



WERKGROEP

Hoe gaat uw Raad van Bestuur om met het 'Comply or Explain' principe?

Een publicatie van





Voorwoord

Niettegenstaande het bestuur van beursgenoteerde ondernemingen steeds meer ingebed is in stringente wettelijke normen en reguleringen, groeit internationaal de overtuiging dat er voldoende flexibiliteit moet blijven omdat 'one size does not fit all'. Niet alleen zijn er zeer grote verschillen in uitdagingen en noden per type onderneming, per type aandeelhouderschap, ook tussen landen onderling blijven er sterke verschillen bestaan, zelfs binnen de Europese Unie. Governance en vennootschapswetgeving zijn immers sterk verbonden met de socio-economische omgeving, de historiek, de politiek en zelfs de cultuur van een land. In de academische literatuur verwijst men terzake naar de 'path dependency' van corporate governance.

Om de noodzaak aan een zekere regulering te verzoenen met de noodzaak aan de nodige flexibiliteit biedt het 'comply or explain' principe (pas toe of leg uit) een handige uitweg. Het laat toe per lidstaat een 'referentiecodel' op te leggen, die beursgenoteerde ondernemingen moeten naleven, hetzij door de bepalingen ervan integraal toe te passen, hetzij door het geven van een afdoende 'uitleg' wanneer zij op bepaalde punten van deze bepalingen afwijken. Het 'comply or explain' principe vormt aldus een handig instrument om het corporate governance framework in de verschillende lidstaten te verbeteren, met voldoende ruimte voor de eigenheid van de ondernemingen in kwestie.

Deze aanpak veronderstelt dat het ondernemingsbestuur op zoek gaat naar het governance 'maatpak' dat het best geschikt is voor die onderneming, met respect voor de opgelegde normen maar evenzeer door gebruik te maken van de geboden flexibiliteit. Immers, een 'goede uitleg' kan - in een bepaalde context - veel beter zijn dan strikte compliance. Dit betekent wel dat ondernemingen die afwijken van sommige codebepalingen, dit op een bewuste en doordachte manier dienen te doen. Bij elke afwijking hoort een omstandige uitleg, uitgaande van de eigenheid en de specifieke noden van de onderneming.

GUBERNA, het VBO en EY beogen met deze werkgroep om betere inzichten te verwerven in hoe men tot een optimale invulling van het 'comply or explain' principe kan komen.

December 2015

Inleiding

De werkgroep heeft zich gebogen over drie concrete thema's die elk op hun manier in verband staan met het ‘comply or explain’ principe.

- (i) In een eerste fase werd ingezoomd op de algemene toepassing van het ‘comply or explain’ principe. Verschillende vragen werden aangekaart o.a. Hoe kan men de ondernemingen overtuigen dat het geven een kwaliteitsvolle uitleg beter is dan het klakkeloos kopiëren van de ‘compliance’ aanpak van collega-ondernemingen?; Wat is de toegevoegde waarde van het ‘comply or explain’ principe?; Welke belemmeringen ondervinden de ondernemingen bij het toepassen van het ‘comply or explain’ principe?
- (ii) Daarna kwam het proces dat in de raad van bestuur plaatsvindt met betrekking tot de totstandkoming van het governance model en de Verklaring inzake Deugdelijk Bestuur aan bod. Hierbij werd nagegaan welke de respectievelijke verantwoordelijkheden van de raad van bestuur, de secretaris-generaal en de aandeelhouders zijn.
- (iii) Tenslotte werden de vuistregels van de Commissie Corporate Governance voor een kwaliteitsvolle ‘explain’ onder de loep genomen. Hoe verhouden zij zich ten opzichte van de aanbeveling van de Europese Commissie over de kwaliteit van de rapportage over corporate governance (“pas toe of leg uit”)? Is er nood aan bijkomende richtsnoeren?

De bevindingen van de werkgroep worden in deze publicatie per thema voor u uiteengezet. Hiermee beogen GUBERNA, het VBO en EY een nieuwe stap te zetten in het stimuleren van de flexibiliteit die het ‘comply or explain’ principe biedt en inzicht te verschaffen in de besluitvormingsprocessen inzake corporate governance, en meer in het bijzonder het ‘comply or explain’ principe, binnen de betrokken ondernemingen.



Het ‘comply or explain’ principe

Het ‘comply or explain’ principe wordt wereldwijd hoog in het vaandel gedragen. Het biedt ondernemingen de flexibiliteit om af te wijken van de codebepalingen wanneer hun omvang, aandeelhoudersstructuur, risico-profiel activiteiten, etc. dit rechtvaardigen, op voorwaarde dat zij hiervoor afdoende argumenten aandragen. Dit principe, dat haar oorsprong vindt in het UK Cadbury Report, doorstaat al meer dan 20 jaar de tand des tijds (BIJLAGE 1). Maar het staat onder druk. Doorheen de jaren is het naleven van de codes meer en meer verworden tot een ‘box ticking’ oefening. Hierdoor dreigt de vorm (‘form’) te gaan primeren boven de inhoud (‘substance’). Dit resultaat hadden de codeopstellers helemaal niet in gedachten, maar de praktijk legt wel de vinger op de wonde. Is er nog een toekomst voor het ‘comply or explain’ principe?

Flexibel en adaptief

Uit het laatste monitoringonderzoek¹, uitgevoerd door GUBERNA en het VBO in 2014, blijkt dat de Belgische beursgenoteerde ondernemingen de Belgische Corporate Governance Code 2009 (hierna, ‘Code 2009’) voor 92% toepassen. 4 ondernemingen passen alle onderzochte codebepalingen onverkort toe. De overige ondernemingen geven één of meerdere ‘explains’ in hun Verklaring inzake Deugdelijk Bestuur. Men ziet dus een zekere heil in het ‘comply or explain’ principe, namelijk de flexibiliteit die het principe biedt.

Grote versus kleine ondernemingen, familiaal versus niet-familiaal aandeelhouderschap, enz. illustreren de heterogeniteit van het ondernemerslandschap en niemand is gebaat met een strak keurslijf. Integendeel, de mogelijkheid tot het uiten van de eigenheid, het kunnen begrijpelijk maken van de specificiteiten van het governance model, de onderneming of de sector via een ‘explain’ is een troef. De meerwaarde zit hem in de reflectie over het goed functioneren van de onderneming en dit alles maakt dat het principe alvast voor hen overeind blijft.

*“Deviation from the CG Codes can be as good as compliance or even better”
Joanna Sikora, DG Justice, European Commission*

Rol van proxy advisors

Maar dan is er nog het internationale speelveld. Volmachtadviseurs, zoals ISS, hanteren echter hun referentiekader, dat niet per definitie strookt met de Code 2009. Hun mechanische analyse van de Belgische bestuurspraktijk legt extra druk bij de ondernemingen en verplicht hen soms om verder te gaan dan de Belgische regels. Daarbij is er soms bij hun governance analyse weinig aandacht voor de specifieke kenmerken van de onderneming. Het blijkt dat het geven van een uitleg niet altijd wordt geapprecieerd, ook al kiest de onderneming hiermee een governance aanpak die beter geschikt is voor

¹Naleving van de Belgische Corporate Governance Code 2009 bij de BEL 20, BEL Mid en BEL Small ondernemingen (jaarverslagen 2014), GUBERNA en VBO, december 2014. Raadpleegbaar op: <http://www.corporategovernancecommittee.be/nl/over-de-code-2009/naleving-van-de-code>

de onderneming. Het verzoenen van beide werelden blijkt geen evidentie.

Transparantie zonder grenzen?

Het staat buiten kuif, geen ‘comply or explain’ zonder transparantie. Een vaststelling is echter dat de transparantieverplichtingen blijven toenemen: “on demande de la transparence partout”. Maar rapporteren betekent ook een kost, zelfs een zware kost voor de kleinere ondernemingen. Verder zijn we allen kind van de Belgische cultuur. Anno 2015 blijkt er nog steeds een terughoudendheid van het management of de meerderheids-aandeelhouder te zijn om openheid aan de dag te leggen: “hoe minder, hoe beter.” De denkrichting is anders. Het geven van een uitleg vormt geen inbreuk op de privacy waar men zo aan hecht, maar veeleer een

opportuniteit om te verduidelijken hoe het eigen governance model werkt. De weg van sensibilisering is nog lang.

Imitatie is geen optie

Durven afwijken van de Code 2009, en deze afwijking motiveren, veeleer dan het klakkeloos kopiëren van een compliance-aanpak van een collega-onderneming. Denk eraan “imitation is the sincerest form of flattery”. Wanneer meer ondernemingen een kwaliteitsvolle uitleg formuleren, zullen ook anderen dit voorbeeld volgen. Reputatie van de onderneming en CEO, duurzaamheid, goede performantie etc. zijn doorslaggevende argumenten om de eigenheid van het governance model te verdedigen en te verantwoorden naar de buitenwereld.

European research on ‘comply or explain’

GUBERNA is participating in a European research trajectory on ‘comply or explain’. This project is led by ecoDa (the European Confederation of Directors’ Associations) and is composed of three sub-projects:

- (i) Overview of the organisations responsible for the development, update and monitoring of governance codes for listed companies across Europe; special attention is paid to the respect of the ‘comply or explain’ principle;
- (ii) Investigation of the role of the board of directors in establishing the corporate governance statements and the formulation of the explains;
- (ii) Interrogation of the stakeholders on the quality of explains.

The first phase of this project is completed and the results were presented on 9 October 2015².

The second stage of this project has been kicked-off on 7 December 2015.



² Corporate Governance Compliance and Monitoring Systems across the EU, *ecoDa and Mazars*, October 2015. Raadpleegbaar op http://ecoda.org/uploads/media/31719_EcoDa_CGC_report_v2.pdf



De Verklaring inzake Deugdelijk Bestuur

De informatieverstrekking inzake corporate governance moet beter. Tot deze conclusie kwam de Europese Commissie en zij vaardigde meteen een richtlijn uit die beursgenoteerde ondernemingen verplicht om een jaarlijkse Verklaring inzake Deugdelijk Bestuur openbaar te maken als een specifiek onderdeel van het jaarverslag. Hoe komt in de praktijk een dergelijke verklaring tot stand en welke rol spelen de diverse actoren in dit verhaal? Is er een reflectie over het governance model?

Secretaris en voorzitter nemen het voortouw

Goed bestuur is vanzelfsprekend van belang, maar de aandacht van de buitenwereld gaat vooreerst uit naar de 'core business' van de onderneming m.a.w. de operationele en financiële performantie alsook duurzame waardecreatie. De ervaring met internationale roadshows leert ons dat dit de thema's zijn die ook het meest frequent worden aangesneden door (potentiële) investeerders. De Verklaring inzake Deugdelijk Bestuur komt nauwelijks aan bod. Dit vertaalt zich ook in de bestuurskamer. Doorgaans vormt de Verklaring inzake Deugdelijk Bestuur zelden een punt van discussie tussen de bestuurders. Het initiatief wordt genomen door de secretaris-generaal, hij/zij bereidt de teksten voor, in nauw overleg met de voorzitter van de raad van bestuur. Vervolgens wordt de Verklaring inzake Deugdelijk Bestuur, al dan niet mits enkele aanpassingen, goedgekeurd door de raad van bestuur. Het is overduidelijk dat de secretaris een sleutelrol in dit proces vervult.

Nieuwe context, nieuwe dynamiek

Er zijn een aantal factoren die een impact hebben op dit proces en aanzetten tot een meer diepgaande reflectie over het governance model. Deze factoren kunnen zowel extern als intern zijn. Een externe factor is bijvoorbeeld de recente overvloed aan nieuwe regels (o.a. quota, remuneratiecomité). Het is dan aan de raad van bestuur om te expliciteren en te motiveren hoe de onderneming reageert op een wijzigende omgeving en/of economische situatie. Maar niet alleen de wetgeving stimuleert een nieuwe dynamiek. Interne scharniermomenten zoals wijzigingen in het aandeelhouderschap, in het voorzitterschap, in het management, van de secretaris-generaal enz. kunnen een gelijkaardige reflectie op gang brengen. Een cruciale vraag die in de discussie dan naar boven komt is: wat zal de perceptie zijn van de investeerders wanneer men er voor kiest om af te wijken van de gangbare codebepalingen?

Maatschappelijk verantwoord ondernemen

Sommige ondernemingen worden internationaal geconfronteerd met diverse belangenverenigingen. Het is onbegonnen werk om op alle aspiraties van deze verenigingen in te gaan. Als alternatief wordt in het jaarverslag, onder de rubriek Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen, op anekdotische wijze, toelichting verschaft bij een aantal concrete initiatieven. Dit zegt soms meer dan een droge opsomming van alle beleidslijnen die men op de diverse vlakken al dan niet heeft goedgekeurd.

Maatschappelijk verantwoord ondernemen in het jaarverslag

Vanaf 6 december 2016 zullen grote ondernemingen die organisatie van openbaar belang zijn en meer dan 500 werknemers hebben, verplicht zijn om in hun bestuursverslag een niet-financiële verklaring op te nemen met informatie over milieu-, sociale en personeelsaangelegenheden, de eerbiediging van mensenrechten en de bestrijding van corruptie en omkoping. Ondernemingen die geen beleid voeren met betrekking tot een of meerdere van deze aangelegenheden, dienen een duidelijke en gemotiveerde toelichting te geven waarom zij dit niet doen.

Grote beursgenoteerde ondernemingen dienen eveneens vanaf 6 december 2016 in hun verklaring inzake corporate governance een beschrijving te geven van hun diversiteitsbeleid dat wordt gehanteerd bij de samenstelling van de raad van bestuur. Criteria als leeftijd, geslacht, geografische diversiteit en achtergronden inzake opleiding en beroepservaring worden hierbij als voorbeeld aangehaald. Deze beschrijving dient eveneens de doelstellingen, de uitvoering en de bereikte resultaten te behandelen. Ondernemingen die op dit gebied geen diversiteitsbeleid voeren, dienen uiteen te zetten waarom dit het geval is.

Deze verplichting is het gevolg van de “richtlijn 2014/95/EU van het Europees Parlement en de Raad van 22 oktober 2014 tot wijziging van richtlijn 2013/34/EU met betrekking tot de bekendmaking van niet-financiële informatie en informatie inzake diversiteit door bepaalde grote ondernemingen en groepen”.

Socially responsible investments on the agenda

SRI is an approach to investment that explicitly acknowledges the relevance to the investor of environmental, social and governance (ESG) factors, and the long-term health and stability of the market as a whole. It recognises that the generation of long-term sustainable returns is dependent on stable, well-functioning and well governed social, environmental and economic systems.

With the rise of ESG requests from the investment community comes the need to develop tools and techniques to value non-financial performance. One of these frameworks was developed by the Delphi project: a short-list of the most significant environmental, social and governance (ESG) factors and the appropriate metrics for these factors³.

It is clear that there exist also other frameworks for describing non-financial information (Eco-Management and Audit Scheme (EMAS), United Nations (UN) Global Compact, Guiding Principles on Business and Human Rights implementing the UN ‘Protect, Respect and Remedy’ Framework, Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) Guidelines for Multinational Enterprises, International Organisation for Standardisation's ISO 26000, Global Reporting Initiative, International Labour Organisation's Tripartite Declaration of principles concerning multinational enterprises and social policy, ...). It is up to the company to decide which framework suits them best.

³ Christel Dumas, 2015, “the Challenges of Responsible Investment Mainstreaming: Beliefs, tensions and paradoxes”, Phd.



Vuistregels en richtsnoeren voor een kwaliteitsvolle ‘explain’

Het belang van een kwaliteitsvolle ‘explain’ wordt sedert geringe tijd door de Europese Commissie voor het voetlicht gebracht. Wist u dat België hierbij tot op zekere hoogte als het lichtend voorbeeld aanzien wordt? Echter, niet zozeer omdat onze beursgenoteerde ondernemingen het voortouw nemen in het formuleren van een kwaliteitsvolle uitleg, maar veeleer omwille van de specifieke initiatieven die de Commissie Corporate Governance reeds genomen heeft in het verleden. In het bijzonder ontwikkelde zij een set van vuistregels waarmee ze de ondernemingen steun biedt en een praktisch instrument voorlegt om de transparantie inzake naleving en de kwaliteit van de ‘explains’ te verbeteren. Twee jaar later kwam de Europese Commissie met haar eigen richtsnoeren op de proppen, die op een paar opmerkelijke punten na, toch dicht aanleunen bij de vuistregels van onze eigen Commissie Corporate Governance (BIJLAGE 2).

Een praktisch instrument of overbodig formalisme?

Niettegenstaande de vuistregels gekend zijn, mede dankzij de werkzaamheden van de VZW Belgische Vereniging van Beursgenoteerde Vennootschappen, een initiatief van het VBO, blijkt dat zij zelden tot niet gebruikt worden in de praktijk. Op het eerste zicht geen al te positieve vaststelling, maar de verklaring ligt voor de hand. Aangezien de meeste ondernemingen ‘compliant’ zijn met de Code 2009, zijn er relatief weinig afwijkingen te

melden. In dit opzicht ogen de bestaande vuistregels vrij zwaar en buiten proportie.

Bovendien blijkt er zeker geen nood te zijn aan bijkomende richtsnoeren. Integendeel, men huivert bij de gedachte dat er nog een extra laag aan formalisme zou worden opgelegd. Vergeet niet: corporate governance blijft een middel en geen doel op zich! Is er dan helemaal geen nood aan ‘guidance’. Absoluut, maar dit zou zich meer naar het inhoudelijke moeten oriënteren.

Best practices

Veel ondernemingen worstelen nog steeds met de invulling van het begrip ‘kwaliteitsvol’. Hoe dient men precies een afwijking van de codebepalingen te motiveren? Blijf origineel, vermijd de checklist-benadering met modelzinnen en eis geen beschrijving van het besluitvormingsproces en de genomen alternatieve maatregelen, klinkt het eensgezind!

Vanuit dit gedachtegoed is er een vraag naar het aanreiken van ‘best practices’, met concrete voorbeelden uit de nationale en internationale praktijk. Wat zijn elementen die men zou kunnen aankaarten en naar voor

“There is a need for inspirational best practices to incentivize boards to enhance their behaviours and their decision processes” Chris Hodge, Chair of the European Corporate Governance Codes Network

Werkgroep – Hoe gaat uw raad van bestuur om met het ‘comply or explain’ principe ?

schuiven bij het formuleren van een kwaliteitsvolle uitleg?

Verschillende elementen werden opgeworpen: mechanismen om diverse belangen af te wegen en (potentieel) misbruik van meerderheidsaandeelhouders te vrijwaren, mechanismen om het risicoprofiel

van de onderneming te bewaken, de performantie en de historiek van de onderneming,...

Deze bevindingen zijn ongetwijfeld voer voor discussie binnen de Commissie Corporate Governance.

Enkele sfeerbeelden



BIJLAGE 1: Het ontstaan van het ‘Comply or Explain’ principe

Het ‘comply or explain’ principe vindt zijn oorsprong in het Cadbury Report⁴ dat in 1992 werd gepubliceerd. Dit rapport stelt immers dat *“The country’s economy depends on the drive and efficiency of its companies. Thus the effectiveness with which their boards discharge their responsibilities determines Britain’s competitive position. They must be free to drive their companies forward, but exercise that freedom within a framework of effective accountability. This is the essence of any system of good corporate governance.”* Dit principe werd door vele landen overgenomen en verwerkt in hun eigen nationale code, zo ook in België⁵: *“De Code heeft een grote mate van ingebouwde flexibiliteit, zodat ze kan worden aangepast aan de omvang, de activiteiten en de cultuur van elke vennootschap. Ze is gebaseerd op een ‘pas toe of leg uit’-systeem (‘comply or explain’), dat de vennootschappen de mogelijkheid biedt af te wijken van de bepalingen van de Code wanneer hun specifieke kenmerken dit rechtvaardigen, op voorwaarde dat zij hiervoor afdoende argumenten aandragen.”*

In Europa werd het ‘comply or explain’ principe een verplichting door richtlijn 2006/46/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006⁶. Deze richtlijn kwam er nadat de Europese Commissie op 21 mei 2003 een actieplan⁷ had aangenomen waarin een aantal maatregelen werden aangekondigd tot modernisering van het vennootschapsrecht en tot verbetering van de corporate governance in de Europese Unie. Hierin was onder meer als prioriteit op de korte termijn sprake van een verbetering van de informatieverstrekking over corporate-governancepraktijken bij ondernemingen. De richtlijn verplicht de beursgenoteerde ondernemingen om een jaarlijkse verklaring inzake corporate governance openbaar te maken als een specifiek en duidelijk herkenbaar onderdeel van het jaarverslag. Deze verklaring bevat onder andere een verwijzing naar de corporate-governance code waaraan de vennootschap is onderworpen alsook, voor zover een vennootschap van de corporate-governance code afwijkt, een vermelding van de delen van de corporate-governance code waarvan zij afwijkt en van de redenen daarvoor⁸.

⁴ Report of the Committee on the financial aspects of corporate governance, 1 december 1992, ISBN 0 85258 915 8.

⁵ Belgische Corporate Governance Code, Commissie Corporate Governance, 9 december 2004.

⁶ Richtlijn 2006/46/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 tot wijziging van de Richtlijnen 78/660/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening van bepaalde vennootschapsvormen, 83/349/EEG van de Raad betreffende de geconsolideerde jaarrekening, 86/635/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van banken en andere financiële instellingen en 91/674/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van verzekeringsondernemingen, Publicatieblad van de Europese Unie van 16 augustus 2006, L 224/1.

⁷ Mededeling van de Commissie aan de Raad en het Europees Parlement tot modernisering van het vennootschapsrecht en verbetering van de corporate governance in de Europese Unie – Een actieplan, 21 mei 2003 (COM (2003) 284).

⁸ Art. 7, 1., a) en b) van de Richtlijn 2006/46/EG.

Deze richtlijn werd omgezet in Belgisch recht door de wet van 6 april 2010⁹. Artikel 96 §2 van het Wetboek van Vennootschappen voert de verklaring inzake deugdelijk bestuur in. Daarnaast regelt dit artikel eveneens de inhoud van deze verklaring. Zo stelt artikel 96 §2 1° en 2° dat de beursgenoteerde ondernemingen de code inzake deugdelijk bestuur die zij toepassen moeten aanduiden en dat de vennootschap, voor zover ze de code inzake deugdelijk bestuur niet integraal toepast, een aanduiding moet geven van de delen van de code inzake deugdelijk bestuur waarvan zij afwijkt en de onderbouwde redenen daarvoor.

Om de beursgenoteerde ondernemingen te helpen om een kwaliteitsvolle uitleg te formuleren, werd door de Commissie Corporate Governance een aantal vuistregels ontwikkeld¹⁰. Deze vuistregels kwamen tot stand na een voorafgaande studie¹¹ die door Linklaters werd uitgevoerd en waarin een Europese stand van zaken werd opgemaakt omtrent het ‘comply or explain’ principe. Het initiatief van de Commissie Corporate Governance werd door de Europese Commissie toegejuicht in haar actieplan van 2012¹² over Europees vennootschapsrecht en corporate governance. Hierin werd eveneens het belang van kwalitatief goede toelichting onderstreept, met name voor investeerders, en werd een initiatief van de Commissie aangekondigd ter verbetering van de kwaliteit van rapportage over corporate governance en de kwaliteit van de toelichtingen in het bijzonder. Uit een studie¹³, uitgevoerd in 2009, in opdracht van de Europese Commissie was immers gebleken dat er kritiek is op de kwaliteit van de verslagen over corporate governance die door beursgenoteerde vennootschappen zijn opgesteld en in het bijzonder op de kwaliteit van de toelichtingen wanneer zij afwijken van specifieke aanbevelingen van de toepasselijke code.

Het aangekondigde initiatief kwam er op 9 april 2014 onder de vorm van een aanbeveling¹⁴. Deze aanbeveling heeft tot doel om richtsnoeren te verstrekken voor de lidstaten, de instanties die bevoegd zijn voor de nationale corporate governance codes, ondernemingen en andere betrokken partijen. De richtsnoeren zijn erop gericht om de algemene kwaliteit van de verklaringen inzake corporate governance te verbeteren, in het bijzonder de kwaliteit van de toelichting die ondernemingen verstrekken wanneer zij afwijken van de aanbevelingen van de toepasselijke corporate governance code.

⁹ 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, p. 22709.

¹⁰ Vuistregels voor een kwaliteitsvolle ‘explain’, Commissie Corporate Governance, februari 2012 (<http://www.corporategovernancecommittee.be/library/documents/Explain%20-%20regels/20120208-Vuistregels%20.pdf>).

¹¹ <http://www.corporategovernancecommittee.be/library/documents/Explain%20-%20regels/20120208-Studie%20linklaters%20.pdf>

¹² Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal comité en het Comité van de Regio's / Actieplan: Europees vennootschapsrecht en corporate governance – een modern rechtskader voor meer betrokken aandeelhouders en duurzamere ondernemingen, 12 december 2012 (COM (2012) 740).

¹³ Study on Monitoring and Enforcement practices in Corporate Governance in the Member States, RiskMetrics Group, 23 september 2009 (Contract n°. ETD/2008/IM/F2/126).

¹⁴ Aanbeveling van de Commissie van 9 april 2014 over de kwaliteit van de rapportage over corporate governance (“pas toe of leg uit”), Publicatieblad van de Europese Unie van 12 april 2014, L 109/43.

Alhoewel de Europese richtsnoeren dicht aanleunen bij deze die ontwikkelde werden door de Commissie Corporate Governance, kunnen we toch twee opvallende afwijkingen vaststellen. Zo vereist de Europese aanbeveling dat de onderneming in voorkomend geval, de maatregel moet beschrijven die is genomen als alternatief voor het naleven van de aanbeveling en moet de onderneming uiteenzetten hoe die maatregel de onderliggende doelstelling van de specifieke aanbeveling of van de code als geheel bereikt, of moet de onderneming verduidelijken hoe die maatregel bijdraagt tot een goede corporate governance van de onderneming¹⁵. Daarnaast moeten ondernemingen beschrijven hoe de beslissing om van de aanbeveling af te wijken, binnen de onderneming tot stand is gekomen¹⁶. Deze twee elementen zijn niet voorzien in de vuistregels die ontwikkeld werden door de Commissie Corporate Governance.

In 2014 werd door GUBERNA en het VBO voor het eerst onderzoek¹⁷ gedaan naar de (kwaliteit van de) 'explains' die door de ondernemingen gegeven worden in hun verklaring inzake deugdelijk bestuur. De vuistregels fungeren hierbij als leidraad maar kunnen slechts in beperkte mate op basis van publieke informatie getoetst worden. Op basis van deze studie werd door de Commissie Corporate Governance een sensibiliseringsactie opgestart waarbij individuele ondernemingen erop attent gemaakt worden welke verbeteringen zij nog kunnen aanbrengen in hun corporate governance (rapportering). Zo worden ondernemingen aangespoord om een uitleg te verschaffen voor elke codebepaling waarvan zij afwijken en om deze uitleg ook voldoende te onderbouwen. In een volgende fase zal op een kwalitatieve wijze onderzoek verricht worden naar de rol die de raad van bestuur speelt in de totstandkoming van de Verklaring inzake Deugdelijk Bestuur en in het bijzonder in het verifiëren van de 'explains' en de goedkeuring van de verschafte motivatie (vuistregel 5 en 6).

¹⁵ Art. 8 e) van de Aanbeveling van de Commissie van 9 april 2014 over de kwaliteit van de rapportage over corporate governance ("pas toe of leg uit"), Publicatieblad van de Europese Unie van 12 april 2014, L 109/43.

¹⁶ Art. 8 c) van de Aanbeveling van de Commissie van 9 april 2014 over de kwaliteit van de rapportage over corporate governance ("pas toe of leg uit"), Publicatieblad van de Europese Unie van 12 april 2014, L 109/43.

¹⁷ Studie tot naleving van de Belgische Corporate Governance Code 2009 (boekjaar 2013), GUBERNA en het VBO, december 2014.

BIJLAGE 2: Vergelijking van de aanbeveling van de Europese Commissie met de vuistregels voor een kwaliteitsvolle ‘explain’ van de Commissie

VUISTREGELS	AANBEVELING
<p>Praktische vuistregel 1 ‘Comply or explain’ voor de Code 2009 is verplicht (Wet 6 april & KB van 6 juni 2010). Volgens art. 96 §2, eerste lid, 2° van het wetboek van vennootschappen, moet een vennootschap die de Code inzake deugdelijk bestuur niet integraal toepast, een aanduiding geven van de delen van de code waarvan zij afwijkt en de onderbouwde redenen daarvoor. Bij de term ‘onderbouwde redenen’ wordt geen verdere uitleg gegeven.</p>	<p>§ 7 Artikel 20, lid 1, van Richtlijn 2013/34/EU verplicht beursgenoteerde ondernemingen die afwijken van de aanbevelingen van de code waaraan zij zijn onderworpen of die zij hebben besloten vrijwillig toe te passen, een met redenen omklede toelichting te verstrekken. a) moeten uitleggen op welke wijze de onderneming is afgeweken van een aanbeveling</p>
<p>Praktische vuistregel 2 De verklaring mag niet uitsluitend gebaseerd zijn, expliciet of impliciet, op de overtuiging dat de toepassing van de Code in het algemeen niet adequaat of pertinent is. Kritiek op de Code 2009, haar principes en haar bepalingen mag niet de enige rechtvaardiging voor een afwijking zijn.</p>	<p>§ 8 (a) /</p>
<p>Praktische vuistregel 3 Indien de onderneming afwijkt worden de onderbouwde redenen daarvoor gegeven in de CG Verklaring. De onderbouwde redenen worden vermeld in de corporate governance verklaring van de onderneming, bij voorkeur in een aparte sectie in de verklaring. Dit impliceert dat de onderneming voor elke bepaling van de code nagaat of zij hier al dan niet aan voldoet.</p>	<p>§ 8 (b) b) de redenen moeten opgeven voor de afwijking</p>

Praktische vuistregel 4

Er wordt aangeraden om eerst de bepaling van de Code te vermelden waarvan u afwijkt, daarna geeft u de motivering van de reden van afwijking.

De aandeelhouders moeten op een duidelijke en zichtbare wijze kunnen vaststellen wat de afwijkingen zijn bij de onderneming waar zij aandeelhouder zijn. Enkel op deze wijze worden zij ook gewezen op deze afwijkingen en gestimuleerd om deze in overweging te nemen.

§ 10

De toelichting bij afwijkingen moet duidelijk worden vermeld in de verklaring inzake corporate governance, op zodanige wijze dat zij voor aandeelhouders, investeerders en andere belanghebbenden gemakkelijk te vinden is. Dit kan bijvoorbeeld gebeuren door dezelfde volgorde van de aanbevelingen aan te houden als in de betrokken code of door alle toelichtingen bij afwijkingen te groeperen in hetzelfde onderdeel van de verklaring inzake corporate governance, mits de gebruikte methode duidelijk wordt uitgelegd.

Praktische vuistregel 5

De omschrijving van deze afwijkingen wordt voorgelegd aan de raad van bestuur, deze verifieert de kwaliteit van de uitleg en gaat na of er nog bijkomende redenen zijn waarom de onderneming afwijkt van de Code.

- (i) De raad van bestuur draagt de verantwoordelijkheid voor de kwaliteit van de 'uitleg' of de reden voor afwijking. Zij gaat deze kwaliteit grondig na en evalueert de omschrijving, alsook of er nog bijkomende afwijkingen aanwezig zijn.
- (ii) Hierbij kan de raad van bestuur zich laten adviseren door één van haar comités. Daardoor wordt het mogelijk dat de niet-uitvoerende bestuurders dit proces bewaken. Zeker in vennootschappen met een controlerend aandeelhouder is het aan te bevelen dat de onafhankelijke bestuurders daarin een speciale rol toebedeeld krijgen. Het remuneratiecomité dat bij wet is samengesteld uit niet-uitvoerende bestuurders, met een meerderheid van onafhankelijken, kan eventueel deze rol vervullen.

§ 8 (c)

c) moeten beschrijven hoe de beslissing om van de aanbeveling af te wijken, binnen de onderneming tot stand is gekomen

Praktische vuistregel 6

De raad van bestuur keurt de motiveringen goed en gaat akkoord met de inhoud ervan.

- (i) De motiveringen dienen steeds het principe en de geest van de Code te waarborgen.
- (ii) De motiveringen specificeren de context van de vennootschap en haar specifieke situatie (bijvoorbeeld inzake sector, grootte, structuur, internationaal karakter...) en geven aan hoe de onderneming met de vereisten van de bepaling omgaat.
- (iii) De motiveringen dienen voldoende informatie te omvatten om een 'onderbouwde reden' te vormen en geven een duidelijk beeld van het waarom van de afwijking.

§ 8 (d) en § 9 lid 2

Daarin zou ook moeten worden verwezen naar de specifieke kenmerken en situatie van de onderneming, zoals de grootte, de structuur of het eigenaarschap, of andere relevante kenmerken van de onderneming [§ 9 lid 2]

(iv) Van tijdelijke afwijkingen dient te worden aangegeven waarom zij tijdelijk zullen zijn. Er wordt eveneens aangegeven wanneer deze tijdelijke situatie verlopen is en in voorkomend geval wordt vermeld dat de onderneming ondertussen aan de bepaling van de Code voldoet.

d) wanneer de afwijking in de tijd beperkt is, moeten aangegeven wanneer de onderneming voornemens is een specifieke aanbeveling na te leven [§ 8 (d)]

e) in voorkomend geval, de maatregel moeten beschrijven die is genomen als alternatief voor het naleven van de aanbeveling en moeten uiteenzetten hoe die maatregel de onderliggende doelstelling van de specifieke aanbeveling of van de code als geheel bereikt, of moeten verduidelijken hoe hij bijdraagt tot een goede corporate governance van de onderneming [§ 8 (e)]

Praktische vuistregel 7

De 'explains' worden voorgelegd op de algemene vergadering bij de toelichting over de corporate governance verklaring.

De 'explains' dienen in eerste instantie meer duidelijkheid te verschaffen. Hierbij wenst de Commissie dat de aangegeven duidelijke redenen niet in details verloren gaan.

De raad van bestuur tracht ervoor te zorgen dat de aandeelhouders de aangevoerde redenen voor afwijking van de Code zorgvuldig in overweging nemen en moedigt hen aan om voor elk geval een beredeneerd oordeel te geven. (bepaling 8.13, deel 1)

De raad van bestuur gaat met de aandeelhouders in dialoog indien deze, rekening houdend met de omvang en de complexiteit van de vennootschap, alsook met de aard van de risico's en uitdagingen waarmee zij te maken krijgt, het standpunt van de vennootschap niet aanvaarden. (bepaling 8.13, deel 2)

§ 9 lid 1

De in lid 8 bedoelde informatie zou voldoende duidelijk, accuraat en volledig moeten zijn om aandeelhouders, investeerders en andere belanghebbenden in staat te stellen de gevolgen van de afwijking van een bepaalde aanbeveling te beoordelen.

Praktische vuistregel 8

De motiveringen voor afwijking van de Code 2009 worden jaarlijks ter evaluatie voorgelegd op de raad van bestuur.

De raad van bestuur buigt zich elk jaar over de bestaande motiveringen en de pertinentie ervan in de huidige situatie en naar de toekomst toe.

Dankwoord

In naam van GUBERNA (Het Instituut voor Bestuurders), het Verbond van Belgische Ondernemingen (VBO) en EY, wensen we de deelnemers aan de werkgroep te bedanken voor hun waardevolle inzichten!

Met dank aan:

Ann Bataillie
Piet Bevernage
Jean de Leu de Cecil
Bruno Laforce
Benedicte Leroy
Benoit Marinus
Steve Theunissen
Johan Tyteca
Patricia Van de Wiele
Isabelle Vander Vekens
Hilde Wampers
Georges Wanet

CONTACTEN

Annelies De Wilde
Research Associate
GUBERNA

Tel: +32 9 210 98 10
Fax: + 32 9 210 98 90
Annelies.DeWilde@guberna.be

Christine Darville
Executive Manager
VBO-FEB

Tel: +32 2 515 08 59
Fax: + 32 2 515 09 85
CDA@vbo-feb.be