

Financial Law Institute

Working Paper Series

WP 2005-03



Christoph VAN DER ELST

**Corporate Governance op het snijvlak tussen
wetgeving en aanbeveling:
Een praktijkstudie**

September 2005

WP 2005-03

Christoph VAN DER ELST

**Corporate Governance op het snijvlak tussen wetgeving en
aanbeveling: een praktijkstudie**

Abstract

In December 2004 the Belgian Corporate Governance Commission issued a new Belgian Code. The Code recommends listed entities to inform the shareholders and investors about their corporate governance practices at the 2005 general meeting, although companies only have to report their compliance from 2006 onwards. This paper analysed the information disclosed in the annual report, the agenda of the general meeting 2005 and the companies' websites.

A large majority of the companies already comply with the majority of the recommendations of the new Code. However, it remains an open question whether companies will disclose detailed information about the remuneration of the management. A more detailed analyses shows that the regulatory framework does not guarantee the publication of transparent information.

To be published in



Corporate governance op het snijvlak tussen wetgeving en aanbeveling: een praktijkstudie

Prof. dr. Christoph Van der Elst©
Universiteit Gent en Universiteit van Tilburg

Inhoudsopgave

I. Inleiding

II. Methodologie

III. Rapportering over corporate governance

IV. Werking en samenstelling van de raad bestuur

1. Omvang

2. Samenstelling

3. Taken

4. Functionering

V. De bestuurder

1. Duur mandaat

2. Cumulatie van mandaten

3. Aanwezigheid

4. Leeftijd

5. Benoemingsregels en vorming

6. Voorzitter van de raad

7. Secretaris van de raad

8. Belangenconflicten

VI. Comités van de raad

1. Het auditcomité

2. Het remuneratiecomité

3. Het nominatiecomité

VII. Remuneratie

1. Algemeen

2. De raad van bestuur in globo

3. De vergoeding van de niet-uitvoerende bestuurder

4. De vergoeding van het topmanagement

5. De vergoeding van de “chief executive officer”

6. Een eerste evaluatie

VIII. Beleidsconclusie



Corporate governance op het snijvlak tussen wetgeving en aanbeveling: een praktijkstudie

Prof. dr. Christoph Van der Elst©
Instituut Financieel Recht
Universiteit Gent

I. Inleiding

Corporate governance beroert niet langer alleen de academici¹, internationale organisaties² en in mindere mate ondernemers³, doch meer en meer acht de wetgever de tijd rijp om in te grijpen en normerende bepalingen sijnpen in het vennootschapsrecht door. Voorbeelden dienaangaande zijn terug te vinden in de Verenigde Staten⁴, Groot-Brittannië⁵, Frankrijk⁶, Nederland⁷ en sinds kort ook in België⁸. Nadat de Commissie Corporate Governance in december 2004 haar Code heeft voorgesteld en aldus komaf maakte met de drie afzonderlijke documenten van de Beurs van Brussel, het VBO en de C.B.F., werd ook in het Belgische parlement een breed debat op gang gebracht om de noden terzake de onderzoeken en te onderkennen. Dit debat strekt ertoe te bepalen welke corporate governance aspecten een wetgevend kader behoeven en welke onderwerpen beter als “soft law” blijven bestaan. Eén van de kritische punten terzake betreft de verplichting van de openbaarmaking van de bezoldiging van de toplui. Het Belgische parlement buigt zich over de betrokken problematiek.

Deze studie heeft tot doel aan de vooravond van een nieuw governance tijdperk de corporate governance praktijken van Belgische beursgenoteerde vennootschappen in kaart te brengen en te analyseren. Gelet op het tijdstip van bekendmaking van zijn code – december 2004 - is de Commissie Corporate Governance de mening toegedaan dat genoteerde vennootschappen pas vanaf het boekjaar 2005 de “comply or explain” principes moeten naleven. Niettemin is de Commissie van oordeel dat het onderwerp reeds op de algemene vergadering in 2005 moet worden aangekaart.

¹ Zie bv. *Corporate Governance voor juristen*, Instituut voor Ondernemingsrecht Rijksuniversiteit Groningen (ed.), Deventer: Kluwer, 1998, 162 p.

² Zoals de O.E.S.O., besproken in *Ondernemingsrecht* 1999, p. 449 e.v.

³ Zie bv. M. Tabaksblat, ‘Corporate governance: een ondernemersvisie’, *Ondernemingsrecht* 1999, p. 43-46.

⁴ De inmiddels zeer bekende en beruchte Sarbanes-Oxley Act.

⁵ De “Company Law Review Steering Group” heeft in maart 2000 een zeer lijvig document gepubliceerd, *Modern Company Law for a Competitive Economy - Developing the Framework*, waarin een volledig deel is gewijd aan de problemen omtrent “governance”. In juli 2001 verscheen het definitieve rapport *Modern Company Law for a Competitive Economy: Final Report URN 01/942 and URN 01/943* (zie www.dti.gov.uk/cld/review.htm) dat in maart 2005 resulteerde in de Company Law Reform White Paper.

⁶ Onder meer « la loi relative aux nouvelles régulations économiques » (*J.O.* 16 mei 2001). En « la loi de sécurité financière (*J.O.* 2 augustus 2003)

⁷ Wet van 6 juli 2004 tot wijziging van Boek 2 BW in verband met de aanpassing van de structuurregeling, *Staatsblad* 2004, 370 en 405.

⁸ Voor een overzicht zie het Verslag uitgebracht door de heer Dylan Casaer over de hoorzittingen deugdelijke ondernemingsbestuur (corporate governance) van 1 juni 2005, *Parl. St.*, Kamer, 2004-2005, nr. 1824, 179 p.



Dit onderzoek brengt aan het licht in welke mate vennootschappen bereid zijn niet-bindende richtlijnen op te volgen. De penetratiegraad van aanbevelingen verduidelijkt de marktwerking van de richtlijnen en verklaart de nood om nadere wettelijke regels ingang te doen vinden.

Na een korte methodologische nood, verduidelijkt de derde paragraaf het belang dat genoteerde vennootschappen hechten aan een goede communicatie over corporate governance. Vervolgens komt de werking en samenstelling van de raad van bestuur aan bod. Over de positie van de individuele bestuurder bestaan heel wat aanbevelingen. In dit onderzoek, gaat paragraaf vijf in op de duurtijd van het mandaat, de cumulatie van mandaten, het participatiegedrag, de leeftijd, de benoemingsregels en de belangenconflicten. De bijzondere hoedanigheid van de voorzitter van de raad en de rol van de secretaris van de raad sluiten deze paragraaf af. Ook de belangrijkste comités van de raad komen aan bod. De huidige discussie over de openbaarmaking van de remuneratie van de toplui noopt om in paragraaf zeven de bezoldiging van zowel de raad, de individuele bestuurder als het topmanagement toe te lichten. De laatste paragraaf koppelt een aantal beleidsconclusies aan de belangrijkste bevindingen.

II. Methodologie

Het onderzoek is gebaseerd op de jaarverslagen 2004, en in voorkomend geval ook de corporate governance charters van 40 ad random gekozen genoteerde vennootschappen. Bij deze 40 vennootschappen horen eveneens 9 BEL-20 bedrijven.⁹

In de jaarverslagen werd informatie opgespoord over corporate governance in het algemeen, de samenstelling van de raad van bestuur, zijn taken en werkzaamheden, zijn comités, de rol van de voorzitter en de secretaris, de bezoldiging van de raad van bestuur, het management, de niet-uitvoerende bestuurder, de CEO en de voorzitter van de raad.

Naast de jaarverslagen bevat deze databank ook de oproepingen tot het bijwonen van de algemene vergadering van 96 genoteerde vennootschappen.¹⁰

Deze studie maakt gebruik van een aantal eenvoudige statistische begrippen als het gemiddelde, de mediaanwaarde, het maximum en het minimum en de standaardafwijking.

III. Rapportering over corporate governance

De wetgever verplicht vennootschappen (tot op heden) niet over corporate governance te rapporteren. Het volstaat wanneer de vennootschap bepaalde governance gerelateerde informatie bekendmaakt middels neerlegging ter griffie of melding in het jaarverslag, zoals de identiteit van de bestuurders en commissarissen, de belangenconflicten met verbonden vennootschappen of bestuurders, de inrichting van het directiecomité of de vergoeding van de commissaris voor zijn bijkomende prestaties.

De Europese wetgever is van plan hierin verandering te brengen, middels een wijziging aan de vierde en zevende Europese vennootschapsrichtlijn. Indien dit ontwerp wordt goedgekeurd moet iedere genoteerde vennootschap rapporteren over haar corporate governance praktijken.

⁹ De lijst van vennootschappen is opgenomen in de bijlage.

¹⁰ De lijst van vennootschappen is opgenomen in de bijlage .



De leemte die de wetgever momenteel laat, biedt de mogelijkheid om middels andere normen de vennootschappen aan te sporen een coherent beeld op te hangen van hun corporate governance beleid en praktijk. De Corporate Governance Code spoort hiertoe aan.¹¹ De code vergt van genoteerde vennootschappen zowel de publicatie van een hoofdstuk corporate governance in het jaarverslag van de onderneming als een corporate governance charter op de website. Daar waar dit charter de lezer moet informeren over de governance beleidslijnen, moet het hoofdstuk de wijzigingen van de beleidslijnen toelichten en meer feitelijke informatie bevatten. Het onderscheid tussen beide documenten werd niet al te scherp afgelijnd, wellicht om voldoende vrijheid te bieden aan vennootschappen de optimale informatiekanaal zelf te ontwikkelen. Geïnteresseerden zullen wellicht beide documenten moeten consulteren om een coherent beeld te krijgen van het governance beleid. Deze tendens valt reeds waar te nemen. Sommige vennootschappen publiceerden inmiddels een charter en verstrekken eveneens deels dezelfde informatie, deels andere informatie in het jaarverslag.

De Code riep de vennootschappen op om alvast op de algemene vergadering van 2005 corporate governance als agendapunt in te schrijven. Deze aansporing werd massaal opgevolgd. 75% van de 96 onderzochte oproepingen melden expliciet dat toelichting omtrent corporate governance op de algemene vergadering wordt verstrekt. In de steekproef van 40 vennootschappen gaat het over ruim 80%.

95% van alle onderzochte vennootschappen besteden aandacht aan corporate governance in het jaarverslag. Twee kleine vennootschappen publiceren slechts de jaarrekening met inbegrip van de samenstelling van de raad van bestuur.

Het corporate governance hoofdstuk telt gemiddeld ruim 6 bladzijden wat neerkomt op bijna 8% van het totale jaarverslag. Bij sommige vennootschappen loopt dit deel op tot boven 20% van het totale jaarverslag (tabel 1).

Uniformiteit van de besproken onderwerpen in het corporate governance hoofdstuk is ver zoek. Sommige vennootschappen bespreken in dit deel tevens de aandeelhoudersstructuur, een inkoopprogramma van eigen aandelen of de bezoldiging van de commissaris. Anderen houden de samenstelling van de raad van bestuur buiten dit hoofdstuk. Indien de aanpassingen van de vierde en zevende vennootschapsrichtlijn worden goedgekeurd, kan dit de uniformiteit ten goede komen.

Tabel 1: Belang van het hoofdstuk corporate governance in de jaarbrochure

	% van jaarbrochure	aantal bladzijden
gemiddeld	7,8%	6,5
st. afw.	5,0%	4,7
mediaan	6,8%	5
maximum	23,1%	25
minimum	0%	0
staal	40	40

¹¹ Belgische Corporate Governance Code, preambule, p. 9, nr. 5.



IV. Werking en samenstelling van de raad bestuur

1. Omvang

De raad van bestuur van beursgenoteerde vennootschappen telt minimaal drie leden.¹² Naar Belgisch recht wordt de omvang van de raad van bestuur niet gelimiteerd. Evenwel beschikt de vennootschap statutair over de mogelijkheid het maximum aantal bestuurders te beperken. Een aantal vennootschappen maakt van deze mogelijkheid gebruik.

Ook de corporate governance code bevat slechts één richtlijn omtrent de omvang van de raad van bestuur. De raad moet voldoende groot zijn opdat kennis en ervaring uit diverse domeinen aanwezig zou zijn en voldoende klein om een efficiënte besluitvorming mogelijk te maken.¹³

De raad telt gemiddeld 9,2 leden, de middelste vennootschap telt 8 leden (tabel 2). Grote raden verdwenen uit het beurslandschap. De grootste raad bestaat uit 18 bestuurders, geen enkele andere vennootschap heeft een raad van meer dan 15 bestuurders. Minder dan tien jaar geleden telden verschillende vennootschappen een raad van meer dan vijftientig leden. Gevaert had een raad van bestuur van 35 leden.¹⁴

Kleine beursgenoteerde vennootschappen tellen in een aantal gevallen niet meer dan het wettelijk minimum aantal leden. Dit kan problemen opleveren om wijzigingen ongehinderd op te vangen en vergt tenminste een gepast opvolgingsbeleid. Richtlijn 2.2. van de corporate governance code komt hierbij in het gedrang. Deze bepaling vergt minimaal drie onafhankelijke bestuurders en de afwezigheid van de dominantie van een groep van bestuurders. De samenlezing van deze vereisten leidt tot een raad van bestuur dat meer leden moet tellen dan het wettelijke minimum. Vennootschappen met een kleine raad van bestuur zullen zich moeten verantwoorden waarom zij deze bepaling niet naleven.

2. Samenstelling

De algemene vergadering benoemt en ontslaat de bestuurders. Er bestaan in België geen wettelijke vereisten om tot bestuurder te worden benoemd. Zowel natuurlijke als rechtspersonen mogen een bestuursmandaat uitoefenen. Sinds 2002 is een rechtspersoon verplicht een permanente vertegenwoordiger aan te duiden voor de uitoefening van het mandaat. De wet legt geen leeftijdsgrens op, noch enig aandelenbezit. De benoeming geldt maximaal voor een hernieuwbare periode van zes jaar. Inzake het ontslag geldt het ad nutum beginsel: de algemene vergadering mag te allen tijde de bestuurders ontslaan.¹⁵

Deze grote beleidsvrijheid laat toe nadere regels te ontwikkelen op het niveau van “deugdelijk bestuur”. De Corporate Governance Commissie maakte van deze mogelijkheid gebruik. Noch één individu noch één categorie van bestuurders mag de raad domineren. De helft van de

¹² 518, §1 W. Venn.

¹³ Richtlijn bij bepaling 2.1.

¹⁴ zie C. Van der Elst, “Ontwikkelingen omtrent corporate governance in België: volgt het reglementair kader het feitelijk duaal bestuursmodel?”, *Ondernemingsrecht* 2002/1, p. 17.

¹⁵ Artikel 518, §3 W. Venn.



bestuurders moeten niet uitvoerende bestuurders zijn en tenminste drie onder hen moeten onafhankelijk zijn. Al deze regels maken het voorwerp uit van bepaling 2.2. van de code.

De meeste vennootschappen passen deze regels reeds toe. Gemiddeld telt de raad 2,3 uitvoerende bestuurders, 3,5 niet-uitvoerende bestuurders en 3,9 onafhankelijke bestuurders (tabel 2).

Uitvoerende bestuurders vormen slechts zelden de meerderheid. Drie raden bestaan uit meer dan 50% operationele bestuurders. Deze vennootschappen moeten hun raad uitbreiden of uitvoerende bestuurders laten afvloeien om de “soft law” verplichting om uitleg te verschaffen, te vermijden. De gemiddelde raad bestaat uit 25% uitvoerende bestuurders, de mediaanwaarde bedraagt 22%. Iedere raad telt minstens 1 uitvoerende bestuurder, het relatief minimum is 5,6%. 40% van de raden telt maar één uitvoerende – vaak de gedelegeerde – bestuurder. Van enige dominantie is in dat geval geen sprake.

Niet alle vennootschappen verschaffen gedetailleerde informatie over de soort bestuurders. Vijf vennootschappen maken geen onderscheid tussen de uitvoerende en de niet-uitvoerende bestuurders. Een aantal daarvan duiden wel aan wie de onafhankelijke bestuurders zijn.

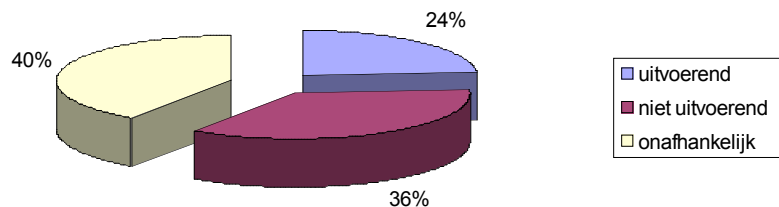
Gemiddeld drie bestuurders op vier zijn niet-uitvoerende bestuurders, ruim 40% behoort tot de categorie van de onafhankelijke bestuurders. Een enkele raad telt zelfs twee derden onafhankelijke bestuurders. De vraag mag worden opgeworpen of de categorie van onafhankelijke bestuurders geen (al te) dominante positie inneemt. Ruim 86% van de raden tellen de door de Code vereiste meerderheid van niet-uitvoerende bestuurders.

De Commissie Corporate Governance vereist tenminste drie onafhankelijke bestuurders. Dit aantal is ook nodig om de wettelijke procedure omtrent de belangenconflicten te kunnen naleven.¹⁶ 84% beschikt reeds over dit aantal bestuurders. Minstens één raad functioneert nog steeds zonder onafhankelijke bestuurders.

Figuur 1 Gemiddelde samenstelling van de raad van bestuur

¹⁶ Zie artikel 524 W. Venn.

Samenstelling raad van bestuur



Tabel 2: Omvang en samenstelling van de raad van bestuur

	Raad		niet- uitvoerend		onafhankelijk		B/A	C/A	D/A
	A	B	C	D					
gemiddeld	9,2	2,3	3,5	3,9	25,2%	34,8%	41,1%		
st. afw.	2,8	1,2	2,3	1,9	15,7%	18,0%	14,4%		
mediaan	9	2	3	3	22,2%	37,5%	42,9%		
maximum	18	5	9	9	57,1%	77,8%	66,7%		
minimum	3	1	0	0	5,6%	0,0%	0,0%		
staal	40	35	35	37	35	35	37		

3. Taken

De raad van bestuur vormt een college en is bevoegd om alle handelingen te verrichten die nodig of dienstig zijn tot verwezenlijking van het doel van de vennootschap, tenzij de algemene vergadering uitsluitend bevoegd is. De statuten kunnen aan één of meer bestuurders de vertegenwoordigingsbevoegdheid opdragen. Deze bepaling is tegenwerpelijk doch beperkingen van deze vertegenwoordigingsbevoegdheid niet.

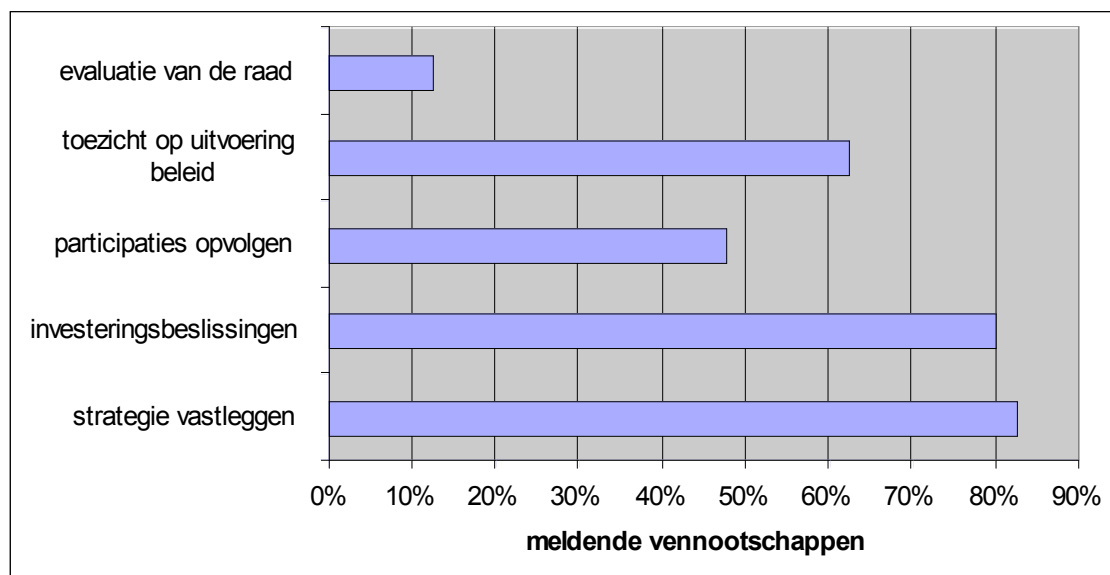
De corporate governance wet verleent de naamloze vennootschap de mogelijkheid, doch niet de verplichting, een tweeledig bestuur te organiseren. In dat geval worden aan het directiecomité alle bevoegdheden van de raad van bestuur “opgedragen” met uitzondering van het algemeen beleid van de vennootschap, het toezicht op het directiecomité en de door het Wetboek aan de raad van bestuur voorbehouden bevoegdheden. Aan het dagelijks bestuur wijzigt niets¹⁷, ook niet wanneer een directiecomité wordt ingericht. De corporate governance code sluit aan bij de wettelijke optie, met dien verstande dat bepaling 6.2. vergt dat alle uitvoerende bestuurders deel moeten uitmaken van het directiecomité.

¹⁷ De artikelen 525 W. Venn. omtrent de bevoegdheid van het dagelijks bestuur en 527 W. Venn. omtrent de aansprakelijkheid van het dagelijks bestuur wijzigden niet.

Het eerste principe van de corporate governance code vult de vage wettelijke bepalingen aan. In het bijzonder leggen de bepalingen 1.2. tot 1.4. een aantal van de taken van de raad van bestuur vast: de vaststelling van de waarden en de strategie van de vennootschap, haar risicoprofiel, de beleidslijnen, de inrichting van een systeem van interne controle, enz. Vernieuwend zijn de bepalingen inzake de evaluatie van de raad van bestuur: de omvang, samenstelling en werking van de raad en de interactie met het management moeten worden geëvalueerd.¹⁸

Vooraf deze laatste taak, de zelfevaluatie, blijkt een opdracht die nog niet is ingeburgerd. Slechts één vennootschap op acht voert een zelfevaluatie uit. Tabel 3 verstrekt informatie over een aantal andere belangrijke taken van de raad van bestuur die de raden van genoteerde vennootschappen verrichten. Een overgrote meerderheid meldt uitdrukkelijk dat de raad van bestuur zich buigt over de strategie en de investeringen. Ook toezicht uitoefenen op de uitvoering van het beleid behoort in de meerderheid van de gevallen tot één van de kerntaken.

Tabel 3: Selectie van gerapporteerde taken van de raad van bestuur



4. Functionering

Een raad van bestuur mag niet verworden tot een decorum. Onderzoek heeft al aan het licht gebracht dat raden van bestuur bij bepaalde vennootschappen niet veel meer zijn dan een vennootschapsrechtelijk noodzakelijk kwaad.¹⁹ Wettelijke vereisten bestaan er nauwelijks. Sinds 1995 laat de wetgever toe om schriftelijk te vergaderen, een werkwijze die soms wordt gebruikt. Wellicht zal in de toekomst vaker van deze mogelijkheid worden gebruik gemaakt gelet op de nieuwe communicatietechnologieën en de internationalisering van de raden van bestuur.

¹⁸ Bepaling 4.11. van de Code.

¹⁹ Zie hiervoor de studie van het Instituut voor Bestuurders, *Onderzoek corporate governance in België met betrekking of de "bestuursstructuren en -technieken*, Brussel, 8 juni 1998.



De Commissie Corporate Governance voegt in een richtlijn toe dat de raad voldoende dient bijeen te komen om de opdrachten te vervullen. Voor het overige vertrouwt de Commissie op de marktwerking. Het aantal bijeenkomsten van de raad en de comités alsook de individuele aanwezigheidsgraden van de bestuurders moeten in het jaarverslag bekendgemaakt worden.

De rapportering over het aantal vergadering is hoog. Slechts drie vennootschappen melden niet hoeveel vergaderingen in 2004 plaatsvonden. De raad vergadert ongeveer iedere twee maanden, hoewel een enkele raad gemiddelde om de drie weken rond de tafel gaat zitten. Bij twee holdings volstonden drie bijeenkomsten.

De gerapporteerde aanwezigheidsgraad is hoog, ruim 92%. Bepaling 2.7. van de code wordt evenwel veel minder nageleefd. Minder dan de helft van de vennootschappen meldt de gemiddelde aanwezigheidsgraad, minder dan 20% meldt de individuele aanwezigheidsgraad. Bovendien anonimiseren sommige vennootschappen de individuele aanwezigheidsgraad.²⁰

Tabel 4: Functionering van de raad van bestuur

	aantal vergaderingen	algemene aanwezigheid	individuele Aanwezigheid
gemiddeld	6,6	91,7%	
st. afw.	2,9	6,0%	
mediaan	6	93,0%	
maximum	17	98,7%	
minimum	3	78,0%	
meldingen	37	17	7
	94,9%	43,6%	17,9%

V. De bestuurder

Hoewel het Wetboek van vennootschappen weinig aandacht besteedt aan de positie van de individuele bestuurder, geeft de Commissie Corporate Governance de vennootschappen de opdracht een aanzienlijk aantal bepalingen omtrent de individuele bestuurder te evalueren. De belangrijkste worden hieronder kort toegelicht.

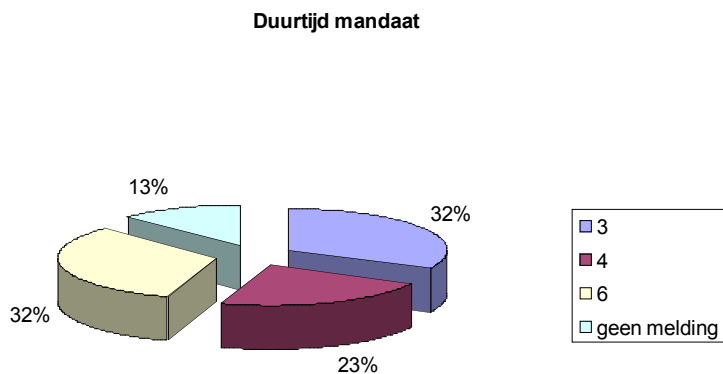
1. Duur mandaat

Een bestuurder moet wettelijk minstens om de zes jaar worden herbenoemd. De Code bepaalt dat een mandaat niet meer dan 4 jaar mag bedragen. Bijna 90% van de vennootschappen rapporteert de duur van het mandaat. Wellicht bestrijkt het mandaat in de overige vennootschappen zes jaar.

De gemiddelde duur bedraagt 4,4 jaar, met een middelste waarneming van 4 jaar en een minimale duur van 3 jaar. 55% van de vennootschappen voegde zich reeds naar bepaling 4.6. van de Corporate Governance Code.

²⁰ Zoals bv. één bestuurder was afwezig op één vergadering, een andere op twee vergaderingen.

Figuur 2: Duurtijd van een mandaat



2. Cumulatie van mandaten

Bepaling 4.5. van de Code stelt dat een niet-uitvoerende bestuurder maximaal vijf bestuursmandaten in genoteerde vennootschappen mag opnemen. De wetgever beperkt het aantal mandaten dat één persoon mag vervullen niet.

Slechts een handvol vennootschappen maakt melding van alle andere mandaten van de bestuurders. De meeste vennootschappen (90%) melden slechts het belangrijkste mandaat of de belangrijkste mandaten. Eén grote holding vermeldt dat vier van haar bestuurders natuurlijke personen dit maximum overschrijden, een industriële vennootschap duidt aan dat één van zijn bestuurders meer mandaten vervult. Geen enkele bestuurder van twee andere vennootschappen schendt deze bepaling.

Deze regel kan eenvoudig ontweken worden. In een aanzienlijk aantal vennootschappen opereren rechtspersonen als bestuurder.

3. Aanwezigheid

Boven werd reeds melding gemaakt dat slechts een handvol vennootschappen de individuele aanwezigheid van bestuurders bekendmaakt. Ook de melding van de aanwezigheid van bestuurders in de comités van de raad is een nog zelden nageleefde bepaling.

4. Leeftijd

Vele vennootschappen leggen leeftijdsbeperkingen op. Uitvoerende bestuurders nemen ontslag op 65 jaar, niet-uitvoerende bestuurders op 70 jaar valt regelmatig te lezen in de



statuten of een intern reglement. Een enkele raad is de mening toegedaan dat een bestuurder enige levenservaring moet hebben en legt een minimumleeftijd op van 35 jaar.

5. Benoemingsregels en vorming

Zowat iedereen kan bestuurder worden.²¹ De wetgever legt slechts minimale verplichtingen op. De Commissie Corporate Governance vult dit aan met het principe vier en een tiental bepalingen. Dit principe vergt van “de vennootschap een rigoureuze en transparante procedure voor de benoeming”. De benodigde bekwaamheden, kennis en ervaring moet vastgelegd worden in een “profiel”²². Na de benoeming moet de voorzitter zorgen dat de nieuwkomers een gepaste initiële vorming krijgen.²³

Uit de jaarverslagen valt op te maken dat vele vennootschappen volop werken aan de implementatie. Slechts een handvol vennootschappen heeft reeds aangepaste procedures omtrent vorming en benoeming van bestuurders. Talent, belangstelling, tijd en een goede basiskennis van de industrie waarin de vennootschap opereert, blijken de belangrijkste selectiecriteria.

6. Voorzitter van de raad

Wettelijk moet een naamloze vennootschap niet over een voorzitter beschikken. Iedere bestuurder komt in aanmerking om de rol van voorzitter waar te nemen. Vaak valt in de statuten te lezen dat hij in geval van staking van stemmen over een beslissende stem beschikt. De wet voegt toe dat aan deze statutaire bepaling slechts gevolg kan worden gegeven in geval de raad minstens drie leden telt.²⁴

De voorzitter mag niet de “chief executive officer” zijn, stelt de Commissie Corporate Governance.²⁵ De meeste vennootschappen vullen dit in door een onafhankelijke of een niet-uitvoerende bestuurder als voorzitter aan te duiden, doch in meer dan één derde van de vennootschappen vervult de voorzitter een uitvoerende taak. In één geval is de voorzitter tevens een uitvoerende bestuurder doch niet de gedelegeerde bestuurder, in een ander geval is de voorzitter niet-uitvoerend doch deze laatste is tevens de vaste vertegenwoordiger van de rechtspersoon die een uitvoerende bestuurder is. Iets meer dan de helft van de vennootschappen heeft een niet-uitvoerende voorzitter en één op drie van de voorzitters is onafhankelijk.

De Commissie Corporate Governance “verhelpt” aan de ontstentenis van een wettelijke taakomschrijving. De raad moet een voorzitter aanduiden die moet instaan voor een vlotte werking van de raad: de agenda vastleggen, de vergadering voorbereiden, de bestuurders informeren, enz.²⁶ 20% van de vennootschappen maken melding dat de voorzitter deze taken op zich heeft genomen.

²¹ Zie voor een overzicht van de vereisten, B. TILLEMANS, *Bestuur van vennootschappen*, Brugge, Die Keure, 2004, XX.

²² Bepaling 4.3.

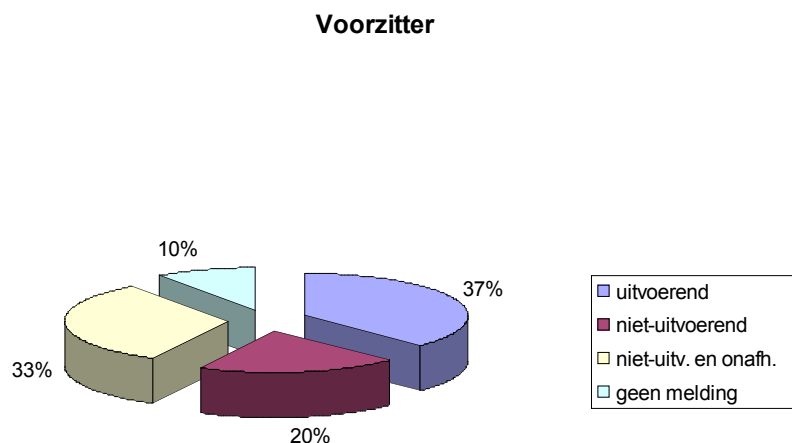
²³ Bepaling 4.8.

²⁴ Artikel 518, §1, lid 2 W. Venn.

²⁵ Zie bepaling 1.5.

²⁶ Zie bepaling 2.5 en 2.6.

Figuur 3: Positie van de voorzitter van de raad van bestuur



7. Secretaris van de raad

Een raad van bestuur heeft een secretaris nodig, vindt de Commissie Corporate Governance. Zij liet zich inspireren op de Britse wetgeving waar een “secretary” wettelijk verplicht is. 22% van de raden beschikt over dergelijke secretaris²⁷, hoewel niet steeds duidelijk is of de secretaris de taken vervult die de Code van hem vergt, met name “rapportering aan de raad omtrent de wijze waarop de procedures, regels en reglementen van de raad wordt opgevolgd en nageleefd”²⁸.

8. Belangenconflicten

Belangenconflicten komen frequent voor. 30% van de vennootschappen maken melding van dergelijk conflict. Vaak heeft het conflict te maken met de toekenning van opties of warrants. In een enkel geval volgt uit het jaarverslag dat transacties tussen bestuurders en de vennootschap aanleiding geven tot de toepassing van zowel artikel 523 als 524 W. Venn.

VI. Comités van de raad

Sinds 2002 vermeldt de vennootschapswet uitdrukkelijk de mogelijkheid om comités met een adviserende rol binnen de raad van bestuur in te richten. Vele vennootschappen gingen daartoe reeds over. De Commissie Corporate Governance acht de inrichting van een auditcomité, een remuneratiecomité en een benoemingscomité onontbeerlijk voor het goed functioneren van de raad. Deze voorschriften blijken reeds goed ingeburgerd.

1. Het auditcomité

²⁷ Of, althans, rapporteert hierover.

²⁸ Bepaling 2.8.



Ruim 72% van de vennootschappen beschikken over een auditcomité van gemiddeld drie leden. Alle comités bestaan uit een ruime meerderheid van niet-uitvoerende bestuurders, overwegend onafhankelijke bestuurders. Twee comités op drie volgen de Corporate Governance Code: een meerderheid aan onafhankelijke bestuurders en uitsluitend niet-uitvoerende bestuurders. Niettemin telt nog steeds 21% van de comités één uitvoerende bestuurder. Dit druist in tegen de bepalingen in de Corporate Governance Code. In één enkel geval is ook de “chief financial officer” lid hoewel hij geen bestuurder is.

Tabel 5: Omvang en samenstelling van het auditcomité

	Comité leden	Uitvoerende leden	Niet-uitvoer. leden	Onafhankelijke leden				Aantal verg.
	A	B	C	D	B/A	C/A	D/A	
gemiddeld	3,1	0,2	0,9	2,0	6,4%	29,7%	63,2%	3,4
st. afw.	0,6	0,4	0,7	0,7	13,0%	22,9%	22,5%	1,2
mediaan	3,0	0,0	1,0	2,0	0,0%	33,3%	66,7%	3,5
maximum	5,0	1,0	3,0	3,0	33,3%	100,0%	100,0%	6,0
minimum	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%	0,0%	1,0
meldingen	29							28
aantal comités	72,50%							

De voorzitter van de raad moet het voorzitterschap van het auditcomité worden ontzegd, stelt de Corporate Governance Code. 90% van de vennootschappen volgt deze bepaling op.

De meeste comités vergaderen regelmatig, gemiddeld 3,4 keer per jaar. Bijna zeven comités op tien vergadert tenminste drie keer per jaar, het in de Code aanbevolen ritme. Zowel toezicht op de interne audit/controle als controle van de uitvoering van de werkzaamheden van de commissaris zijn taken die de overgrote meerderheid van de auditcomités verricht.

Tabel 6: De werking van het auditcomité

	voorz. RvB ≠ voorz. auditcom.	interne audit/controle	externe audit/toezicht
	89,7%	86,2%	89,7%
waarnemingen	29	29	29

De corporate governance wet introduceerde in het Wetboek van vennootschappen het statutaire auditcomité. Wanneer een commissaris toegelaten diensten verstrekt voor een bedrag dat dit van de wettelijke controleopdracht overstijgt, geldt een verbod tenzij voldaan wordt aan artikel 133, lid 6 W. Venn. Dergelijke omvangrijke prestaties zijn onderworpen aan een gunstig advies van het statutair ingerichte auditcomité of een gunstige beslissing van het Advies- en Controlecomité op de onafhankelijkheid van de commissaris. De regeling geldt niet indien de vennootschap een college van commissarissen ingericht heeft. In de rechtsleer werd er op gewezen dat deze bepaling behept is met een aantal onvolmaaktheden.²⁹

²⁹ I. De Poorter en C. Van der Elst, “De onafhankelijkheid van de commissaris”, in *Financiële regulering: op zoek naar naar nieuwe evenwichten*, M. Tison, C. Van Acker en J. Cerfontaine (eds.), Antwerpen,



Uit de waarnemingen volgt dat de wettelijke regel omtrent de beoordeling van de overschrijding van de one-to-one regel door het auditcomité, niet vaak wordt belicht.

2. Het remuneratiecomité

Het remuneratiecomité is het meest voorkomende comité, in 77,5% van de raden van bestuur is een remuneratiecomité operationeel.

De meerderheid van de comités bestaat uit een meerderheid van onafhankelijke bestuurders. In dit comité van gemiddeld 3,3 leden neemt in ruim 40% van de gevallen één uitvoerende bestuurder deel. Dit druist in tegen de bepalingen in de Corporate Governance Code. In één geval ontbreekt iedere nadere informatie.

Het comité vergadert regelmatig, gemiddeld 2,6 keer per jaar. Dit gemiddelde wordt aanzienlijk beïnvloed door het remuneratiecomité van één vennootschap dat tien bijeenkomsten hield.

In bijna één comité op vier houdt het remuneratiecomité zich slechts bezig met de vergoedingsproblematiek van het topmanagement, doch niet met dit van de leden van de raad van bestuur. In één comité is het omgekeerde het geval.

Tabel 7: Samenstelling en vergaderingen van het remuneratiecomité

	Comité leden	Uitvoerende leden	Niet-uitvoer. leden	Onafhankelijke leden					Aantal vergaderingen
	A	B	C	D	B/A	C/A	D/A		
gemiddeld	3,3	0,4	1,1	1,8	13,3%	30,8%	55,8%		2,6
st. afw.	0,5	0,5	1,1	0,8	15,7%	29,5%	27,3%		2,3
mediaan	3,0	0,0	1,0	2,0	0,0%	33,3%	58,3%		2,0
maximum	4,0	1,0	4,0	3,0	33,3%	100,0%	100,0%		10,0
minimum	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%	0,0%		0,0
meldingen aantal comités	30 75%								

3. Het nominatiecomité

Intersentia, 2003, 343-351; H. De Wulf, “De onafhankelijkheid van de commissaris: afkoelingsperiode en vergoeding”, in *Behoorlijk vennootschapsbestuur*, H. Braeckmans en E. Wymeersch (eds.), Antwerpen, Intersentia, 2003, 162-165; F. Hellemans, “De commissaris en de wet corporate governance: naar een versterkte, bij wet gespecificeerde onafhankelijkheid”, in *Nieuw Vennootschapsrecht 2002 – De Wet Corporate Governance*, Jan Ronse Instituut (ed.), Kalmthout, Biblo, 2003, 245-278; I. De Poorter, “De bezoldiging van de commissaris in het licht van de Wet Corporate Governance”, *Accountancy & Bedrijfskunde* 2003, nr. 5, 13. X. Dieux en D. Willermain, *Corporate Governance – la loi du 2 août 2002*, Brussel, De Boeck en Larcier, 2004, 112-115.

Het nominatiecomité komt niet veel voor als afzonderlijk comité. Slechts 2 vennootschappen richtten een zelfstandig comité in. In 40% van de vennootschappen oefent het remuneratiecomité ook de taken van het nominatiecomité uit.

VII. Remuneratie

1. Algemeen

Het huidige Belgische corporate governance debat spitst zich toe op de (openbaarmaking van de) remuneratie van de toelid van de vennootschap.³⁰ Principe zeven verplicht de vennootschap het bestuur en het management op een billijke en verantwoorde wijze te vergoeden. Bepaling 7.15 en 7.16 stuurt aan op de bekendmaking op individuele basis van de remuneratie van “chief executive officer” en de globale bezoldiging van de overige leden van het management, uitgesplitst naar basisvergoeding, variabele remuneratie en overige componenten. De boekhoudregels verplichtten grote vennootschappen reeds dertig jaar de bezoldiging van hun raad van bestuur openbaar te maken.

2. De raad van bestuur in globo

75% van de vennootschappen melden de totale vergoeding die de raad van bestuur van de consoliderende vennootschap ontvangt. Deze melding is verplicht doch dit onderzoek wijst uit dat niet alle vennootschappen deze verplichting naleven.

Een bijkomend, minstens even belangrijk probleem houdt verband met de nieuwe rapporteringsverplichtingen. In het Verslag van de Commissie Handelsrecht wijst Prof. Dendauw op de meldingen in overeenstemming met IAS-norm 24: “De te verschaffen informatie over de gecumuleerde beloning van de belangrijkste bedrijfsleiders (krachtens norm IAS 24) heeft betrekking op 5 categorieën:

- de kortetermijn personeelsbeloningen;
- de vergoedingen na uitdiensttreding;
- de andere langetermijn personeelsbeloningen;
- ontslagvergoedingen, en
- betaling in aandelen.”³¹

10% van de vennootschappen voegen de vergoeding van de raad samen met de vergoeding van een aantal managers. Het nieuwe referentiekader is derhalve eerder minder dan meer transparant. De IAS 24 heeft het over “managers die sleutelposities innemen”. Deze

³⁰ Zie bv. Wetsvoorstel nr. 243 van 2 oktober 2003 tot wijziging van het Wetboek van vennootschappen en van de wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en tot reglementering van de openbare overnameaanbiedingen, teneinde te voorzien in de transparantie van de salarissen en de andersoortige voordelen van onverschillig welke aard die de bedrijfsleiders ontvangen, Parl. St., *Kamer* 2003; Wetsontwerp nr. 1502 van 10 december 2004 tot aanvulling van het Wetboek van vennootschappen met bepalingen betreffende de openbaarmaking van bezoldigingen van bestuurders en van leidinggevende personen van genoteerde vennootschappen en vennootschappen van publiek recht, Parl. St., *Kamer* 2004-2005; Wetsvoorstel nr. 1505 van 14 december 2004 tot openbaarmaking van de deelnemingen en de individuele bezoldigingen van de leiders van beursgenoteerde vennootschappen, Parl. St., *Kamer* 2004-2005;

³¹ Verslag uitgebracht door de heer Dylan Casaer over de hoorzittingen deugdelijke ondernemingsbestuur (corporate governance) van 1 juni 2005, *Parl. St.*, *Kamer*, 2004-2005, nr. 1824, p. 125.



boekhoudkundige benadering is voor meerdere vennootschapsrechtelijke interpretaties vatbaar.

Tot slot vermelden verschillende vennootschappen in hun governance verslag de totale vergoeding van de raad van bestuur doch het is onduidelijk of dit de geconsolideerde of statutaire vergoeding betreft. De financiële toelichting herneemt deze informatie niet.

Tabel 8: vergoeding van de raad van bestuur

	geconsol vergoeding	tantièmes	totaal
gemiddeld	1.249.141	78.457	1.346.533
st. afw.	1.648.133	231.265	1.636.422
mediaan	827.789	0	848.500
maximum	7.077.000	1.259.000	7.077.000
minimum	0	0	0
meldingen	30	40	30
aantal			
venn.	75%	100%	75%

Een aantal vennootschappen heeft geen consolidatieplicht. In die gevallen werd de statutaire vergoeding opgenomen in de onder vermelde berekeningen.

Alle vennootschappen vermelden of er tantièmes worden uitgekeerd.

De gemiddelde totale vergoeding van de raad van bestuur overstijgt 1,3 mln. euro. Een beperkt aantal vennootschappen betaalt zijn raad aanzienlijk meer. De mediaanwaarde bedraagt immers slechts 827.000 euro. De tantièmes maken hiervan slechts een klein deel uit doch in één vennootschap overtreft de tantième de bezoldiging ten laste van de resultatenrekening. In een paar vennootschappen ontvangt de raad van bestuur geen vergoeding, in een ander geval, een BEL-20 vennootschap ruim 7 mln. euro.

3. De vergoeding van de niet-uitvoerende bestuurder

Ongeveer de helft van de vennootschappen meldt de basisvergoeding van de niet-uitvoerende bestuurder. De eerste kolom van tabel 9 licht de bedragen toe. Deze categorie van bestuurders ontvangt gemiddeld 24.600 euro, de middelste niet-uitvoerende bestuurder stelt zich tevreden met 21.000 euro. Nog steeds zijn sommige niet-uitvoerende bestuurders bereid hun mandaat kosteloos uit te oefenen. Een grote vennootschap heeft inmiddels 55.000 euro veil voor ieder van zijn niet-uitvoerende bestuurders. De melding in tabel 9 houdt rekening met de vaste vergoeding alsook met de zitpenningen.

12% van de andere vennootschappen geeft informatie over de totale vergoeding die de groep van niet-uitvoerende bestuurders ontvangt (kolom 2 van tabel 9). Meldingen in groep blijken een hogere vergoeding te garanderen. Zowel de gemiddelde vergoeding, ruim 41.000 euro, de mediaanwaarde van 30.500 euro als de maximale vergoeding overtreft deze van vennootschappen die individuele vergoedingen bekendmaken.

De voorzitter strijkt in een aantal gevallen het dubbele op van de niet-uitvoerende bestuurders. De geïndividualiseerde bekendmaking van de voorzittersvergoeding is niet overweldigend,



doch richtingaanwijzend. Zowel het gemiddelde, de mediaanwaarde als het maximum bedraagt ongeveer het dubbele van de “gewone” niet-uitvoerende bestuurder.

Naast deze basisvergoeding ontvangt de niet-uitvoerende bestuurder vaak een zitpenning of een vaste vergoeding voor het lidmaatschap van de comités van de raad. De informatieontsluiting is evenwel nog niet van die aard dat verdere detaillering voor een groot aantal vennootschappen mogelijk is. Tabel 9 onderschat derhalve de effectieve bedragen die de gemiddelde niet-uitvoerende bestuurder van een genoteerde vennootschap ontvangt.

Tabel 9: Vergoeding van de niet-uitvoerende bestuurder

	niet-uitvoerend lid raad	gemiddelde niet-uitvoerende leden* per lid	voorzitter
gemiddeld	24.642	41.058	50.219
st. afw.	17.622	24.364	37.364
Mediaan	21.076	30.500	56.875
Maximum	55.000	67.241	100.000
Minimum	0	16.667	0
staal	21	5	8
aantal	52,5%	12,5%	20%

* indien de bekendmaking voor alle niet-uitvoerende bestuurders gezamenlijk geschiedt

4. De vergoeding van het topmanagement

De Commissie Corporate Governance breidde niet enkel de verplichting tot melding van bestuurdersvergoedingen horizontaal naar individuele leden van de raad van bestuur uit, ook vertikaal bevat de Code nieuwe verplichtingen. De beleggerswereld verdient informatie over de vergoeding van het topmanagement van de vennootschap.

Van deze categorie personen moet de totale vergoeding worden gepubliceerd in het jaarverslag.³² Ongeveer de helft van de vennootschappen verstrekt hierover informatie in het jaarverslag 2004.

De gemiddelde vaste vergoeding bedraagt ruim 1,5 mln. euro, hoewel de mediaanwaarde aanzienlijk lager ligt op 864.000 euro. Daarbovenop komt gemiddeld een variabele vergoeding van ruim 520.000 euro en andere bezoldigingscomponenten van 568.000 euro. Dit levert een totale vergoeding van het management op van 2,4 mln. euro of bijna 500.000 euro per persoon. Zoals vaak het geval is bij vergoedingen drijven een paar fors betaalde managers het gemiddelde op. De mediaanwaarde van een lid van het topmanagement ontvangt 366.000 euro.

De gemiddelden in tabel 10 verbergen veel onderlinge verschillen. Dit is onder meer het gevolg van de door de vennootschap gehanteerde definitie van het topmanagement. In een aantal gevallen wordt de vergoeding van het directiecomité van 2 tot 5 personen, soms tevens bestuurders van de vennootschap bekendgemaakt. In andere gevallen betreft het een veel omvangrijkere groep van personen, soms ongeveer 20 managers, al dan niet werkzaam in de genoteerde entiteit dan wel in vennootschappen binnen de groep.

³² Bepaling 7.15.



Tabel 10: De vergoeding van het topmanagement

	vast	variabel	andere	totaal	gemiddeld per lid
gemiddeld	1.506.156	529.801	568.845	2.399.495	491.978
st. afw.	1.099.774	580.847	752.676	1.898.986	484.568
mediaan	864.500	347.100	303.400	1.406.082	366.424
maximum	3.780.000	1.900.000	2.400.000	6.600.000	2.200.000
minimum	348.656	0	0	521.457	130.364
staal	20	20	9	22	21
	50%	50%	22,5%	55%	52,5%

De informatieontsluiting over de toekenning van opties, warranten en andere financiële instrumenten is beperkt. Dit geldt tevens voor de kosten verbonden aan pensioenverplichtingen, de contractuele beëindigingsbedingen en andere belangrijke contractsbepalingen. In bepaalde gevallen zijn deze kosten aanzienlijk. Het valt af te wachten of de jaarverslagen 2005 hierover meer informatie zal verstrekken.

5. De vergoeding van de “chief executive officer”

De pers belichtte reeds de bezoldiging van een aantal “topmanagers” van Belgische genoteerde vennootschappen.³³ De steekproef was beperkt tot de grootste vennootschappen. Onderzoek wees reeds uit dat de omvang van de vennootschap de bezoldiging van toplui in aanzienlijke mate beïnvloedt.³⁴

Informatieontsluiting over de vergoeding van de “CEO” is nog beperkt. Slechts 25% van de vennootschappen geven terzake informatie vrij. De verschillen zijn aanzienlijk. Eén van de vennootschappen duidt aan dat de gedelegeerde bestuurder voor zijn opdracht 64.000 euro ontvangt, bij een andere vennootschap loopt de vergoeding op tot meer dan 2 mln. euro. Vooral een aantal pensioenplannen drijven de kosten op.

Vele vennootschappen melden dat zij in het jaarverslag 2005 melding zullen maken van de vergoeding van de “CEO”.

6. Een eerste evaluatie

Een groot aantal vennootschappen heeft een aanzienlijke inspanning geleverd om over de remuneratie van de bedrijfsleiding adequate informatie te verstrekken. Dit neemt niet weg dat op het individueel vennootschapsniveau nog vaak onduidelijkheden blijven bestaan.

Het nieuwe kader heeft evenwel niet tot gevolg dat een belegger of aandeelhouder makkelijk kan achterhalen welke bedragen naar de raad van bestuur en het topmanagement vloeien.

³³ G. MUELENAER, “Wat verdient de gemiddelde topmanager”, *Trends*, 16 juni 2005, p. 44-51.

³⁴ Zie hiervoor onder meer C. Van der Elst, “De remuneratie van de raad van bestuur aan het begin van de 21^e eeuw”, *Accountancy & Bedrijfskunde (M.)*, Ced.Samson, nr. 8, november 2002, 3-14 .



Een concreet voorbeeld illustreert een en ander

Een kleine genoteerde vennootschap maakt in haar corporate governance verslag bekend dat iedere bestuurder een vaste vergoeding ontving van 12.500 euro, te verhogen voor de drie leden van het remuneratiecomité met 5.000 euro per lid. Enig rekenwerk levert een totaalbedrag op van 127.500 euro. De gedelegeerde – twee in getal - en de uitvoerende bestuurders – twee in getal die de algemene vergadering evenwel slechts in 2005 heeft benoemd– ontvangen voor hun uitvoerende werkzaamheden een bijkomende bezoldiging. Deze bezoldiging wordt niet geïndividualiseerd bekendgemaakt. Zij maken allen deel uit van een “executive committee” van zes leden dat in 2004 werd vergoed met een vast bedrag van 892.000 euro en een variabele vergoeding van 147.000 euro. Deze leden aanvaardden in 2004 ook 4521 opties.³⁵

In de statutaire jaarrekening valt te lezen dat de algemene vergadering de negen leden van de raad van bestuur 115.000 euro tantièmes toekent. De toelichting tot de jaarrekening op geconsolideerd niveau vermeldt het totaal bedrag van de bezoldigingen die bestuurders uit hoofde van hun werkzaamheden in de consoliderende onderneming, de dochterondernemingen en de geassocieerde ondernemingen ontvingen³⁶, 633.000 euro.

Samenlezing van bovenvermelde gegevens levert, na enig rekenwerk, een vergoeding van de twee gedelegeerde bestuurders op van globaal 530.500 euro³⁷ en voor de vier overige topmanagers van globaal 508.500 euro³⁸, exclusief opties en tantièmes. Over de kostprijs verbonden aan de opties en de andere lange termijn bezoldigingen werd geen informatie verstrekt.

Heel duidelijk kan dit alles bezwaarlijk worden genoemd. Voornamelijk de ontstentenis van de melding van de uitkering van tantièmes en de potentiële opties in het governance verslag stemt tot nadenken.

VIII. Beleidsconclusies

Corporate governance is een blijver. Bijna alle vennootschappen rapporteren over de organisatie en de werking van de organen. De aansturing van vennootschappen om hun corporate governance te verduidelijken verdient vermelding. Immers het overheidsingrijpen bleef tot op heden beperkt. De markt vroeg en verkreeg meer transparantie. Gelet op de Belgische cultuur die in belangrijke mate gestuurd wordt door wetgevend ingrijpen, valt de snelheid waarmee deze omschakeling geschiedde op. Minder dan tien jaar geleden meldde een genoteerde vennootschap nauwelijks hoe zij werd geleid.

³⁵ Over deze opties is er geen bijkomende informatie – uitoefenprijs, termijnen, ... - in het corporate governance verslag – en behoudens onze vergissing in het volledige jaarverslag - terug te vinden.

³⁶ Met inbegrip van het bedrag van de aan de gewezen bestuurders uit dien hoofde toegekende rustpensioenen.

³⁷ 633.000 euro – (7 * 12500 euro vaste vergoeding zeven andere leden raad van bestuur volgens governance verslag) – 15000 (vergoeding leden remuneratiecomité).

³⁸ 892.000 euro + 147.000 euro – 530.500 euro.



De ontstentenis van een kader heeft als belangrijk nadeel dat iedere vennootschap haar eigen “best practice and disclosure” ontwikkelde. De nieuwe Belgische Code kan voor de nodige bijsturing zorgen.

De eerste bevindingen wijzen uit dat op heel wat vlakken deze doelstelling van de Code kan slagen. Aandeelhouders en beleggers krijgen afdoende informatie over de samenstelling van de raad van bestuur alsook over zijn werking. Zelfevaluatie van de raad blijkt nog te hoog gegrepen maar de tendens is hoopgevend. Informatieontsluiting over de individuele bestuurders neemt met rasse schreden toe. De algemene vergadering zal voortaan met kennis en kunde bestuurders kunnen evalueren en (her)benoemen. Comités van de raad zijn in een groot aantal vennootschappen reeds operationeel. Het aantal vergaderingen is een eerste aanwijzing dat beursgenoteerde vennootschappen “box ticking” vermijden.

Niettemin blijkt uit bovenstaand onderzoek dat het aangeboden kader niet sluitend is. De transparantie omtrent bezoldigingen is hiervan een eerste voorbeeld. Ten dele is dit inherent aan de uiteenlopende wijzen waarop vennootschappen zich organiseren. De wet van 2 augustus 2002, gemeenzaam de corporate governance wet genoemd, biedt de vennootschappen nieuwe mogelijkheden om hun organisatiestructuur te optimaliseren. Vele maakten hiervan reeds gebruik.³⁹ Naast de raad van bestuur die op geconsolideerd en statutair niveau wordt geremunereerd hebben een aantal vennootschappen ook een operationeel directiecomité of uitvoerend comité, een dagelijks bestuur, gedelegeerde bestuurder(s) of gedelegeerde directiecomit eleden, bijzondere gevolmachtigden en een aantal (groeps)topmanagers die allen voor hun prestaties uiteenlopende vergoedingen ontvangen.

De organisatiestructuren blijken afdoende te worden toegelicht in het governance verslag of charter. Voor de bezoldiging blijkt dit minder evident. Het corporate governance verslag onderscheidt onvoldoende de verschillen tussen de geconsolideerde en de statutaire vergoeding. De huidige combinatie van taken (zoals bv. het tegelijkertijd uitoefenen van een mandaat van bestuurder, gedelegeerd bestuurder en voorzitter van het directiecomité) leidt tot weinig transparante meldingen. Het nieuwe boekhoudkundige referentiekader vergroot de problematiek. De verhouding met de verplichte boekhoudkundige informatieontsluiting moet beter worden geduid (IAS/IFRS en Belgische boekhoudnormen): waar maakt de melding van de vergoedingen in het governance verslag deel van uit: de personeelskost, de vergoedingen aan verbonden partijen, de pensioenverplichtingen, enz. Dit onderzoek duidt aan dat de Corporate Governance Code in zijn huidige redactie de vennootschappen niet alle duidelijkheid verstrekt.

Een andere tekortkoming van het huidige kader betreft de wettelijke regeling van het auditcomité. Het wettelijke regime van het auditcomité is niet aangepast aan de functionele operationaliteit: de aandeelhouder ontvangt niet de gepaste informatie en de vennootschap kan slechts in een beperkt aantal gevallen van dit comité gebruik maken in overeenstemming met de wettelijke bepalingen. Het is aangewezen het wettelijk kader aan te passen zodat het auditcomité op het niveau van de groep de door de wetgever gewenste taken kan vervullen. Deze aanpassingen aan de wettelijke regeling van het auditcomité moet gepaard gaan met de verplichting gedetailleerde informatie te ontsluiten over de vergoeding van de commissaris voor de uitvoering van zijn wettelijke opdrachten.⁴⁰

³⁹ Voor een bespreking zie C. Van der Elst, “Corporate Governance: een wettelijke (r)evolutie – De gevolgen van de wet “corporate governance” op de organisatie van genoteerde vennootschappen”, *Tijdschrift voor Rechtspersoon en Vennootschap* 2004, 69-86.

⁴⁰ Deze stelling verdedigden wij reeds eerder, zie daartoe C. Van der Elst, “Informatieverstrekking over de



Ten derde mag de vraag worden opgeworpen of de beleidsoptie van de Commissie Corporate Governance om een onderscheid te maken tussen een corporate governance hoofdstuk en charter gepast is. De informatieontsluiting is ongetwijfeld toegenomen, of er ook meer transparantie bestaat moet nog nader worden uitgeklaard.

Tot slot wees de studie uit dat het corporate governance hoofdstuk in het jaarverslag vaak zeer uiteenlopende onderwerpen aansnijdt. Het ontwerp van vierde en zevende Europese vennootschapsrichtlijn wil hieraan verhelpen. Na goedkeuring moet de Belgische wetgever dit probleem aanpakken.

opdrachten en vergoeding van de commissaris: het (ontbrekende) tiende principe in de Code Lippens?”, *Maandschrift Accountancy & Bedrijfskunde*, ISBN 90-5334-794-1, 25, nr. 2, 4-18.



Lijst van vennootschappen in het onderzoek betrokken

Agfa Gevaert
Arinso International
Atenor
AvH
AWI
Barco
Bekaert
Belgacom
Beluga
Bois Sauvages
Brantano
Brederode
Campine
carestel
CFE
CMB
Cofinimmo
Deceuninck
D'ieten
Duvel
Euronav
EVS
Exmar
Floridienne
GBL
Immobel
IPTE
ITB
Lotus
Moury Construct
Rosier
Roularta
Saptec
Serviceflats
Sofina
Tessengerlo
UCB
Umicore
Unies de Porphyre
Van De Velde

Lijst van vennootschappen waarvan de oproeping tot de algemene vergadering 2005 werd onderzocht

Agfa Gevaert
Agridec
Arinso International
Atenor
AvH
Barco



Bekaert
Belgacom
Beluga
Brederode
Bureau Van Dijk
Campine
carestel
Catala
CFE
Cimescaut
City Hotels
CMB
Co.Br.Ha
Cofinimmo
Coil
Deceuninck
deficom
Delhaize
Dexia
D'ieteren
Distrigas
Econocom
Electrabel
Euronav
EVS
Exmar
Floridienne
fluxys
Fortis
Fountain
GBL
Gimv
Hamon
Henex
IBA
lbt
Immobel
Inbev
Intervest Offices
Intervest Retail
IPTE
Iris
KBC
Keytrade bank
Kinopolis
Lotus
LSG
Mitiska
Mobistar
NBB
Neuhaus
Nord Sumatra



NPM
Obourg
Omega Pharma
Option
PCB
Punch
Quick
Recticel
Resilux
Rosier
Sabca
Saptec
Serviceflats
Sioen
Sipef
Socfin
Sofina
Solvac
Solvay
Solvus
Spadel
Spector
Sucraf
Systemat
Telindus
Ter Beke
Tessenderlo
Texaf
Tubize
UCB
Umicore
Unibra
Van De Velde
VPK
WDP
Wereldhave Belgium
Werister
Zenitel

Financial Law Institute

The **Financial Law Institute** is a research and teaching unit within the Law School of the University of Ghent, Belgium. The research activities undertaken within the Institute focus on various issues of company and financial law, including private and public law of banking, capital markets regulation, company law and corporate governance.

The **Working Paper Series**, launched in 1999, aims at promoting the dissemination of the research output of the Financial Law Institute's researchers to the broader academic community. The use and further distribution of the Working Papers is allowed for scientific purposes only. Working papers are published in their original language (Dutch, French, English or German) and are provisional.