



GUBERNA
INSTITUUT VOOR BESTUURDERS
INSTITUT DES ADMINISTRATEURS



VBO
Verbond van
Belgische
Ondernemingen

**NALEVING VAN DE
BELGISCHE CORPORATE GOVERNANCE CODE
DOOR DE BELGISCHE BEURSGENOTEERDE ONDERNEMINGEN**

Belgische Corporate Governance Code 2004

Jaarverslagen 2009 (boekjaar 2008)

Alle rechten voorbehouden. Zonder voorafgaande toestemming van GUBERNA (Het Instituut voor Bestuurders/l'Institut des Administrateurs) en het VERBOND VAN BELGISCHE ONDERNEMINGEN mag niets van deze uitgave verveelvoudigd, bewerkt en/of openbaar gemaakt worden door middel van druk, fotokopie, microfilm, magnetische media of op welke andere wijze dan ook.

SAMENVATTING & CONCLUSIES

In **december 2004** kwam de Commissie Corporate Governance uit met haar **eerste officiële Belgische Corporate Governance Code** voor beursgenoteerde ondernemingen. De Commissie wenste een duidelijk en krachtig standpunt in te nemen omtrent de essentiële principes van deugdelijk bestuur en de beursgenoteerde ondernemingen daar ook onomwonden op te wijzen.

De Code hanteert het **'pas toe of leg uit'-principe**; een principe dat zowel Europees als internationaal erkend wordt. Het is de basisfilosofie van flexibiliteit die de Code vooropstelt. De ondernemingen worden verondersteld de bepalingen van de Code toe te passen, of uit te leggen waarom zij, in het licht van hun eigen specifieke situatie, dit niet doen. Het 'pas toe of leg uit'-principe werd recent verankerd in Belgisch recht door de wet van 6 april 2010¹ tot versterking van het deugdelijk bestuur, en maakt voortaan een wettelijke verplichting uit voor beursgenoteerde ondernemingen.

In 2006, na het eerste toepassingsjaar van de Code, publiceerden GUBERNA en het VBO voor het eerst een studie omtrent de naleving van de Code. De huidige studie voorziet in **een update** hiervan. Het betreft **de naleving van de Code 2004** die ruim vier jaar van kracht is geweest, en in maart 2009 werd vervangen door de Code 2009. In 2009 kwam de Commissie immers uit met een herziening van de Code in het licht van de evoluties en internationale ontwikkelingen op het vlak van corporate governance. De toepassing van de nieuwe en aanvullende bepalingen uit de Code 2009 zullen pas tot uiting komen in de jaarverslagen van 2010 en maken dus geen voorwerp uit van deze studie.

Dit onderzoek richt zich op de **naleving van de 'formele' aspecten** van de Code, waartoe de laatst beschikbare jaarverslagen en Corporate Governance Charters van de ondernemingen werden onderzocht. De kwalitatieve codebepalingen werden niet bij dit onderzoek betrokken gezien dit een andere methodologie vereist en onmogelijk verifieerbaar is op basis van publiek beschikbare informatie. In deze context kan reeds verwezen worden naar

¹ Wet van 6 april 2010 tot versterking van het deugdelijk bestuur bij de genoteerde vennootschappen en de autonome overheidsbedrijven en tot wijziging van de regeling inzake het beroepsverbod in de bank- en financiële sector, B.S., 23 april 2010.

een recent gepubliceerde Europese studie² over het 'pas toe of leg uit'-principe waarbij ook onderzoek gevoerd is naar de kwaliteit van de uitleg van ondernemingen. Verder vormt de uitleg die de Belgische beursgenoteerde ondernemingen publiceren in hun Corporate Governance Hoofdstuk, onderwerp van studie aan de Universiteit van Gent.

Het **eerste luik** van deze studie onderzocht **de publicatievereiste van een Corporate Governance Charter** bij alle Belgische beursgenoteerde ondernemingen. Maar liefst 91,5% van de 129 onderzochte ondernemingen, of 99,7% van de beurskapitalisatie, publiceert een Corporate Governance Charter op hun website dat bestaat uit één of verschillende downloadbare documenten, of uit een Charter dat integraal raadpleegbaar is op de website zelf. Van de 95 ondernemingen uit de beursindices Bel 20, Bel Mid en Bel Small; publiceert iedere onderneming een Charter, met uitzondering van één onderneming van wie het Charter onder herziening is. Ten opzichte van de situatie in 2006 komt dit neer op een toename van 16,7%

Het **tweede luik** van het onderzoek handelt over **de naleving van de Code bij de genoteerde ondernemingen uit de drie belangrijkste beursindices** (Bel 20, Bel Mid, Bel Small). De ondernemingen van de Bel 20 maken 80% van de beurskapitalisatie uit, de Bel Mid ondernemingen 15%, en de Bel Small ondernemingen 2,5%.

De Code omvat negen principes met een hele reeks omvangrijke bepalingen, aangevuld met bijlagen die deze bepalingen verder uitwerken. Deze bepalingen werden deskundig opgesplitst, waarbij **de objectief meetbare bepalingen** werden nagegaan bij elke beursgenoteerde onderneming. Het algemene inzicht dat we in deze studie presenteren over de naleving van de Code geeft daardoor een louter globaal beeld over de gangbare toepassing van de bepalingen.

De Code wordt globaal genomen voor 89,9% nageleefd. De naleving van de Code is hierdoor gestegen met 5,1% ten aanzien van 2006. De hoogste percentages van naleving worden nog steeds behaald door de grotere ondernemingen, namelijk de Bel 20. De algemene stijging is echter vooral te danken aan de Bel Small ondernemingen die een inhaalbeweging hebben verwezenlijkt door een stijging van 7,6% te realiseren in het nalevingspercentage.

² Study on monitoring and enforcement practices in corporate governance in the Member States, *European Commission – Contract No. ETD / 2008 / IM / F2 / 126*.

Desondanks rest bij de Bel Small nog steeds het meeste ruimte voor bijkomende progressie (zie Tabel 1).

Tabel 1: Overzicht resultaten per index

	Toegepast	Uitleg	Geen uitleg	Nageleefd
Bel 20 (N=19)	91,8%	4,0%	4,2%	95,8%
Bel Mid (N=31)	87,1%	3,0%	9,9%	90,1%
Bel Small (N=44)	82,6%	4,5%	12,9%	87,1%
Totaal (N=94)	86,0%	3,9%	10,1%	89,9%

We merken aldus relatief hoge nalevingspercentages op over de hele lijn, evenals een positieve evolutie in de naleving van de meeste bepalingen. De nalevingspercentages per onderneming liggen tussen de 71,4% en de 100%, waarbij iets **meer dan de helft van de ondernemingen (53,2%) de Code voor meer dan 90% naleeft**. Ten aanzien van 2006 is dit een stijging van 8,5%, waar 44,7% de Code voor meer dan 90% naleefde.

De bepalingen die het **best worden nageleefd** zijn vooral transparantievereisten. Vier bepalingen worden voor 100% onverkort toegepast. Het gaat hier over de bekendmaking van de samenstelling van de raad van bestuur, alsook wie de onafhankelijke bestuurders zijn, maar ook over de informatieverstrekking naar de aandeelhouders toe en de beschikbaarheid van de statuten op de website. Daarnaast zijn er nog 3 (deel)bepalingen die voor 100% worden nageleefd en 15 (deel)bepalingen die voor meer dan 95% worden nageleefd door de onderzochte ondernemingen.

Wat betreft de samenstelling van de raad van bestuur, zien we een positieve evolutie. 89,4% van de ondernemingen heeft minstens drie onafhankelijke bestuurders, dit betekent een vooruitgang van 5,9% ten aanzien van 2006. Ook worden er steeds meer comités opgericht binnen de raad van bestuur: 91 van de 94 ondernemingen beschikt over minstens één bestuurscomité. Het gaat dan voornamelijk over het auditcomité (88 ondernemingen). Maar ook het remuneratiecomité wordt reeds in 85 ondernemingen opgericht, weliswaar gebeurt dit geregeld onder de vorm van een samengesteld benoemings- en remuneratiecomité (64 ondernemingen).

Toch wordt er nog geworsteld met de toepassing van sommige bepalingen uit de Code. Het gaat voornamelijk om de transparantie bepalingen omtrent remuneratie, en dit vooral bij de

Bel Small, en in het bijzonder over de publicatie van de individuele remuneratie van de bestuurders waar slechts 61,4% van de Bel Small ondernemingen de Code toepast. Ook wordt de publicatie van de individuele remuneratie van de CEO slechts bij 45,5% van de Bel Small ondernemingen bekendgemaakt. Er moet wel onderlijnd worden dat de resultaten sterk verschillen voor de Bel 20 ondernemingen waar de cijfers hoger liggen, respectievelijk 94,7% en 89,5%.

We onderlijnen ook dat de toepassing van de bepalingen over de 5% van het kapitaal die een aandeelhouder dient te vertegenwoordigen om voorstellen te kunnen indienen voor de algemene vergadering, nog steeds geen bevredigend resultaat geeft, en dit ongeacht de index waartoe de ondernemingen behoren. Slechts 37,2% van de beursgenoteerde ondernemingen passen deze bepaling toe.

Ondernemingen hebben de mogelijkheid om af te wijken van bepalingen van de Code wanneer hun specifieke kenmerken dit rechtvaardigen of wanneer ze hiervoor een gegronde reden hebben. Toch dienen de ondernemingen in dit geval afdoende argumenten aan te dragen voor het niet volgen van de Code. Zo geeft slechts 79,8% van de ondernemingen duidelijkheid over de niet gevolgde bepalingen van de Code (ten aanzien van 90,6% in 2006). Daarnaast wordt er niet altijd omstandig geargumenteed waarom een bepaling niet wordt nageleefd ondanks het feit dat dit voor sommige ondernemingen ongetwijfeld gerechtvaardigd kan zijn.

Concluderend kunnen we stellen dat er positieve ontwikkelingen geweest zijn op het vlak van transparantie en naleving maar er is nog geen verzadigingspunt bereikt. GUBERNA en het VBO willen blijven benadrukken dat de naleving van de Code 100% zou moeten zijn, waarbij op een gegronde manier gebruik wordt gemaakt van de flexibiliteit die de Code biedt. De ondernemingen dragen zelf de verantwoordelijkheid om de Belgische Corporate Governance Code als een effectief instrument te behouden als alternatief voor wettelijke regulering. Indien een onderneming besluit dat er bepalingen zijn die om bepaalde redenen niet van toepassing kunnen zijn dan dient dit gemotiveerd te worden.

I: ALGEMENE INLEIDING

In **december 2004** kwam de Commissie Corporate Governance uit met haar **eerste officiële Belgische Corporate Governance Code** voor beursgenoteerde ondernemingen. De Commissie wenste een duidelijk en krachtig standpunt in te nemen omtrent de essentiële principes van deugdelijk bestuur en de beursgenoteerde ondernemingen daar ook onomwonden op te wijzen.

De vele corporate governance codes die ons ondertussen bekend zijn, **brengen onder meer structuren in kaart**, wijzen op **formele elementen** van deugdelijk bestuur en **schetsen de relatie** tussen de verschillende organen. Het merendeel van deze codes is gebaseerd op het “comply or explain” of ‘pas toe of leg uit’-principe’.

Ook de Belgische Corporate Governance Code hanteert het **‘pas toe of leg uit’-principe**, een principe dat zowel Europees als internationaal erkend wordt. Dit principe houdt in dat de beursgenoteerde ondernemingen geacht worden de Code na te leven of uit te leggen waarom ze van sommige bepalingen afwijken. Het ‘pas toe of leg uit’ principe werd in België recent wettelijk verankerd³, en maakt aldus voortaan een verplichting uit voor beursgenoteerde ondernemingen.

In 2009 kwam de Commissie uit met een herziening van de Code in het licht van de evoluties en internationale ontwikkelingen op het vlak van corporate governance. De toepassing van de nieuwe en aanvullende bepalingen uit de **Code 2009** komen in dit onderzoek nog niet tot uiting, deze zullen pas op hun naleving kunnen worden onderzocht wanneer de jaarverslagen van 2010 beschikbaar zijn.

Het voorliggend onderzoeksrapport omvat twee luiken. Het **eerste luik** geeft een stand van zaken met betrekking tot de specifieke vereiste van de Belgische Corporate Governance Code (principe 9 en appendix F) inzake de publicatie van een **Corporate Governance Charter**.

³ Wet van 6 april 2010 tot versterking van het deugdelijk bestuur bij de genoteerde vennootschappen en de autonome overheidsbedrijven en tot wijziging van de regeling inzake het beroepsverbod in de bank- en financiële sector, *B.S.*, 23 april 2010.

In een **tweede luik** wordt de **naleving van de Belgische Corporate Governance Code** door de Belgische beursgenoteerde vennootschappen nagegaan.

Studieobject van dit huidig onderzoek zijn de **Belgische beursgenoteerde ondernemingen**. De ondernemingen die op 31 december 2008 deel uitmaakten van Euronext Brussel werden weerhouden⁴. Gezien de beursnoteringen voortdurend aan verandering onderworpen zijn, stellen we vast dat ondertussen enkele bedrijven niet meer beursgenoteerd zijn maar wel deel uitmaken van dit onderzoek (vb. Distrigaz) en er ook nieuwe ondernemingen tot de beurs zijn toegetreden die in dit onderzoek niet werden opgenomen (vb. Movetis). Ook stellen we vast dat de samenstelling van de verschillende indices eveneens wijzigingen heeft ondergaan ten aanzien van 2006.

De ondernemingen werden onderverdeeld in **de verschillende beursindices** (Bel 20, Bel Mid, Bel Small, overige) volgens het noteringsoverzicht van Euronext Brussels op 31 december 2008. Deze classificatie zal ook van toepassing zijn in het huidige onderzoek. Uit deze classificatie werden enkel de Belgische beursgenoteerde bedrijven weerhouden. Dit betekent dat de ondernemingen waarvan de effecten zijn uitgegeven in het buitenland (vb. RTL Group), niet betrokken werden bij dit onderzoek.

⁴ www.euronext.com

II: CORPORATE GOVERNANCE CHARTERS

1. TOELICHTING BIJ HET ONDERZOEK EN STEEKPROEF

Het eerste hoofdstuk heeft betrekking op een specifieke vereiste van de Belgische Corporate Governance Code⁵, namelijk de **publicatie van een Corporate Governance Charter** op de website van de onderneming. Het vormt als dusdanig een update van het eerdere onderzoek over de publicatie van Corporate Governance Charters, dat in 2006 door GUBERNA in samenwerking met het VBO werd uitgevoerd.

De steekproef voor dit onderzoek omvat alle **129 Belgische ondernemingen** genoteerd op Euronext Brussel, waarvan 19⁶ uit de Bel 20 index, 32 uit de Bel Mid index, 44 uit de Bel Small index en nog 34 overige ondernemingen die niet behoren tot één van bovenstaande indices.

2. ALGEMEEN RESULTAAT

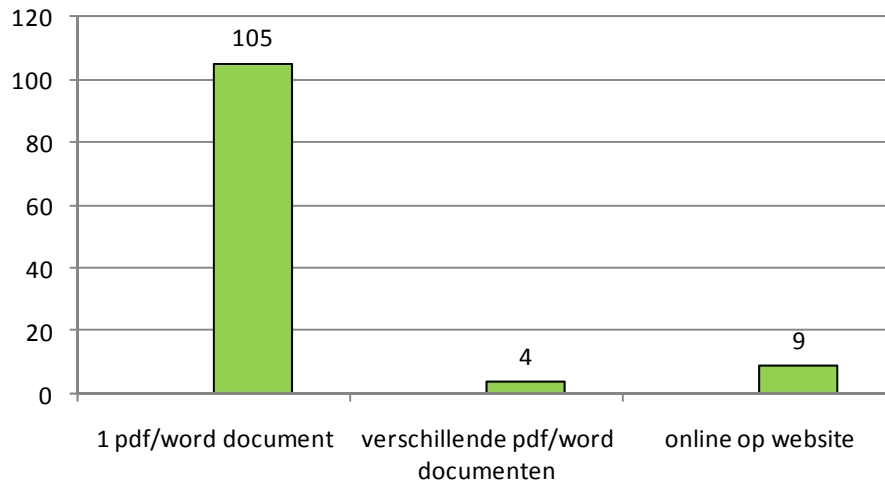
91,5% van de onderzochte beursgenoteerde ondernemingen (118 op 129) publiceert een Corporate Governance Charter. Samen vertegenwoordigen zij **99,7% van de beurskapitalisatie** op Euronext Brussel. Ten opzichte van de situatie in 2006 komt dit neer op een toename van 16,7% (17 bijkomende Corporate Governance Charters).

We spreken van een Charter indien één (of verschillende) pdf/word document(en) beschikbaar is (zijn) op de website of als het Charter integraal te raadplegen is op de website zonder dat het kan gedownload worden (zie Figuur 1).

⁵ Bepaling 9.1: "De vennootschap stelt een Corporate Governance Charter op waarin de voornaamste aspecten van haar corporate governance beleid worden beschreven, waaronder op zijn minst de elementen opgesomd in de bepalingen van Bijlage F."

⁶ De ondernemingen waarvan de effecten zijn uitgegeven in het buitenland werden niet betrokken bij dit onderzoek (vb. GDF Suez).

Figuur 1: Aantal ondernemingen dat een Corporate Governance Charter publiceert



Van de ondernemingen die geen Charter beschikbaar stellen, geven er twee aan dat het huidige Corporate Governance Charter onder herziening is. De andere ondernemingen zonder Corporate Governance Charter hebben ofwel:

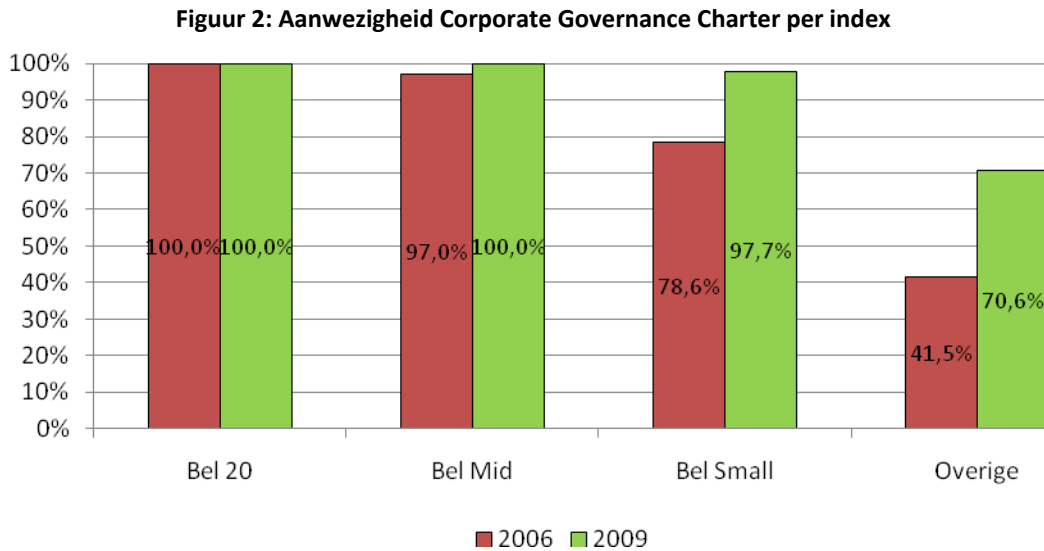
- een website met algemene corporate governance informatie⁷ (6);
- een website, maar zonder corporate governance informatie (3);

2.1. Resultaten in functie van de beursindex

Van de 95 ondernemingen die deel uitmaken van de Bel 20, Bel Mid en Bel Small index, publiceert iedere onderneming een Corporate Governance Charter, met uitzondering van één onderneming van wie het Corporate Governance Charter onder herziening is. Deze onderneming uit de Bel Small index brengt het percentage van de Bel Small omlaag tot 97,7% en hierdoor daalt ook het gemiddelde over de drie beursindices tot 98,9%. Ondernemingen buiten de nationale beursindices (de 34 overige ondernemingen) behalen een percentage van 70,6% (24 charters op 34 ondernemingen).

Als we Figuur 2 bekijken merken we op dat bovenstaande cijfers een opmerkelijke verbetering inhouden ten opzichte van de situatie in 2006, zeker wat betreft de Bel Small index (stijging van 19,1%) en de overige ondernemingen (stijging van 29,1%).

⁷ Informatie betreffende de samenstelling van de raad van bestuur, comités, etc.



2.2. Basiskenmerken van de Corporate Governance Charters

De gepubliceerde Corporate Governance Charters tellen gemiddeld **31 pagina's**. 33 ondernemingen publiceren hun Corporate Governance Charter zowel in het Nederlands, Frans als Engels. De anderen doen dit ofwel in twee talen (31 ondernemingen) of in één taal (54 ondernemingen). Vier ondernemingen van deze laatste categorie, geven op hun website expliciet aan bijkomende taalversies in de toekomst te zullen publiceren.

2.3. Bijkomende corporate governance informatie op de website

Alle beursgenoteerde ondernemingen hebben een eigen bedrijfswebsite. In 126 gevallen (97,7%) bevat deze website ook een specifiek deel "Corporate Governance". Bij diezelfde ondernemingen zijn ook de statuten online beschikbaar en wordt door de onderneming een tijdschema gepubliceerd met betrekking tot de periodieke informatieverstrekking en de algemene vergaderingen (financiële kalender). 96,9% van de ondernemingen verschaft ook periodieke informatie aan de aandeelhouders (zoals oproepingsbrief, agenda en notulen van de algemene vergadering, stemrechten en dergelijke meer).

III: DE NALEVING VAN DE BELGISCHE CORPORATE GOVERNANCE CODE OVER 2008

1. TOELICHTING BIJ HET ONDERZOEK EN STEEKPROEF

Waar in het vorige hoofdstuk de resultaten met betrekking tot de aanwezigheid van een Corporate Governance Charter werden besproken, heeft het onderstaande onderzoek tot doel de **formele naleving** van de Belgische Corporate Governance Code na te gaan, en dit zowel met betrekking tot de **publicatievereisten** van de Belgische Corporate Governance Code (principe 9 en appendix F) als met betrekking tot de naleving van het zogenaamde '**pas toe of leg uit**'-principe. Een gelijkaardige studie werd voor het eerst in 2006 door GUBERNA in samenwerking met het VBO uitgevoerd. Het huidige onderzoek voorziet als dusdanig in een update.

Voor dit onderzoek werden de Belgische beursgenoteerde ondernemingen uit de Belgische nationale indices opgenomen; Bel 20⁸, Bel Mid⁹ en Bel Small. In totaal betreft het **94 ondernemingen**, waaronder 19 uit de BEL 20, 31 uit de Bel Mid en 44 uit de Bel Small index.

We wensen hier te beklemtonen dat het onderzoek betrekking heeft op de naleving van de **Belgische Corporate Governance Code gepubliceerd in 2004** (Code 2004). Gezien de tweede editie van de Belgische Corporate Governance Code (Code 2009) op 12 maart 2009 werd gepubliceerd, waren de nieuwe publicatievereisten, zoals de Verklaring inzake Corporate Governance nog niet aan de orde. Wel gaven verschillende ondernemingen aan hier in de toekomst rekening mee te zullen houden.

De Belgische Corporate Governance Code vereist **transparantie** via openbaarmaking van informatie in twee verschillende documenten; het **Corporate Governance Charter**, dat terug te vinden is op de website van de vennootschap, en het **Corporate Governance Hoofdstuk** in het jaarverslag.

⁸ GDF Suez werd niet opgenomen gezien de effecten in Frankrijk genoteerd staan (cfr. supra).

⁹ Met uitzondering van de Nationale Bank van België gezien haar apart bestuurlijk kader.

In het **Corporate Governance Charter** dient de vennootschap de voornaamste aspecten van haar corporate governance beleid te belichten, zoals haar bestuursstructuur, het intern reglement van de raad van bestuur en zijn comités en andere belangrijke onderwerpen (bijvoorbeeld het remuneratiebeleid).

Het **Corporate Governance Hoofdstuk** in het jaarverslag dient meer feitelijke informatie omtrent corporate governance te bevatten, met inbegrip van eventuele wijzigingen in het corporate governance beleid van de vennootschap, alsook relevante gebeurtenissen die plaatsvonden tijdens het beschouwde jaar, zoals de benoeming van nieuwe bestuurders, de aanstelling van comitéleden of de jaarlijkse remuneratie die de leden van de raad van bestuur ontvangen.

De gegevens voor dit onderzoek werden uit de **laatst beschikbare jaarverslagen** van de ondernemingen gehaald; jaarverslag gepubliceerd in 2009 betreffende het **boekjaar 2008**. Wat betreft de structuur van de raad van bestuur en de comités, werd de situatie op het einde van het boekjaar 2008 genomen.

Binnen de steekproef van 94 ondernemingen is er één onderneming die geen Corporate Governance Hoofdstuk in het jaarverslag publiceert. Gezien deze onderneming wel beschikt over een Corporate Governance Charter en de samenstelling van haar raad van bestuur en het uitvoerend management wel bekend maakt in haar jaarverslag, werd deze onderneming opgenomen in de steekproef en beschouwd als elke andere onderneming.

Het huidige onderzoek volgt **dezelfde methodologie** als het eerdere onderzoek uit 2006. Dit heeft als voordeel dat de huidige onderzoeksresultaten vergeleken kunnen worden met de vorige onderzoeksresultaten. Nochtans willen we er op wijzen dat deze vergelijkingen enkel per index kunnen worden bekeken en niet per onderneming gezien de samenstelling van de indices op Euronext Brussel de afgelopen jaren wijzigingen heeft ondergaan. Dit betekent dat sommige ondernemingen niet meer tot dezelfde index behoren als in 2006. Zij stapten over naar een andere index of zijn mogelijk niet meer genoteerd, daarnaast zijn er ook nieuwe ondernemingen tot de beurs en deze indices toegetreden.

2. METHODOLOGIE

2.1. Interpretatie van de naleving van het 'pas toe of leg uit'-principe

In lijn met de **basisfilosofie van flexibiliteit** die de Code vooropstelt, worden de vennootschappen verondersteld de bepalingen van de Code toe te passen, of uit te leggen waarom zij, in het licht van hun eigen specifieke situatie, dit niet doen. Zoals reeds vaker gesteld, houdt deze laatste optie geen inbreuk in tegenover de principes van de Code, maar dient de onderneming wel de redenen voor het afwijken van de Code aan te geven.

In de opbouw van dit onderzoek hebben we, zoals eerder gesteld, dezelfde methodologie gehanteerd uit het voormalige onderzoek. Een vennootschap wordt geacht de Code na te leven indien zij gebruik maakt van het 'pas toe of leg uit'-principe. Dit houdt in dat, indien een onderneming een bepaling niet toepast, en tevens **nalaat om uit te leggen** waarom zij deze bepaling niet toepast, er wordt geconcludeerd dat zij **de Code op dit punt niet naleeft**.

De **Europese richtlijn 2006/46/EG** stelt in haar artikel 46 bis dat de ondernemingen in hun Corporate Governance Verklaring zullen moeten verwijzen naar de corporate governance code die zij toepassen. Bovendien zullen de ondernemingen verplicht worden te vermelden van welke delen van de corporate governance code zij afwijken en om welke redenen zij daartoe hebben besloten.

In België werd recent een **wet¹⁰** aangenomen die deze richtlijn implementeert en het 'pas toe of leg uit'-principe wettelijk verankert. De wet omvat de verplichting, een '**Verklaring inzake deugdelijk bestuur**' op te nemen in het jaarverslag van de onderneming. Deze verplichting is van toepassing op het lopende boekjaar van de onderneming. De Verklaring inzake deugdelijk bestuur dient ook te verwijzen naar de corporate governance code waaraan de onderneming is onderworpen. Indien de onderneming de code waaraan zij is onderworpen niet integraal toepast, dient zij aan te duiden van welke delen wordt afgeweken, en de onderbouwde redenen daarvoor vrij te geven. Door deze nieuwe wet zal het gemakkelijker worden om de bepalingen waarvan werd afgeweken, te identificeren.

¹⁰ Wet van 6 april 2010 tot versterking van het deugdelijk bestuur bij de genoteerde vennootschappen en de autonome overheidsbedrijven en tot wijziging van de regeling inzake het beroepsverbod in de bank- en financiële sector, B.S., 23 april 2010.

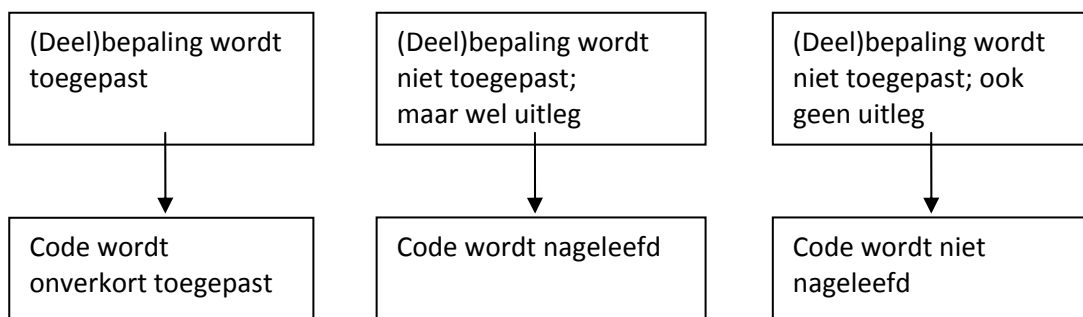
Deze studie verdiept zich niet in de redenen die werden gegeven tot uitleg van afwijkingen. De studie onderzoekt de naleving van de 'formele' vereisten van de Code, maar enkel deze die publiek kunnen worden nagegaan. De mate van detail van toepassing, alsook de redenen voor afwijking van codebepalingen, zijn van bijzonder **belang voor verder onderzoek** en zullen nog aan belang toenemen door de wet tot versterking van het deugdelijk bestuur. In deze context kan reeds verwezen worden naar een recent gepubliceerde Europese studie¹¹ over het 'pas toe of leg uit'-principe waarbij ook onderzoek gevoerd is naar de kwaliteit van de uitleg van ondernemingen. Verder vormt de uitleg die de Belgische beursgenoteerde ondernemingen publiceren in hun Corporate Governance Hoofdstuk, onderwerp van studie aan de Universiteit van Gent.

Wat we in dit onderzoek willen weergeven is een **overzicht van deze formele naleving** van de Code bij de ondernemingen.

Rekening houdend met de interpretatie van het 'pas toe of leg uit'-principe zullen we in dit rapport de nodige **nuancering** leggen tussen:

- ⇒ ondernemingen die onverkort een bepaling toepassen;
- ⇒ ondernemingen die uitleggen waarom zij een bepaling niet toepassen; en
- ⇒ ondernemingen die noch toepassen, noch uitleggen waarom zij een bepaling niet toepassen.

De opbouw van het onderzoek naar de 'pas toe of leg uit' clause ziet er daarom als volgt uit:



¹¹ Study on monitoring and enforcement practices in corporate governance in the Member States, *European Commission – Contract No. ETD / 2008 / IM / F2 / 126*.

2.2. Deconstructie van de codebepalingen in deelbepalingen

Teneinde de toepassing van het 'pas toe of leg uit'-principe te kunnen nagaan, was het in de eerste plaats noodzakelijk om de meeste **codebepalingen op te splitsen** in diverse deelbepalingen, die elk afzonderlijk te controleren zijn. Sommige codebepalingen hebben namelijk betrekking op verschillende elementen of op meerdere aspecten van eenzelfde element, waardoor de mogelijkheid bestaat om een codebepaling slechts gedeeltelijk na te leven. Om dit effect te neutraliseren, werden de betrokken codebepalingen opgesplitst in afzonderlijke deelbepalingen.

2.3. Eliminatie van de kwalitatieve (deel)bepalingen en richtlijnen

Naast bepalingen bevat de Code ook heel wat **richtlijnen** (42), die zich voor de naleving – omwille van hun kwalitatief of relatief karakter – niet gemakkelijk lenen tot een externe evaluatie (cfr bijv. richtlijn bij 2.7. “De raad van bestuur komt vaak genoeg bijeen opdat hij zijn opdrachten doeltreffend kan vervullen”). Op deze richtlijnen is het 'pas toe of leg uit'-principe niet van toepassing, en bijgevolg werden zij niet opgenomen in dit onderzoek.

Naast deze richtlijnen zijn er eveneens **bepalingen en delen van bepalingen** die zich niet lenen tot een externe evaluatie (cfr bijv. 1.1. “Elke vennootschap wordt geleid door een collegiale raad van bestuur.” of 8.14. “De raad van bestuur streeft ernaar dat beleggers de verklaringen die worden gegeven om van deze Code af te wijken, zorgvuldig in overweging nemen.”). Deze (deel)bepalingen werden niet weerhouden in dit monitoringonderzoek.

Corporate governance gaat vanzelfsprekend veel verder dan enkel deze formele elementen. Andere onderzoekstechnieken (vb. interviews, enquêtes) dringen zich evenwel op om de naleving (van de 'geest') van de Code op deze meer kwalitatieve bepalingen te kunnen toetsen.

2.4. Focus op de publiek controleerbare (deel)bepalingen

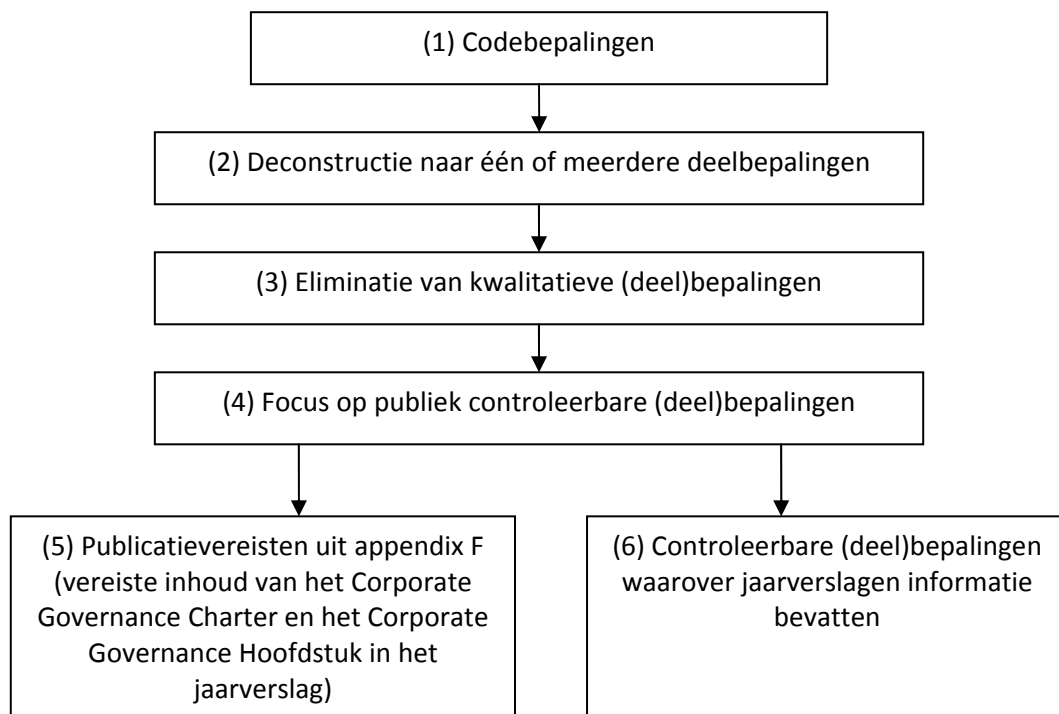
Tenslotte is het analysegebied van dit externe monitoringonderzoek gericht op de publiek beschikbare informatie (jaarverslag, Corporate Governance Charter, website). Deze publiek controleerbare (deel)bepalingen zijn op te splitsen in **twee categorieën**. Enerzijds zijn er de **transparantievereisten**; namelijk de (deel)bepalingen vervat in appendix F inzake de publicatie van specifieke corporate governance informatie in een Charter en in een hoofdstuk van het jaarverslag. Anderzijds zijn er ook de (deel)bepalingen waarvan de

naleving kan worden **gecontroleerd** door de algemeen beschikbare informatie in het jaarverslag na te gaan.

2.5. Overzicht opgenomen (deel)bepalingen

Het onderstaande schema geeft het stappenplan weer van voorliggend monitoringonderzoek. In een eerste stap werd de Code ontsponnen in meer dan 100 codebepalingen (1), die op hun beurt konden opgesplitst worden in meer dan 300 mogelijks meetbare deelbepalingen (2). In een volgende stap werden alle moeilijk meetbare kwalitatieve en relatieve bepalingen (en richtlijnen) geëlimineerd (3). De resterende (deel)bepalingen werden daarna getoetst op de publieke controleerbaarheid van de naleving ervan (4).

Uiteindelijk werden 50 (deel)bepalingen opgenomen in het onderzoek. 26 van deze (deel)bepalingen hebben betrekking op de publicatievereisten uit appendix F (5); 24 (deel)bepalingen hebben betrekking op de overige bepalingen uit de Code waarvan de naleving kan worden nagegaan op basis van de publiek beschikbare informatie (6). De in dit rapport weergegeven toepassings- en nalevingspercentages hebben betrekking op deze 50 (deel)bepalingen.



3. GLOBALE RESULTATEN

3.1 Resultaten voor de volledige steekproef

Door de 94 ondernemingen uit de steekproef, **wordt 86,0%** van de gecontroleerde bepalingen **onverkort toegepast**. In 3,9% van de gevallen leggen de ondernemingen uit waarom zij een specifieke bepaling niet toepassen. Hieruit volgt dat gemiddeld **89,9%** van de onderzochte codebepalingen door de ondernemingen worden **nageleefd** (zie Tabel 2).

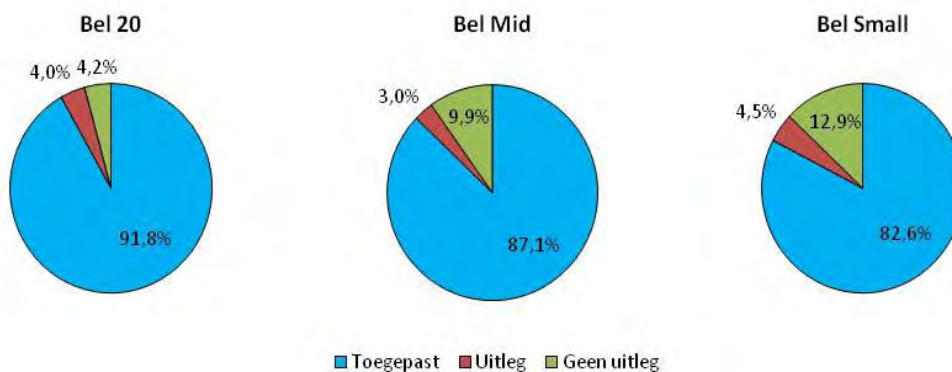
3.2 Resultaten per index

Tussen de drie beursindices zijn er verschillen waarneembaar met betrekking tot de globale naleving van de Code. Gemiddeld **passen** de ondernemingen uit de **Bel 20 index meer codebepalingen toe** (91,8%) dan de ondernemingen uit de Bel Mid en de Bel Small index. Tabel 2 en Figuur 3 lichten de verschillende resultaten toe.

Tabel 2: Overzicht resultaten per index

	Toegepast	Uitleg	Geen uitleg	Nageleefd
Bel 20 (N=19)	91,8%	4,0%	4,2%	95,8%
Bel Mid (N=31)	87,1%	3,0%	9,9%	90,1%
Bel Small (N=44)	82,6%	4,5%	12,9%	87,1%
Totaal (N=94)	86,0%	3,9%	10,1%	89,9%

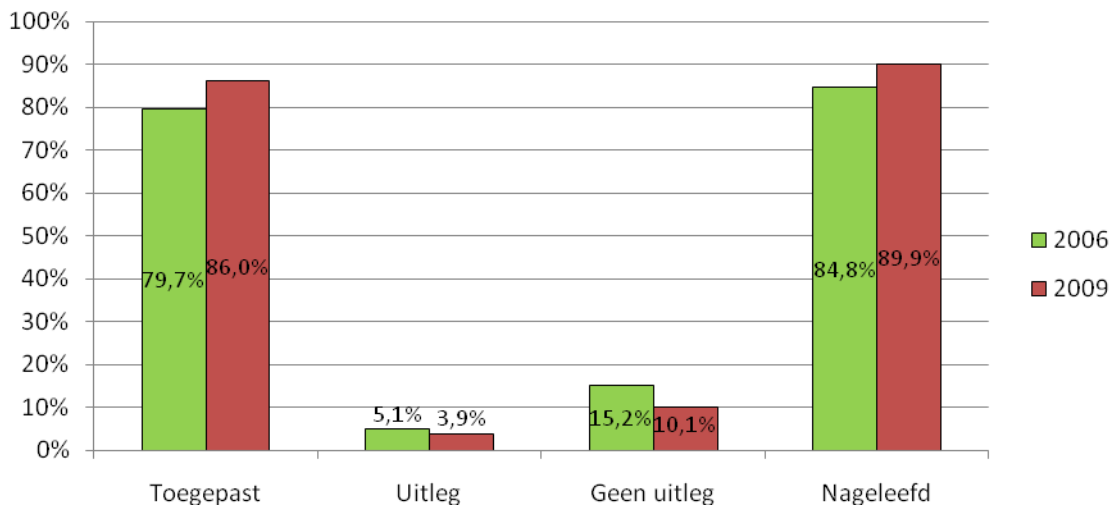
Figuur 3: Resultaten per index



Evolutie 2006 - 2009

Onderstaande figuur geeft een beeld weer van de evolutie ten aanzien van 2006. De toepassingspercentages vertonen een stijging van 6,3%, maar ook de **nalevingpercentages stijgen met 5,1%** (84,8% t.o.v. 89,9%). Het percentage van de bepalingen, waarop geen uitleg werd gegeven over de niet-naleving, daalde van 15,2% naar 10,1% (zie Figuur 4).

Figuur 4: Resultaten voor de volledige steekproef (evolutie 2006 - 2009)



Tabel 3 geeft eveneens een overzicht van de resultaten van het vorige onderzoek in vergelijking met de resultaten van het huidig onderzoek maar dan per index. Hieruit blijkt dat **vooral de Bel Small index een opmerkelijke sprong** gemaakt heeft. We dienen op te merken dat deze index wel nog steeds de meeste ruimte voor progressie heeft.

Tabel 3: Overzicht resultaten per index (evolutie 2006 - 2009)

	Toegepast		Uitleg		Geen uitleg		Nageleefd	
	2006	2009	2006	2009	2006	2009	2006	2009
Bel 20	87,0%	91,8%	4,7%	4,0%	8,3%	4,2%	91,7%	95,8%
Bel Mid	82,3%	87,1%	4,0%	3,0%	13,7%	9,9%	86,3%	90,1%
Bel Small	73,1%	82,6%	6,4%	4,5%	20,5%	12,9%	79,5%	87,1%
Totaal	79,7%	86,0%	5,1%	3,9%	15,2%	10,1%	84,8%	89,9%

3.3 Resultaten op het niveau van de ondernemingen

Eén Bel Mid onderneming past alle onderzochte codebepalingen onverkort toe. Tevens zijn er **10 ondernemingen die een nalevingspercentage van 100% behalen** door de toepassing van het 'pas toe of leg uit'-principe (waarvan 4 uit de Bel 20, 2 uit de Bel Mid, en 4 uit de Bel Small index).

Tabel 4 en Tabel 5 geven de toepassings- en nalevingspercentages weer in verschillende categorieën, respectievelijk 100-95%, 95-90%, 90-75% en <75%. Uit deze analyses blijkt vooreerst dat bijna 9 op de 10 beursgenoteerde ondernemingen (89,4%) de Code voor meer dan 75% toepassen. Iets meer dan één op de drie beursgenoteerde ondernemingen (35,1%) behalen een percentage van 90% of meer in de toepassing (zie Tabel 4).

Tabel 4: Verschillende categorieën van toepassingspercentages

Toepassingspercentages				
	100-95%	95-90%	90-75%	<75%
Bel 20 (N=19)	26,3%	42,1%	31,6%	0,0%
Bel Mid (N=31)	9,7%	16,1%	67,7%	6,5%
Bel Small (N=44)	6,8%	9,1%	65,9%	18,2%
Totaal (N=94)	13,8%	21,3%	54,3%	10,6%
	35,1%			
	89,4%			

Indien we ook rekening houden met de gegeven uitleg, merken we zelfs dat **96,8% van de ondernemingen de Code voor meer dan 75% naleven** en dat ongeveer 1 op de 2 ondernemingen (of 53,2%) de Code voor meer dan 90% naleven. Het laagste nalevingspercentage van een onderneming bedraagt 71,4%. Daarnaast blijkt dat de Bel 20 ondernemingen systematisch hoger scoren dan de andere vennootschappen. 10 van de 19 Bel 20 ondernemingen, of 52,6%, haalt een nalevingspercentage boven 95% (zie Tabel 5).

Tabel 5: Verschillende categorieën van nalevingspercentages

Nalevingspercentages				
	100-95%	95-90%	90-75%	<75%
Bel 20 (N=19)	52,6%	26,3%	21,1%	0,0%
Bel Mid (N=31)	22,6%	22,6%	48,4%	6,4%
Bel Small (N=44)	15,9%	13,6%	68,2%	2,3%
Totaal (N=94)	30,9%	22,3%	43,6%	3,2%
	53,2%			
	96,8%			

Evolutie 2006 - 2009

Een vergelijking tussen de huidige bevindingen en de resultaten uit het voorgaande onderzoek, toont een positieve evolutie aan. In 2006 behaalden 4 ondernemingen (tegen 10 ondernemingen in 2009) een nalevingspercentage van 100%. Ook behaalde in 2006 slechts 23,5% van de ondernemingen een toepassingspercentage tussen de 90% en de 100%, terwijl dat dit nu 35,1% bedraagt. Het algemene nalevingspercentage boven de 90% steeg met 8,5% (53,2% in 2009 ten aanzien van 44,7% in 2006).

4. ANALYSE VAN DE RESULTATEN PER (DEEL)BEPALING

Na een analyse van de globale resultaten beogen we hier een meer gedetailleerde analyse uiteen te zetten over de naleving van de verschillende deelbepalingen. Zoals reeds werd aangehaald bij de beschrijving van de methodologie, werd de Code omstandig opgedeeld en werden 50 variabelen weerhouden die werden afgetoetst bij de beursgenoteerde ondernemingen. Onderstaande analyse geeft aan welke (deel)bepalingen het meest/minst worden nageleefd en welke het meest aanleiding geven tot uitleg.

4.1. Meest nageleefde (deel)bepalingen

Wanneer een bepaling wordt toegepast of wordt uitgelegd, kunnen we spreken van naleving van de Code. In dat opzicht zijn er 4 bepalingen die door alle ondernemingen onverkort worden toegepast en daarnaast 3 bepalingen die voor 100% worden nageleefd (zie Tabel 6).

Tabel 6: Meest nageleefde (deel)bepalingen

(Deel)bepaling		Toegepast	Uitleg	Nageleefd
2.1	In het Corporate Governance Hoofdstuk in het jaarverslag wordt een lijst gepubliceerd van de leden van de raad van bestuur.	100,0%	-	100,0%
2.3	De vennootschap maakt bekend welke bestuurders ze als onafhankelijk beschouwt.	100,0%	-	100,0%
8.2	De vennootschap wijdt een specifiek deel van haar website ... Dit deel bevat tevens een tijdschema met betrekking tot de periodieke informatieverstrekking en de algemene vergaderingen.	100,0%	-	100,0%
8.3	De statuten zijn op elk ogenblik beschikbaar.	100,0%	-	100,0%
5.1	De raad van bestuur richt gespecialiseerde comités op om bepaalde specifieke aangelegenheden te analyseren en de raad hierover te adviseren.	96,8%	3,2%	100,0%
5.2	De raad van bestuur richt een auditcomité op.	95,7%	4,3%	100,0%
5.4	De raad van bestuur richt een remuneratiecomité op.	92,4%	7,6%	100,0%

Daarnaast zijn er op de 50 onderzochte (deel)bepalingen 15 die voor meer dan 95% worden nageleefd door de onderzochte ondernemingen. Het gaat hier onder meer over de publicatie van het Corporate Governance Charter en de publicatie hierin van het intern reglement van de raad van bestuur en haar bestuurscomités, het weergeven van de lijst van de leden van het uitvoerend management, de identiteit van de belangrijkste aandeelhouders alsook de aandeelhoudersstructuur en de kruisparticipaties. Verder scoort ook de naleving van de bekendmaking van het remuneratiebeleid boven de 95%, naast nog enkele andere bepalingen.

4.2. Minst nageleefde (deel)bepalingen

Niettegenstaande het hoge nalevingspercentage, is het niettemin zo dat de vennootschappen met sommige codebepalingen duidelijk worstelen. Dit reflecteert zich in de observatie dat van deze (deel)bepalingen het meest wordt afgeweken, dikwijls zonder hiervoor een uitleg te geven (zie Tabel 7).

Tabel 7: Minst nageleefde (deel)bepalingen

(Deel)bepaling		Toegepast	Uitleg	Nageleefd
5.3/6	Het benoemingscomité komt op zijn minst tweemaal per jaar samen.	26,7%	6,7%	33,3%
7.17	In het CG Hoofdstuk in het jaarverslag wordt zowel voor de CEO als voor de andere leden van het uitvoerend management op individuele basis het aantal en de voornaamste kenmerken bekend gemaakt van de aandelen, de aandelenopties of de andere rechten om aandelen te verwerven, die in de loop van het jaar werden toegekend.	49,5%	5,5%	55,0%
7.18	De vennootschap maakt in het CG Hoofdstuk in het jaarverslag de voornaamste contractuele bepalingen bekend van aanwervings- en vertrekregelingen die werden afgesproken met de leden van het uitvoerend management.	57,0%	3,2%	60,2%
8.9	Het vereiste percentage aandelen dat een aandeelhouder moet bezitten om voorstellen te kunnen indienen voor de algemene vergadering, mag niet meer dan 5% van het kapitaal bedragen.	37,2%	25,5%	62,7%
2.7	..., alsook de individuele aanwezigheidsgraad van de bestuurders op deze bijeenkomsten, wordt bekendgemaakt in het CG Hoofdstuk in het jaarverslag.	59,6%	4,3%	63,9%
5.3/1	...benoemingscomité bestaande uit een meerderheid van onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders.	35,7%	28,6%	64,3%

Daarnaast behalen ook de volgende bepalingen een nalevingspercentage dat niet boven de 80% resulteert: de publicatie van een toelichting bij het beleid inzake belangenconflicten (72,2%); de duidelijke opsplitsing van de remuneratiecijfers van de andere leden van het uitvoerend management in basissalaris, variabele remuneratie en overige componenten (75,6%); de vergaderfrequentie van het remuneratie- en het benoemingscomité (79,2%); en het aangeven van de bepalingen waarvan wordt afgeweken (79,8%). De percentages voor wat betreft de Bel 20, Bel Mid en Bel Small verschillen evenwel van elkaar in functie van de specifieke (deel)bepaling.

4.3. (Deel)bepalingen die het meest aanleiding geven tot uitleg

Conform het 'pas toe of leg uit'-principe kunnen ondernemingen geldig afwijken van de Code mits zij hiervoor een uitleg verschaffen. De (deel)bepalingen die het meest aanleiding geven tot een dergelijke uitleg betreffen de oprichting van een benoemingscomité en de samenstelling van de bestuurscomités (met een meerderheid aan onafhankelijke bestuurders), het minimum aandelenkapitaal om punten op de dagorde van de algemene

vergadering te plaatsen en de publicatie van de individuele remuneratie van de CEO (zie Tabel 8).

Tabel 8: (Deel)bepalingen die het meest aanleiding geven tot uitleg

(Deel)bepaling		Toegepast	Uitleg	Nageleefd
5.3	De raad van bestuur richt een benoemingscomité op.	53,6%	42,9%	96,5%
5.3/1	...benoemingscomité bestaande uit een meerderheid van onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders.	35,7%	28,6%	64,3%
8.9	Het vereiste percentage aandelen dat een aandeelhouder moet bezitten om voorstellen te kunnen indienen voor de algemene vergadering, mag niet meer dan 5% van het kapitaal bedragen.	37,2%	25,5%	62,7%
7.15	In het CG Hoofdstuk in het jaarverslag maakt de vennootschap op individuele basis het bedrag van de remuneratie en andere voordelen bekend die, rechtstreeks of onrechtstreeks, door de vennootschap of door elke entiteit die deel uitmaakt van dezelfde groep, werden toegekend aan de CEO.	62,4%	19,4%	81,8%
5.4/2	... remuneratiecomité ... Op zijn minst een meerderheid van de leden van dit comité is onafhankelijk.	72,6%	15,5%	88,1%
5.2/2	...auditcomité ... Op zijn minst een meerderheid van de leden van dit comité is onafhankelijk.	81,6%	10,3%	91,9%

Andere bepalingen die ook veel aanleiding gaven tot uitleg gaan over het verlenen van een prestatiegebonden verloning aan de niet-uitvoerende bestuurders, het individueel publiceren van de vergoeding van de leden van de raad van bestuur en de scheiding van functies tussen de voorzitter van de raad van bestuur en de gedelegeerd bestuurder.

Evolutie 2006 - 2009

Wat bovenstaande analyse betreft, is het opvallend om vast te stellen dat de resultaten in dezelfde lijn liggen ten opzichte van de vorige onderzoeksresultaten. Toch scoren meer codebepalingen een 100% naleving in 2009. Het is nu bijvoorbeeld voor elke onderneming duidelijk wie de bestuurders zijn en welke bestuurders als onafhankelijk worden beschouwd. Ook de minst nageleefde bepalingen zijn gelijkaardig als 3 jaar geleden. Wel waren er in 2006 nog 10 (deel)bepalingen die aanleiding gaven tot meer dan 10% uitleg, in 2009 zijn dat nog 6 (deel)bepalingen. De bepalingen betreffende het oprichten van een auditcomité, oprichten van een remuneratiecomité en haar samenstelling, en eveneens de splitsing van de functies van CEO en voorzitter van de raad van bestuur geven geen aanleiding meer tot meer dan 10% uitleg.

5. RESULTATEN PER THEMA

Onderstaand worden in detail de resultaten weergegeven voor enkele belangrijke thema's uit de Code die op basis van publiek beschikbare informatie konden worden onderzocht. Achtereenvolgens komen daarbij onder andere de samenstelling van de raad van bestuur, de aanwezigheid en samenstelling van de bestuurscomités, de remuneratie van bestuurders en het uitvoerend management aan bod.

5.1 Samenstelling van de raad van bestuur

De (deel)bepalingen die te maken hebben met de samenstelling van de raad van bestuur worden door meer dan 94% van de ondernemingen nageleefd. Elke individuele beursgenoteerde onderneming is transparant over de lijst van de samenstelling van de raad van bestuur, evenals over wie er als onafhankelijke bestuurder in de raad van bestuur zetelt.

Verder bestaat, op drie ondernemingen na, minstens de helft van de raad van bestuur uit niet-uitvoerende bestuurders (zie Tabel 9). Eén van deze drie ondernemingen geeft hierover uitleg. 89,4% van de ondernemingen beschikt ook reeds over minstens 3 onafhankelijke bestuurders. Van de 10 ondernemingen die nog geen 3 onafhankelijke bestuurders hebben benoemd, geven er 4 hiervoor een uitleg.

De functies van voorzitter van de raad van bestuur en CEO worden in 86,0% van de gevallen gesplitst. 13 ondernemingen (waarvan 9 uit de Bel Small index) splitsen deze functies (nog) niet, waarvan er 8 uitleggen waarom. Diepgaander onderzoek leert ons dat bij 7 ondernemingen beide functies weliswaar gesplitst zijn, maar de voorzitter van de raad van bestuur niettemin een uitvoerend bestuurder is, zonder de functie van CEO op zich te nemen.

Tabel 9: Samenstelling van de raad van bestuur

	Bel 20	Bel Mid	Bel Small	Totaal
Minstens de helft niet-uitvoerend	18/19 (94,7%)	30/31 (96,8%)	43/44 (97,7%)	91/94 (96,8%)
Minstens 3 onafhankelijke bestuurders	18/19 (94,7%)	28/31 (90,3%)	38/44 (86,4%)	84/94 (89,4%)
Splitsing functies voorzitter RvB en CEO	17/19 (89,5%)	28/31 (93,3%)	35/44 (79,5%)	80/94 (86,0%)

Evolutie 2006 - 2009

Ten aanzien van het vorige onderzoek zijn de wijzigingen vooral waar te nemen bij de onafhankelijke bestuurders. De naleving van de minimumvereiste om drie onafhankelijke bestuurders in de raad van bestuur te hebben, steeg met 5,9%. De verdeling van bevoegdheid aan de top (splitsing van de functie voorzitter - CEO) bleef gelijk ten aanzien van 2006. Onderstaande tabel (zie Tabel 10) herneemt de resultaten van het onderzoek uit 2006.

Tabel 10: Samenstelling van de raad van bestuur (resultaten onderzoek 2006)

	Bel 20	Bel Mid	Bel Small	Totaal
Minstens de helft niet-uitvoerend	19/19 (100,0%)	31/32 (96,9%)	33/34 (97,1%)	83/85 (97,6%)
Minstens 3 onafhankelijke bestuurders	17/19 (89,5%)	29/32 (90,6%)	25/34 (73,5%)	71/85 (83,5%)
Splitsing functies voorzitter RvB en CEO	18/19 (94,7%)	27/31 (87,1%)	27/34 (79,4%)	72/84 (85,7%)

5.2 Aanwezigheid en samenstelling van de bestuurscomités

In Tabel 11 worden de cijfers weergegeven met betrekking tot de aanwezigheid van een auditcomité, remuneratie- en benoemingscomité. Daaruit blijkt duidelijk dat heel wat ondernemingen beschikken over gespecialiseerde comités binnen hun raad van bestuur. Het auditcomité en het remuneratiecomité worden het vaakst geïnstalleerd. Wat betreft het auditcomité dient wel opgemerkt te worden dat hier de situatie onderzocht werd alvorens de nieuwe wet op het auditcomité¹² in voege trad. Dit betekent dat de 6 ondernemingen die nog geen auditcomité hadden in 2008, verplicht werden om dit vanaf 2009 op te richten, tenzij ze vallen onder de uitzondering voorzien door de wet.

Het benoemingscomité wordt bij 81,0% van de ondernemingen die een benoemingscomité hebben ingesteld gecombineerd met het remuneratiecomité. Bij de Bel 20 ondernemingen zien we dat in 15 van de 18 gevallen, het remuneratiecomité samengevoegd is met het benoemingscomité. Indien een onderneming geen comités of een bepaald comité niet heeft ingesteld, wordt dit doorgaans wel geargumenteed.

¹² Wet van 17 december 2008 inzonderheid tot oprichting van een auditcomité in de genoteerde vennootschappen en de financiële ondernemingen, B.S. 29 december 2008.

Tabel 11: Comités van de raad van bestuur

	Bel 20 (N=19)	Bel Mid (N=31)	Bel Small (N=44)	Totaal (N=94)
Auditcomité	19	29	40	88
Geen auditcomité	0	2	4	6
Remuneratiecomité	3	8	10	21
Gezamenlijk remuneratie- en benoemingscomité	15	21	28	64
Geen remuneratiecomité	1	2	6	9
Benoemingscomité	3	6	6	15
Gezamenlijk benoemings- en remuneratiecomité	15	21	28	64
Geen benoemingscomité	1	4	10	15

Tabel 12 geeft een overzicht van het aantal comités dat qua samenstelling volledig voldoet aan de bepalingen van de Code. De Code vraagt een meerderheid van onafhankelijke bestuurders in elk van de comités, waarbij het auditcomité en remuneratiecomité enkel uit niet-uitvoerende bestuurders mogen bestaan. Verder stelt de code nog enkele specifieke vereisten betreffende het voorzitterschap. 88,6% van de ondernemingen hebben een auditcomité dat samengesteld volgens de vereisten van de Code. Voor de remuneratiecomités bedraagt dit 83,5%.

Tabel 12: Aantal comités met een samenstelling conform de Code

	Bel 20	Bel Mid	Bel Small	Totaal
Auditcomités	16 / 19 (84,2%)	28 / 29 (96,6%)	34 / 40 (85,0%)	78 / 88 (88,6%)
Remuneratiecomités ¹³	16 / 18 (88,9%)	25 / 29 (86,2%)	30 / 38 (78,9%)	71 / 85 (83,5%)
Benoemingscomités	2 / 3 (66,7%)	3 / 6 (50,0%)	3 / 6 (50,0%)	8 / 15 (53,3%)

Evolutie 2006 - 2009

De combinatie van het benoemingscomité met het remuneratiecomité wordt, zoals vroeger onderzoek reeds aantoonde, dikwijls toegepast door de ondernemingen. Maar liefst 64 van de 85 remuneratiecomités zijn samengevoegd met het benoemingscomité. Daarnaast wordt het auditcomité nu vaker opgericht (stijging met 5,4%). Maar het is vooral het benoemingscomité dat kan rekenen op een groeiende belangstelling (stijging met 13,4%). Onderstaande tabel (zie Tabel 13) geeft een kort overzicht. Ook hier is de Bel Small index de sterkste stijger in de evolutie.

¹³ Deze omvatten ook de samengevoegde comités gezien volgens de richtlijn van bepaling 5.4 de samengevoegde comités dienen te voldoen aan de vereisten inzake samenstelling van het remuneratiecomité.

Tabel 13: Comités van de raad van bestuur (evolutie 2006 – 2009)

	Bel 20		Bel Mid		Bel Small		Totaal	
	2006 (N=19)	2009 (N=19)	2006 (N=32)	2009 (N=31)	2006 (N=34)	2009 (N=44)	2006 (N=85)	2009 (N=94)
Auditcomité	18 (94,7%)	19 (100%)	30 (93,8%)	29 (93,5%)	27 (79,4%)	40 (90,9%)	75 (88,2%)	88 (93,6%)
Remuneratiecomité	18 (94,7%)	18 (94,7%)	30 (93,8%)	29 (93,5%)	26 (76,5%)	38 (86,4%)	74 (87,1%)	85 (90,4%)
Benoemingscomité	18 (94,7%)	18 (94,7%)	24 (75,0%)	27 (87,1%)	18 (52,9%)	34 (77,3%)	60 (70,6%)	79 (84,0%)
Gezamenlijk remuneratie- en benoemingscomité	12 (63,2%)	15 (78,9%)	15 (46,9%)	21 (67,7%)	13 (38,2%)	28 (63,6%)	40 (47,1%)	64 (68,1%)

5.3 Vergaderfrequentie van de raad van bestuur en de comités

Op enkele uitzonderingen na publiceren bijna alle ondernemingen het aantal bijeenkomsten van de raad van bestuur (92,6%) en van zijn comités (90,1%). 2 op 5 ondernemingen (of 40,4%) laat evenwel na om ook de individuele aanwezigheidsgraad van de bestuurders te publiceren. Een deel van hen publiceert wel een globaal aanwezigheidscijfer.

Van de opgerichte remuneratiecomités komt 75,3%, minstens 2 keer per jaar bijeen. Van de 15 benoemingscomités die niet werden samengevoegd met het remuneratiecomité, komen er 4 minstens 2 keer per jaar bijeen. De vergaderfrequentie van het auditcomité ligt gevoelig hoger, aangezien 81,7% minimaal 3 keer per jaar bijeenkomt, in toepassing van de Code. Voornamelijk sommige Bel Mid en Bel Small ondernemingen hebben het moeilijk om deze minimale vergaderfrequenties te behalen (zie Tabel 14).

Tabel 14: Minimum vergaderfrequentie van de raad van bestuur en de comités

	Bel 20 (N=19)	Bel Mid (N=31)	Bel Small (N=44)	Totaal (N=94)
Vergaderfrequentie auditcomité (3x/jaar)	19 (100,0%)	25 (86,2%)	23 (67,6%)	67 (81,7%)
Vergaderfrequentie remuneratiecomité (2x/jaar)	17 (94,4%)	20 (69,0%)	21 (70,0%)	58 (75,3%)
Vergaderfrequentie benoemingscomité (2x/jaar)	1 (33,3%)	2 (33,3%)	1 (16,7%)	4 (26,7%)

Evolutie 2006 - 2009

Ondernemingen blijven even transparant over het aantal bijeenkomsten van de raad van bestuur en van haar comités. Toch merken we een lichte daling in de transparantie inzake de individuele aanwezigheidsgraad (59,6% in 2009 ten aanzien van 65,9% in 2006).

Opmerkelijk is wel dat de bestuurscomités van de ondernemingen er beter in slagen dan vroeger om het vereiste minimum aantal meetings te halen (75,3% ten opzichte van 63,2% in 2006 voor het remuneratiecomité en 81,7% ten opzichte van 78,9% in 2006 voor het auditcomité).

5.4 Samenstelling van het uitvoerend management

Wat betreft de samenstelling van het uitvoerend management is de Code beknopt. Er wordt evenwel specifiek vermeld in bepaling 6.2 van de Code dat op zijn minst alle uitvoerende bestuurders dienen te behoren tot het uitvoerend management. 10 ondernemingen (of 11,2%) wijken af van deze in de Code vooropgestelde samenstelling van het uitvoerend management, 2 ondernemingen geven hiervoor een argumentatie. Dit betekent dat deze uitvoerende bestuurders niet behoren tot leden van het uitvoerend management.

Evolutie 2006 - 2009

In vergelijking met de vorige onderzoeksresultaten uit 2006 volgen nu minder ondernemingen deze codebepaling. Er weken slechts 4 ondernemingen af van deze samenstelling in 2006 ten aanzien van de 10 ondernemingen in 2009.

5.5 Remuneratie

a) Transparantie inzake het remuneratiebeleid

96,8% van de onderzochte ondernemingen publiceren een remuneratiebeleid, als onderdeel van het Corporate Governance Charter. Er dient evenwel opgemerkt te worden dat de mate van detail waarmee het remuneratiebeleid wordt toegelicht sterk varieert. Een verdere analyse naar de inhoud van dit beleid werd in dit onderzoek niet opgenomen.

b) Remuneratie van de leden van de raad van bestuur

74,5% van de onderzochte ondernemingen publiceren de remuneratie van hun bestuurders op individuele basis. Nog eens 9,6% legt uit waarom zij dit niet doet. Zoals Tabel 15 illustreert scoren de Bel Mid en vooral de Bel Small ondernemingen op dit vlak minder.

Tabel 15: Publicatie van de individuele remuneratie van de bestuurders

	Toegepast	Uitleg	Geen uitleg	Nageleefd
Bel 20 (N=19)	18 (94,7%)	1 (5,3%)	0 (0,0%)	19 (100%)
Bel Mid (N=31)	25 (80,6%)	2 (6,5%)	4 (12,9%)	27 (87,1%)
Bel Small (N=44)	27 (61,4%)	6 (13,6%)	11 (25,0%)	33 (75,0%)
Totaal (N = 94)	70 (74,5%)	9 (9,6%)	15 (16,0%)	79 (84,0%)

Gaan we dieper in op de remuneratie van de bestuurders, dan merken we op dat, volgens de jaarverslagen en de Corporate Governance Charters, 82,4% van de niet-uitvoerende bestuurders geen prestatiegebonden vergoeding ontvangt. In 17,6% van de gevallen (gelijkmatig verdeeld over de verschillende beursindices) is dit wel zo en ontvangen deze niet-uitvoerende of onafhankelijke bestuurders aandelenopties, tantièmes, warrants of voordelen van andere aard, niettegenstaande de Code het omgekeerde aanbeveelt. Iets meer dan de helft van deze ondernemingen beargumenteert wel hun keuze terzake, waardoor het effectieve nalevingpercentage op 92,3% ligt. De inhoud van deze 'variabele' vergoedingen werd niet in detail onderzocht.

c) Transparantie inzake de remuneratie van het uitvoerend management

62,4% van de ondernemingen, publiceren de vergoeding van de CEO op individuele basis. Een bijkomende 19,4% legt uit waarom zij dit niet doet. Deze bepaling is daardoor zoals vermeld één van de codebepalingen die het meest aanleiding geeft tot een uitleg (cfr. supra). Er vertonen zich op dit vlak weliswaar grote verschillen tussen de Bel 20, Bel Mid en Bel Small ondernemingen, zoals Tabel 16 illustreert.

Tabel 16: Publicatie van de individuele remuneratie van de CEO

	Toegepast	Uitleg	Geen uitleg	Nageleefd
Bel 20 (N=19)	17 (89,5%)	1 (5,3%)	1 (5,3%)	18 (94,7%)
Bel Mid (N=30)	21 (70,0%)	4 (13,3%)	5 (16,7%)	25 (83,3%)
Bel Small (N=44)	20 (45,5%)	13 (29,5%)	11 (25,0%)	33 (75,0%)
Totaal (N = 93)	58 (62,4%)	18 (19,4%)	17 (18,3%)	76 (81,7%)

77,8% van de ondernemingen die de individuele remuneratie van de CEO publiceren, maken daarbij een duidelijk onderscheid tussen basissalaris, variabele remuneratie en overige componenten van de remuneratie. De andere ondernemingen doen dit niet of wijken hier op één of andere manier van af.

De globale vergoeding van de (andere) leden van het uitvoerend management wordt door 90,0% van de ondernemingen bekend gemaakt. 9 ondernemingen publiceren dit niet, waarvan er één uitlegt waarom (zie Tabel 17).

Tabel 17: Publicatie van de globale remuneratie van het uitvoerend management

	Toegepast	Uitleg	Geen uitleg	Nageleefd
Bel 20 (N=18)	17 (94,4%)	0 (0,0%)	1 (5,6%)	17 (94,4%)
Bel Mid (N=28)	26 (92,9%)	0 (0,0%)	2 (7,1%)	26 (92,9%)
Bel Small (N=44)	38 (86,4%)	1 (2,3%)	5 (11,4%)	39 (88,6%)
Totaal (N = 90)	81 (90,0%)	1 (1,1%)	8 (8,9%)	82 (91,1%)

Uit de analyse blijkt bovendien dat 73,2% van deze ondernemingen bij het uitvoerend management een duidelijk onderscheid maakt tussen basissalaris, variabele remuneratie en overige componenten van de remuneratie.

57,0% van de ondernemingen geven kort informatie omtrent de voornaamste contractuele bepalingen rond aanwerving- en vertrekregelingen die met de leden van het uitvoerend management werden afgesproken. Belangrijk is op te merken dat het toepassingspercentage daalt over de indexen heen (zie Tabel 18). Met andere woorden, de Bel 20 presteert opmerkelijk beter dan de Bel Small terwijl de Bel Mid het midden houdt tussen deze twee. 3 ondernemingen leggen uit waarom zij geen informatie geven omtrent de aanwerving- en vertrekregelingen.

Tabel 18: Publicatie van de voornaamste contractuele bepalingen

	Toegepast	Uitleg	Geen uitleg	Nageleefd
Bel 20 (N=19)	16 (84,2%)	1 (5,3%)	2 (10,5%)	17 (89,5%)
Bel Mid (N=30)	18 (60,0%)	1 (3,3%)	11 (36,7%)	19 (63,3%)
Bel Small (N=44)	19 (43,2%)	1 (2,3%)	24 (54,5%)	20 (45,5%)
Total (N = 93)	53 (57,0%)	3 (3,2%)	37 (39,8%)	56 (60,2%)

Tenslotte publiceert de helft (of 49,5%) van de onderzochte ondernemingen op individuele basis informatie over de aandelen, aandelenopties of andere aandelen gerelateerde vergoeding die tijdens het afgelopen boekjaar werden toegekend aan de leden van het uitvoerend management. 5 ondernemingen leggen uit waarom zij dit niet doen, hetgeen het totale nalevingspercentage op 54,9% brengt. Opmerkelijk is vast te stellen dat het toepassingspercentage bij de Bel 20 ondernemingen aanzienlijk hoger ligt dan bij de ondernemingen van de overige indices (84,2% t.o.v. respectievelijk 56,7% bij de Bel Mid en 28,6% bij de Bel Small). Gezien de bekendmaking van aandelengerelateerde vergoeding een transparantie bepaling is, werden de ondernemingen die geen enkele informatie over deze vergoeding gaven opgenomen in de categorie "geen uitleg".

Evolutie 2006 - 2009

Inzake het transparant maken van een remuneratiebeleid kunnen we stellen dat de situatie status quo is gebleven. Het nalevingspercentage van de bepaling omtrent de prestatiegebonden vergoeding aan niet-uitvoerende bestuurders is licht verbeterd (stijging van 1,8%). Daarnaast is er ook een positieve evolutie waarneembaar inzake het transparant maken van de aanwervings- en vertrekregelingen van de leden van het uitvoerend management (stijging van 4,0%).

Er is ook een (lichte) vooruitgang geboekt in de publicatie van individuele vergoeding van bestuurders (van 71,4% naar 74,5%). Opvallend is evenwel dat de Bel Mid en Bel Small index minder goede resultaten scoren.

Verschillende ondernemingen blijven nog steeds weigerachtig staan tegenover het transparant maken van de individuele vergoeding van de CEO. Ten aanzien van 2006 zijn, over al de indexen, de toepassingspercentages gestegen met 2,2% (62,4% ten aanzien van 60,2%). Niettegenstaande de positieve evolutie in dit toepassingspercentage is het aantal “explains” gedaald van 26,5% naar 19,4%.

De bedrijven die de vergoeding van de CEO transparant maken, maken echter wel vaker het onderscheid tussen basissalaris, variabele remuneratie en overige componenten (stijging van 10,5%).

Minder weerstand is er tegen het bekendmaken van de vergoeding van het uitvoerend management. Toch merken we een lichte achteruitgang ten opzichte van de vorige onderzoeksresultaten (90,0% ten opzichte van 93,6% in 2006). Opvallend is wel dat ook hier de split vaker transparant gemaakt wordt dan 3 jaar geleden (73,2% ten opzichte van 54,8% in 2006).

Het op individuele basis publiceren van informatie over aandelen en dergelijke meer wordt voor het uitvoerend management met zijn 54,9% naleving nog steeds het minst nageleefd van alle bepalingen inzake vergoeding. Er is een achteruitgang te bespeuren ten aanzien van 2006 (daling met 5,3%).

5.6 Voorstellen voor de algemene vergadering

Iets meer dan 1 op 3 ondernemingen (of 37,2%) vermeldt expliciet dat aandeelhouders die 5% van het kapitaal vertegenwoordigen, voorstellen kunnen indienen voor de algemene vergadering zoals voorgeschreven wordt door de Code (zie Tabel 19). Bij een gelijkaardig aantal ondernemingen is hierover geen informatie te vinden.

Tabel 19: Voorstellen voor de algemene vergadering

	Toegepast	Uitleg	Geen uitleg	Nageleefd
Bel 20 (N=19)	6 (31,6%)	9 (47,4%)	4 (21,1%)	15 (78,9%)
Bel Mid (N=31)	14 (45,2%)	8 (25,8%)	9 (29,0%)	22 (71,0%)
Bel Small (N=44)	15 (34,1%)	7 (15,9%)	22 (50,0%)	22 (50,0%)
Totaal (N = 94)	35 (37,2%)	24 (25,5%)	35 (37,2%)	59 (62,8%)

Evolutie 2006 - 2009

Een vergelijking met het vorige onderzoek leert ons dat de toepassing van deze bepaling een positieve evolutie kent (stijging met 6,6%), evenals de naleving ervan (stijging met 18,1%). Daaruit kan afgeleid worden dat meer ondernemingen de wettelijke drempel van 20% verlaagd hebben naar 5% en/of dat er meer over gecommuniceerd wordt. De positieve evolutie uit zich ook in de (bijna) verdubbeling van het aantal “explains” (van 14,4% naar 25,5%).

Voor meer informatie kan u terecht bij de onderstaande personen:

GUBERNA

(Het Instituut voor Bestuurders)

Astrid Rubens

Reep 1, 9000 Gent

Tel. 09/210.97.93

Fax. 09/210.98.90

e-mail: astrid.rubens@guberna.be

VBO - FEB

(Verbond van Belgische Ondernemingen)

Christine Darville

Ravensteinstraat 4, 1000 Brussel

Tel. 02/515.08.59

Fax. 02/515.09.85

e-mail: cda@vbo-feb.be