

Financial Law Institute

Working Paper Series

WP 2006-04

Christoph VAN DER ELST

**De Belgische Corporate governance codes en
regelgeving: twee handen op één buik?**



March 2006

WP 2006-04

Christoph VAN DER ELST

**De Belgische Corporate governance codes en regelgeving:
twee handen op één buik?**

Abstract

Corporate governance develops at the speed of light. Recently in Belgian two corporate governance codes were issued: one for stock exchange listed companies (Code Lippens, December 2004) and one for non-listed entities (Code Buysse, September 2005). This article briefly assesses the similarities and differences of both codes and in particular analyses the legal enforcement mechanisms of both codes. Notwithstanding the lack of mandatory rules, several legal mechanisms oblige companies to carefully consider their corporate governance and governance publication policy.



De Belgische Corporate governance codes en regelgeving: twee handen op één buik?¹

Christoph Van der Elst
Hoogleraar, CCL en TILEC, Universiteit van Tilburg
Docent, IFR, UGent

Inleiding

De laatste jaren wordt veel aandacht besteed aan een gedetailleerd, evenwichtig en sluitend geheel van corporate governance aanbevelingen. Deze aanbevelingen hebben tot doel de negatieve spiraal van ondernemingsschandalen en de vertrouwensbreuk die daaruit volgde, om te keren. Vele landen hebben daarnaast ook nieuwe normerende bepalingen uitgevaardigd.² Deze legistische en regulerende stromen lijken nog niet opgedroogd, getuige onder meer de recente ontwerprichtlijn tot bescherming van de aandeelhouders³ en de nieuwe Spaanse corporate governance ontwerpcode. Ook delen van de onder revisie zijnde vierde en zevende vennootschapsrichtlijnen en de nieuwe achtste vennootschapsrichtlijn reflecteren de idee dat het marktvertrouwen middels overheids- en ander ingrijpen moet worden hersteld.

Het Belgische antwoord op de crisis bestond onder meer uit de uitvaardiging van de wet van 2 augustus 2002 –de corporate governance wet⁴–, tal van wetsontwerpen en wetsvoorstellen om de inrichting van auditcomités te verplichten en bestuurdersbezoldigingen bloot te leggen en last but not least, twee corporate governance codes.

In december 2004 stelde de Commissie Corporate Governance zijn rapport voor beursgenoteerde vennootschappen, de zgn. Code Lippens, voor, en maakte hiermee komaf met de drie bestaande, afzonderlijke documenten van de Beurs van Brussel, het VBO en de toenmalige C.B.F..

Ook voor andere dan genoteerde vennootschappen werd de nood aangevoeld om een aantal aanbevelingen van degelijk ondernemingsbestuur tot stand te brengen. De Code Buysse vulde de leemte in. Nadat de ontwerpcode in maart 2005 werd bekendgemaakt en het voorwerp van

¹ Deze bijdrage werd afgesloten op 27 maart 2006 en is deels gebaseerd op de bijdrage “De Code Lippens versus de Code Buysse: van degelijk besturen over naleven of uitleggen tot afdwingen”, in *Tax, Audit en Accountancy*, 2006, nr. 2, ter perse.

² Zoals bv de Franse « loi relative aux nouvelles réglementations économiques » (*J.O.* 16 mei 2001) en « loi de sécurité financière » (*J.O.* 2 augustus 2003), Wet van 6 juli 2004 tot wijziging van Boek 2 BW in verband met de aanpassing van de structuurregeling, *Staatsblad* 2004, 370 en 405 en de alom bekende Sarbanes-Oxley Act.

³ Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on the exercise of voting rights by shareholders of companies having their registered office in a Member State and whose shares are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2004/109/EC terug te vinden op http://europa.eu.int/comm/internal_market/company/docs/shareholders/draft_directive_en.pdf; zie ook Directorate general for internal market and services, Consultation on future priorities for the Action Plan on Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union, 20 december 2005, 18 p. (http://europa.eu.int/comm/internal_market/company/docs/consultation/consultation_en.pdf).

⁴ Wet houdende wijziging van het Wetboek van vennootschappen alsook 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, *B.S.* 22 augustus 2002.



consultatie uitmaakte, verscheen in september 2005 de leidraad voor niet-genoteerde vennootschappen.⁵ Meteen een wereldprimeur, volgens sommige bronnen.⁶

Tegelijkertijd werd ook in het Belgische parlement een ruim debat op gang gebracht om de noden van het bedrijfsleven inzake deze problematiek te 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 heikele punten terzake betreft de verplichting om de bezoldiging van de toplui openbaar te maken. Zeker na de beruchte Picanol affaire, boog het Belgische parlement zich met hernieuwde ijver over de betrokken problematiek.⁷ Het onlangs bekendgemaakte negatieve advies van de Commissie voor de Bescherming van de Persoonlijke Levenssfeer⁸ vertraagde dit wetgevende proces en leidde op zijn beurt tot een amendement om slechts de pakketvergoeding van het management publiek bekend te maken.⁹ De minister van justitie brak onlangs een lans voor een volledige wettelijke corporate governance code. Zij is van oordeel dat “bestuursfouten niet enkel mogen bestraft worden op basis van de wet van de markt”.¹⁰

De tendens naar een allesoverheersend normerend kader met tal van bindende, met gigantische aansprakelijkheidsclaims omgeven, of minstens uit te leggen bepalingen wordt tevens in vraag gesteld en aangevallen. De voorzitter van Nasdaq bekleog zich over de exorbitant hoge kosten die de Amerikaanse Sarbanes Oxley Act voor kleinere beursgenoteerde vennootschappen met zich meebrengt.¹¹

In een enkel concreet geval heeft dit verzet al resultaten opgeleverd. De Belgische bedrijfsrevisoren zijn niet langer onbepaald aansprakelijk voor de uitoefening van de hen door of krachtens de wet toevertrouwde opdrachten. Fouten kunnen hen slechts 3 miljoen euro of, in het geval van genoteerde vennootschappen, 12 miljoen euro kosten.¹²

⁵ De Codes zijn terug te vinden op de websites: <http://www.commissiecorporategovernance.be> en <http://www.codebuysse.be>. Voor een eerste commentaar op de Code Buysse zie R. Van Boven, “De Code Buysse onder de loep”, *Tax & Accountancy* 2005, nr. 4, p 14-22.

⁶ Aldus luidt het woord vooraf van de voorzitter Buysse. Evenwel had Het VBO in 2001 reeds aanbevelingen voor niet-genoteerde vennootschappen uitgebracht, bestaat in Frankrijk de gids “administrateurs de PME non cotées: rôles et responsabilités” en heeft Colombia een code voor kleine en middelgrote ondernemingen. Marleen Janssen Groesbeek zwakte de stelling dan ook af tot een wereldprimeur voor de normen over deugdelijk bestuur voor familiebedrijven.

⁷ 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.

⁸ Zie stuk 1502/005 bij het Wetsvoorstel tot openbaarmaking van de deelnemingen en de individuele bezoldigingen van de leiders van beursgenoteerde vennootschappen, *Parl. St.* Kamer, 2005-2006, nr. 1502/005, 26 p.

⁹ Zie stuk 1502/006 bij het Wetsvoorstel tot openbaarmaking van de deelnemingen en de individuele bezoldigingen van de leiders van beursgenoteerde vennootschappen, *Parl. St.* Kamer, 2005-2006, nr. 1502/005, 3p. Dit amendement van de heer Lano is opmerkelijk omdat – indien het amendement zou worden goedgekeurd – de wetgever zich hierbij wil schikken naar de aanbevelingen van de Commissie Lippens. Niet bindende aanbevelingen sturen aldus de wettelijke regeling.

¹⁰ L.B., “Minister Onkelinx giet Code-Lippens in wet”, *De Tijd*, 8 februari 2006.

¹¹ B. Greifeld, “It’s Time To Pull Up Our Sox”, *The Wall Street Journal*, 6 maart 2006; zie ook B. Jopson, SEC faces calls to relax rules, *Financial Times*, 27 februari 2006.

¹² Slechts in de gevallen dat er bedrieglijk opzet of het oogmerk tot schade voorhanden is, geldt de beperking niet. Het hoeft geen betoog dat dergelijke regeling in de eerste plaats de revisoren dienstig is. Voor de markt kunnen er hoogstens een aantal afgeleide voordelen zijn. Zo kan worden gewezen op de grotere waarschijnlijkheid dat risicovolle vennootschappen bij beperkte aansprakelijkheid toch nog een bedrijfsrevisor die bereid is de rekeningen te controleren, kunnen vinden. Hoe deze regel in de praktijk moet gaan werken is verre van duidelijk. Immers duurt één revisorale opdracht drie jaar. Een commissaris kan aldus verschillende fouten begaan doch eens – na bv. een eerste fout - de 3 of 12 miljoen euro is



Deze bijdrage heeft tot doel de beide Belgische corporate governance codes kort te schetsen en hen in perspectief te plaatsen. Eerst komen een aantal gemene aanbevelingen uit beide codes aan bod. Paragraaf twee gaat kort in op de belangrijkste verschillen tussen de twee codes. De juridische draagwijdte van corporate governance codes en het verband met de nieuwe voorstellen van de vierde en zevende vennootschapsrichtlijnen komen aan bod in de derde paragraaf. Paragraaf vier besluit.

1. De Belgische corporate governance codes in perspectief

De Code Lippens beoogt tegemoet te komen aan de vraag van de Europese Commissie om per lidstaat een Code aan te wijzen als referentiecode voor beursgenoteerde vennootschappen.¹³ De Code Lippens vervangt immers alle voorgaande documenten. De Code maakt gebruik van de methodologie die ook in andere landen wordt gevolgd: een beperkt aantal principes met algemene strekking, een aanzienlijk aantal bepalingen waarvoor de pas toe of leg uit regel geldt en richtlijnen die een leidraad en een toelichting vormen. De Britse Combined Code hanteert “main and supporting principles and provisions”, de Nederlandse Tabaksblad Code heeft het over principes en best practice bepalingen en toelichtingen, de Duitse Kromme-Codex houdt het op “Empfehlungen” en “Anregungen” en de in maart 2006 goedgekeurde Italiaanse Codice di Autodisciplina delle Società quote sprekt van “principi”, “criteri applicativi” en “commento”. Centrale thema’s van de code zijn de rol en samenstelling van de raad van bestuur en het uitvoerend management, de rechten en taken van aandeelhouders en transparantie.

De Code Buysse heeft niet dezelfde ambitie. Zo legt de code minder de nadruk op de openbaarmaking van corporate governance verklaringen. Hij speelt evenwel een belangrijke rol in de bewustwording en bewustmaking rondom deugdelijk besturen bij niet genoteerde vennootschappen.

Hoewel beide codes handelen over deugdelijk vennootschapsbestuur moet preliminair opgemerkt worden dat de algemene structuur van beide corporate governance codes aanzienlijk verschilt. Zoals boven reeds geduïd, staan de rol, de positie en de houding van de raad van bestuur en de individuele bestuurders centraal in de Code Lippens. De Code Buysse is om begrijpelijke redenen minder gedetailleerd voor de raad van bestuur en de individuele bestuurder doch bevat bijkomende adviezen voor “deugdelijk ondernemen” en “familiale governance”.

Deze divergente benadering verhindert evenwel niet een aantal gemeenschappelijke bepalingen te kunnen onderscheiden.

1. Beiden voeren “de waardecreatie op lange termijn” als voornaamste doelstelling aan van de Code (Lippens), resp. van de onderneming (Buysse). Bepaling 1.2 van de Code voegt hier aan toe dat het vaststellen van de waarden en de strategie van de vennootschap een taak is die is weggelegd voor de raad van bestuur. De Code Buysse vereist van de onderneming de vaststelling van een visie, een missie en een “mission statement”. Binnen dit kader behoren

opgesoupeerd, loopt hij geen verder gevaar en blijven schadelijders in de kou staan. Er is geen enkele duiding of in dat geval een “first suffer, first paid” regeling geldt, dan wel dat er een pro rata verdeling van de onderscheiden klassen schadelijders zal worden toegepast.

¹³ Hoewel de Belgische wetgever dit nog niet formeel heeft bevestigd.



belangrijke en cruciale zaken zoals de goedkeuring van de strategie eveneens tot de taak van de raad van bestuur.

2. Beide codes benadrukken het belang van de toezichhoudende rol van de raad van bestuur onder meer inzake:

- het bestaan en de werking van het systeem van interne controle;
- het aansturen van het management;
- de klankbordfunctie voor het management;
- het benoemen en de opvolging van het uitvoerend topkader;
- het bewaken van het vennootschapsbelang;

De Code Buysse voegt hieraan de taak toe om het dividendbeleid vast te stellen. Dit laatste is wellicht minder gelukkig gekozen, gelet op de nadruk die de Code legt op de onderscheiden taak van de algemene vergadering om zowel het dividendbeleid goed te keuren als het dividend vast te stellen. Tevens vermeldt de Code Buysse enkel de invoering en de bewaking van het interne controlesysteem. Wie het systeem moet opzetten en operationaliseren, wordt buiten beschouwing gelaten. De Code Lippens duidt uitdrukkelijk aan dat dit de taak is van het uitvoerende management.

3. De samenstelling van de raad van bestuur moet aan de hand van bepaalde criteria gebeuren. Externe bestuurders moeten deel uitmaken van de raad. Als externe bestuurders kunnen worden aangetrokken zij “die niet tot het management behoren en evenmin tot de controlerende aandeelhouder”, aldus de Code Buysse. Deze vereisten worden in de Code Lippens evenwel onvoldoende geacht om bestuurders tevens als onafhankelijke bestuurder te kwalificeren. Dit onderscheid komt hieronder aan bod.

4. De idee van een “papieren” raad van bestuur, een fenomeen dat vooral in kleinere ondernemingen nog zou bestaan, moet worden verlaten. Raden van bestuur moeten regelmatig bijeenkomen, voldoende in getal zijn en te allen tijde een tweedeling tussen uitvoerende en externe bestuurders vermijden. Beslissingen moeten “na rijp beraad” genomen worden.

5. Het lidmaatschap van de raad van bestuur mag niet lichtzinnig aangeboden worden. Het Wetboek van vennootschappen schrijft voor dat de algemene vergadering de bestuurders benoemt. Dit is de laatste stap in een proces dat de nodige aandacht vraagt van de raad van bestuur. Beide codes besteden, zij het in verschillende mate, aandacht aan het proces van selectie en benoeming enerzijds en de opleiding van nieuwe bestuurders anderzijds. Voorafgaand aan de benoeming kan -luidens de Code Buysse- en moet -luidens de Code Lippens- een benoemingscommissie de selectie behandelen.

6. Een facet dat slechts sinds de tweede lichte corporate governance codes aan bod komt, is de (zelf)evaluatie van de raad van bestuur. Periodiek moet de raad reflecteren over zijn samenstelling, omvang en werkwijze. Ook de individuele bestuurder moet geëvalueerd worden, uiterlijk op het ogenblik van (het voorstel tot) diens herbenoeming. Daarover zijn beide codes het eens.

7. Het spreekt voor zich dat elke onderneming de beste bestuurders voor zijn raad van bestuur wenst aan te trekken. De verantwoordelijkheden en aansprakelijkheden die daarmee gepaard gaan, vergen een gepast bezoldigingsbeleid. Bijna identiek formuleren beide codes het als volgt: “De remuneratie moet voldoende hoog zijn voor het aantrekken, behouden en



motiveren van bestuurders die voldoen aan het profiel bepaald door de raad van bestuur.” De externe bestuurders ontvangen een vaste bezoldiging. De variabiliteit van hun remuneratie is slechts afhankelijk van de aanwezigheid in de raad van bestuur doch onafhankelijk van de prestaties van de vennootschap.

8. De voorzitter van de raad van bestuur krijgt in beide codes een belangrijke rol toebedeeld. Hij is de spilfiguur binnen de raad voor wat betreft de aansturing, de agendering, het verloop van en het klimaat binnen de raad van bestuur. Beide codes bevelen aan om de rol van de voorzitter van de raad te scheiden van de hoogste uitvoerende verantwoordelijke.

9. De voortschrijdende complexiteit van het ondernemingsgebeuren vergt zeer veel van bestuurders. Het is dan ook aangewezen om in bijzondere comités van de raad bepaalde onderwerpen nader door te lichten, te onderzoeken en voor te bereiden, voorafgaand aan de bespreking ervan in de collegiale raad van bestuur. De verplichting om comités in te richten rust evenwel enkel op de door de Code Lippens geviseerde vennootschappen. De Code Buysse voorziet dit louter als een mogelijkheid.

10. Voorheen bevatten corporate governance codes slechts aanbevelingen die betrekking hadden op de raad van bestuur, de algemene vergadering en/of de gedelegeerde bestuurder.¹⁴ Een bijzonderheid van de code Lippens betreft de loskoppeling van het vennootschapsrechtelijke begrippenkader en de in de code opgenomen aanbevelingen. De Code Buysse sluit zich hierbij aan.

Voortaan worden dus ook het “senior of uitvoerend management” geacht de vastgestelde aanbevelingen in acht te nemen. Tot deze categorie behoren de uitvoerende bestuurders, de leden van het in overeenstemming met artikel 524bis W.Venn. opgerichte directiecomité en het managementcomité. Hoewel dit niet nader wordt toegelicht, kan men er van uitgaan dat het dagelijks bestuursorgaan, een “orgaan van vertegenwoordiging” en bijzondere gevolmachtigden onder het “management comité” kunnen begrepen worden. De Code Buysse viseert eveneens het niet nader gedefinieerde “topmanagement”.

Het management wordt in de twee codes belast met een aantal opdrachten die hoofdzakelijk te vatten zijn als operationeel leidinggeven.

11. Een opvallende gelijkenis tussen de Code Lippens en de Code Buysse betreft de afwezigheid van aanbevelingen aan de commissaris. De Code Buysse vermeldt enkel de vereiste dat de commissaris onafhankelijk moet zijn, en de plicht voor de raad van bestuur om hem tijdig de jaarrekening over te maken. In de Code Lippens heet het dat het auditcomité aanbevelingen richt aan de raad van bestuur voor de selectie, benoeming en herbenoeming van de commissaris en tevens waakt over de onafhankelijkheid van de commissaris en de non-audit diensten.

12. Beide codes voeren transparantie hoog in het vaandel. De Code Lippens vereist een corporate governance charter voor elke vennootschap, de opname van corporate governance als agendapunt op de algemene vergadering en de publicatie van een corporate governance hoofdstuk in het jaarverslag.

Beursgenoteerde vennootschappen waren de voorbije maanden hard aan het werk om een charter uit te werken dat gemiddeld 33 bladzijden telt.¹⁵

¹⁴ Zie daarvoor treffend de uit 2001 daterende VBO code “corporate governance voor niet genoteerde vennootschappen” opgebouwd rondom de algemene vergadering, de raad van bestuur en de gedelegeerde bestuur of het directiecomité.



Corporate governance is een agendapunt op de meeste algemene vergaderingen. De publicatie van een hoofdstuk over corporate governance binnen het jaarverslag zal hier ongetwijfeld bij aansluiten.¹⁶

De Code Buysse streeft er in dit licht naar de vennootschap een corporate governance verklaring te laten vastleggen en die zo mogelijk op te nemen in het jaarverslag in het geval de onderneming een verslag moet opmaken en publiceren.¹⁷

2. De verschillen tussen de twee codes

Het grote aantal gelijkenissen mag ons niet verblinden voor de fundamentele verschillende benaderingen die bestaan tussen beide codes. Diverse categorieën van verschilpunten kunnen worden onderscheiden. Een evident verschil is de doelgroep van de twee codes. De Code Lippens bevat een gedetailleerd geheel van aanbevelingen waarover de beursgenoteerde vennootschap moet rapporteren. De Code Buysse heeft een meer “opvoedkundige” rol en wil niet beursgenoteerde ondernemingen informeren over het belang van het deugdelijk besturen, en verklaren wat, volgens de Commissie Buysse, hieronder wordt begrepen. Kortom, de code werkt voornamelijk in de breedte.

In dit licht rijst ook de vraag naar de inbedding van de aanbevelingen uit de twee codes in het rechtsbestel. Deze laatste vraag komt in paragraaf drie aan bod.

1. De Code Lippens richt zich op genoteerde vennootschappen, de Code Buysse op niet-genoteerde vennootschappen. Dit neemt niet weg dat bepaalde types van ondernemingen hun voordeel kunnen doen met de aanbevelingen van de andere code. Ter illustratie: de voorzitter van de raad van bestuur van het beursgenoteerde familiebedrijf¹⁸ Colruyt licht in “Governance in het familiebedrijf” toe hoe de familieraad hem “een beter gevoel” geeft.¹⁹

2. De Code Buysse bevat twee delen die in de Code Lippens buiten beschouwing blijven.

In de eerste plaats gaat de Code Buysse in op de bijzonderheden van familiale ondernemingen. De code definieert familiale ondernemingen niet. Uit de algemene bepalingen valt af te leiden dat familiale ondernemingen verschillen van andere ondernemingen “omwille van de specifieke aandeelhouderssituatie en de opvolgingsproblematiek die zij creëren.”²⁰ Familiale ondernemingen krijgen de aanbeveling om een familieforum in te richten, een familiaal charter op te stellen, tenminste tweemaal per jaar overleg te organiseren met de aandeelhouders, tijdig de opvolgingsprocedure in gang te zetten en conflicten tussen familieleden professioneel aan te pakken. Deze aanbevelingen lijken evident, maar de praktijk leert dat ze nog al te vaak naast zich worden neergelegd. Menig familiebedrijf haalt de volgende generatie niet of gaat ten onder aan familiale twisten. De regels vatten – weliswaar heel summier – twee beklijvende boeken over het familiebedrijf samen. Centraal in het boek “Governance in het familiebedrijf – Sleutel tot succes” staan het familiaal charter als grondwet van de familie en het familieforum.²¹ De titel van het tweede

¹⁵ P. Lambrecht, “Code Lippens – Uitstekende follow-up”, *InforVBO*, 2 februari 2006, p. 1.

¹⁶ Zie daarover C. Van der Elst, “Corporate governance of the snijvlak tussen wetgeving en aanbeveling: een praktijkstudie”, *Maandschrift Accountancy & Bedrijfskunde*, 2006, 12.

¹⁷ Het valt op dat de code Buysse hier opteert voor een opvallend vrijblijvende formulering.

¹⁸ Zie evenwel over de onduidelijkheid van dit begrip, *infra*.

¹⁹ Jef Colruyt in J. Lievens, *Governance in het familiebedrijf – Sleutel tot succes*, Tielt, Lannoo, 2004, 167-173.

²⁰ Code Buysse, p. 10.

²¹ J. Lievens, *Governance in het familiebedrijf – Sleutel tot succes*, Tielt, Lannoo, 2004, 220 p.



boek illustreert treffend de inhoud: “Opvolging in het familiebedrijf – succesvolle strategieën”.²²

Een laatste deel van de Code Buysse bevat “basisaanbevelingen voor deugdelijk ondernemen”. Kortweg moet de onderneming gedegen omgaan met financiers, leveranciers, klanten, personeel, externe adviseurs en de overheid. De richtlijnen vormen een krachtige samenvatting van onderscheiden bronnen die over de werking van de onderneming gaan. Vooreerst is er overvloedige rechtspraak en rechtsleer over de verhouding van de kredietgevers tot de kredietnemers.²³ Rechtbanken moeten zich vaak buigen over de vraag of een krediet onrechtmatig werd toegekend, gehandhaafd of opgezegd en of de houding van de kredietinstelling haar aansprakelijkheid jegens derden in het gedrang brengt. De naleving van de aanbevelingen kunnen een aanzet vormen om het aantal van deze rechtszaken verminderen.

De Federale Overheidsdienst Economie bracht het “Vademecum van de Onderneming” op de markt met de regels omtrent algemene contractvoorwaarden, betalingstermijnen en subsidiemogelijkheden.

De adviespraktijk verspreidt eveneens tal van brochures over het ondernemerschap. Gezien het veel ondernemers aan de tijd ontbreekt om dit alles grondig na te lezen en op te volgen, vormt de Code Buysse een toegankelijke en bruikbare synthese. Bij de redactie van dit deel moest de Commissie koorddanses tussen (te) algemene en derhalve weinig bruikbare richtlijnen enerzijds en (te) gedetailleerde en derhalve regelmatig bij te schaven aanbevelingen anderzijds. Het resultaat helt over naar de eerste benadering en laat verwijzingen naar wettelijke bepalingen achterwege.²⁴ Het voordeel is dat de Code de tand des tijds beter zal kunnen doorstaan.²⁵

3. De Code Lippens bevat een gedetailleerd kader om vennootschappen ertoe te brengen beter te besturen. De voorbeelden waar de Lippens code veel genuanceerder dan wel gedetailleerder omspringt met de aanbevelingen zijn legio. Wij beperken ons tot deze aanbevelingen die in de vorige paragraaf bij de gelijkenissen aan bod kwamen:

- De onafhankelijke bestuurders moeten luidens de Code Lippens niet enkel aan de wettelijke vereisten van artikel 524 W. Venn. voldoen doch ook aan bijkomende voorwaarden inzake vergoeding of nog inzake opeenvolgende termijnen van benoeming. Volgens de Code Buysse volstaat het dat de bovenvermelde externe bestuurders geen relatie hebben met het management of de aandeelhouders van aard de onafhankelijkheid te betwijfelen om zich als onafhankelijke bestuurder te kwalificeren.
- De Code Buysse benadrukt het belang van een evenwichtige samenstelling van de raad van bestuur. Code Lippens formaliseert dit tot de plicht om minstens drie onafhankelijke bestuurders en tenminste de helft niet-uitvoerende bestuurders te benoemen.
- De Code Buysse wil vergaderingen waarop niet alle bestuurders aanwezig zijn vermijden. De Code Lippens stelt het minder extreem, doch tracht volledige

²² J. Lievens, *Opvolging in het familiebedrijf – succesvolle strategieën*, Tielt, Lannoo, 2001, 191 p.

²³ Voor een synthese zie, G. Schrans en R. Steennot, *Algemeen deel van het financieel recht*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 464-475.

²⁴ Zoals bv. de wet van 2 augustus 2002 betreffende de bestrijding van de betalingsachterstand bij handelstransacties, *B.S.* 7 augustus 2002.

²⁵ Zo kondigde de regering onlangs een nieuw initiatief aan van consumenten-CAO's, zie WVDV, “Regering lanceert consumenten-CAO's”, *De Tijd*, 17 maart 2006, p 1.



aanwezigheid te stimuleren door middel van een bekendmaking van de individuele aanwezigheidsgraad. De Code Buysse streeft ernaar de raad minstens vier maal te laten vergaderen, de Code Lippens houdt het op “vaak genoeg” bijeenkomen.

- De Code Buysse vereist niet dat bestuurders een vorming krijgen nadat ze werden benoemd. De Code Lippens acht dit daarentegen noodzakelijk om de “fundamentele kenmerken van de vennootschap, met inbegrip van haar bestuur, strategie, voornaamste beleidslijnen, financiële en zakelijke uitdagingen” te leren kennen.
- Comités zijn enkel noodzakelijk voor beursgenoteerde ondernemingen. Bovendien moeten deze comités voor ten minste een meerderheid uit onafhankelijke bestuurders bestaan. Comités worden warm aanbevolen aan andere vennootschappen. Wanneer de aanbeveling wordt opgevolgd, gaat het bestuursorgaan over de samenstelling ervan.
- De Code Lippens belicht de verhouding van de raad van bestuur tot de aandeelhouders vanuit de verplichtingen die op de raad en de vennootschap rusten jegens de aandeelhouders. De Code Buysse kent een andere aanpak. Op de aandeelhouders rust een verplichting om zich verantwoordelijk te voelen voor het reilen en zeilen van de vennootschap.
- De Code Lippens richt zich, zoals boven reeds vermeld, op de raad van bestuur, daar waar de Code Buysse hoofdzakelijk een stakeholder-benadering hanteert. Dit reflecteert ook in de aandacht die de Code Buysse besteedt aan de rol en de positie van de externe adviseurs, afwezig in de Code Lippens. Ondernemingen waarvan alle aandelen in een hand verenigd zijn, moeten “oordeelkundig beroep doen” op externe adviseurs. Een raad van advies kan nuttig zijn voor ondernemingen die nog niet toe zijn aan een actieve raad van bestuur. Tot slot oordeelt de Code Buysse dat ondernemingen die de opstartfase achter de rug hebben, gebaat kunnen zijn met een extern management. Dit laatste verdiende ons inziens nadere toelichting. Immers is het niet volledig duidelijk hoe dit externe management te rijmen valt met het hoofdstuk externe adviseurs waaronder het ressorteert.
- Transparantie is essentieel om over goede corporate governance te kunnen spreken. De Code Lippens, met zijn corporate governance hoofdstuk en corporate governance charter, wil van de vennootschap een open huis maken. De doelstellingen van de Code Buysse zijn op dit punt van een veel bescheidener omvang. De raad van bestuur zal zich moeten beraden over het al dan niet bekendmaken van een corporate governance verklaring in het jaarverslag.

3. De juridische draagwijdte van de corporate governance codes

Een bijzondere juridische vraag betreft de verankering van de aanbevelingen in het rechtsbestel en de gevolgen van deze verankering. Tot diep in de jaren negentig bestond er in Europa geen enkele verplichting om aanbevelingen omtrent corporate governance na te leven. Hierin kwam gradueel verandering.

De London Stock Exchange besloot de Cadbury aanbevelingen in te lassen in de listing rules, waardoor Britse beursvennootschappen voortaan moesten melden of zij de code naleefden en waarom zij van bepaalde “best practices” afwijken, de zgn. “comply or explain” verplichting. Dit impliceert dat de markt geïnformeerd wordt over vennootschappen die besluiten de aanbevelingen niet na te leven. Het blijft mogelijk om de corporate governance aanbevelingen terzijde te schuiven, doch de markt en de beleggers zullen dergelijke afwijkingen kunnen beoordelen. Een koersdaling kan als gevolg daarvan optreden. Dit zal het gedrag van zowel de aandeelhouders als het management beïnvloeden

In een volgende fase kwam ook de wetgever tussen. Toen in Nederland in 2003 de Tabaksblat code werd gepubliceerd, besloot de wetgever de Nederlandse beursvennootschappen te verplichten om de al dan niet naleving van de code te melden, eveneens volgens het “pas toe of leg-uit” principe.²⁶ De afwijkingen van de code moeten niet alleen worden openbaargemaakt, er moet tevens een verklaring worden verstrekt waarom van de best practice aanbeveling wordt afgeweken. Een gelijkaardige regeling bestaat in Duitsland.²⁷

In deze landen kennen de Codes ook doorwerking in de rechtspraak. In Nederland besliste de Ondernemingskamer op 14 december 2005 in de Versatel saga dat als uitgangspunt dient te blijven gelden, “hetgeen is neergelegd in principe III.6 van de Nederlandse corporate governance code”. De rechtsleer reageerde met verbijstering.²⁸ Immers belet de Ondernemingskamer in deze zaak de volledige toepassing van de Nederlandse Tabaksblat code doordat een onderneming het verbod opgelegd krijgt haar corporate governance structuur te wijzigen niettegenstaande de Code daarover expliciete aanbevelingen bevat. Uit de feiten blijkt dat de vennootschap nogal ongelukkig heeft gebruik gemaakt van de voorgeschreven procedure om haar corporate governance beleid te veranderen. De sanctie is ongemeen hard: “verboden in enige avo ter stemming te brengen of over te gaan tot enig besluit, uitvoering te geven aan enig besluit dan wel mee te werken aan enige (recht)handeling strekkende tot gehele of gedeeltelijke afwijking van de Nederlandse corporate governance code ..., in het bijzonder van principe III.6 en de daarbij behorende best practice bepalingen, een en ander behoudens de in het jaarverslag over het boekjaar reeds voorziene afwijking.” Hierdoor, betoogt de rechtsleer, geeft de rechtbank de Code kracht van wet en een reikwijdte die de auteurs van de Code niet beoogden. Dit verbod geldt voor de volledige duur van het geding en dit terwijl de rechtbank nog niet eens is ingegaan op de bodenvraag omtrent het gelasten van een onderzoek.

Sommige landen gaan expliciet nog een stap verder. De wetgever incorporeerde in het effecten- of vennootschapsrecht van bepaalde landen aanbevelingen die algemeen als “best practice” aanbevelingen worden beschouwd. Naar Spaans recht is het verplicht een auditcomité in te richten. De Franse wetgever verplicht tot het inrichten van een gepast intern controlebeleid. De Belgische vennootschappen moeten over drie onafhankelijke bestuurders beschikken om over belangenconflicten te oordelen.

De Amerikaanse wetgever gaat het verst van allemaal en legt ook normen vast over de samenstelling van het auditcomité, de rapporteringsvereisten inzake de interne controle enz. De extraterritoriale werking van deze bepalingen zinderen nog steeds na. Eerstdaags moeten ook de aan een Amerikaanse beurs genoteerde buitenlandse vennootschappen aan de regels inzake (de rapportering over) interne controle voldoen.²⁹

België gaat tot op heden minder ver dan Duitsland en Nederland.³⁰ Dit neemt niet weg dat langs verschillende wegen de bepalingen in de Code Lippens en zelfs de Code Buysse kunnen doorwerken in het vennootschapsleven.

²⁶ Artikel 2:391 (4) NBW en Besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag, Staatsblad 2004, 747).

²⁷ Zie § 161 Aktiengesetz.

²⁸ M. Raaijmakers, “Versatel: werkt Code Tabaksblat nog na gestanddoening openbaar bod”, *Ars Aequi* 2006, 198-207.

²⁹ De inwerktreding werd verschillende malen uitgesteld. Zie terzake SEC, *Extension of compliance dates for non-accelerated filers and foreign private issuers regarding internal control over financial reporting requirements*, 2 maart 2005, www.sec.gov/news/press/2005-25.htm.

³⁰ Hoewel de Minister van Justitie gewonnen is voor een wettelijke regel, cf. supra.

1. In de eerste plaats is er het toezicht door de markt. In de mate de markt niet tevreden is met de verklaringen van de (beursgenoteerde) vennootschap dan wel met de – weinig waarschijnlijke - ontstentenis van enige verklaring omtrent corporate governance, zal er “met de voeten worden gestemd”. De koersdalingen die hiervan het gevolg zijn, zullen de vennootschap dwingen met de wensen van de markt rekening te houden.

Evenwel heeft Mc Kinsey in een aantal studies aangetoond dat corporate governance slechts een van de selectiecriteria is en de rangschikking van beleggerseisen niet noodzakelijk aanvoert.³¹ De markt kan falen, en minstens is het duidelijk dat zij niet volmaakt is.³² Bovendien is er van een markt bij niet-genoteerde vennootschappen nauwelijks of geen sprake.

De Commissie Lippens was zich terdege bewust van de onvolkomen marktwerking en voegde overheidstoezicht toe. *“De Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA) zal binnen haar toezichtopdracht ten aanzien van de periodieke en occasionele informatieplicht van beursgenoteerde vennootschappen, zoals bepaald in de wet van 2 augustus 2002, bijdragen tot het externe toezicht op de Code. Zij zal morele ondersteuning geven aan de implementatie van de vereisten inzake openbaarmaking van informatie, die de Code stelt aan de Belgische beursgenoteerde vennootschappen, bovenop de verplichtingen die worden opgelegd door de geldende wetten en reglementeringen... De rol van de CBFA beperkt zich tot de verificatie van de naleving van het 'pas toe of leg uit'-principe en tot het verzoeken van de vennootschappen zich ernaar te schikken.”* De overheidstussenkomst beperkt zich derhalve tot het niveau van “box-ticking” en strekt zich niet uit tot een inhoudelijke analyse. Evenwel beschikt de CBFA, mits aan bepaalde voorwaarden is voldaan, over de mogelijkheid om vennootschappen te dwingen openbaargemaakte informatie bij te sturen dan wel aanvullende informatie te verstrekken.³³

De markt boezemt de vennootschappen veel angst in. Uit de eerste praktijkstudies valt af te leiden dat ruim 60% van alle genoteerde vennootschappen, waaronder alle BEL-20 vennootschappen eind februari 2006 over een corporate governance charter beschikken. Ruim 2/3 van alle vennootschappen heeft een corporate governance website.³⁴ 75% van de vennootschappen lichtte reeds op de algemene vergadering in 2005 hun corporate governance praktijken toe.³⁵

2. Uit het voorgaande volgt dat vele vennootschappen, of meer in het bijzonder, raden van bestuur verklaringen afleggen omtrent corporate governance. Dit geschiedt langs verschillende wegen: ten tijde van de algemene vergadering, op de webstek van de vennootschap, in een corporate governance charter, in het jaarverslag of jaarbrochure. Minstens mag van de raad van bestuur verwacht worden dat de door hem en de vennootschap openbaargemaakte informatie juist en waarheidsgetrouw is.

Op algemene vergaderingen moeten de bestuurders antwoorden op vragen over het jaarverslag of de agenda voor zover het antwoord geen ernstig nadeel zou berokkenen aan de

³¹ Zie bv. McKinsey&Company, *Global Investor Opinion Survey 2002: Key findings*, 14 p.

³² Voor een goede samenvatting terzake zie H. De Wulf, *Taak en loyauteitsplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, Antwerpen, Intersentia, 2002, 118-122.

³³ Op grond van artikel 16 Koninklijk Besluit 31 maart 2003 betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, *B.S.* 29 april 2003.

³⁴ VBO-BGI, *Onderzoek naleving Code Lippens inzake de publicatie van een Corporate Governance Charter*, Februari 2006, p. 2 en 7.

³⁵ C. Van der Elst, “Corporate governance of the snijvlak tussen wetgeving en aanbeveling: een praktijkstudie”, *Maandschrift Accountancy & Bedrijfskunde*, 2006, 12.



vennootschap, de aandeelhouders of het personeel. Aangezien “corporate governance” bijna steeds een agendapunt is van de jaarvergadering, moeten bestuurders terzake antwoord geven. De miskennis zonder bedrieglijk opzet is een vormgebrek dat, in voorkomend geval, kan aanleiding geven tot nietigverklaring van een besluit.³⁶

Corporate governance mededelingen zijn ook terug te vinden op de webstek van de vennootschap of in de jaarbrochure. Aanbeveling 8.2. van de Code Lippens illustreert dit: “*De vennootschap wijdt een specifiek deel van haar website aan het omschrijven van de rechten van de aandeelhouders inzake deelname aan en stemrecht op de algemene vergadering. Dit deel bevat tevens een tijdschema met betrekking tot de periodieke informatieverstrekking en de algemene vergaderingen*”. Verkeerde meldingen zijn fouten waarvoor de bestuurders extracontractueel aansprakelijk kunnen worden gesteld op grond van artikel 1382 B.W. en contractueel op grond van artikel 527 W. Venn. Uitzonderlijk zou ook sprake kunnen zijn van marktmanipulatie.³⁷

De Code Lippens vergt van vennootschappen ook een charter en een corporate governance hoofdstuk *in het jaarverslag*. Wat dit laatste verslag betreft gelden bijzondere inhoudelijke vennootschapsrechtelijke verplichtingen.³⁸ Een schending leidt tot een hoofdelijke aansprakelijkheid luidens artikel 528 W. Venn. Men kan argumenteren dat een verkeerde corporate governance mededeling aldus leidt tot de verzwaarde aansprakelijkheid. Wij zijn de mening toegedaan dat dit niet het geval is daar het jaarverslag slechts bepaalde in het Wetboek welomschreven toelichtingen moet bevatten, doch geen governance verslag. De foutieve mededeling in de corporate governance verklaring in het jaarverslag blijft een fout overeenkomstig artikel 527 W. Venn. De positie van de commissaris komt bij dit alles nauwelijks in het gedrang. De commissaris is slechts gehouden tot de controle of “*het jaarverslag de door de artikelen 95 en 96 vereiste inlichtingen bevat en in overeenstemming is met de jaarrekening*.” Hij heeft terzake (nog)³⁹ niet de taak actief eventuele tekorten omtrent corporate governance (mededelingen) actief op te sporen.⁴⁰

Het corporate governance charter moet niet alleen de bestuursstructuur, de interne reglementen, het remuneratie- en belangenconflictenbeleid en marktmisbruikmaatregelen bevatten doch ook gedetailleerde informatie over de aandeelhouders. De aandeelhouders- en controlestructuur, alsook de kruisparticipaties, de beschrijving van hun bijzondere controlerechten en de beschrijving van de voornaamste elementen van de aandeelhoudersovereenkomsten. Het betreft informatie waarover de raad van bestuur niet noodzakelijk steeds beschikt. Het gevaar is niet denkbeeldig dat de betrokken informatie niet volledig, niet juist of niet actueel is. De Commissie Lippens was zich hier terdege van bewust gelet op de aanbeveling 8.4 die vereist dat de charter de aandeelhouders- en controlestructuur slechts moet melden “*voor zover de vennootschap daarvan kennis heeft en zodra ze daaromtrent over de relevante informatie beschikt*.” Het wekt dan ook verwondering dat aanbeveling 8.5 die vereist dat het charter naast de identiteit van de aandeelhouders, hun stem- en controlerechten ook de voornaamste elementen van aandeelhoudersovereenkomsten bekendmaakt niet hetzelfde voorbehoud maakt. Bovendien moet deze informatie steeds actueel zijn. Vooral in tijden van “vennootschapsonrust” zijn foutieve of laattijdige bekendmakingen niet denkbeeldig. Zo geldt in bepaalde gevallen een verbod op de

³⁶ Gent 18 april 2002, *N.J.W.* 2002, 356, noot H. De Wulf; *T.B.H.* 2002, 730, noot F. De Bauw.

³⁷ Zie terzake artikel 25, §1, 4: het is aan eenieder verboden “informatie of geruchten te verspreiden, via de media, het Internet of om het even welk ander kanaal, die onjuiste of misleidende signalen geven of kunnen geven over financiële instrumenten, waarbij de betrokken persoon wist of had moeten weten dat de informatie onjuist of misleidend was”. Zie in dezelfde zin, E. Wymeersch, *The enforcement of corporate governance codes*, ECGI working paper series in law, 2005, p. 8.

³⁸ Zie artikel 95 en 96 W. Venn.

³⁹ Het is niet denkbeeldig dat Europese regels terzake de positie van de commissaris zal wijzigen.

⁴⁰ Tenzij er een wettelijke verplichting geldt (zoals bijvoorbeeld het geval is inzake belangenconflicten).

uitoefening van stemrechten verworven tijdens een periode van twintig dagen voorafgaand aan de algemene vergadering.⁴¹ De raad van bestuur zal nauwgezet de verwervingen en vervreemdingen tijdens deze periode moeten opvolgen en openbaar maken. Raden blijken zich bewust van het gevaar dat schuilt in deze charterplicht. Daar waar een charter 87% tot 97% van de vereiste reglementen en andere bestuursinformatie bevat, is dit voor de aandeelhoudersstructuur en de identiteit van de belangrijkste aandeelhouders slechts in 72% van de charters het geval.⁴²

3. Naast de marktcontrole en de aansprakelijkheid die voortvloeit uit de (vrijwillige) bekendmaking, raakt corporate governance ook meer en meer in de contractuele sfeer ingeburgerd. Vooral in financieringscontracten – zoals met private equity partners of financiële instellingen – sijn corporate governance bepalingen door. Niet langer moeten vennootschappen er voor zorgen dat bepaalde resultaten, vaak uitgedrukt als internal rate of return, worden behaald of bepaalde kritische (solvabiliteits)drempels niet worden overschreden, ook moet dit op deugdelijke bestuurswijze geschieden. Een schending van deze contractclausules leidt tot contractuele aansprakelijkheid en kan in bepaalde gevallen aanleiding geven tot een zijdelingse vordering overeenkomstig artikel 1166 BW.⁴³

4. Daarnaast is het mogelijk dat de rechtspraak zich bij de invulling van de vage wettelijke bestuursnormen beroept op corporate governance aanbevelingen. Dit kan onder meer het geval zijn voor de inrichting van een intern controlesysteem. De Belgische vennootschapswetgeving bevat vooralsnog geen bijzondere bepalingen over de organisatie van een intern controlesysteem. In de rechtsleer wordt geadviseerd dat een dergelijk systeem onontbeerlijk is.⁴⁴ De regels van de kunst van het besturen omsluiten de plicht om een behoorlijk intern controlesysteem in te richten. De ontstentenis van dergelijk systeem of een onvolkomen systeem betekent een fout in hoofde van de raad van bestuur. Deze fout is in de praktijk vaak van minder groot belang tenzij, in “de uitzonderlijke maar belangrijke gevallen waarin de vennootschap het slachtoffer wordt van fraude door personeel of zeer risicovolle speculaties door personeelsleden.”⁴⁵

Deze vage en algemene norm krijgt nader gestalte in de Code Lippens. De Code Lippens licht toe dat het gaat over een systeem dat het identificeren, evalueren, beheren en opvolgen van financiële en andere risico's beoogt⁴⁶ en van de raad van bestuur vergt dat er afdoende identificatie en beheer van risico's (ook voor die risico's die verband houden met de naleving van bestaande wetgeving en regels) is.⁴⁷ Dit systeem kan worden versterkt middels het inrichten van een intern auditproces.⁴⁸ Het uitvoerend management – vennootschapsrechtelijk onder meer te vertalen als het directiecomité - heeft als taak te zorgen voor de

⁴¹ Zie artikel 545 W. Venn.

⁴² VBO-BGI, *Onderzoek naleving Code Lippens inzake de publicatie van een Corporate Governance Charter*, Februari 2006, p. 6.

⁴³ E. Wymeersch, *The enforcement of corporate governance codes*, ECGI working paper series in law, 2005, p. 10. De auteur verwijst hierbij naar het voorbeeld van de schending van een contractclausule die de remuneratie van uitvoerende bestuurders of managers beperkt. De schuldeiser kan een eis richten tegen de bestuurder of manager op grond van artikel 1166 B.W. wanneer de door hen ontvangen vergoedingen de contractuele bepalingen schonden.

⁴⁴ H. De Wulf, *Taak en loyauteitsplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, Antwerpen, Intersentia, 2002, nr. 477, p. 284.

⁴⁵ H. De Wulf, *Taak en loyauteitsplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, Antwerpen, Intersentia, 2002, nr. 477, p. 284.

⁴⁶ Code Lippens, aanbeveling 6.5.

⁴⁷ Code Lippens, aanbeveling 1.3.

⁴⁸ Code Lippens, aanbeveling 5.2./10.

totstandkoming van interne controles⁴⁹ terwijl het auditcomité de effectiviteit van het systeem moet beoordelen, als klankbord fungeert voor personeelsleden die hun bezorgdheid over eventuele onregelmatigheden willen formuleren en de nood aan, resp. de doeltreffendheid van de interne audit analyseert.⁵⁰ Deze aanbevelingen verstrekken de rechtspraak een handleiding om de tekorten te evalueren en te beoordelen op fout, schade en oorzakelijk verband.⁵¹

5. Tot slot spelen de nieuwe Europese regels een steeds belangrijker rol, ook wat de naleving van corporate governance bepalingen betreft. Verschillende richtlijnen verplichten, in de eerste plaats beursgenoteerde vennootschappen, tot publicatie van governance gerelateerde onderwerpen:

- Artikel 10 van de overnamerichtlijn⁵² vergt een toelichtend verslag van het leidinggevend of bestuursorgaan van beursgenoteerde vennootschappen met informatie over de kapitaalstructuur, beperkingen inzake de overdracht van effecten, rechtstreekse en middellijke deelnemingen, beperkingen van het stemrecht, aandeelhoudersovereenkomsten, enz.;
- Artikel 4 van de transparantierichtlijn⁵³ verplicht beursgenoteerde vennootschappen in het financieel verslag informatie op te nemen over de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee zij geconfronteerd worden;
- Artikel 1 van het voorstel voor een richtlijn tot wijziging van artikel 46bis van de vierde vennootschapsrichtlijn⁵⁴ wil in het jaarverslag een specifiek deel laten opnemen over de toepassing van een corporate governance code, de belangrijkste kenmerken van het interne controle- en risicobeheersingssysteem, over de financiële verslaggeving, de werking van de algemene vergadering, enz.;
- Artikel 39 van het voorstel voor een richtlijn tot wijziging van de achtste vennootschapsrichtlijn⁵⁵ vergt van de instellingen van openbaar belang de oprichting van een auditcomité of minstens te duiden dat de aan dit comité toegewezen taken door het leidinggevende of toezichtcomité worden uitgeoefend. Dit comité is belast met de controle van de doeltreffendheid van het interne controlesysteem en risicomanagementsysteem, de wettelijke accountantscontrole, enz.

Het is nog maar zeer de vraag of al deze bepalingen coherent zijn. Evenwel staat vast dat deze Europese bepalingen een aanzienlijke invloed zullen hebben op het huidige Belgische corporate governance kader.

⁴⁹ Code Lippens, aanbeveling 6.5.

⁵⁰ Code Lippens, aanbevelingen 5.2./7, 5.2./9 en 5.2./10 tot 5.2./12.

⁵¹ Zie, in de dezelfde zin doch meer algemeen, E. Wymeersch, *The enforcement of corporate governance codes*, ECGI working paper series in law, 2005, p. 5.

⁵² Richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod, *Pb. L* nr. 142, 30 april 2004.

⁵³ Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG, *Pb. L* nr. 390, 31 december 2004.

⁵⁴ Zie voor het recentste publiek beschikbare document terzake: Verslag over het voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende de jaarrekeningen en geconsolideerde jaarrekeningen en tot wijziging van de Richtlijnen 78/660/EEG en 83/349/eeg van de Raad, Zittingsdocument Europees Parlement, 1 december 2005 (Verslag Lehne), (<http://www.europarl.eu.int>).

⁵⁵ Zie voor het recentste publiek beschikbare document terzake: Verslag over het voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende de wettelijke accountantscontrole van jaarrekeningen en geconsolideerde jaarrekeningen en tot wijziging van de Richtlijnen 78/660/EEG en 83/349/eeg van de Raad, Zittingsdocument Europees Parlement, 1 juli 2005 (Verslag Doorn) (<http://www.europarl.eu.int>). De definitieve nummering van de artikelen staat nog niet vast.



4. Besluit

De Code Lippens voor genoteerde vennootschappen en de Code Buysse voor de niet-genoteerde vennootschappen zetten België opnieuw op de corporate governance wereldkaart. De laatste doet dit heel overtuigend doordat weinig andere landen over dergelijke code beschikken. De Code Buysse werd onmiddellijk opgevist in het buitenland als een goed voorbeeld om het bewustwordingsproces te versnellen.⁵⁶

Beiden codes kennen heel wat gelijkenissen doch ook verschillen. De Code Lippens is veel meer gedetailleerd en richt zich hoofdzakelijk op de raad van bestuur en de individuele bestuurder. De Code Buysse verstrekt een handvest voor degelijk en deugdelijk ondernemen. De gelijkenissen en verschillen verbazen niet gelet op de verschillende doelgroep van de beide codes.

De Code Buysse stelt alles in het werk om de ondernemer te laten omringen met kwalitatief hoogstaande adviseurs binnen en buiten de onderneming. De klok van corporate governance kan niet worden teruggedraaid. Het is evenwel van belang er voor te zorgen dat de slinger van de klok niet doorslaat, en corporate governance zich tot een te strak keurslijf ontwikkelt. De vele juridische mechanismen die er bestaan om vennootschappen en hun organen te houden aan aanbevelingen die op het eerste gezicht iedere juridische afdwingbaarheid ontberen, vormen immers terzake een reëel gevaar waarvan de recente Versatel uitspraak van de Nederlandse Ondernemingskamer getuigt. Ook de Amerikaanse “going private” beweging maant terzake aan tot voorzichtigheid.

⁵⁶ Zie bv. E. Vermeulen, *Making Sense of Corporate Governance: The Case of Non-Listed Companies*, inaugural lecture Universiteit van Tilburg, 3 februari 2006, 44.

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.