfléchir : est-ce que c'est vraiment ça qu'on veut ? La rémunération peut à la limite influencer le comportement des gens à un certain moment. Et donc de dire : attention si on veut vraiment que les gens travaillent sur le long terme et pas pour la performance immédiate qui peut leur rapporter beaucoup d'argent, balançons ça d'une manière ... Et donc, là, le comité de rémunération a eu un rôle, tout à fait.

4. En choisissant les membres, n'ya-t-il pas une façon d'influencer les rémunérations ?

Non ! Au sein du comité de rémunération, ils sont trois dont deux administrateurs indépendants. Non, à ce niveau-là, je suis formel !

5. Est-ce que les dirigeants de Colruyt peuvent influencer leur rémunération ?

Non, on a discuté de la proportion (ndlr : entre fixe et variable), mais une fois qu'elle est fixée, elle est fixée. Et en principe, on est sur du moyen terme. Si la rémunération change dans ses éléments fondamentaux, il faut justifier ; donc, s'il n'y a pas de justification de changer le balancing... Non, ça, je ne pense pas. Les personnalités restent les personnalités évidemment. Les performances restent aussi les performances. Dire qu'il n'y a pas d'influence, je pense que ce serait mentir ; c'est simplement une aventure humaine cette histoire. On ne peut pas gommer l'aspect humain ; je pense d'ailleurs que c'est une illusion. Si la loi veut faire ça, à mon avis, c'est raté d'avance (comme on dit).

Mais il n'y a pas de lutte d'influence ; il n'y a pas de conflit de pouvoir. Il y a une discussion franche.

6. Les actionnaires ont-ils un rôle dans la détermination de la rémunération ?

Oui !

D'abord, il y a les actionnaires familiaux qui, à ma connaissance, ne se mêlent pas de ça. Et les autres actionnaires, ils approuvent ou pas leur rapport de rémunération chaque année. On sait qu'il y a un certain nombre de fonds de placements américains qui reçoivent des recommandations de vote et par le fait qu'on est trois fois en inadéquation avec le Code et qu'on donne trois explain, ils disent « votez contre ! ». La raison principale, c'est que Jeff Colruyt est à la fois président du conseil et président du comité de direction.

Les Etats-Unis sont toujours très bien organisés et ils envoient une check-list en disant « là vous votez pour ou contre ». Et les fonds suivent en général et ils votent contre. Mais vu qu'ils ne sont pas majoritaires, ça a peu d'influence. Mais c'est un fait.

Maintenant, ils votent systématiquement contre l'octroi d'actions aux travailleurs pour leur participation au bénéfice parce que ça dilue leur actionnariat. Vous pouvez dire « ça motive le personnel, ça l'encourage, c'est sympathique... »... Fondamentalement, ils sont contre la dilution de l'actionnariat. Ils disent « on est contre ».

Quels sont les explain utilisés ? (Vous avez parlé du fait que le CEO et le président du conseil est la même personne et de l'étalement de la rémunération variable...)

Pour la rémunération variable, on respecte la loi ; la loi vous permet d'y déroger soit en faisant approuver ça chaque année par l'assemblée générale, soit en modifiant nos statuts. Nos statuts sont modifiés.

Parmi les autres explain :

- Deux administrateurs exécutifs et 7 administrateurs non exécutifs : pas trois indépendants
- Comité d'audit composé d'un administrateur indépendant et de deux administrateurs non exécutifs : donc pas de majorité d'indépendants
- Le Conseil d'administration n'a pas institué de comité de nomination
- Et alors Monsieur Jeff Colruyt est à la fois président du Conseil d'administration et président du comité de direction.

Cette dérogation aux recommandations du Code belge de gouvernance d'entreprise pour les sociétés cotées en bourse se justifie étant donné l'historique de Colruyt Groupe et le souhait des actionnaires de référence de confier à l'un d'entre eux la présidence du conseil de direction.

D. RAPPORT DE RÉMUNÉRATION

1. Que pensez-vous du rapport de rémunération, en général ?

Moi qui ne suis pas spécialiste, je trouve ça parfois un peu compliqué. Ce qui est bien, ce sont les tableaux où on voit clairement qui gagne quoi. On le voit par administrateur vu qu'on doit

présenter par administration. On a présenté la rémunération de Jeff Colruyt, la rémunération du comité de direction. Les explications sont parfois... pour moi qui sais ce que ça recouvre, je ne suis pas certain que le lecteur externe comprend tout.

Quand on voit une phrase telle que « le salaire variable du président du conseil de direction et des autres membres du conseil de direction est déterminé pour 70% par des critères collectifs pesant sur le bénéfice d'exploitation et pour 30% par des critères individuels. En cas de prestations exceptionnelles, on peut encore compléter. Le salaire variable qui résulte de la prestation de critères collectifs ne peut être octroyé qu'à concurrence de 50% si le membre de direction n'a réalisé qu'à moitié les critères de prestations individuelles... ».ça devient compliqué : 50% de 70%...

Ça se fait comme ça mais ce n'est pas évident pour un lecteur externe.

Vous n'êtes pas contre l'idée d'avoir fait un rapport de rémunération ?

Non !

Moi je me dis : « ça intéresse qui ? » première question et « quel est le niveau de lisibilité ? ». Mais pour le reste, c'est un exercice intéressant. En tout cas, chez nous, c'est fait consciencieusement et ce n'est pas un truc qu'on fait pour être en ordre vis-à-vis de la galerie. Ça a donné lieu à des débats vraiment intéressants.

Remplit-il effectivement un objectif de transparence ?

Moi je pense qu'à ce niveau-là oui ! Là, c'est très clair (ndlr : les tableaux dans le rapport).

Le problème, c'est que, comme toujours, une fois que la loi se mêle de quelque chose, on impose des conditions de forme qui ne sont pas toujours tout à fait justifiées. Je pense que l'objectif de transparence est rempli.

Un certain formalisme qu'on peut justifier ou pas, mais en tout cas la transparence, à mon avis, l'objectif est atteint. Et le fait, par exemple, de devoir dire que j'ai prévu une indemnité de départ ou je n'en ai pas prévue, sont à mon avis des éléments intéressants pour les actionnaires. Savoir que si demain Monsieur Tartempion s'en va, ça risque de coûter autant ; ce n'est pas anodin.

2. Selon vous, où sont les limites en matière de publication d'informations sur les rémunérations ?

Admettons que le législateur exige que la rémunération des membres du comité exécutif soit publiée de manière individuelle ?

On n'aura pas le choix. À partir du moment où la loi le dit, on n'a pas le choix. Si c'était une recommandation du Code, je vous dis qu'on ne la suivrait pas ; ça c'est sûr.

Ça a quelque part à voir avec la vie privée des individus ; je pense que les jeunes comme vous sont moins sensibles à ça que les vieux comme moi. Je trouve que la transparence absolue pour tout et n'importe quoi... Je pense d'ailleurs qu'il y aura un mouvement balancier ; on va en revenir, on va voir les excès de cela.

Ce qui serait catastrophique, c'est si à l'occasion de ces publications, le législateur tire des conclusions et commence à prendre des règles ; par exemple, (j'espère que vous n'avez pas voté PTB), un des rêves du PTB c'est de dire « maintenant qu'ils publient la rémunération, la rémunération du dirigeant le mieux payé dans l'entreprise ne peut être supérieure à 2,5 fois le salaire de l'employé le moins bien payé », pour des raisons collectives, sociales... Moi je pense que ça va trop loin. C'est une question de conviction. Mais avec ça, je ne peux pas être d'accord. Nous ne pouvons pas être d'accord puisque l'entreprise, c'est un marché. Et si la Belgique était la seule à publier ça, on ne trouverait plus un dirigeant d'entreprise chez nous ; les meilleurs vont partir.

Je ne veux pas dire qu'il ne faut pas bien rémunérer l'ouvrier le moins bien payé dans l'entreprise ; ça n'a rien à voir, ce n'est pas péjoratif vis-à-vis de lui mais c'est mêler deux débats qui n'ont rien à voir l'un avec l'autre.

On encourage une certaine jalousie médiatique.

Donc, selon vous, les limites en matière de publication sont atteintes ?

Je pense. Je pense qu'on peut difficilement aller plus loin. On peut peut-être dire que quand vous expliquez, soyez plus précis. Si c'est des modifications formelles, ok.

Mais ce qu'il faut publier, je pense qu'on est au maximum effectivement.

Par exemple, pour les plans de pension ou les avantages, il y a peu d'explications ; on a les montants. Est-ce une volonté de votre part ?

Oui ! Quand vous déclarez sur votre fiche d'impôt que vous souscrivez une épargne pension, etc., y a personne qui vous demande ce que ça vous donnera in fine. On doit savoir ce que ça coûte. Le fisc vous demande ce que ça coûte pour pouvoir appliquer les abattements fiscaux mais si vous avez négocié un contrat plus favorable que votre voisin, tant mieux pour vous. Je ne vois franchement pas en quoi, ça apporte quelque chose d'utile pour l'actionnaire. L'important c'est de savoir qu'il y a un plan de pension qui coûte autant par mois pour l'ensemble des dirigeants. Le plan de pension des dirigeants coûte autant par mois. Et on peut dire : « c'est trop ou c'est trop peu », mais le fait que Monsieur x individuel qui participe depuis qu'il a 28 ans alors qu'un autre y participe depuis qu'il a 40 ans, évidemment qu'ils vont avoir un autre montant in fine alors. Je pense que l'actionnaire n'a rien à voir avec ça.

3. Que pensez-vous du fait que la rémunération des administrateurs est présentée de façon individuelle alors que la rémunération des managers est présentée de façon globale ?

On aurait de loin préféré que la rémunération du conseil soit aussi collective. Maintenant comme il s'agit de mandats, ce n'est pas la totalité de leur rémunération. Si quelqu'un est administrateur dans 10 sociétés, il suffit d'aller dans les 10 sociétés pour savoir ce qu'il gagne ; ok, c'est un métier.

Mais si on avait pu choisir, on l'aurait fait de manière collective. Le fait de le faire de manière individuelle n'est pas très dérangeant au niveau du Conseil.

4. D'après le rapport de 2012, « Les membres du Conseil de direction n'ont passé avec Colruyt Group aucune convention contractuelle individuelle en ce qui concerne leurs indemnités de départ. ». Est-ce toujours le cas actuellement dans les nouveaux contrats ?

Il y a un grand débat passionnant (je ne sais pas si vous le traitez dans votre mémoire, mais c'est un débat passionnant). Il faut savoir que la plupart des membres du comité de direction chez Colruyt sont salariés. Donc, on ne peut pas dire qu'il n'y a pas d'indemnité de départ, puisque la loi sur le contrat de travail prévoit en cas de démission, un délai de préavis ou une indemnité. Donc, il y a une indemnité de départ. Le problème, c'est la compatibilité du

contrat de travail avec la loi sur les 12/18 mois maximum. C'est un débat en soi. Pourquoi ? Comme nous avons des collaborateurs très loyaux, à partir d'une certaine ancienneté, on était avec la grille « Cleays » au-dessus des 12/18 mois. Il y a eu un long débat pour savoir qui doit primer : est-ce que c'est la loi sur le contrat de travail ou c'est le code des sociétés. Il semblerait maintenant que la loi sur le Code des sociétés va primer. En plus, maintenant avec le statut unique ouvrier/employé, l'autre mode de calcul des préavis mais je n'aimerais pas devoir le plaider ; je ne suis pas certain qui gagnerait ça !

Pour ce qui est des contrats d'indépendant, chez nous, il n'y a pas de contrat ; Monsieur Colruyt n'avait pas de contrat. Et donc, effet pervers de la loi, on s'est dit : on va lui faire un contrat. Et donc, comme on lui a fait un contrat, on a prévu une indemnité de départ, bien sûr, conforme à la loi. Alors qu'avant il n'y avait rien de prévu parce que il n'y avait pas de contrat.

C'est un effet pervers ou positif, je ne sais pas... Mais c'est vrai que grâce à la loi, on y a pensé. Et donc en cas de départ, chez nous souvent quand un directeur s'en va, c'est pour cause de retraite, à ce moment-là, le comité de rémunération fixe une indemnité de départ conforme à la loi et ad hoc. On n'a rien systématisé dans les contrats.

E. LES TYPES DE RÉMUNÉRATION

1. Quelle forme de rémunération (variable ou fixe) devrait être prépondérante dans la rémunération totale du dirigeant et pourquoi?

Dans notre secteur, il faut d'abord que la rémunération fixe soit suffisante ; ça c'est important. Par le fait que c'est un secteur qui rémunère moins bien que d'autres secteurs, la rémunération fixe doit en tous les cas être assurée. Et il faut que le variable n'ait pas pour effet d'orienter la manière de gérer le département par son dirigeant. Il faut que ça reste une bonne surprise quand les affaires vont bien et que le fait que les affaires vont bien soit rémunéré, mais il ne faut pas non plus que ce soit une incitation à manipuler, à dissimuler un certain nombre d'informations.

Quelle est la bonne balance ? C'est l'expérience qui le dit. Je ne pense pas qu'il faut que la rémunération variable soit exagérée par rapport au fixe. C'est la seule garantie.

Ce que nous ne faisons absolument pas, c'est la rémunération sous forme de stock-options pour éviter la spéculation sur le cours... C'est aussi une option de base. C'est comme ça.

Un principe du Code de 2009 nous dit que : « Afin de faire correspondre les intérêts du manager exécutif avec ceux de la société et de ses actionnaires, une partie adéquate de l'enveloppe de rémunération du manager exécutif est structurée de façon à être liée à ses performances individuelles et à celles de la société ». Comment comprendre les termes : « une partie adéquate » ?

Nous, on l'a traduit en donnant les pourcentages : 70% et 30%.

Quelle est la partie collective puisque c'est vrai qu'on n'est pas tout seul. C'est une équipe. Et quelle est la partie vraiment individuelle ? Et quels sont les critères individuels ? La participation à la création de la mission, de la vision du groupe, détermination et mise en œuvre de la stratégie, développement du potentiel, tous les successions plannings, soutien et promotion de la culture d'entreprise, ambiance de travail, rotation du personnel, teambuilding, serviabilité du personnel, politique en matière de prévention des accidents du travail...

Il y a donc des objectifs individuels et collectifs.

2. Que pensez-vous du fait que les administrateurs non-exécutifs ne reçoivent pas de rémunération variable ?

Je trouve ça sain. Je trouve ça relativement sain. Maintenant, c'est vrai qu'il y a une petite exception chez nous (je ne sais pas si vous allez m'en parler, on va voir si vous avez bien lu notre rapport). Mais en fait, il n'y a pas de rémunération variable au niveau des administrateurs.

3. L'octroi de la rémunération variable repose sur des critères de performance s'étendant sur une année. Il n'y a pas de différenciation entre long terme et court terme ?

Oui. Mais quand on dit qu'il y a un certain nombre de performances individuelles, les performances individuelles sont évidemment jugées sur le long terme.

Ce que moi j'appelle les « successions plannings », ce n'est pas un truc qu'on fait en un an. C'est mettre en place des cadres susceptibles à terme de diriger l'entreprise. En fait dans les

critères individuels, il y a une notion de durée, c'est clair. C'est développement du potentiel qu'on appelle ça.

4. Les administrateurs reçoivent également des tantièmes, mais Colruyt ne les considère pas comme une rémunération variable comme ce n'est pas lié aux performances d'une personne...

Et il n'y a aucune obligation de les donner, il n'y a aucun engagement. Chaque année, c'est l'assemblée générale qui les vote dans la répartition bénéficiaire. Donc, il n'y a pas d'engagement. Et ce n'est pas lié aux prestations individuelles et ils ne sont donnés qu'aux holdings familiaux, donc pas aux administrateurs individuels.

Monsieur Colruyt est deux fois administrateur chez nous, il est administrateur à titre personnel et il est administrateur en tant que représentant d'Anima, qui est en fait le holding qui représente sa branche familiale.

Farik, c'est la branche familiale de Frans Colruyt, qui est administrateur à titre personnel et administrateur en tant que représentant de Farik.

Herbeco est une exception où là, c'est Piet Colruyt qui est administrateur, mais c'est Herbeco qui reçoit sa rémunération. Il est administrateur en tant que représentant d'Herbeco et il ne l'est pas à titre personnel. Il n'y a qu'Herbeco qui reçoit une rémunération.

Les tantièmes, c'est un débat ! Ça c'est typiquement entreprise familiale ; c'était une manière pour la famille de rémunérer son engagement dans la société. Traditionnellement chez nous, c'est comme ça ; je ne sais pas si ça va durer longtemps. Si je suis très objectif, moi je pense que ça va disparaître parce que c'est un peu difficile à justifier effectivement (pas dans votre mémoire), même s'il n'y a pas d'abus et que c'est lié effectivement au bénéfice réel etc. ça a un petit côté « old fashion » qui est, à mon avis, un peu difficile à justifier aujourd'hui. Je pense d'ailleurs qu'on est la seule société du Bel20 à le faire et je pense que dans les sociétés cotées, on doit être deux ou trois à le faire encore ; on n'est pas beaucoup. Vous n'en trouverez pas beaucoup. C'est un débat intéressant. Les juristes vous écrivent des pages passionnantes là-dessus. Le fait que ce n'est pas une rémunération variable (dont on a dit les raisons), c'est contesté par un certain nombre de personnes. Ça ne fait pas l'unanimité la raison qu'on donne, vous devez le savoir.

5. Est-ce que les critères de la rémunération variable sont mentionnés quelque part ?
Dans un contrat ?

Ils sont dans les nouveaux contrats. Dans les anciens, pas toujours. Mais dans les nouveaux contrats, ils sont.

Dans les anciens contrats, vu qu'ils n'y sont pas, pour ces personnes-là, vous avez un document résumant les critères ?

C'est la force de l'habitude. Chaque année, ça se déroule et chaque fois, il y a quand même un rapport motivé vis-à-vis de l'individu, sur pourquoi, combien et comment.

F. AUTRES

1. Si vous deviez modifier une recommandation du Code belge de gouvernance d'entreprise 2009, de laquelle s'agirait-il ? Quelle recommandation ajouteriez-vous ?

Moi, je pense que le Code a raté une chose, c'est la distinction entre une entreprise d'origine familiale et une entreprise purement éclatée en bourse. Je pense que si on veut développer le Code et le rendre encore plus précis ou plus interventionniste, on devra passer par là parce qu'autrement, on risque d'avoir des problèmes. Je parle pour Colruyt qui est évidemment un exemple de société familiale à succès, mais il y en a plein d'autres. On n'est pas seul là-dedans. Et quand je parle avec mes collègues, c'est quand même une remarque qu'on entend souvent. On n'a pas tout à fait prévu cet aspect-là alors que le Code Buysse par exemple qui est pour les sociétés non cotées et plutôt PME etc. en tient beaucoup compte. Ce serait pas mal de faire remonter un certain nombre de recommandations de ce Code (Buysse) et de les matcher avec celles du code des sociétés cotées pour tenir compte de ces aspects-là.

ANNEXE 9 : Retranscription de l'interview de Valérie Vermeire chez Belgacom

A. FONCTION/RÔLE ET POSITION/POLITIQUE DE BELGACOM

1. Pouvez-vous vous présenter et me situer en quelques mots votre parcours au sein de la société Belgacom ?

Moi, j'ai commencé chez Belgacom en 1997 comme analyste financier, j'avais travaillé 18 mois dans une banque américaine. Puis en 2000, j'ai participé à un projet au niveau groupe, une des grosses réorganisations qu'on a faite. On a fait plusieurs grosses restructurations ; à l'époque on était 26-27.000 et aujourd'hui, on est 15.000 en ayant intégré Proximus et Telindus qu'on a acheté par la suite. On a fait plusieurs plans de départ à la pension, etc. Puis je suis devenue directeur financier pour une « business unit ». Et là, j'ai continué à évoluer dans le monde financier jusqu'en 2007 et là j'ai pris la tête de l'audit interne. Dans ce cadre-là, je travaille pour le comité d'audit, qui est un des sous-comités du Conseil d'administration. Là, je suppose qu'en matière de gouvernance, vous avez vu, il y a plusieurs sous-comités qui préparent le travail du « Board ». Et donc, maintenant, responsable de la politique de rémunération pour le groupe Belgacom depuis 18 mois.

2. Quel est votre rôle vis-à-vis du comité de rémunération et/ou du rapport de rémunération ?

Je prépare et je centralise tous les dossiers qui passent au « remuneration committee », on est à 4 ou 5 meetings par an. Ça dépend un peu des agendas. Je dépends directement du « IVP Group Human Resource », donc le patron HR de Belgacom, qui est Michel Georgis. Au niveau du rapport de rémunération, à part la partie sur le Conseil d'administration qui est faite par le secrétaire général, il est rédigé dans mon équipe.

3. Les rémunérations constituent-elles un sujet sensible pour Belgacom et ses dirigeants ?

Sur l'intranet, toute la politique de rémunération des cadres, des « sales » et de l'ensemble des employés est publiée. C'est un sujet où chacun a une visibilité globale sur son package ; on fait d'ailleurs en sorte de communiquer un maximum sur l'ensemble des éléments du package. C'est plus facile pour les gens d'avoir, ce qu'on appelle, le « what's in it for me »,

donc un « overview » qui leur permet de savoir ce qu'ils ont et les différents éléments. Il y a aujourd'hui bien plus que le salaire de base.

B. LE CODE BELGE DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA LOI DE 2010

1. Quelle est la politique de Belgacom en cette matière pour les cadres et les dirigeants?

On a une politique de rémunération qui se veut alignée sur la médiane du marché et notre marché de référence, c'est le Bel20 et le marché ICT. Ça, c'est plutôt pour la partie salaire de base. Et on veut « rewarder » ce qui est excellente performance ; donc là, on dépasse la médiane en cas d'excellentes performances.

À côté de ça, on a mis en place tout un système de « flexibel rewards », comme on appelle ça chez nous, un plan cafétariat qui vise à optimiser un budget mobilité, un plan ambassadeur qui est un plan télécom parce qu'on veut que nos employés soient ambassadeurs de nos produits et services et qu'ils aient accès à un maximum de produits et services à des conditions favorables. On a mis aussi en place depuis 18 mois une politique de « home working » ; on a environ 7000 personnes qui peuvent travailler de la maison et tout ça est enregistré via un système, c'est maximum deux jours par semaine mais dans la majorité des cas, les gens font un jour par semaine. On a aussi lancé en janvier : un compte épargne temps ; comme on va tous devoir travailler plus longtemps et qu'on se rend compte que les gens sont prêts à travailler plus longtemps mais pas nécessairement toujours au même rythme, et donc il faut prévoir des aménagements de fin de carrière ; on a lancé un programme qui permet à l'ensemble des employés de Belgacom d'acheter aujourd'hui des jours de congé à prendre à la fin de la carrière de manière à pouvoir aménager la fin de carrière.

Au-delà de ça, on a tout un package de « benefit » : les assurances, les plans de pensions... c'est donc vraiment très complet, je pense.

2. Que pensez-vous du Code Belge de Corporate Governance et, en particulier, du principe « comply or explain » ?

Je pense que la transparence, elle est nécessaire. Beaucoup de sociétés ont énormément travaillé ces dernières années sur leur rapport annuel de rémunération. Mais c'est parfois aussi un peu difficile de traduire dans des mots des concepts. Ça a, à la fois, beaucoup d'avantages,

mais ça a, à la fois, aussi des inconvénients ; ça peut être mal compris. Ça, nous, on l'a vu dans le passé où certaines « voting agencies » par exemple avaient mal compris ou interprété. Au-delà du rapport annuel, il y a tout un besoin de communication et d'expliquer.

Au sinon, comply or explain, je n'ai pas de problème avec ça. Je n'ai pas vraiment d'avis. Pourquoi pas ?

Ce principe « comply or explain » permet de s'adapter aux spécificités de chaque entreprise. Dans le cas de Belgacom, ya-t-il des spécificités de l'entreprise qui font que vous devez adapter la politique de rémunération ?

On a un historique ; on est une ancienne entreprise publique totale et maintenant on est une entreprise publique autonome, avec la particularité aussi qu'on est coté en bourse et qu'on opère sur un marché hyper compétitif ; il y a un actionnaire majoritaire qui est l'Etat.

Est-ce que le fait que l'Etat soit actionnaire a des conséquences sur la politique de rémunération et la structure de la rémunération?

Je pense que vous avez suivi les débats dans la presse sur la rémunération de notre CEO. Donc, oui !

Les actionnaires ont-ils un rôle dans la détermination de la rémunération?

Les actionnaires, non ! C'est le Conseil d'administration.

Stricto sensu, c'est le gouvernement qui nomme l'administrateur délégué de Belgacom. Donc, dans ce cadre-là, c'est eux (ndlr : le gouvernement) qui le nomment mais ce n'est pas eux qui définissent sa rémunération, c'est le Conseil d'administration.

3. Que pensez-vous de la loi de 2010 qui est venue renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées ? Est-ce que le Code, en lui-même, aurait suffi ? Est-ce que la loi était vraiment nécessaire ?

En toute sincérité, je n'étais pas du tout dans ce domaine-là en 2010 ; donc je ne sais pas exactement en quoi ça a modifié vraiment les choses. Moi, je vis plutôt avec la réalité du Code aujourd'hui. On essaye, dans la mesure du possible, d'être le plus transparent et le plus clair possible et je crois que ce qui est fondamentale pour les actionnaires aujourd'hui et le

marché tout court, c'est de démontrer qu'on a une politique de rémunération qui est équilibrée et qui est orientée vers le « pay for performance ».

Est-ce que vous savez si la loi a un grand impact dans le rapport de rémunération ou dans la structure de rémunération des dirigeants ?

Je pense que c'est à ce moment-là qu'on a re-équilibré le short-term/long-term. Je pense que c'est cet élément-là principalement qui a été adapté parce qu'on était déjà très « compliant » avant.

4. Dès 2008, de nombreuses informations sont disponibles sur les rémunérations, mais ne sont pas regroupées sous un rapport de rémunération. Dès 2009, on se rapproche très fortement de ce que la loi imposera en 2011. Comment expliquez-vous ce comportement proactif ?

Belgacom dans toute sa manière de communiquer, que ce soit au niveau des résultats financiers, du rapport annuel ou du rapport trimestriel de publication des résultats, est extrêmement transparent. On donne beaucoup d'informations et on explique beaucoup de choses ; c'est une politique de communication.

Ya-t-il d'autres explications à ce comportement proactif ?

Non, je crois que c'est un peu dans le DNA de cette société d'être très aligné avec la transparence à tout point de vue. C'est une entreprise très regardée.

5. La société a un comportement proactif vis-à-vis du Code et puis de la loi. Comment vous situez-vous par rapport à d'autres entreprises ?

Il y a environ un an, j'ai fait comme vous, j'ai pris tous les rapports de rémunération et j'ai regardé un peu comment les informations étaient « disclosed » dans les différentes entreprises. Je crois qu'au sein du Bel 20, on a un peu de tout. On a des entreprises qui sont encore plus transparentes, on en a qui le sont beaucoup moins. Ça dépend un peu de la politique en interne.

Moi je pense qu'on est certainement dans le top 20. Je pense sincèrement.

6. Que pensez-vous du fait de devoir donner des indications sur la façon dont la rémunération est établie, sur la procédure utilisée, sur la politique de rémunération ?

Quelque part, c'est quand même quelque chose qu'il est important de déployer comme communication au sein de son entreprise. Ça fait partie, c'est un élément pas fondamental mais important de la motivation et de l'engagement des employés ; ce principe de se sentir traité de manière équitable et de manière « fair ». Donc, si on le fait à l'interne, pourquoi pas le faire à l'externe ? Il n'y a rien à cacher dans la politique de rémunération. Ce sont des choix qui sont validés selon tout un Code de gouvernance, comme vous le savez. À partir du moment où ces choix sont faits, personnellement je n'ai pas de problème avec ça, je ne vois pas où est le problème. Ça prend juste beaucoup de temps.

C. COMITÉ DE RÉMUNÉRATION

1. Quel est le véritable rôle du comité de rémunération ?

Le comité de rémunération a un pouvoir de décision sur l'ensemble des éléments du package de rémunération des membres du comité de direction. Il supervise tout ce qui est la partie « senior executives ».

Donc, il a déjà un pouvoir de décision. Est-ce que le Conseil d'administration intervient encore par la suite ?

Toujours, oui ! Le « Remco » recommande au « Board ». Il n'y a aucun sous-comité du « Board » qui a un pouvoir décisionnel en « stand-alone » mais comme ils préparent une série de dossiers pour approbation au conseil ; ils recommandent une approbation.

Ça ne suffit pas de passer par le « Remco », il faut toujours passer par le « Board » par la suite.

2. Est-ce que la présence d'un comité de rémunération permet de modérer les rémunérations des dirigeants ?

Je crois que dans notre cas, oui. Je crois que, depuis toute la transparence, il y a en Belgique et ailleurs, un focus très clair sur le salaire des « top managers » en Belgique. Il y a une volonté de réguler ça.

3. Quel est le degré d'indépendance du comité de rémunération ? Sur base de quels critères, choisissez-vous les membres ? En choisissant les membres de ce comité, est-ce que le président du Conseil d'administration n'influence-t-il pas les rémunérations ou les oriente ?

Dans notre comité de rémunération, on a une partie des membres du « Board » qui sont indépendants et une partie des membres du « Board » qui sont nommés par le gouvernement. On a Stefaan De Clerck qui est le Chairman du « Board » nommé par l'Etat et Jozef Cornu. On a deux membres du Conseil d'administration qui sont dans le « Remco » qui sont nommés par l'Etat et deux membres indépendants qui sont Lutgart Van den Berghe (qui est une sommité en matière de rémunération et de gouvernance ; si un jour vous avez l'occasion de la rencontrer, c'est vraiment la personne à rencontrer dans ce domaine-là ; elle est la référence).

4. Est-ce que les dirigeants de Belgacom peuvent influencer leur rémunération ? Dans le rapport de rémunération, nous pouvons lire que : « Un principe fondamental de sa politique de rémunération réside dans le degré de liberté laissé au top managers leur permettant de choisir en partie leur mode de rémunération ».

Leur mode de rémunération, c'est plutôt dans le sens où par exemple, on a un système de « short-term incentive » et nos cadres supérieurs peuvent choisir entre le fait de l'avoir en cash ou en DSPP. Ça, c'est un principe de liberté. Mais il n'y a aucune liberté sur comment le montant est défini.

5. Lors du vote par les actionnaires pour approuver le rapport, est-il possible qu'ils rejettent le rapport de rémunération ?

Oui, l'année passée. Notre actionnaire majoritaire s'est abstenu sur le rapport de rémunération et a refusé la motion relative au plan de stock-options. Suite à ça, on a revu notre « long-term incentive ».

Vu qu'il était actionnaire majoritaire, quelles ont été les conséquences ? Le rapport a vraiment été refusé ou est passé quand même ?

Je pense qu'il a été refusé mais cette année-ci, il a été approuvé.

D. RAPPORT DE RÉMUNÉRATION

1. Que pensez-vous du rapport de rémunération, en général ? Et du fait qu'il faut publier des informations sur les rémunérations ?

En matière de transparence, on n'a aucun problème mais il faut veiller à ce que ça n'aille pas trop loin non plus.

J'ai encore vu ça il y a quelques semaines, dans les 24 heures, en tête des journaux, « Paul Buisse a touché 4 ou 5 millions... ». Ce n'est pas ça le but. Parfois, je trouve que la presse utilise un peu cette information pour agiter la réaction.

Remplit-il effectivement un objectif de transparence ?

Complètement. Je pense que quand on lit notre rapport de rémunération, on comprend exactement comment les cadres supérieurs et principalement le « management team » de cette société, donc les gens qui décident, sont rémunérés et sur base de quels critères. Les chiffres sont entièrement publiés.

Je ne sais pas ce qu'on peut mettre de plus pour être honnête.

Qu'est-ce qu'on peut publier de plus ?

Je ne vois pas, à part leurs évaluations, mais ça, je crois quand même que ce ne serait pas une bonne idée.

Admettons que le législateur demande de publier les rémunérations individuelles des membres du comité de direction, est-ce que vous le suivez ?

Si c'est imposé par le législateur, alors oui on suivra.

Si c'était une recommandation comme dans le Code actuel, est-ce que vous la suivriez ?

Ça, je ne sais pas me prononcer. C'est notre CEO qui prendra la décision en discussion avec le « remuneration committee ».

Il faut voir pourquoi il faut faire ça ?

Pour divulguer encore plus d'informations...

En plus, ce sont des équipes qui bougent dans le temps ; on a des gens qui rentrent, qui sortent. On va devoir commencer à expliquer que celui-là était là pendant 3 mois et puis il est parti, un autre est venu deux mois après... On va écrire un chapitre complet !

Et ça deviendra moins lisible avec tous les changements dans le comité ; la compréhension sera plus difficile également !

2. Est-ce que vous pensez que les rapports de rémunération sont fort lus par les actionnaires ?

Je pense que c'est très lu par les « voting agencies ». Clairement.

Quand vous parlez des votings agencies, vous parlez des organismes qui disent comment voter les rapports ?

ISS...

3. Dans le rapport de rémunération, nous retrouvons la rémunération détaillée du CEO. Il s'agit de la publication d'informations « confidentielles ». N'est-ce pas une atteinte à la vie privée ?

Si vous demandez l'avis de Valérie Vermeire en tant que citoyen belge, oui ! Moi je trouve. Pendant des semaines, on a parlé du salaire de notre CEO dans la presse. Est-ce que c'est vraiment ça le point important ou est-ce que sa gestion de la société, sa capacité à nous amener vers un futur ? On détourne un tout petit peu le débat. Ce qu'on attend d'un CEO, c'est qu'il gère l'entreprise conformément aux attentes des actionnaires ; il y a tout un système de gouvernance. On va finir par « bypasser » un peu le système du Conseil d'administration ; c'est eux qui sont en charge de veiller à ce que « ça tienne » et que ce soit cohérent. Je ne crois pas que parler du salaire d'un CEO, c'est la chose la plus importante dans la mission d'un CEO ; c'est tout à fait autre chose.

On ne se pose pas d'abord la question de savoir si les gens ont les compétences et le bon profil. À partir de ce moment-là, chacun a un historique différent. Si vous voulez attirer des talents, dans certains cas, il y a des gens qui ont un parcours qui fait qu'ils ont un package de rémunération plus élevé que d'autres. C'est le fruit de la carrière de chacun. Ce qui compte c'est le profil dont on a besoin : si on est convaincu que c'est la bonne personne parce qu'elle

a les compétences (je ne dis pas elle parce que je parle de Dominique). De manière générale, dans une entreprise, ce qu'on cherche, c'est la bonne personne au bon endroit pour remplir la bonne mission et de lui proposer des actions de développement et de continuer à lui offrir une formation ; le package de rémunération, c'est un élément de tout ça. Ici, c'est vrai qu'au moment où tout le monde le publie, c'est vrai que c'est un peu comme si c'était la chose la plus importante.

Les médias n'ont rien fait pour arranger les choses en mettant en avant uniquement l'aspect rémunération.

Ils devraient mettre l'accent sur la compétitivité salariale de la Belgique ; ça, ce serait un point intéressant.

4. Dans le cas de Belgacom, l'administrateur délégué ne reçoit pas de rémunération en tant qu'administrateur. Est-ce une volonté de votre part de ne rémunérer que son rôle de CEO?

Non, je pense que c'est lié à la loi. Notre administrateur-délégué n'a pas de mandat rémunéré.

5. Que se passe-t-il lorsque la rémunération variable a été octroyée sur base d'informations financières erronées ?

Le « claw back » ? On n'a pas de clause de « claw back ». Je pense qu'en Belgique, c'est illégal. Je peux me tromper mais j'ai entendu à une conférence récemment qu'au niveau du « claw back », la Belgique avait un problème.

C'est contraire à la loi sur le droit du travail qui dit que c'est interdit de récupérer la rémunération du travailleur une fois qu'elle lui a été accordée.

Est-ce que c'est déjà arrivé que la rémunération variable ait été octroyée sur base d'informations erronées ?

Tous nos comptes sont audités et plus qu'audités. Il n'y a aucune rémunération variable qui est payée sans avoir les résultats complets, définitifs, approuvés, publiés...

C'est donc plutôt quelque chose de théorique, contraire au droit du travail belge, vu que les comptes sont audités...

Je vois dans certains rapports de « voting agencies », pas de « claw back clause ». Non, pas de « claw back clause » parce qu'en Belgique, ce n'est pas possible.

6. En ce qui concerne les indemnités de départ, nous voyons dans le rapport de rémunération que pour certains dirigeants actuels cette indemnité de départ dépasse les 12 et 18 mois prévus par la loi de 2010. Est-ce toujours le cas actuellement dans les nouveaux contrats ?

Toujours la même clause : 12 mois.

Le code est maintenant suivi mais pour ceux qui étaient là avant, on ne sait pas changer les modalités contractuelles unilatéralement ; on ne sait pas faire ça en Belgique non plus, mais maintenant, c'est d'office 12 mois.

On l'a mentionné quelque part d'ailleurs (ndlr : dans le rapport de rémunération). Il y a un point spécifique. « Dominique Leroy, Bruno Chauvat, Geert Standaert, Ray Stewart and Bart Van Den Meersche have a contractual termination clause with an indemnity of 1 year's remuneration. Michel Georgis has a contractual termination clause with an indemnity of 1 year's remuneration plus 1 month pay per year of seniority acquired, with a maximum of two years' remuneration after 12 years of service ». C'est un ancien contrat.

Donc, pour les nouveaux contrats, la loi et le Code sont bien suivis.

Oui!

E. LES TYPES DE RÉMUNÉRATION

1. Tantôt, vous disiez que vous vous compariez par rapport aux entreprises du Bel20 et ICT. Les pratiques du marché jouent donc un rôle/influencent la détermination des rémunérations chez Belgacom. Vous vous comparez uniquement par rapport à la médiane ou vous regardez également les rémunérations octroyées, les avantages, les stock-options... ?

Oui, chaque élément est comparé par rapport à une pratique de marché. La stratégie en termes de rémunération, c'est de viser pour les éléments du salaire de base, la médiane du marché Bel20 et ICT. On a aussi un historique, il y a donc des choses qui restent avec le temps.

Toutes les entreprises font cette démarche qui est de se conformer aux pratiques du marché. Ya-t-il encore un peu de liberté pour fixer la rémunération ou vous devez garder à l'esprit cette idée de comparaison avec les autres entreprises ?

Quelque part, c'est sain d'avoir un marché de référence. Et de nouveau, où on met la barre, c'est une décision de stratégie quelque part. Il y a des entreprises qui ne visent pas la médiane, il y a des entreprises qui visent le « upper quartile ». Il y a des entreprises qui ont des politiques beaucoup plus agressives en termes de « share-ownership » que nous, on peut avoir. Tout ça, ce sont des choix qui sont expliqués dans le rapport de rémunération.

Donc, il n'y a plus beaucoup de place à la liberté ?

Non !

2. Quelle forme de rémunération (variable ou fixe) devrait être prépondérante dans la rémunération totale du dirigeant et pourquoi?

Je pense qu'on va de plus en plus dans le salaire fixe. On a, avec toute la gouvernance autour, un peu noyé la différence entre un « short-term incentive » et un « long-term incentive » puisqu'on doit « differed » une partie.

Est-ce que quelqu'un va mieux performer parce qu'il a une très grosse partie variable ? Il faut rester cohérent ; pour des fonctions « sales », clairement, ce sont des gens qui fonctionnent à l'objectif. Je pense que plus on monte dans la hiérarchie, mais ça, c'est mon avis personnel,

plus on est occupé à travailler à des objectifs communs, des objectifs d'entreprise. On a tous, dans chacune de nos fonctions, contribué à l'exécution de la stratégie du groupe.

Si vous regardez ce qui se passe en Angleterre par exemple, ils sont extrêmement agressifs sur la partie variable, là où en Europe, on est plus en train de reculer par rapport à ça.

Pour vous, la partie fixe doit rester prépondérante ?

Moi je dirais que quelque chose de sain, ce serait sans doute moitié-moitié, aussi parce que la partie fixe en Belgique évolue avec l'index ; ça représente un coût énorme pour les entreprises. Ça a des impacts en matière de pension complémentaire. Ce n'est pas juste dire « je peux me permettre de mettre tout ce que je veux dans le salaire de base... ». Si on veut mesurer la performance, le lien « pay for performance » doit encore exister. Je trouve qu'il faut un système équilibré.

3. Par rapport à la performance, vous vous basez sur des objectifs individuels et collectifs ? Quels objectifs par exemple ?

Oui. Ce sont des « Key Performance Indicator » qui sont définis au niveau de groupe. C'est un mélange d'objectifs financiers, opérationnels ou par exemple la satisfaction des employés.

Cette évaluation se fait sur combien d'années ?

Par an.

4. Les administrateurs non exécutifs ne reçoivent pas de rémunération liée à la performance. Que pensez-vous de cette pratique ?

La performance d'une entreprise, c'est le management. Donc, quelque part, je trouve ça tout à fait normal. Le Conseil d'administration est le garant de la bonne stratégie ; le management est en charge de l'exécution de cette stratégie. C'est le management qui recommande la stratégie mais, in fine, c'est le Conseil d'administration qui décide des orientations stratégiques. Donc, je trouve que c'est tout à fait aligné. La performance et l'exécution de la stratégie, c'est le management qui les met en place, pas le Conseil.

Je trouve donc que c'est logique.

5. La loi de 2010 a imposé un étalement de la rémunération variable. J'ai vu que dans le cas de Belgacom, vous aviez centré cet étalement sur les stock-options où une partie était donnée après deux ans et une partie après 3 ans.

Ce n'est plus le cas. Ça, on a changé. On n'a plus de stock-options. Ils ont une partie en « performance value » ; c'est à trois ans. Donc, c'est balancé « short-term/long-term ».

Que pensez-vous de cet étalement de la rémunération ? Est-ce nécessaire de la répartir sur 3 ans ?

Pour moi, le long-term incentive a un intérêt : c'est un outil de rétention. C'est, quelque part, vouloir garder et stimuler les talents au sein de la société.

Différer pour différer, à partir du moment où on n'a pas de « claw-back », je ne vois pas l'intérêt ; ça, c'est mon avis.

Dire que c'est défini au moment X mais on va le payer deux années plus tard et si, entre temps, il y a quelque chose qui se passe... mais ça a été défini au moment X. Nous, ça on ne le fait pas.

Ce qu'on a fait, c'est qu'on a balancé la politique de rémunération variable « short-term et long-term », avec des objectifs « long-term » pour la partie « long-term » et des objectifs « short-term » pour la partie « short-term ». Ce n'est pas qu'on a un système de variables où on dit qu'on paye un tiers la première année et puis les deux tiers trois ans après ; ce n'est pas du tout comme ça chez nous.

6. Est-ce que les critères de la rémunération variable sont mentionnés quelque part ? Dans un contrat ?

Ils ne sont pas dans les contrats. Chaque année, le « Board » approuve les KPI sur lesquels les cadres sont évalués. Ils sont suivis, traqués par des organismes indépendants et ils influencent la rémunération variable.

Ils sont donc dans le procès-verbal du Board ?

Tout à fait !

7. Un principe du Code de 2009 nous dit que : « Afin de faire correspondre les intérêts du manager exécutif avec ceux de la société et de ses actionnaires, une partie adéquate de l'enveloppe de rémunération du manager exécutif est structurée de façon à être liée à ses performances individuelles et à celles de la société ». Comment comprendre les termes : « une partie adéquate » ?

Nous, on lie tout à la performance. Il y a une très grosse majorité qui est liée à la performance du groupe et alors il y a une partie qui est liée à la performance individuelle de la personne. Tout est lié à la performance.

Si c'est du variable, par définition, variable, ça veut dire que ça peut fluctuer dans le temps. Si ça fluctue dans le temps, ça doit être lié à des objectifs clairs et qui sont atteints, dépassés ou pas atteints. Tout ça est devenu très mathématique.

F. AUTRES :

1. Si vous deviez modifier une recommandation du Code belge de gouvernance d'entreprise 2009, de laquelle s'agirait-il ? Quelle recommandation ajouteriez-vous ?

Je ne sais pas.

Je pense qu'on est allé très loin en matière de transparence.

Si maintenant, vous me parlez qu'on envisage de publier la rémunération individuelle des membres du comité....

Ah, mais c'est une hypothèse que moi j'ai formulée afin de voir jusqu'où vous étiez prêts à aller !

Jusqu'où ça va aller ? On peut finalement publier la rémunération individuelle des 15.550 employés de cette société ; je ne sais pas si ça va aider, je ne vois pas l'intérêt.

Je crois que ce qui est une bonne chose du système actuel, c'est que ça force les entreprises à se poser les bonnes questions, à remettre en cause et à être encore plus proactif, à mon sens, par rapport à avant, à regarder ce qui se fait à l'extérieur. Je pense qu'on le faisait de toute façon, mais là, moi je lis les rapports de rémunération pour voir s'il y a des gens qui font

autres choses ou si on est en train de se démarquer ou de pas se démarquer... C'est sain. Ça permet « d'avoir accès » à énormément d'informations utiles pour vous, pour moi et pour n'importe quel actionnaire de n'importe quelle société.

Est-ce que certaines pratiques se faisaient auparavant sans être indiquées dans un quelconque rapport ? Et que donc le rapport vous a obligé à les mentionner par écrit quelque part ?

Tout est très structuré ici ! Donc je ne crois pas...

2. Yaura-t-il encore des changements à l'avenir par rapport à la rémunération ou au rapport de rémunération ?

Non. Par rapport au rapport de rémunération, celui de 2013 a été vraiment retravaillé pour aller vers beaucoup plus de transparence au niveau des critères qui servent à déterminer la rémunération variable. On a implémenté un nouveau LTI qui est « market best practices », donc là, je pense qu'on y est aussi. Je ne m'attends pas à des changements fondamentaux. Il est clair que le nouveau plafond qui a été défini pour la rémunération du CEO de Belgacom va avoir un impact dans les années à venir.

3. Avez-vous d'autres remarques/points à soulever ?

Si vous avez l'occasion de rencontrer Lutgart Van Den Berghe (vous pouvez la contacter via Guberna où elle est administrateur), je pense que ça c'est quelqu'un qui partage son expérience qui est vraiment énorme avec beaucoup de passions. Si vous avez l'occasion d'aller l'écouter, peut-être qu'elle donne des conférences, je crois que ça ferait une différence pour votre mémoire.

ANNEXE 10 : Retranscription de l'interview de Christine Darville de la FEB

A. FONCTION/RÔLE ET POSITION/POLITIQUE

1. Pouvez-vous présenter en quelques mots votre parcours professionnel ?

En fait, je suis exécutif manager du centre de compétences 'droit et entreprise' de la FEB. En tant qu'exécutif manager du centre de compétences, j'ai également des autres activités ; je suis chargée de la gestion journalière de la fondation privée 'commission corporate governance' que je suis depuis la création de la commission, c'est-à-dire depuis grosso modo 2013. La commission (je suppose que vous l'avez vu) dispose d'un site avec ses principales activités, son fonctionnement, le Code. Donc je me suis occupée depuis le départ de tout ce qui concerne la gouvernance d'entreprise à la FEB et je suis également administratrice de l'association belge des sociétés cotées et du Belgium Inverstors Relations Association (BIRA). C'est tout un focus sur tout ce qui est sociétés cotées, leur mode de fonctionnement et leur gestion. Mais, ma fonction principale, c'est d'être exécutif manager du centre de compétences 'droit et entreprise'. Nous nous occupons de tout ce qui est droit, sauf le droit fiscal, le droit social, dans la mesure où les matières juridiques intéressent au moins les entreprises. Si ça ne les intéresse pas, nous ne suivons pas. Nous suivons certains aspects du droit civil, mais le droit civil n'est pas une priorité chez nous. Chez nous, c'est le droit commercial, le droit de la consommation, le droit de la concurrence, le droit des sociétés... Tout ce qui est droit sauf le droit fiscal et le droit social, que nous ne faisons pas du tout, et les autres droits dans la mesure où ça concerne les entreprises. On a suivi de très près au cours de l'année écoulée tout ce qui était code économique.

2. Quel est votre rôle vis-à-vis de la Commission Corporate Governance et du Code de Corporate Governance ?

Comment a-t-on élaboré le Code ? Le premier Code était publié en 2004. Il y avait la commission proprement dite, qui se réunit grosso modo 4 fois par an et il y a un groupe de travail permanent dont je fais partie et qui lui, est chargé de préparer les positions, de préparer les documents qui sont soumis à la Commission Corporate. C'est le groupe de travail qui a préparé les projets de textes qui sont soumis à la Commission. C'est un gros travail ; pour le premier Code, on s'est réuni tous les vendredis après-midi pendant plusieurs mois. Puis, on a procédé à des consultations publiques pour savoir si ce qu'on faisait, répondait ou non aux

besoins de nos membres, des sociétés cotées et les acteurs de la place financière, les investisseurs institutionnels, les fonds de pension... tous ces acteurs-là. Sur base de ces consultations, on a récolté les résultats, et on a vu ce qu'il fallait adapter ou pas adapter. Et alors, pour la nouvelle édition du Code en 2009, on a d'abord fait une première consultation pour voir quelles étaient les attentes des acteurs de la place financière, on les a traduites dans un texte, on a à nouveau soumis aux consultations publiques et alors le Code a été publié en 2009. Donc, on a un noyau qui fait un travail permanent, qui est composé de représentants de l'AFP, d'Euronext, de Guberna et, en tant qu'observateurs de la FSMA.

B. LE CODE BELGE DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

1. Que pensez-vous du Code de Corporate Governance ?

Je ne peux être juge et partie.

Je trouve que le Code, d'abord, répondait à un besoin, que ce soit en 2004 ou en 2009, à un besoin des sociétés cotées. Il n'y avait pas de Code belge de gouvernance d'entreprise pour les sociétés cotées. Il y avait en fait trois codes : il y avait le Code qui était fait, à l'époque, par la bourse de Bruxelles et la CBFA (CBF) qui portait essentiellement sur l'information à fournir par les sociétés, surtout pour le Code de la FSMA. Et alors, vous aviez un Code fait par les sociétés cotées. En 2003, on a décidé de faire qu'un seul Code ; nous sommes un tout petit pays et on a mis autour de la table la CBFA, la FEB et Euronext. On a décidé de donner une forme plus pérenne et de créer la Commission Corporate Governance. La commission s'est chargée de faire un Code de gouvernance d'entreprise. Lorsqu'on a fait des études de monitoring, on a constaté que le Code était très bien appliqué par les sociétés. En 2009, on a refait un nouveau Code. Vous savez qu'il y a une directive européenne qui a été transposée en Belgique, qui impose aux sociétés, notamment de désigner un Code de gouvernance d'entreprise. Nous avons été très satisfaits que le gouvernement ait désigné le Code belge de gouvernance d'entreprise comme étant le Code qui devait être appliqué par les sociétés cotées. Je crois que c'est une des rares fois où une initiative purement privée ait été reconnue comme ayant une valeur légale.

2. Que pensez-vous du principe « comply or explain » ? Quels sont ses avantages et ses inconvénients ?

D'abord, ce n'est pas innovateur en la matière. Dans tous les pays où il y a un Code de gouvernance d'entreprise, il repose sur le 'comply or explain'. Si vous regardez le site ECJEA, vous trouvez tous les Codes de tous les pays du monde. Vous trouvez la référence si vous allez voir sur notre site, vous trouverez la référence de cet organisme et vous allez trouver tous les Codes. Les pays qui ont un code de gouvernance d'entreprise sont basés sur le principe 'comply or explain'. Pourquoi ? Parce qu'il est difficile d'établir une seule règle pour chaque société, une seule règle pour l'ensemble des sociétés. Chaque société a sa propre structure, ses propres spécificités, une phase de développement peut-être tout à fait différente d'une société en croissance que d'une société qui vient à peine de débiter. On trouvait qu'il fallait mieux, comme dans les autres pays et comme l'Union européenne l'a également reconnu, adopter une approche plus flexible : en principe, les entreprises doivent suivre le Code et si elles ne sont pas capables de suivre le Code, elles doivent expliquer pourquoi elles ne le suivent pas. Ce qui ne veut pas dire, c'est mis clairement dans le préambule du Code, tout au moins dans sa version de 2009, qu'une société pourrait décider de ne pas appliquer 4/5 du Code. L'idée, c'est chaque société doit appliquer l'ensemble du Code, mais sur certains points, la société peut décider de ne pas appliquer certaines dispositions, mais alors elle doit l'expliquer. Elle doit l'expliquer de façon motivée et raisonnée. C'est là qu'il y a eu le plus de problèmes, c'est dans ce qu'on appelle la qualité de l'explication qui a été fournie par la société, c'est facile de dire que 'je n'applique pas le Code parce que telle disposition, je ne l'aime pas'. Ce que nous disons, c'est que si vous n'appliquez pas une disposition du Code, vous devez justifier pourquoi vous ne l'appliquez pas, peut-être pour des raisons temporaires, peut-être dû au stade de développement de l'entreprise. Ça, c'est une explication raisonnée. Et le cas échéant, éventuellement donner l'alternative pour laquelle vous avez opté parce que vous avez décidé de ne pas appliquer le Code. Vous savez que si vous donnez une explication, vous êtes considéré comme appliquant le Code. La Commission Corporate Governance a élaboré certainement pour renforcer la crédibilité du Code et des explications, un ensemble de règles sur le 'comply or explain'. Je suppose que vous les avez vues sur le site. Ça s'appelle des règles pratiques de 'comply or explain'. Ces règles ont été considérées comme bonne par la Commission européenne parce que dans un rapport, elle a fait référence aux règles belges en matière de 'comply or explain'. Il y a eu au mois d'avril de cette année une recommandation de l'Union européenne sur le 'comply or explain' où la commission énonce

un certain nombre de bonnes pratiques en matière de ‘comply or explain’. Nous ne sommes pas très éloignés si on compare avec nos règles : les règles belges et les règles de la commission sont vraiment très proches. La commission met peut-être un peu plus l’accent sur l’alternative qui est proposée par les sociétés dans l’hypothèse où elles n’appliquent pas le Code.

Et si la justification de l’entreprise n’est pas suffisamment motivée, alors elles peuvent être considérées comme ne respectant pas le Code ?

Jusqu’à présent, il n’y a pas d’études. Nous ne sommes pas des juges. Quels sont alors les gens qui peuvent sanctionner l’entreprise ? D’abord, la qualité de l’explain est appréciée par le Conseil d’administration ; ça figure dans les règles pratiques. Deuxièmement, les actionnaires peuvent ne pas être contents ; la sanction peut être les actionnaires ; éventuellement, si vous ne donnez pas du tout d’informations, la FSMA dans le cadre de son contrôle sur l’information. Mais la Commission Corporate Governance en tant que telle, ne s’est pas érigée en juge. Pour juger de la qualité de l’explain, ce n’est pas facile parce que vous n’êtes pas dans l’entreprise ; il faut vraiment alors connaître tous les rouages de l’entreprise. Ce qu’on peut juger, c’est par exemple, vous n’appliquez pas le Code et vous dites que vous ne l’appliquez pas dans deux ans et si après 5 ans, vous ne l’avez toujours pas appliqué, là on peut se dire que l’explain n’est quand même pas très valable.

Le Code repose sur le ‘comply or explain’. Est-ce que ça a permis de réduire les scandales financiers ? On avait dit que par rapport au Code, de 2004 et puis de 2009, un des objectifs était de réduire les scandales ?

Je ne vais pas dire de réduire les scandales. Des scandales financiers il y en a, il y en a toujours eu et des crises et des scandales il y en aura toujours. Ce que nous aurions voulu faire, c’est d’essayer de donner aux entreprises, la conscience qu’il était important d’avoir une réflexion sur leurs rouages normaux de fonctionnement. Je crois que pour cet objectif-là, on l’a atteint ; une réflexion sur la manière dont elles sont gérées, la manière dont elles font..., la manière dont elles font des reportings... Mais éviter toutes les crises et tous les scandales... Vous savez, les crises financières, elles ont toujours existé. Les premières crises, c’est quand il y a eu les crises des bulbes de tulipe en Hollande ; ils spéculaient en Hollande, au 17^{ième} siècle sur la valeur des bulbes de tulipe. Tout s’est effondré. Les crises sont un peu inhérentes à un système financier. Le Code n’a pas pour objectif d’éviter qu’il y ait des crises, mais de

conscientiser de l'importance d'une bonne gestion, et également l'image que ça peut donner vis-à-vis des investisseurs. Dans une société cotée, si vous n'avez ni comité d'audit, ni comité de direction, ni de comité de nomination, on se dit 'mais qu'est-ce qu'ils font ?' ; ils sont vraiment autocontrôlés ces gens-là.

Vous disiez que le Code était déjà bien respecté dès 2004. Est-ce que, entre 2008 et 2009, année d'entrée en vigueur du nouveau Code, vous avez constaté de grands changements ?

Non, c'est la suite, ça continue.

Ya-t-il un type d'entreprises qui respecte davantage le Code qu'un autre ?

Le code belge de gouvernance d'entreprise a pour public, les sociétés cotées.

Il n'y a pas de différence entre les sociétés cotées ?

Oui et non. Au départ, ce sont les sociétés du BEL 20 qui ont plus appliqué le Code. Ça c'était clair. On voyait clairement que l'application du Code était plus importante dans les sociétés du BEL 20. Plus on allait vers les plus petites sociétés, moins le Code était appliqué. Vous pouvez regarder les études qui ont été faites, les textes publiés sur le site de la Commission ; le BEL 20 sert finalement de stimulant et de force d'attraction.

Quand vous avez un personnel, comme chez bpost, très important, il y a beaucoup plus de chance qu'il y ait du personnel nécessaire et suffisant pour regarder comment mettre en œuvre le Code. Deuxièmement, si vous avez une société avec 10 personnes, il vous faut 3 administrateurs indépendants, des comités d'audit, des comités de rémunération... Ça demande quand même beaucoup plus de temps, c'est beaucoup plus difficile.

Je nuance ce que j'ai dit tout à l'heure, moi je pensais par secteurs d'activités, mais par secteurs d'activités, non, mais c'est plutôt la taille de l'entreprise qui peut constituer un point d'encrage. On s'est longtemps posé des questions s'il ne fallait pas faire deux codes, un code pour les grandes entreprises et un code pour les petites entreprises. En Belgique, on a décidé que, jusqu'à présent, on n'en fait pas. Je parle des entreprises cotées. En Belgique, on a décidé non parce que nous sommes un petit pays, il n'y a pas tellement de sociétés cotées à la taille européenne et à la taille mondiale. Les sociétés belges sont toutes des petites sociétés. Donc, avoir deux Codes, ça risque de porter atteinte à la crédibilité sur les marchés financiers des sociétés belges. Pour la taille de l'entreprise, c'est justement un critère qui peut servir à

engager la réflexion vers un ‘comply or explain’. On s’est posé la question de savoir s’il fallait faire deux codes à un moment donné. Ça figure d’ailleurs dans l’étude, si vous voulez davantage de renseignements et comparaisons avec ce qui se fait à l’étranger ; on a fait une étude l’année dernière, en 2013, c’est sur le site, d’Allen & Overy. On s’est demandé en 2013 s’il fallait revoir le Code belge de gouvernance d’entreprise puisqu’il datait de 2009. Donc, la Commission Corporate Governance a demandé une étude extérieure à Allen & Overy pour savoir s’il fallait faire une révision du Code. La conclusion était alors non. La commission a procédé à des consultations, une séance d’informations et le résultat a été de dire qu’il ne fallait pas faire de modifications. Mais une question a été de dire (et je reviens à votre question initiale), c’est de savoir, faut-il faire deux types de Code, un pour les grandes entreprises et un pour les petites entreprises. Et la réponse a été non, que le ‘comply or explain’ permettait de rencontrer cette préoccupation. Vous allez voir si vous regardez dans le tableau, il y a vraiment pourquoi pourrait-on faire un Code pour les petites entreprises, les avantages et les inconvénients.

Mais, dans la pratique, on constate (mais c’est nettement mieux dans les petites entreprises qu’auparavant) dans les petites qu’il a fallu plus de temps pour s’adapter au Code que dans les grandes entreprises.

Vous disiez que les sociétés du BEL 20 étaient les premières à respecter le Code correctement. Qu’est-ce qui peut expliquer cela ? Le fait qu’elles soient grandes, au-devant de la scène et fassent partie d’un indice boursier ?

Oui ! Tout d’abord, elles ont une force d’attraction plus grande vis-à-vis des investisseurs étrangers. Deuxièmement, elles disposent du personnel nécessaire et suffisant. Troisièmement, ce sont parfois des nouvelles structures à mettre en place qui existent plus dans les sociétés. Si vous avez 60-70 personnes dans un département juridique ou si vous en avez une, c’est un peu différent. Mais on s’est dit, toutes les sociétés cotées doivent respecter le Code. Pourquoi ? Parce que toutes les sociétés cotées font appel à l’argent du public, ça, c’est la ligne de base, de la plus grande transparence des sociétés cotées ; elles font appel à l’argent public. Si vous faites appel à l’argent public, vous savez quels sont les avantages que ça a, vous connaissez également les contraintes que ça peut avoir.

C. COMITÉ DE RÉMUNÉRATION

1. Quel est le véritable rôle du comité de rémunération en sachant qu'au final, le pouvoir décisionnel revient au Conseil d'administration ?

Le pouvoir décisionnel revient au Conseil d'administration. Mais, si vous avez vu la loi du 6 avril 2010, le comité de rémunération a un rôle plus actif vis-à-vis de l'assemblée générale. Il est présent à l'assemblée générale, il doit répondre à des questions. C'est vrai que c'est un comité consultatif qui prépare les décisions du Conseil d'administration. Mais c'est le seul qui a un rôle beaucoup plus actif vis-à-vis de l'assemblée générale. On vote sur le rapport de rémunération. Ce qui se passe, c'est que le comité de rémunération, c'est important. Pourquoi ? Finalement, la problématique de la rémunération, c'est tout sauf simple. Dans des sociétés cotées, toute cette partie de benchmarking, de rémunération variable, de comparaison, d'équilibre, de la recherche de la personne adéquate, comment peut-on la payer et la rémunérer, c'est quelque chose qui a été trop focalisé au cours des dernières années. Dans la gestion de l'entreprise, dans ce qu'on voyait, ce que vit une société, on regarde 'ah, combien ils sont payés ?' ; c'est ce qui intéresse la presse. Je crois que le comité de rémunération doit rester un organe consultatif mais c'est quand même un organe consultatif qui a quand même pas mal de pouvoir de fait. Si vous regardez, dans la loi du 6 avril 2010, le nombre de points qui concernent le comité de rémunération, c'est énorme.

2. Est-ce que la présence d'un comité de rémunération permet de modérer les rémunérations des dirigeants ?

Je crois que la rémunération des dirigeants dépend de beaucoup d'éléments. Le comité de rémunération peut prendre considération. Je pense que oui, ça peut avoir un rôle modérateur. C'est difficile à juger. Je sais difficilement répondre à cette question. Et puis, ce qui se passe, c'est que le comité de rémunération va établir un certain nombre de critères de performance, regarder dans quelle mesure ils ont été satisfaits ou non, regarder également comment se situe la société, est-ce que la société a bien ou mal performé, est-ce qu'on va augmenter la variable par rapport à augmenter le fixe ? Maintenant, il y a quand même un certain nombre de limites au pouvoir du comité de direction qui ont été fixées par la loi 6 avril 2010 pour les sociétés cotées, et pour les banques, par toutes les recommandations bancaires. Donc, ça je sais difficilement répondre à votre question, parce que la rémunération, c'est un élément fort complexe. Il faut un comité de rémunération, qui est généralement joint dans certaines

entreprises par un comité de nomination. Il faut également prendre en considération qu'en principe une rémunération, c'est un élément d'une négociation entre l'employeur et l'employé, qui ici est un administrateur, et également prendre en considération quelle est la situation dans les autres pays de l'Union européenne dans le secteur d'activités ; dans certains secteurs d'activités, on peut gagner plus que dans d'autres secteurs d'activités. Je crois qu'on a quand même créé en Belgique un certain nombre de gardes fous. Il ne faut pas non plus tout cristalliser sur la rémunération d'une dizaine ou d'une vingtaine de personnes. Si vous regardez les administrateurs du Bel Mid et du Bel Small, ils n'ont pas des rémunérations du tout comparables à celles des administrateurs du BEL 20. Il y a des études qui ont été faites à cet égard par Xavier Baeten de la Vlerick School sur l'évolution des composantes de rémunération et la montée ou non des rémunérations, comment se situent-elles...

3. Pour quelles raisons le comité de rémunération doit-il comprendre une majorité d'administrateurs indépendants ?

Pour éviter que ce soient les exécutifs qui décident eux-mêmes de leur propre rémunération. Les indépendants sont, en principe, des gens qui sont plus loin de la société et qui, comme leur nom l'indique, sont indépendants, ne sont pas mêlés à la gestion de la société. Donc, on voulait éviter que des exécutifs ne décident eux-mêmes de leur propre rémunération et d'avoir un regard plus objectif et plus critique vis-à-vis des rémunérations.

D. RAPPORT DE RÉMUNÉRATION

1. Que pensez-vous du rapport de rémunération et du fait qu'il faut publier des informations sur les rémunérations des dirigeants ?

Maintenant, c'est dans l'air du temps. Au départ, on était un peu réticent. On a toujours été pour une certaine publication, mais entre 2004 et 2009, les esprits ont fortement évolué. Si vous regardez le Code de 2004 par rapport au Code de 2009, il y a une très très grande évolution dans les informations qui doivent être données. Ce que prévoit la loi du 6 avril 2010 est très très proche de ce qui avait été prévu dans le Code belge de gouvernance d'entreprise, sauf sur l'un ou l'autre point. Il y a vraiment une très grande proximité entre les deux. Les esprits ont évolué. La tendance anglo-américaine était quand même une tendance très importante et il est difficile de continuer à vivre sans publier la moindre chose. Il y avait les attentes du public, les attentes du milieu anglo-saxon... Dans le milieu anglo-saxon, la

rémunération n'a pas ce caractère aussi confidentiel et aussi privé que ce ne l'est chez nous. Donc, il y a une évolution, surtout les pays de l'Union européenne, qu'elle était sur base volontaire comme nous on voulait le faire dans le Code belge de gouvernance d'entreprise, sur lequel le législateur n'avait pas la même idée que nous et est intervenu en faisant simplement un copy-paste de ce qu'on avait écrit. La seule différence, et elle est quand même importante, c'est que quand c'était écrit dans le Code belge de gouvernance d'entreprise, vous pouviez justifier pourquoi vous ne donniez pas certains éléments tandis que quand c'est dans la loi, il n'y a plus cet aspect de flexibilité de 'comply or explain'.

2. Remplit-il effectivement un objectif de transparence ?

Je pense que oui ! Les rapports de rémunération datent d'il y a un an ou deux ans, trois ans que c'est obligatoire. Mais oui, je pense que oui, on voit d'ailleurs maintenant que l'assemblée générale peut s'exprimer sur le rapport de rémunération. Dans certains cas, les actionnaires se sont exprimés sur le rapport de rémunération.

Je ne sais pas si vous avez vu qu'il y a une proposition de directives au niveau européen qui, en est au début, sur justement cette problématique de comité de rémunération et du rapport de rémunération. Ça, vous feriez bien de regarder ; c'est une directive du mois d'avril. Pour la retrouver, il y a dans le titre 'déclaration de gouvernance d'entreprise'. Ça, je crois qu'il est fondamental que vous en parliez parce qu'on parle du rapport de rémunération, du contenu du rapport de rémunération. C'est proche de ce qui existe en Belgique sauf deux ou trois points. C'est que tous les 3 ans, on devrait voter sur la politique de rémunération avec un élément important, c'est qu'on devrait indiquer le ratio entre les gens les mieux payés et les gens les moins bien payés. Donc, ça, je crois que c'est vraiment fondamental que vous recherchiez cette proposition de directive qui date d'avril. Sinon, votre travail ne sera pas complet, on va vous dire qu'il vous manque un élément dans votre mémoire.

3. Beaucoup d'informations sont déjà publiées sur les rémunérations. Est-ce qu'il y a d'autres éléments qui pourraient encore un jour être publiés ?

Trop d'informations tuent l'information. Moi, je crois qu'on publie déjà énormément. La seule chose qui pourrait un jour arriver en Belgique, c'est qu'on publie de manière individuelle la rémunération du CEO en Belgique et de manière globale la rémunération des autres administrateurs exécutifs. Ce qui pourrait un jour arriver, c'est qu'on décide qu'il faille publier individuellement la rémunération de chacun des autres administrateurs exécutifs. Moi,

je ne vois que ça. On peut toujours trouver, mais la seule chose que je vois et qui nous différencie de certains autres états membres, c'est qu'on publie sur base individuelle uniquement la rémunération du CEO et sur base globale la rémunération des autres administrateurs.

Est-ce que la publication individuelle de la rémunération du CEO n'est pas un peu une atteinte à la vie privée ?

Ça ce sont des choses qu'on a dites et écrites 100.000 fois ; la commission de la vie privée l'a dit aussi, mais on a considéré que dans la balance des intérêts entre la protection de la vie privée et le rôle que jouait le CEO dans une société, on devait publier sa rémunération. Ça, ça a été l'objet de très très longues années ; ça a duré des années cette discussion : protection de la vie privée, enlèvement des enfants, protection de la famille... Et d'autre part, vous êtes CEO, il y a quand même de grosses différences dans la rémunération du CEO par rapport aux autres. C'est vraiment ce qui est significatif, c'est vraiment la rémunération du CEO.

4. Parmi les informations à publier sur les rémunérations, par exemple, pour les pensions, il faut donner une explication des plans de pension. Moi, je me suis concentrée sur les entreprises du BEL 20 entre 2008 et 2012 et j'ai remarqué que les entreprises ne publiaient pas beaucoup d'informations, par exemple, sur les plans de pension, elles mentionnent juste s'il s'agit d'un plan de pension à prestations définies ou à cotisations définies. Est-ce que vous vous attendiez à recevoir beaucoup plus d'informations que ça ? Par 'explication des plans de pension', qu'est-ce que vous entendiez ?

Honnêtement, cette question, je ne l'ai jamais examinée. Je ne vous réponds pas parce que cette question-là, on ne l'a jamais examinée. L'information est donnée. Il faut une transparence, mais jusqu'où aller dans la transparence ? Il y a parfois certaines limites. Je ne sais pas, je ne vais pas vous répondre parce que je n'ai jamais bien regardé. Nous ce qu'on voit surtout, c'est : est-ce qu'on a publié/pas publié ? Mais nous n'avons pas encore fait d'examen détaillé de chacune des rubriques. Ce qu'on regarde, c'est l'importance de la rémunération variable par rapport à la rémunération fixe, ce genre de choses... Et donc, l'évolution, c'est qu'il y a moins de variables maintenant qu'il n'y en avait avant. Mais les proportions, là, je ne sais pas, aucune idée...

5. Les critères de la rémunération variable doivent-êtré précisés dans le rapport de rémunération. Quel niveau de précision attendiez-vous ? J'ai vu que dans certains rapports, l'entreprise se contentait de mettre des objectifs individuels et collectifs.

C'est très variable d'une culture d'entreprise à une autre culture d'entreprise. C'est très variable également si la société a un actionnaire de référence ou n'a pas d'actionnaire de référence, donc si l'actionnariat est dilué ou pas dilué... Des sociétés comme Umicore doivent certainement donner beaucoup d'éléments sur tout ce qui est développement durable. La culture d'entreprise est fort différente d'une entreprise à l'autre. Il faut savoir également, c'est que les entreprises sont de plus en plus sous la pression de devoir publier 50.000 choses – 100.000 choses et parfois étonnées qu'elles (ndlr : les informations publiées) peuvent avoir un caractère stratégique. Donc, je ne suis pas du tout étonnée que les critères soient différents. Il a toujours été, quand vous lisez des rapports d'activité des sociétés cotées ; il y a des sociétés cotées qui ont des rubriques énormes sur les rapports sur la gestion des risques, d'autres c'est très court, d'autres sont beaucoup plus longues sur les comités, d'autres ... Donc, c'est un petit peu l'idée que chacun évolue aussi. Chacun évolue, chaque société évolue. Les accents mis par chaque société peuvent être différents. Donc, il y a de plus en plus l'idée de critères, de critères de développement durable, des critères de satisfaction de la clientèle... Ça, ce sont des critères que l'on retrouve assez souvent.

E. LES TYPES DE RÉMUNÉRATION

1. La plupart des entreprises s'alignent sur la médiane du marché pour déterminer la rémunération de leurs dirigeants. Toutes les entreprises du BEL 20 le font. Y a-t-il encore un peu de liberté dans le choix des rémunérations ?

C'est-à-dire que quand la bourse s'est effondrée, les gens ont eu un petit peu peur des rémunérations variables. Deux, le législateur est beaucoup intervenu sur tout ce qui est rémunération variable et sur comment il faut payer la rémunération variable. Et donc, il y a eu un retour progressif de la rémunération fixe. La rémunération fixe, dans le secteur privé sauf pour Belgacom, est l'objet d'une négociation entre les parties ; les rémunérations variables, ça risque de tellement être variable, que les gens ont un peu peur du caractère très variable de la rémunération. Et le mouvement s'est amorcé aux Etats-Unis avec la crise financière où vous aviez des actions et du jour au lendemain, ça ne valait plus rien. Vous n'étiez peut-être pas une des sociétés en raison de laquelle la crise est arrivée, mais à cause de la crise toutes les

actions sont tombées fortement. Vous aviez bien géré votre entreprise, mais en raison de la crise boursière, votre entreprise est sanctionnée. Vous auriez peut-être très bien performé mais la valeur de l'action ne reflétait plus la valeur de l'entreprise. Et ça, ça a joué un rôle pour le retour vers plus de fixe. Et quand le législateur intervient, il intervient également beaucoup plus sur le variable. Quand on voit dans le secteur bancaire les bonus peuvent être ou bien ne pas dépasser certains seuils ou pas de bonus si vous êtes une entreprise qui a bénéficié de l'aide de l'Etat, c'est un peu logique qu'on se dise que comme on est toujours occupé d'attaquer le variable, maintenant, on remonte un peu le fixe et le variable on va peut-être en donner moins.

Un principe du Code de 2009 nous dit que : « Afin de faire correspondre les intérêts du manager exécutif avec ceux de la société et de ses actionnaires, une partie adéquate de l'enveloppe de rémunération du manager exécutif est structurée de façon à être liée à ses performances individuelles et à celles de la société ». Comment comprendre les termes : « une partie adéquate » ?

On ne va pas d'entrée dire, c'est 50%, 20%, 30%, ça, vous ne me ferez pas dire si c'est 20, 30, 40%. Il faut qu'il y ait un rapport entre le variable et le fixe. Dans la loi bancaire, ils ont essayé de trouver des pourcentages. Mais, nous, ça on ne va pas dire. Pourquoi ne va-t-on jamais dire ça ? Parce que par exemple, dans le secteur des nouvelles technologies, à un moment donné, il y a peu de fixe, il y avait peu de fixe parce que les gens qui créaient leur entreprise ne savaient pas très bien où ils allaient aller. D'où, eux ont mis beaucoup plus l'accent sur la partie rémunération variable parce qu'il n'y avait pas moyen de payer des gens en fixe, parce qu'il n'y avait pas de sous, il n'y avait pas suffisamment d'argent. Et donc, si la société performait, à partir de ce moment-là, on pouvait donner de l'argent. Ça va dépendre de la taille de l'entreprise, de la structure de l'entreprise et nous on ne va pas s'immiscer dans la manière... Ici, c'est vraiment de la gestion de l'entreprise. Nous n'allons pas nous immiscer dans la gestion de l'entreprise. Ce sont aux actionnaires et au Conseil d'administration à décider si, par exemple, on leur donne 20% -30% de rémunération variable et si c'est suffisant ou pas suffisant, ça, c'est une question de politique. L'assemblée générale maintenant se prononce, les actionnaires et le Conseil d'administration se prononcent maintenant sur la politique de rémunération. La politique de rémunération va déterminer quelle est la partie variable par rapport à la partie fixe.

C'est donc l'entreprise elle-même qui estime ce qu'elle considère par « partie adéquate » ?

Oui !

2. Quelle forme de rémunération (variable ou fixe) devrait être prépondérante dans la rémunération totale du dirigeant et pourquoi?

Ça, je ne réponds pas. Ça, ça dépend un peu du type de société. C'est une négociation. Il n'y a pas un choix qui doit être préféré l'un à l'autre. Il faut une partie de fixe, il faut une partie de variable qui, pour moi, doit motiver les gens, pour faire progresser la société. Mais dire qu'est-ce que je préfère ou pas, ça, ce n'est pas moi qui vais me prononcer là-dessus.

3. Les administrateurs ne peuvent pas recevoir de rémunérations liées aux performances : pour quelles raisons ?

Qu'est-ce qui est exactement mis dans le Code ?

Ils n'ont pas droit à des rémunérations liées aux performances, ni d'avantages en nature...

Pour éviter qu'ils aient une vision à trop court terme de la société, que cette vision stratégique de la société n'est pas une vision à court terme de la stratégie de la société. C'est ce qui a été beaucoup reproché.

Mais, c'est plus nuancé que ce que vous dites. Je n'ai pas le Code ici. C'est plus nuancé, il y avait un principe. Il y a le Code et puis, il y a une nouvelle loi qui a été adoptée à la suite des affaires Dehaene et des options sur actions qu'il avait reçues chez AB Inbev. Mais je me demande si ce n'est pas plus nuancé que ce que vous dites. On peut le recevoir s'il y a une autorisation de l'assemblée générale....

Ah oui, ça, ça a été rajouté dans la loi de 2010....

Oui, mais ce qui était mis dans le Code était plus nuancé que ce que vous me dites, parce que d'abord, il y avait un 'comply or explain' dans le Code et alors dans la loi du 6 avril 2010, on est allé une étape plus loin (c'était je ne sais plus quel type d'administrateurs dans le Code, je n'ai pas pris le Code ici). Dans la loi de 2010, ils sont allés plus loin pour s'aligner un peu plus sur le Code, mais avec des dérogations, il y avait deux dérogations...

L'accord de l'assemblée générale...

Il y a encore une autre dérogation. Il y a deux dérogations. C'était pour donner quand même une certaine souplesse et deuxièmement pour éviter que les administrateurs, finalement, n'aient pas Ce n'est pas tout à fait ça. Je ne sais plus ce qui est mis dans le Code. Là, il faudra que vous revérifiez

Moi j'avais juste noté 'pas de rémunération liée aux performances'...

Revérifiez exactement ce qu'on disait.

C'est surtout vrai dans l'histoire Dehaene pour les administrateurs indépendants qui bénéficiaient de stock-options et qui, donc, par conséquent, ne pouvaient plus être considérés comme indépendants. Si vous avez une partie très importante de stock-options en tant qu'administrateur non-exécutif, à ce moment-là, vous avez intérêt à avoir une vision à court terme de la société, vous n'êtes plus tout à fait indépendant, vous êtes exécutif par rapport à la société. Et, c'est pour ça que quand la loi a été adoptée, c'était pour éviter ce genre de situations. C'est typiquement la loi Dehaene ça.

C'est le cas Dehaene, chez AB InBev qui avait reçu des montants de stock-options incroyables, très importants... Mais n'oubliez pas que les actionnaires (ça, ça me fait toujours rire) étaient d'accord au point de départ de donner des stock-options. C'est à l'arrivée qu'ils se sont dits 'Olala', mais au point de départ, ils étaient d'accord.

Donc, je crois que là, vous devriez quand même regarder à la fois le contenu de la loi et à la fois exactement le contenu du Code.

F. LA LOI DU 6 AVRIL 2010 SUR LE RENFORCEMENT DU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

1. Que pensez-vous de la loi de 2010 qui est venue renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées ?

Nous, on trouve, un, qu'il y a des choses tout à fait positives. D'abord, la loi devait être prise. Pourquoi ? Parce qu'il y avait la directive européenne qui devait être transposée en droit belge. On était très satisfait que le législateur belge ait consacré le principe clairement de 'comply or explain' dans la loi. Ça, c'était un point très positif. En ce qui concerne tout le

volet 'rémunération et comité de rémunération', nous, ce qu'on aurait souhaité au départ, c'est que ... Le Code avait été pris en 2009, on n'avait même pas encore eu le temps d'appliquer les recommandations du Code que le législateur est intervenu. Pour ça, nous, on aurait souhaité que l'on puisse juger de l'application du Code pendant deux ou trois ans, dont le volet 'rémunération' où on avait déjà constaté une grande évolution. Mais l'impact médiatique était tel que le législateur a décidé qu'il allait intervenir.

Ça aurait donc été mieux que la loi soit plus tard...

Non, qu'on tire des leçons, qu'on tire des leçons dans un sens ou dans un autre du Code 2009 sur le volet 'rémunération'. Ce qu'on n'a pas fait...

Pour quelles raisons, le législateur a-t-il été contraint de transposer certaines recommandations du Code en loi ?

La pression sociale, la pression médiatique était importante. Pression sociale, médiatique, la volonté des parlementaires... Le contexte politique, socio-économique étaient tels que ... La crise financière, les actionnaires qui avaient perdu beaucoup d'argent... Dans certaines banques, les gens qui avaient des plans de pension dans la banque ont quasi tout perdu. Il fallait quand même montrer que l'Etat était quand même présent et qu'il faisait quelque chose. Et la pression médiatique... tous les jours, il y avait quelque chose...

Est-ce que le Code, en lui-même, aurait suffi ?

J'en sais rien parce qu'on n'a pas laissé le temps. Là, je vous réponds que c'est une réponse de normand, j'en sais rien parce qu'on n'a pas laissé le temps au Code de s'appliquer. Le Code a été publié en 2009 et est entré en vigueur, je ne sais pas exactement quand, au niveau des rémunérations. Et la loi a été prise le 6 avril 2010. Donc, il n'y a pas eu de temps d'adaptation.

2. La Loi reprend une grosse partie des principes du Code, mais elle rajoute quelques spécificités. Je pense notamment à l'étalement de la rémunération variable ou à la mention de l'importance relative entre les différentes formes de rémunération. Qu'est-ce que vous pensez du fait que le législateur ait rajouté quelques spécificités ?

Sincèrement, peut-être qu'il a rajouté quelques spécificités, mais pas sur des points essentiels. Pour nous, ce qui a fait l'objet de discussions, c'était de savoir si on allait voter sur le rapport

de rémunération, oui ou non. Deuxièmement, comment calculer le versement de la rémunération ? L'article sur le versement de la rémunération variable (50%, 25, 25) qui a fait l'objet de beaucoup de discussions. Mais l'importance relative, ça, ça n'a pas fait

Le principe-même, faut-il faire une loi sur ces points-là ? Ça, ça a fait l'objet d'énormes discussions. Deuxièmement, nous, on disait : 'on a créé des comités de rémunération, laissez aux comités de rémunération le temps de faire leur boulot et n'intervenez pas déjà, anticipez ce qui n'a pas encore été pris au niveau européen'. Au niveau européen, il n'y avait rien. Mais, dans beaucoup d'Etats membres, il faut dire que le législateur est quand même intervenu.

Quels sont les points qui ont posé le plus de questions ? C'était intervention ou non du législateur. Deuxièmement, on a discuté encore et toujours 'est-ce que c'est sur base individuelle ou collective pour les administrateurs exécutifs'. Quel était le champ d'application 'rationae personae' ? Le champ d'application est très large, beaucoup plus large que ce que prévoit le Code (il y a toute une série de gens qui sont apparus, qui n'étaient pas nécessairement visés par le Code) et l'étalement dans le temps du paiement de la rémunération (comment modaliser l'étalement dans le temps de la rémunération variable ?).

Que pensez-vous de cet étalement de la rémunération, du fait que le dirigeant ne reçoit plus tout la première année, mais c'est réparti sur trois ans ?

Je crois que le système auquel on a abouti est un système ... Il y avait l'idée qu'il ne fallait pas tout payer d'un coup. L'idée, c'est qu'il faut que le dirigeant soit attiré par la stratégie à moyen ou à long terme de l'entreprise. En partant de ce fil-là, on est arrivé à un système relativement satisfaisant.

3. La loi de 2010 prévoit un droit de recouvrement de la rémunération variable dans le cas où elle aurait été octroyée sur base d'informations financières erronées...

Moi, je ne connais pas encore de cas en Belgique où il y a eu un claw-back.

J'ai analysé les rapports du BEL 20 et je n'ai jamais vu une entreprise précisant ce droit de recouvrement. Qu'est-ce que vous en pensez, du fait qu'on octroie une rémunération au travailleur et puis qu'on vienne la lui récupérer ? Est-ce autorisé par le droit du travail ?

Ça, je ne sais pas. Mais politiquement, je trouve que c'est très délicat à mettre en œuvre. Ça existe dans certains pays. Moi, je trouve que c'est archi-délicat à mettre en œuvre, parce que vous pouvez avoir estimé à un moment donné que c'était bon et que tout d'un coup, tout est faussé... ça, c'est fort délicat à mettre en œuvre, quitte à licencier la personne alors... Je trouve que c'est très délicat à mettre en œuvre.

Je me demande, mais il faudrait que vous regardiez, si dans la proposition de directives, ce n'est pas une obligation de prévoir une clause de claw-back.

En Belgique, ça n'a jamais été appliqué.

Les entreprises qui ne mentionnent pas ce droit de recouvrement...

C'est qu'il n'existe pas !

N'est-ce pas un cas fort théorique, vu que tous les comptes sont vraiment audités ?

Je crois alors qu'on tombe dans la malversation. Mais, là, je suis prudente parce qu'il n'y a pas eu de cas en Belgique, il n'y a même pas eu de suspicion de cas en Belgique et comme vous dites, les comptes sont audités. Mais, on pourrait peut-être dire que 'tiens, à la fin de l'année, le réviseur constate qu'il y a eu plein d'informations fausses et des décisions sur base d'informations fausses ont été adoptées'. Mais une remarque générale, il faut quand même conserver l'esprit d'entreprendre. Si vous mettez des freins partout... Il faut partir de l'idée que chaque chef d'entreprise n'est pas, par définition, un fraudeur... Et on a un peu l'impression dans le milieu entrepreneurial que chaque chef d'entreprise est un fraudeur, et que, c'est à vous de prouver que vous n'êtes pas un fraudeur.

C'est un peu comme dans la vie privée, j'ai un ami qui a été victime d'un court-circuit dans sa maison ce week-end-ci, sa maison a failli prendre feu. Il est allé à la police faire une déclaration de sinistre. Première chose que la police lui a demandée après qu'il ait dit qu'il n'y avait pas de victime : vous êtes en procès ? Vous êtes en procès contre quelqu'un en particulier ? Quelqu'un vous en veut ? Vous êtes capable de rembourser votre maison ? Il y a un peu cette suspicion, ici, dans votre cas, contre le chef d'entreprise.

Il faut arrêter toujours de se dire que chaque chef d'entreprise égale un fraudeur, sinon, vous découragez totalement... Si on doit toujours dire qu'un chef d'entreprise est égal à un

fraudeur, on décourage totalement l'esprit d'entreprendre en Belgique. Le risque 0 n'existe pas. Or, on veut essayer d'arriver partout à un risque 0. Donc, on va tout mettre dans une loi, tout dans un règlement... Ce n'est pas parce qu'il y a des feux rouges, qu'il n'y a jamais personne qui passe au feu rouge. C'est pas parce qu'il y a une plaque interdiction, qu'il n'y a pas toujours moyen de s'y faufiler. Il ne faut pas non plus voir dans chacun un fraudeur.

4. Est-ce que la loi a permis d'augmenter le taux de respect du Code ?

Là où la loi est intervenue, le Code n'existe plus. Il existe mais les principes sur les rémunérations, à part un article sur les cadres, le reste, c'est la loi. Tout est dans la loi. Nous, on ne fait pas d'études si la loi est appliquée ou pas. Nous, on fait encore des études sur le Code est-il appliqué ou pas ? Est-ce qu'il y a eu une augmentation... ?

D'abord, il y a eu au niveau rémunération depuis 2004-2009, une fameuse évolution des mentalités. Quand, on a commencé en 2004 à faire le problème des rémunérations, c'était 'oulala, non, pas question, la vie privée, la vie privée...'. Maintenant, c'est entré dans les mœurs. 10 ans après, ce qui était considéré comme tout à fait excessif, ne l'est plus. Il y a une évolution des mentalités.

Donc, dire, est-ce que la loi a augmenté le respect du Code ? À partir du moment où c'est dans la loi, c'est obligatoire. Donc, le Code, sur cette partie-là, n'existe plus.

Pour les entreprises du BEL 20 pour lesquelles le Code était déjà fort respecté, la loi n'a servi à rien pour ces entreprises-là ?

Si. La loi a peut-être servi à quelque chose. D'abord, parce que, 1, le Code venait à peine d'entrer en vigueur quand la loi a été adoptée. Donc, si les entreprises devaient implémenter le Code, il y avait quand même la souplesse du 'comply or explain', peut-être que dans deux ans, on aurait vu qu'elles l'appliquaient. Donc, la loi, tout d'un coup, c'est un couperet, on a dit : plus le choix. Elle a supprimé tous les explain qui auraient peut-être été pris. Donc, la loi a eu un effet couperet. Maintenant, vous ne pouvez plus réfléchir si vous alliez l'appliquer ou ne pas l'appliquer, vous devez appliquer.

G. AUTRES :

1. Avez-vous d'autres remarques/points à soulever ?

La gouvernance d'entreprise, de façon générale, c'est un processus permanent, ce n'est pas parce qu'on a fait quelque chose qu'on doit... C'est comme la vie, c'est un processus permanent, une adaptation permanente... D'ailleurs, sur le site du Code, il est marqué 'an ongoing process'. À mon avis, on s'est beaucoup focalisé les dernières années sur la problématique de la rémunération parce que c'était plus... mais la rémunération, c'est un des éléments parmi beaucoup d'autres qui permettent une gestion efficace de la société.

Deuxièmement, il faut arrêter, à mon avis, de multiplier la création de figures dans lesquelles on a mis beaucoup d'espoir, comme les administrateurs indépendants qui allaient résoudre tous les problèmes. L'administrateur indépendant, il arrivait, il venait toute une journée, à la fin de la semaine, il savait tout sur la société. Il avait quand même un certain niveau de recul par rapport à ça. Penser que quelqu'un qui vient qu'une fois par semaine ou deux fois par semaine puisse connaître tous les rouages d'une entreprise ... Donc, on a un peu vu dans l'administrateur indépendant le 'deus ex machina' qui allait résoudre tous les problèmes.

Troisième point, c'est qu'on a multiplié les exigences quant aux compositions des différents comités et il devient de plus en plus difficile d'avoir 'il vous faut autant d'hommes, il vous faut autant de femmes, autant d'indépendants, d'exécutifs, une majorité...'. Si vous regardez la manière dont c'est composé dans le secteur bancaire, c'est encore plus important. Donc, il faut quand même avoir en tête que l'objectif de la Corporate Governance n'est pas un objectif en soi, et ce qui est un objectif, c'est de bien faire fonctionner la société.

Caussée de Binche, 151 - 7000 Mons, Belgique www.uclouvain.be/lsm

