

# ONDERZOEKSRAPPORT

## ***NALEVING VAN DE BELGISCHE CORPORATE GOVERNANCE CODE 2009***

*BIJ DE BEL 20, BEL MID EN BEL SMALL ONDERNEMINGEN*

*Jaarverslagen 2014*

Alle rechten voorbehouden. Zonder voorafgaande toestemming van GUBERNA (Het Instituut voor Bestuurders/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.



# INHOUDSTAFEL

INHOUDSTAFEL	1
VOORWOORD	2
INLEIDING	4
METHODOLOGIE	6
<hr/>	
Voorafgaande opmerking	6
Bestudeerd boekjaar en steekproef	6
HOOFDSTUK 1. FORMELE NALEVING	7
<hr/>	
Globale resultaten	7
Detailanalyse	10
HOOFDSTUK 2. DE BESTUURSPRAKTIJK	16
<hr/>	
Omvang en samenstelling van de raad van bestuur	16
Organisatie van de raad van bestuur	24
Aantal bestuursmandaten in andere onderzochte Belgische beursgenoteerde ondernemingen in 2013	26
Evaluatie van de raad van bestuur en haar comités	26
Bestuurscomités	27
Uitvoerend management	30
HOOFDSTUK 3. ANALYSE VAN DE 'EXPLAINS'	32
<hr/>	
Inleiding	32
Bevindingen	33
CONCLUSIE	43
<hr/>	
BIJLAGEN	45
<hr/>	
Bijlage A – Lijst van de onderzochte beursgenoteerde ondernemingen	45
Bijlage B – Toelichting & Methodologie	46

# VOORWOORD

## HET 'COMPLY OR EXPLAIN'-PRINCIPE TREEDT PROMINENT OP DE VOORGROND

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 'referentiecode' 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 met een flexibele aanpak daar waar nodig, mits uiteraard de nodige onderbouwing van elke afwijking. Voor vele landen is dit een nieuwe aanpak, zodat het niet hoeft te verwonderen dat er op het vlak van 'explain' nog altijd veel ruimte is voor verbetering, zeker in een Europese context. Daarom heeft de Europese Commissie in haar actieplan van 12 december 2012 (betreffende Europees vennootschapsrecht en corporate governance) het initiatief van de Belgische Commissie Corporate Governance toegejuicht om vuistregels voor een kwaliteitsvolle 'explain' te ontwikkelen. Daarom ook lanceerde de Europese Commissie op 9 april 2014 een aanbeveling over de kwaliteit van de corporate governance rapportage. Hierin geeft ze richtlijnen om de kwaliteit van de 'explains' te verbeteren en nodigt ze de lidstaten uit om de Europese Commissie op de hoogte te stellen van de maatregelen die zij genomen heeft om de toepassing van de Code te verzekeren.

GUBERNA en het VBO voeren, sedert de introductie van de Belgische Corporate Governance Code in 2004, regelmatig onderzoek uit naar de naleving van de Code en zijn ondertussen al aan hun vijfde studie toe. Daar waar het vorig onderzoek zowel inzoomde op de formele als de meer informele en kwalitatieve naleving van de Code, zal dit onderzoek vooral dieper ingaan op de domeinen waar de naleving nog niet 100% is en op de invulling in praktijk van

het 'comply or explain'-principe. Hiermee hopen GUBERNA en het VBO hun steentje bij te dragen tot het verder optimaliseren van het ondernemingsbestuur in België. Tevens vormt deze studie een bijdrage tot de verdere ontwikkeling van het debat op Europees vlak rond de monitoring van de Governance Codes en het onderzoek naar de toepassing van het 'comply or explain'-principe. De beide organisaties zijn immers ook verbonden aan een grootschalig onderzoek terzake op Europees vlak.

*december 2014*

# INLEIDING

## HET FORMELE ASPECT, AANGEVULD MET DE PRAKTIJK

Dit rapport onderzoekt de **naleving van de ‘formele’<sup>1</sup> aspecten van de Code 2009**, op basis van de laatst beschikbare publieke informatie van de ondernemingen, zoals onder meer de jaarverslagen (2014), de Corporate Governance Verklaringen en de Corporate Governance Charters. Het onderzoek wordt uitgevoerd bij de **78 genoteerde ondernemingen**<sup>2</sup> uit de drie belangrijkste beursindices (BEL 20, BEL Mid, BEL Small).

Teneinde een algemeen beeld te hebben over de naleving van de Code 2009, wordt in een eerste deel ingegaan op de **algemene nalevingspercentages** alsook op de evolutie ten opzichte van de vorige studies. Uit de vorige monitoringstudies is gebleken dat de Belgische beursgenoteerde ondernemingen hoge nalevingsscores behalen op de verschillende bepalingen van de Code 2009. In het huidig onderzoek zal daarom **gefocusd worden op die bepalingen waarvan het nalevingspercentage** (gedurende de laatste uitgevoerde studie over 2010/2011) **lager scoorde dan 90%**. In het bijzonder zal nagegaan worden of er sprake is van een status quo of dat er eerder een vooruitgang op te tekenen valt. Deze –meer gerichte– aanpak in de monitoring van de codes wordt ook in andere landen toegepast (bv. Nederland).

Daarnaast wordt, in een tweede deel, ook opnieuw ingegaan op de **bestuurspraktijk** zoals de samenstelling (o.a. diversiteit) en de werking van de raad van bestuur maar ook het uitvoerend management wordt belicht. Deze bevindingen bieden bijkomende inzichten over de praktische toepassing van heel wat codebepalingen.

## COMPLY OR... EXPLAIN!

De Code 2009 bevat een heel aantal bepalingen die omschrijven hoe de algemene principes van goed bestuur in praktijk dienen ‘toegepast’ te worden. De mogelijkheid bestaat om van deze bepalingen af te wijken en uit te leggen waarom je als onderneming niet aan een bepaling voldoet (**‘comply or explain’-principe**). Een goed onderbouwde uitleg wordt geacht in lijn te zijn met de ‘naleving’ van de code.

Er moet wel benadrukt worden dat de naleving van de Code 2009 **geen vrijblijvend gegeven** meer is. Door de wet van 6 april 2010 tot versterking van het deugdelijk bestuur en het K.B. van 6 juni 2010 dat de Belgische Corporate Governance Code 2009 tot dé referentiecodel voor beursondernemingen uitriep, zijn de ondernemingen verplicht onderbouwde redenen te

*>>> Deze studie onderzoekt de formele naleving van de Code 2009, aangevuld met de bestuurspraktijk van de Belgische beursgenoteerde ondernemingen.*

*>>> ‘Comply or explain’ is wettelijk van toepassing.*

<sup>1</sup> Met ‘formele’ aspecten wordt verwezen naar de bepalingen van de Code waarop het ‘comply or explain’-principe van toepassing is. De meer informele en kwalitatieve aspecten, waarover geen informatie dient gepubliceerd te worden, zijn dit jaar niet meegenomen in het onderzoek.

<sup>2</sup> Zie Bijlage A voor een gedetailleerde samenstelling.

geven voor de aanbevelingen van de Code 2009 waarvan zij afwijken. Doen zij dit niet, dan zijn ze in overtreding met de wet<sup>3</sup>.

Zowel GUBERNA en het VBO als de Commissie Corporate Governance proberen ondernemingen te overtuigen om de principes van deugdelijk bestuur toe te passen op een weloverwogen manier door, daar waar relevant, ook **gebruik te maken van de geboden flexibiliteit**. Immers, een ‘goede uitleg’ kan -in een bepaalde context- veel beter zijn dan het klakkeloos kopiëren van de ‘compliance’ aanpak van een collega-onderneming.

Dit betekent wel dat ondernemingen die afwijken van sommige bepalingen van de Code 2009, 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.

De **Commissie Corporate Governance** publiceerde acht **vuistregels** om de ondernemingen te helpen een kwaliteitsvolle ‘explain’ op te stellen<sup>4</sup>. Ook **Europa** liet zich niet onbetuigd en publiceerde recent<sup>5</sup> een **aanbeveling** om de kwaliteit van de toelichting die ondernemingen verstrekken te verbeteren, wanneer zij afwijken van de bepalingen van de toepasselijke corporate governance code.

In voorliggend onderzoek zal dan ook aandacht gaan naar een **analyse van de ‘explains’**. Verschillende deelaspecten komen hierbij aan bod:

- Welke bepalingen geven (relatief meer) aanleiding tot ‘explain’;
- Wat is de inhoud/kwaliteit van deze ‘explains’? Poging tot classificatie van de ‘explains’;
- Toets met de vuistregels voor een kwaliteitsvolle ‘explain’ van de Belgische Commissie Corporate Governance;
- Toets met de aanbeveling van de Europese Commissie.

---

<sup>3</sup> 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 (hierna “de wet van 6 april 2010”).

<sup>4</sup> <http://www.corporategovernancecommittee.be/nl/instrumenten/explain/default.aspx>

<sup>5</sup> Aanbeveling van de Commissie van 9 april 2014 over de kwaliteit van de rapportage over corporate governance („pas toe of leg uit”), *Publicatieblad 12 april 2014*.

# METHODOLOGIE

## VOORAFGAANDE OPMERKING

In de praktijk zijn er voor elk van de bepalingen van de Code 2009 **drie mogelijke scenario's**: ofwel wordt de bepaling integraal toegepast, ofwel wordt er uitgelegd waarom een onderneming de bepaling niet toepast, ofwel is er geen informatie terug te vinden over de toepassing ervan noch over een eventuele verklaring voor de afwijking van de bepaling. In lijn met de basisfilosofie van flexibiliteit die de Code 2009 vooropstelt, **wordt de Code beschouwd als zijnde 'nageleefd' indien ze wordt 'toegepast' of indien er sprake is van een (afdoende) 'uitleg'**.

Teneinde de toepassing van dit 'pas toe of leg uit'-principe te kunnen nagaan, was het in de eerste plaats noodzakelijk om de codebepalingen op te splitsen in diverse variabelen<sup>6</sup>. Wanneer we globale vergelijkingen maken tussen de huidige resultaten en deze uit vorige onderzoeken dienen we er op te wijzen dat de resultaten uit het onderzoek van de boekjaren 2005 en 2008 betrekking hebben op de Code 2004, terwijl de meer recente resultaten (onderzoek 2010/2011 en 2013) zich baseren op de Code 2009. Dit wil zeggen dat er in vergelijking met de Code 2004 een aantal aspecten zijn weggevalen en dat er nieuwe zijn bijgekomen.

## BESTUDEERD BOEKJAAR EN STEEKPROEF

Deze studie probeert een zo actueel mogelijk beeld te schetsen van de governance praktijk. Dit betekent dat de statistieken betrekking hebben op de jaarverslagen 2014, handelend over het boekjaar 2013. Wat betreft de samenstelling van de raad van bestuur, de comités en het uitvoerend management, werd een 'foto' genomen op het einde van het boekjaar 2013.

Studieobject van dit huidig onderzoek zijn de **Belgische beursgenoteerde ondernemingen**. De ondernemingen die **op 31 december 2013** deel uitmaakten van Euronext Brussel werden weerhouden<sup>7</sup>.

De ondernemingen werden onderverdeeld in de verschillende beursindices (BEL 20, BEL Mid, BEL Small) volgens het noteringsoverzicht van Euronext Brussels op 31 december 2013. Uit deze classificatie werden enkel de Belgische beursgenoteerde bedrijven weerhouden<sup>8</sup>. Dit betekent dat de ondernemingen waarvan de effecten zijn uitgegeven in het buitenland (vb. RTL Group), niet betrokken werden bij dit onderzoek.

---

<sup>6</sup> Voor meer informatie omtrent de methodologie, zie Bijlage B.

<sup>7</sup> Voor de lijst van de ondernemingen, zie Bijlage A.

<sup>8</sup> Met uitzondering van de Nationale Bank van België gezien haar apart bestuurlijk kader.

# HOOFDSTUK 1. FORMELE NALEVING

## GLOBALE RESULTATEN<sup>9</sup>

Globaal wordt de Code 2009 **voor 95,8% nageleefd** (zie Tabel 1.1). Dit is een lichte stijging t.o.v. het laatste onderzoek (zie Figuur 1.1 & Figuur 1.2). Opvallend is evenwel dat er een verschuiving plaatsvindt waarbij ondernemingen iets meer gebruik maken van de flexibiliteit die geboden wordt via het ‘pas toe of leg uit’-principe. In 3,9% van de gevallen leggen de ondernemingen uit waarom zij een specifieke bepaling niet toepassen (in vergelijking met 2% twee jaar geleden). 91,9% van de onderzochte codebepalingen wordt onverkort toegepast.

Tussen de drie beursindices zijn er verschillen waarneembaar met betrekking tot de globale toepassing van de Code 2009. Gemiddeld passen de ondernemingen uit de BEL 20 index meer codebepalingen toe (94,4%) dan de ondernemingen uit de BEL Mid (89,2%) en de BEL Small (91,3%) index. Daarnaast is het frappant om vast te stellen dat **vooral de ondernemingen uit de BEL Mid index, veel meer gebruik maken van het ‘pas toe of leg uit’-principe** in vergelijking met de ondernemingen uit de BEL 20 en BEL Small index.

**>>> 95,8% van de onderzochte codebepalingen wordt nageleefd.**

Tabel 1.1: Globale naleving boekjaar 2013 - Overzicht resultaten per index -

	Toegepast	Uitleg	Nageleefd	Geen uitleg
BEL 20 (N=18)	94,4%	2,5%	96,9%	3,1%
BEL Mid (N=31)	89,2%	6,4%	95,6%	4,4%
BEL Small (N=29)	91,3%	3,1%	94,4%	5,6%
Totaal (N=78)	91,9%	3,9%	95,8%	4,2%

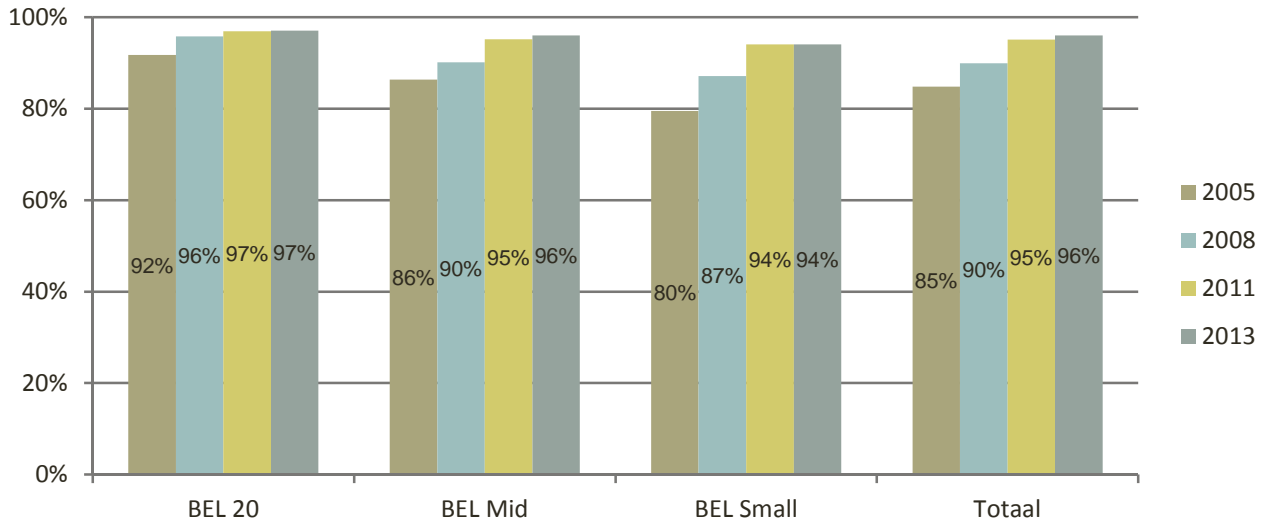
Onderstaande Figuur (zie Figuur 1.1) geeft een overzicht van de nalevingspercentages uit vorige onderzoeken. Uit de vergelijking blijkt dat zowel de **BEL Mid als de BEL Small ondernemingen een opmerkelijke sprong voorwaarts gemaakt hebben** in het naleven van de codebepalingen. We dienen hierbij wel op te merken dat de BEL Small index relatief nog de meeste ruimte voor progressie had.

Eerder stelden we al vast dat de globale naleving van de Code 2009 een lichte stijging heeft bereikt ten aanzien van 2011, en uit Figuur 1.1. blijkt dat dit te danken is aan de ondernemingen uit de BEL Mid index.

<sup>9</sup> We maken de opmerking dat de percentages vermeld in de tabellen (uitgezonderd Tabel 1.1) en grafieken afgerond zijn naar een geheel getal. Dit betekent concreet dat de optelsom kan afwijken van 100%.



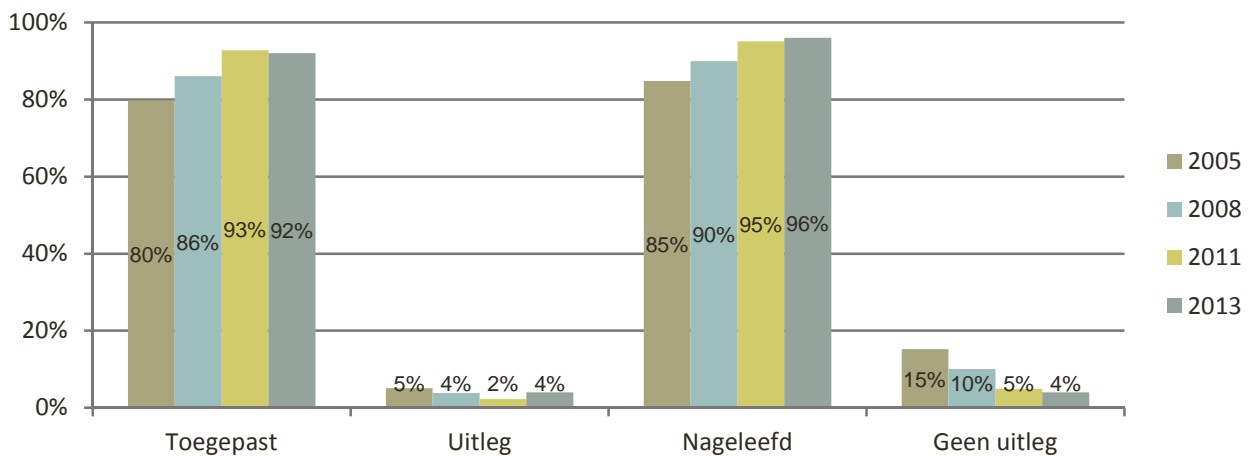
Figuur 1.1: Nalevingspercentages - Overzicht evolutie 2005 – 2013 per index–



Figuur 1.2 geeft een meer gedetailleerd beeld weer van de evolutie sinds 2005. De voorbije jaren vertoonden de toepassingspercentages een stijging, maar recentelijk blijkt er voor iets meer bepalingen gebruik gemaakt te worden van de afwijkmogelijkheid, een flexibiliteit eigen aan dergelijke governance codes. Hoopgevend is bovendien dat het **percentage van de bepalingen waarbij geen uitleg gegeven wordt, blijft dalen**. Dit toont aan dat de ondernemingen steeds meer de aanpak van de code begrijpen en ook steeds meer ervan overtuigd raken dat het niet toepassen van de code bepalingen moet gepaard gaan met een uitleg. Het is beursgenoteerde ondernemingen immers wettelijk niet langer toegestaan om het scenario van ‘geen uitleg’ te verkiezen als ze de codebepalingen niet toepassen.

>>> *Meer ondernemingen maken gebruik van het ‘pas toe of leg uit’-principe.*

Figuur 1.2: Globale naleving van de Code - Overzicht evolutie 2005 – 2013 –



Globaal gezien worden de codebepalingen voor 95% nageleefd. Dit betekent nog niet dat elke onderneming ook 95% haalt in de naleving van de Code 2009. Tabel 1.2 geeft de nalevingspercentages weer vanuit ondernemingsperspectief en dit in functie van verschillende categorieën nalevingspercentages, respectievelijk 100-95%, 95-90%, 90-75% en <75%.

**Tabel 1.2: Nalevingspercentages vanuit ondernemingsperspectief - Overzicht resultaten per index -**

	100 – 95%	95-90%	90-75%	<75%
BEL 20 (N=18)	72%	28%	-	-
BEL Mid (N=31)	68%	23%	10%	-
BEL Small (N=29)	62%	28%	10%	-
Totaal (N=78)	67%	26%	8%	-
Totaal (N=78)	92%			
Totaal (N=78)	100%			

Uit deze analyse blijkt dat **alle ondernemingen de Code voor meer dan 75% naleven**. 92% van de ondernemingen leeft de Code zelfs na voor minstens 90%. Dit is een verbetering in vergelijking met het vorige onderzoek waar 90% van de ondernemingen de Code naleefde voor minstens 90%.

Het laagste nalevingspercentage van een onderneming bedraagt 80,8% (BEL Small index). Dit beeld is gelijkaardig ten aanzien van boekjaar 2011 waar het laagste nalevingspercentage 80% bedroeg. **De BEL 20 ondernemingen scoren hoger dan de andere ondernemingen**. Alle BEL 20 ondernemingen behalen een nalevingspercentage van minimum 90%. Ook dit is consistent met vorig onderzoek.

4 ondernemingen passen alle onderzochte codebepalingen onverkort toe. Het betreft 1 BEL 20 onderneming, 1 BEL Mid onderneming en 2 BEL Small ondernemingen. Tevens zijn er 9 ondernemingen die een nalevingspercentage van 100% behalen door het hanteren van het 'pas toe of leg uit'-principe. Dit is een gelijkaardig beeld ten opzichte van vorig onderzoek. In 2011 waren er immers 5 ondernemingen die de onderzochte codebepalingen onverkort toepasten en waren er bijkomend 9 ondernemingen die een nalevingspercentage van 100% behaalden door het hanteren van het 'pas toe of leg uit'-principe.

## DETAILANALYSE

Zoals reeds vermeld in de inleiding, zal dit onderdeel enkel inzoomen op die bepalingen waarvan het nalevingspercentage gedurende de laatste uitgevoerde monitoringstudie over 2010/2011 lager scoorde dan 90%. Daarbij zal ook bijzondere aandacht gaan naar de evolutie van het nalevingspercentage.

Achtereenvolgens worden de volgende (deel)bepalingen besproken:

- Het bekendmaken van de individuele aanwezigheidsgraad van de bestuurders op de bijeenkomsten van de raad van bestuur en van zijn comités (2.8);
- Het bekendmaken van het beleid betreffende transacties en andere contractuele banden tussen de vennootschap, met inbegrip van haar verbonden vennootschappen, en *haar bestuurders* die niet onder de wettelijke belangenconflictenregeling vallen, alsook de bekendmaking van de toepassing van dit beleid (3.6);
- Het bekendmaken van het beleid betreffende transacties en andere contractuele banden tussen de vennootschap, met inbegrip van haar verbonden vennootschappen, en de leden van *haar uitvoerend management* die niet onder de wettelijke belangenconflictenregeling vallen, alsook de bekendmaking van de toepassing van dit beleid (6.8);
- Het bekendmaken van de belangrijkste kenmerken van het evaluatieproces van de raad van bestuur, van zijn comités en van zijn individuele bestuurders (4.15);
- Het uitsplitsen van de vergoeding van de CEO bij de bekendmaking ervan (7.14)<sup>10</sup>;
- Het uitsplitsen van de vergoeding van de andere leden van het uitvoerend management bij de bekendmaking ervan (7.15)<sup>10</sup>;
- Het bekendmaken van het aantal en de voornaamste kenmerken van de aandelen, de aandelenopties of de andere rechten om aandelen te verwerven op individuele basis voor de CEO en de andere leden van het uitvoerend management (7.16)<sup>10</sup>.

### Individuele aanwezigheidsgraad op de raad van bestuur en haar comités

Bepaling 2.8 stelt dat de individuele aanwezigheidsgraad van de bestuurders op de bijeenkomsten van de raad van bestuur en op de bestuurscomités wordt bekendgemaakt in de CG-Verklaring.

Het publiceren van het aanwezigheidspercentage op de raadsvergaderingen gebeurt door 71 van de 78 ondernemingen (91%). Het aanwezigheidspercentage op de comitévergaderingen wordt door slechts 64 van de 78 ondernemingen (82%) vrijgegeven.

Slechts enkele ondernemingen geven een uitleg waarom ze de individuele aanwezigheidsgraad niet bekend maken. De andere ondernemingen geven een globale

**>>> Wat betreft de bekendmaking van de individuele aanwezigheidsgraad op de bestuurscomités, is er nog ruimte voor verbetering.**

<sup>10</sup> Deze bepalingen zijn ondertussen door de wetgever overgenomen maar zullen omwille van de volledigheid en de vergelijking met de vorige studies ook in dit onderzoek weerhouden worden.

participatiegraad of een individuele aanwezigheidsgraad op anonieme basis zonder hiervoor een uitleg te verschaffen.

In vergelijking met vorig onderzoek over 2011 blijft de transparantie over de aanwezigheden op de raad van bestuur schommelen rond 90% en voor de comités rond 80%. Wel dient opgemerkt te worden dat vooral de BEL Mid ondernemingen hier minder goed scoren.

**Tabel 1.3: Toepassingspercentage van Bepaling 2.8 van de Code 2009**

	2013 (N=78)	BEL 20 (N=18)	BEL Mid (N=31)	BEL Small (N=29)	2011 (N=83)	2008 (N=94)	2005 (N=85)
Transparantie over het <b>aanwezighedspercentage op de raad van bestuur</b>	91%	100%	81%	97%	92%	60%	66%
Transparantie over het <b>aanwezighedspercentage op de bestuurscomités</b>	82%	94%	71%	86%	81%	niet onder- zocht <sup>11</sup>	niet onder- zocht <sup>11</sup>

## Belangenconflictenregeling

De Code 2009 bepaalt onder meer dat de raad van bestuur een beleid moet opstellen inzake belangenconflicten waar bestuurders en/of het uitvoerend management bij betrokken kunnen zijn; het gaat daarbij om een bredere definitie van belangenconflicten dan voorzien in de wettelijke belangenconflictenregeling (dus naast art. 523 – 524 W.Venn.)<sup>12</sup>. Dit beleid dient te worden bekendgemaakt in het CG-Charter.

**71 van de 78 ondernemingen (91%) beschikken over een specifiek beleid inzake belangenconflicten voor bestuurders** zoals gedefinieerd in de Code dat opgenomen wordt in hun CG-Charter (zie Tabel 1.4).

Daarnaast wordt van de ondernemingen verwacht dat ze naast het vastleggen van dit beleid, ook jaarlijks in de CG-Verklaring een toelichting geven over de toepassing van dit beleid.

Kijken we naar de jaarlijkse toelichting over de toepassing van dit beleid, dan stellen we vast dat **slechts 42 van de 71 ondernemingen (60%) die een dergelijk beleid hebben, hierover ook toelichting geven in hun CG-Verklaring. Vooral de ondernemingen uit de BEL Mid index scoren slecht op dit aspect.** Daarnaast merken we op dat 2 ondernemingen geen beleid bekendmaken maar wel een toelichting geven over het al dan niet hebben van buitenwettelijke belangenconflicten, wat het toepassingspercentage op 62% brengt.

**>>> Vooral de bekendmaking van de toepassing van het beleid is nog voor verbetering vatbaar.**

<sup>11</sup> In vorige onderzoeken werd dit aspect samengenomen (vrijgeven van aanwezigheid op de raadsvergaderingen en aanwezigheid op de comitévergaderingen). Sinds 2010 worden deze twee aspecten echter opgesplitst.

<sup>12</sup> Bepaling 3.6 en 6.8 Code 2009.

Een kanttekening hierbij is dat het voor ons onmogelijk is om in te schatten of de ondernemingen die geen toelichting gaven, dit deden omdat ze niet geconfronteerd werden met dit soort belangenconflicten of omdat ze niet transparant zijn over de belangenconflicten die zich hebben voorgedaan.

Als we dit vergelijken met vorig onderzoek over 2011, mogen we stellen dat **hier een positieve evolutie merkbaar is**, zoals onderstaande tabel demonstreert. Het opgestelde beleid wordt meer en meer bekendgemaakt; de bekendmaking van de toepassing ervan hinkt nog achterop.

**Tabel 1.4: Toepassingspercentage van Bepaling 3.6 van de Code 2009**

	2013 (N=78)	BEL 20 (N=18)	BEL Mid (N=31)	BEL Small (N=29)	2011 (N=83)
Bekendmaking <b>belangenconflictenregeling</b>	<b>91%</b>	89%	97%	86%	78%
Bekendmaking <b>toepassing</b> van beleid inzake belangenconflicten	<b>62%</b>	67%	47%	72%	57%

Volgens bepaling 6.8 van de Code 2009 dient ditzelfde beleid ook van toepassing te zijn op het *uitvoerend management*. Onderzoek wijst uit dat **60 van de 76 ondernemingen<sup>13</sup> (79%) een specifiek beleid inzake belangenconflicten hebben voor het uitvoerend management** (zie Tabel 1.5). Van deze 60 ondernemingen **geven slechts 32 ondernemingen (53%) een toelichting** over de toepassing van dit beleid in de CG-Verklaring. Hier zijn het **nog meer de ondernemingen uit de BEL 20 index die slecht scoren, gevolgd door deze uit de BEL Mid index**.

Ook hier kunnen we een verbetering optekenen ten opzichte van het vorige onderzoek over 2011 al blijft het toepassingspercentage aan de lage kant, vooral wat betreft de toepassing van het beleid. Hier kan een buitenwettelijke regeling nochtans des te meer nut hebben omdat de ondernemingen zonder wettelijk directiecomité niet onder art. 524ter W.Venn. vallen en dus ook niet onder de wettelijke regeling van belangenconflicten vallen.

**Tabel 1.5: Toepassingspercentage van Bepaling 6.8 van de Code 2009**

	2013 (N=76)	BEL 20 (N=18)	BEL Mid (N=30)	BEL Small (N=28)	2011 (N=83)
Bekendmaking <b>belangenconflictenregeling</b>	<b>79%</b>	72%	80%	82%	69%
Bekendmaking <b>toepassing</b> van beleid inzake belangenconflicten	<b>53%</b>	38%	46%	70%	47%

<sup>13</sup> 2 ondernemingen beschikken op het ogenblik van het onderzoek niet over een uitvoerend management en worden aldus buiten beschouwing gelaten.

## Evaluatie van de raad van bestuur en haar comités<sup>14</sup>

De Code 2009 raadt aan om regelmatig de omvang, de samenstelling en de prestaties van de raad van bestuur en zijn comités te evalueren, alsook de interactie tussen de raad van bestuur en het uitvoerend management<sup>15</sup>. Deze bepaling stond reeds in de Code 2004. De Code 2009 voegde hier een transparantievereiste aan toe, namelijk dat de beursgenoteerde ondernemingen moeten bekendmaken hoe de invulling van deze evaluatie in de praktijk verloopt<sup>16</sup>.

Net zoals de FSMA<sup>17</sup>, hebben wij de informatie als toereikend beschouwd als het evaluatieproces betrekking heeft op ofwel de raad van bestuur, ofwel de comités ofwel de bestuurders<sup>18</sup>.

Uit de resultaten (zie Tabel 1.6) blijkt dat 65 van de 78 onderzochte beursgenoteerde ondernemingen (83%) informatie geven over de belangrijkste kenmerken van het evaluatieproces in hun CG-Verklaring. Dit is een **stijging** ten opzichte van het vorige onderzoek over 2011 waar het toepassingspercentage 75% bedroeg. Opnieuw blijkt dat de **toepassing van deze bepaling het hoogst ligt bij de BEL 20 ondernemingen (89%)**, maar opvallend genoeg ligt de **naleving hoger bij de BEL Mid ondernemingen omdat zij, evenals ondernemingen uit de BEL Small index heel wat gebruik maken van de ‘uitleg’ mogelijkheid** om een lagere toepassingsgraad toe te lichten.

**>>> 83% van de beursgenoteerde ondernemingen is transparant over het evaluatieproces.**

Tabel 1.6: Informatie over de belangrijkste kenmerken van het evaluatieproces

	2013 (N=78)	BEL 20 (N=18)	BEL Mid (N=31)	BEL Small (N=29)	2011 (N=83)
Toegepast	<b>83%</b>	89%	84%	80%	75%
Uitleg	<b>8%</b>	-	10%	10%	6%
Nageleefd	<b>91%</b>	89%	94%	90%	81%
Geen uitleg	<b>9%</b>	11%	6%	10%	19%

## Vergoeding van het uitvoerend management

De Code 2009 vereist dat de beursgenoteerde ondernemingen bij de bekendmaking van de vergoedingen van de CEO en de andere leden van het uitvoerend management, een uitsplitsing maken tussen (a) het basissalaris, (b) de variabele remuneratie, (c) pensioen en (d) overige componenten.

<sup>14</sup> In Hoofdstuk 2 wordt dieper ingegaan op de meer kwalitatieve aspecten van het evaluatieproces.

<sup>15</sup> Bepaling 4.11 Code 2009.

<sup>16</sup> Bepaling 4.15 Code 2009.

<sup>17</sup> Financial Services and Markets Association (voormalige “CBFA”).

<sup>18</sup> Cfr. Studie nr. 42 van de FSMA, december 2012, p. 12.

85% van de onderzochte beursgenoteerde ondernemingen geven een uitsplitsing van de vergoeding van de CEO in de 4 componenten (respectievelijk 81% voor de andere leden van het uitvoerend management). Het zijn **vooral de relatief kleinere ondernemingen uit de BEL Mid en BEL Small index die deze bepaling niet of incorrect toepassen**. Dit wil zeggen dat ze de vergoeding niet of verkeerdelijk uitsplitsen in de verschillende componenten. Zoals onderstaande tabel demonstreert (zie Tabel 1.7), kunnen we **zelfs een achteruitgang** ten opzichte van vorig onderzoek over 2011 constateren (vooral dan wat de andere leden van het uitvoerend management betreft).

**>>> 85%, resp. 81% van de beursgenoteerde ondernemingen zijn transparant over de verschillende componenten van de individuele vergoeding van de CEO, resp. de andere leden van het uitvoerend management.**

Tabel 1.7: Toepassingspercentage van Bepaling 7.14 en 7.15 van de Code 2009

	2013 (N=78)	BEL 20 (N=18)	BEL Mid (N=31)	BEL Small (N=29)	2011 (N=83)
Uitsplitsing vergoeding CEO	85%	94%	86%	75%	87%
Uitsplitsing vergoeding andere leden van het uitvoerend management	81%	94%	79%	74%	85%

Het is vooral de uitsplitsing tussen pensioen en overige componenten die een probleem vormt. Als nuancering kunnen we aanhalen dat de Code 2004 slechts een uitsplitsing vereiste in 3 componenten waarbij pensioen en overige componenten konden worden samengenomen. De **nodige sensibilisering dient hier te gebeuren want sinds de invoering van de wet van 6 april 2010 is dit eveneens een wettelijke verplichting**.

## Aandelengerelateerde vergoeding

Voor de CEO en de andere leden van het uitvoerend management moet in het remuneratieverslag ook transparantie gegeven worden (op individuele basis) over het aantal en de voornaamste kenmerken van de in het boekjaar toegekende, uitgeoefende of vervallen aandelen, aandelenopties of andere rechten om aandelen te verwerven<sup>19</sup>.

72 ondernemingen (96%) zijn transparant over het al dan niet toekennen van deze vergoeding (zie Tabel 1.8). Bij deze ondernemingen betreft het zowel de bekendmaking van de kenmerken van de aandelengerelateerde vergoeding alsook de vermelding dat de onderneming geen aandelengerelateerde vergoeding uitkeert aan haar uitvoerend management. Dit is een **opmerkelijke stijging ten opzichte van het vorige onderzoek** over 2011. Ook dit is sinds de wet van 6 april 2010 een wettelijke verplichting.

**>>> Op vlak van transparantie inzake aandelen-gerelateerde vergoeding is er een enorme vooruitgang waar te nemen.**

<sup>19</sup> Bepaling 7.16 Code 2009.

**Tabel 1.8: Transparantie over de aandelengerelateerde vergoeding  
– Evolutie van de resultaten 2005-2013**

	Toegepast	Uitleg	Nageleefd	Geen uitleg
2005	54%	6%	60%	40%
2008	49%	5%	56%	45%
2011	88%	-	88%	12%
2013	<b>96%</b>	-	96%	4%

## Bepalingen die in 2013 een lagere nalevingscore behalen

Uit het onderzoek over 2013 blijkt dat **een aantal bepalingen die in het onderzoek over 2011 een naleving van meer dan 90% behaalden, het nu minder goed doen**. Het gaat dan over de volgende bepalingen:

- Het auditcomité komt op zijn minst viermaal per jaar samen (5.2/28).
- Het uitvoerend management omvat op zijn minst alle uitvoerende bestuurders (6.2).

*Het auditcomité komt op zijn minst viermaal per jaar samen*

Zoals ook meer in detail besproken wordt in Hoofdstuk 2 “Organisatie van de bestuurscomités” bedraagt het nalevingspercentage van deze bepaling 89%. Het zijn vooral de BEL Small ondernemingen die hier slechter scoren met een nalevingspercentage van 81%.

*Het uitvoerend management omvat op zijn minst alle uitvoerende bestuurders*

Zoals blijkt uit de resultaten van het onderzoek zijn er een aantal ondernemingen die uitvoerende bestuurders hebben in hun raad van bestuur maar deze niet opnemen in het uitvoerend management. Het globale nalevingspercentage bedraagt 85%. Vooral de BEL Mid (83%) en BEL Small ondernemingen (77%) scoren hier minder goed qua naleving.

Waakzaamheid blijft dus geboden. Het is niet omdat een bepaling in het ene jaar goed scoort dat dit ook zo zal zijn in het volgende jaar/onderzoek. Ondernemingen doen er goed aan om zich niet enkel te focussen op een aantal bepalingen van de Code maar oog te hebben voor het gehele plaatje.



# HOOFDSTUK 2. DE BESTUURSPRAKTIJK

Dit hoofdstuk zal inzoomen op de bestuurspraktijken<sup>20</sup> bij de beursgenoteerde ondernemingen. Achtereenvolgens worden de omvang en de samenstelling van de raad van bestuur besproken, alsook de organisatie en de evaluatie van de raad van bestuur en haar comités. Daarnaast is er ook aandacht voor de omvang en de samenstelling van het uitvoerend management.

## OMVANG EN SAMENSTELLING VAN DE RAAD VAN BESTUUR

### Omvang van de raad van bestuur

De omvang van de raad van bestuur is in het gedachtengoed van de Codeopstellers niet van uitgesproken belang, zolang die geen te grote extremen vertoont. Enerzijds dient de raad van bestuur groot genoeg te zijn om een optimale graad van complementariteit en diversiteit te kunnen bereiken en om het eventuele onverwachte wegvallen van een bestuurder te kunnen ondervangen. Anderzijds mag de raad van bestuur ook niet te groot zijn met het oog op een efficiënte en doeltreffende besluitvorming.

De Belgische governance praktijk (zie Tabel 2.1) toont aan dat de mediaanwaarde van de omvang van een raad van bestuur van een beursgenoteerde onderneming **9 à 10 bestuurders** bedraagt. De mediaanwaarde blijft daarmee zo goed als gelijk aan deze uit het vorig onderzoek over 2011 (9 bestuurders).

Het minimum aantal bestuurders bedraagt 3 en het maximum 20. Dit hoge maximum vinden we terug bij twee ondernemingen (1 uit de BEL 20 en 1 uit de BEL Mid index).

Het onderzoek wijst uit dat **raden van bestuur uit de BEL 20 index omvangrijker** zijn (11 à 12 bestuurders) dan raden van bestuur bij BEL Mid (9 bestuurders) en BEL Small (9 bestuurders) ondernemingen.

**>>> De raad van bestuur van een beursgenoteerde onderneming telt gemiddeld 9 à 10 bestuurders.**

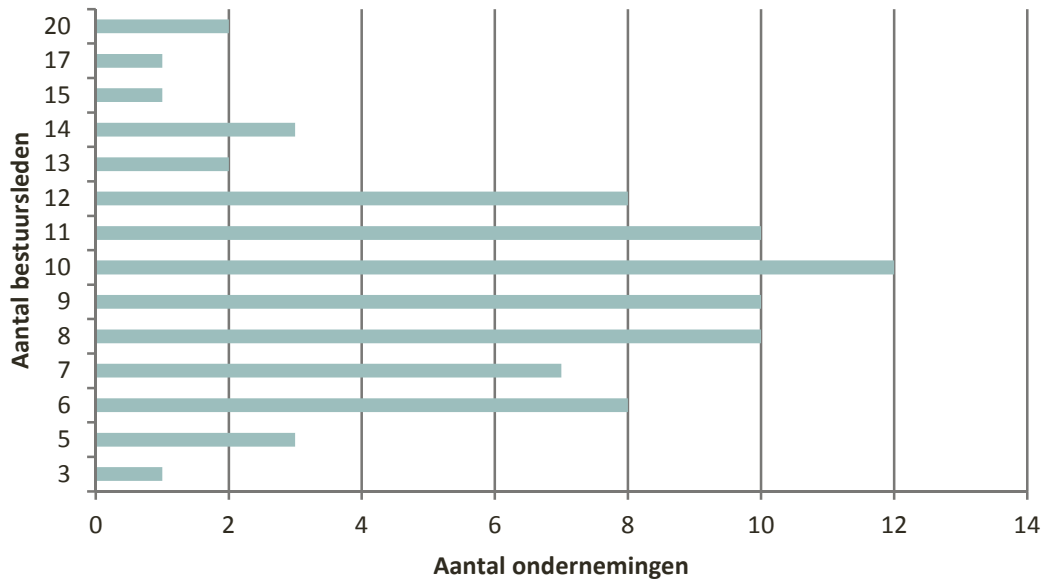
Tabel 2.1: Omvang van de raad van bestuur 2013

	BEL 20 (N=18)	BEL Mid (N=31)	BEL Small (N=29)	Totaal (N=78)	Min	Max
Omvang van de raad van bestuur (mediaan)	11 à 12	9,0	9,0	<b>9 à 10</b>	3	20

<sup>20</sup> Soms werd de vergelijking met vorig onderzoek weggelaten omdat het huidig onderzoek werkt met mediaanwaarden en het onderzoek over 2011 de maatstaven mediaan en gemiddelde door elkaar gebruikte.

Figuur 2.1 geeft een beter inzicht in de diversiteit qua omvang van raden van bestuur van de beursgenoteerde ondernemingen.

Figuur 2.1: Omvang van de raad van bestuur 2013



## Samenstelling van de raad van bestuur

### *Mix van niet-uitvoerende en uitvoerende bestuurders*

De raad van bestuur dient volgens de Code 2009 te bestaan uit minstens de helft niet-uitvoerende bestuurders<sup>21</sup>. Alle beursgenoteerde ondernemingen passen deze bepaling toe.

Uit Tabel 2.2 blijkt dat er **gemiddeld 7 niet-uitvoerende bestuurders** zijn. Het **gemiddeld aantal uitvoerende bestuurders is 1**. De ondernemingen uit de BEL Small index hebben gemiddeld 1 uitvoerend bestuurder meer.

**>>> Bij alle beursgenoteerde ondernemingen, bestaat de RvB voor minstens de helft uit niet-uitvoerende bestuurders.**

<sup>21</sup> Bepaling 2.3 Code 2009.

Tabel 2.2: Samenstelling Raad van Bestuur (mediaanwaarde)

	BEL 20 (N=18)	BEL Mid (N=31)	BEL Small (N=29)	Totaal (N=78)	Min	Max
Gemiddeld aantal <b>uitvoerende</b> bestuurders	1	1	2	1	0	5
Gemiddeld aantal <b>niet-uitvoerende</b> bestuurders	10 à 11	7	7	7	3	20
Gemiddeld aantal <b>onafhankelijke</b> bestuurders	4 à 5	4	3	4	2	9

### *Onafhankelijke bestuurders*

Het Wetboek van Vennootschappen vermeldt in verschillende artikels dat er onafhankelijke bestuurders in de raad van bestuur dienen te zetelen<sup>22</sup>. Voor de toepassing van de wet op de conflicterende belangen is er nood aan een ad hoc comité van 3 onafhankelijke bestuurders. Voor het remuneratiecomité loopt de Code 2009 gelijk met de wet, in die zin dat er een meerderheid van onafhankelijken wordt vereist (dus impliciet minimum 2). Voor het auditcomité gaat de Code 2009 verder dan de wetgeving. Voor dit comité wordt in de Code 2009 een meerderheid van onafhankelijke bestuurders vooropgesteld (dus minimaal 2), terwijl de wet slechts één onafhankelijke bestuurder vereist.

70 van 78 ondernemingen (90%) beschikken over minstens 3 onafhankelijke bestuurders<sup>23</sup>. **Het relatieve gewicht van onafhankelijke bestuurders is lichtjes gedaald** ten opzichte van de resultaten uit vorig onderzoek (2005: 84%; 2008: 89%; 2011: 93%). Van de 8 ondernemingen die minder dan drie onafhankelijke bestuurders hebben, geven er 5 hiervoor een uitleg. Gemiddeld zetelen er 4 onafhankelijken<sup>24</sup> in de raad van bestuur van beursgenoteerde ondernemingen.

We konden eveneens vaststellen dat 40 van de 78 ondernemingen (51%) méér dan 3 onafhankelijke bestuurders hebben. Het absolute maximum bedraagt 9 onafhankelijke bestuurders (zie Tabel 2.2).

**>>> Bij 90% van de beursgenoteerde onderneming zetelen minimum 3 onafhankelijke bestuurders in de RvB.**

## Diversiteit

Onderzoek heeft uitgewezen dat het streven naar een zekere mate van diversiteit in de raad van bestuur kan leiden tot een rijkere besluitvorming. Men dient er wel over te waken dat een te hoge graad van diversiteit geen negatieve effecten heeft op de besluitvaardigheid en de samenhangigheid binnen de raad van bestuur. Deze thematiek krijgt dan ook heel wat

<sup>22</sup> Zie art. 524, 526bis en 526quater W.Venn.

<sup>23</sup> Bepaling 2.3 Code 2009.

<sup>24</sup> Hierbij dient rekening gehouden te worden met het feit dat onafhankelijke bestuurders ook als niet-uitvoerend worden beschouwd.

aandacht, maar wordt helaas vaak ten onrechte verengd tot genderdiversiteit. Ook de wetgever focust op genderdiversiteit teneinde te garanderen dat vrouwen zitting hebben in de beslissingsorganen van genoteerde vennootschappen<sup>25</sup>. Ook Europa blijft niet afzijdig in dit genderdebat. Zo ligt er een voorstel tot richtlijn voor om te komen tot ten minste 40% van het ondervertegenwoordigde geslacht bij de niet-uitvoerende bestuursleden van de beursgenoteerde ondernemingen<sup>26</sup>.

We beogen in ons rapport **diverse aspecten van diversiteit** te belichten en onderzochten naast de mix van uitvoerende, niet-uitvoerende en onafhankelijke bestuurders ook de diversiteit in de raden van bestuur inzake gender, leeftijd en nationaliteit.

### Genderdiversiteit

Gemiddeld is er **één vrouw aanwezig** in de raad van bestuur van een beursgenoteerde onderneming (met een minimum van 0 en een maximum van 7) (zie Tabel 2.3). De mediaanwaarde is het laagst voor de BEL Small ondernemingen (1).

Tabel 2.3: Gemiddeld aantal vrouwen (mediaanwaarde)

	BEL 20 (N=18)	BEL Mid (N=31)	BEL Small (N=29)	Totaal (N=78)	Min	Max
Gemiddeld aantal vrouwelijke bestuurders	2	2	1	1	0	7

Van de 751 bestuurszetels in de raden van bestuur van de BEL 20, BEL Mid en BEL Small ondernemingen, worden er 123 bevolkt door een vrouw, zijnde **16,4%** (zie Tabel 2.4). Dit is een **stijging ten aanzien van het boekjaar 2011**. We zien dus duidelijk dat de opwaartse trend zich sedert 2008 verder zet (van 7,5% naar 16,4%) maar de meeste ondernemingen blijven nog wel een eind verwijderd van de wettelijk vereiste van 33%.

**>>> 16,4% van de bestuurszetels bij de beursgenoteerde ondernemingen wordt bekleed door een vrouw.**

Tabel 2.4: Percentage vrouwen in de raad van bestuur

	Percentage	Aantal vrouwen / Aantal bestuurszetels	Aantal beursondernemingen
2013	16,4%	123/751	78
2011	12,0%	96/796	83
2010	9,3%	72/774	82
2008	7,5%	69/919	94

<sup>25</sup> Wet van 28 juli 2011, B.S. 14 september 2011.

<sup>26</sup> [http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/gender-decision-making/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/gender-decision-making/index_en.htm)

Analyseren we ook de meest recente evolutie in de genderdiversiteit van raden van bestuur dan blijkt dat de benoemingen steeds meer respect opbrengen voor de opgelegde quota. Naar aanleiding van de algemene vergaderingen in 2014 kwam er een einde aan het mandaat van 75 bestuurders (67 mannen, 8 vrouwen). Daartegenover staat dat 46 nieuwe mannelijke bestuurders werden benoemd ten opzichte van 22 nieuwe vrouwelijke bestuurders (dus nagenoeg 1/3 van de nieuwe benoemingen betrof vrouwen). Na deze benoemingsronde blijkt het percentage vrouwen in de raden van bestuur van de beursgenoteerde ondernemingen **gestegen te zijn tot 18,3%** (ipv 16,4%). De beursgenoteerde ondernemingen hebben dus duidelijk een vervrouwelijking van hun raad van bestuur ingezet al zijn we nog ver van het beoogde 1/3<sup>de</sup> zoals de wetgever vooropstelt. Zij krijgen van de wetgever echter nog enkele jaren de tijd om de samenstelling van hun raad aan te passen (tot 2017 of 2019 in functie van de eigenheid van de onderneming).

**Tabel 2.5: Genderdiversiteit in de raad van bestuur**

	BEL 20	BEL Mid	BEL Small	Totaal
Aantal raden <b>zonder vrouwen</b>	5,5%	29%	34%	25%
Aantal raden met <b>1 tot 2 vrouwen</b>	55,5%	48%	55%	52%
Aantal raden met <b>3 of meer vrouwen</b> (max 7)	39%	23%	11%	23%

De hiervoor vermelde mediaanwaarden verbergen evenwel een vrij divers landschap qua genderdiversiteit. Aan het ene uiterste van het spectrum vinden we dat **25% van de beursgenoteerde ondernemingen nog geen vrouwelijke leden hebben in de raad van bestuur** (zie Tabel 2.5). Ten opzichte van het vorig onderzoek is dit wel een vooruitgang (33% zonder vrouwen). Aan de andere kant van het spectrum kunnen we vaststellen dat **12 ondernemingen nu reeds het vereiste percentage van 1/3 vrouwelijke bestuurders bereiken**.

De BEL 20 index is hier opnieuw leidend in de trend naar meer genderdiversiteit terwijl er bij de BEL Small index nog het meest ruimte is voor ‘verbetering’. Wel dient opgemerkt te worden dat er in de verschillende wetgevende initiatieven een langere overgangperiode is voorzien voor KMO’s.

Ten slotte blijkt uit ons onderzoek dat er slechts twee vrouwelijke voorzitters zijn bij de onderzochte beursgenoteerde ondernemingen, met name een BEL Mid en een BEL Small onderneming. Na de benoemingen en de verschuivingen naar aanleiding van de algemene vergaderingen in 2014 is dit aantal gestegen naar 3.

### Diversiteit inzake nationaliteit

Voor de eerste maal beschikken we over informatie inzake de nationaliteit van de bestuurders<sup>27</sup> uit de BEL 20, de BEL Mid en de BEL Small index. **25% van de bestuurders** (188/741) bij de onderzochte beursgenoteerde ondernemingen **heeft een buitenlandse nationaliteit**. Des te groter de beursgenoteerde onderneming, des te groter het soortelijk gewicht van buitenlandse bestuurders (zie Tabel 2.6). Het zijn vooral de kleinere ondernemingen waar geen enkele buitenlandse bestuurder aanwezig is (respectievelijk 2 BEL 20, 7 BEL Mid en 11 BEL Small ondernemingen hebben geen enkele buitenlandse bestuurder).

**>>> 25% van de bestuursleden bij de beursgenoteerde ondernemingen zijn buitenlandse bestuurders.**

Tabel 2.6: Diversiteit inzake nationaliteit

	BEL 20 (N=18)	BEL Mid (N=31)	BEL Small (N=29)	Totaal (N=78)
Aantal raden van bestuur <b>zonder buitenlandse bestuurders</b>	2	7	11	20
Gemiddeld aantal <b>buitenlandse</b> bestuurders (mediaanwaarde)	4	1	1	2
<b>Minimum</b> aantal buitenlandse bestuurders	0	0	0	0
<b>Maximum</b> aantal buitenlandse bestuurders	10	10	8	10

Er zijn 553 bestuursleden in de onderzochte beursgenoteerde ondernemingen die de Belgische nationaliteit hebben en 188 bestuursleden die niet de Belgische nationaliteit hebben (zie Tabel 2.7). **De Franse nationaliteit is de meest voorkomende niet-Belgische nationaliteit, gevolgd door de Nederlandse nationaliteit.** De Amerikaans, de Britse en de Duitse nationaliteit vervolledigen de top 5<sup>28</sup>.

**>>> De Franse nationaliteit is het sterkst vertegenwoordigd, gevolgd door de Nederlandse.**

Tabel 2.7: Diversiteit inzake nationaliteit (II)

	BEL 20	BEL Mid	BEL Small	Totaal
Aantal Belgen	151	211	191	553
Aantal niet-Belgen	69	70	49	188

<sup>27</sup> Voor 10 bestuurders was het onmogelijk om de nationaliteit te achterhalen.

<sup>28</sup> Wanneer een bestuurder een dubbele nationaliteit heeft, werd de nationaliteit genomen die als eerste werd opgegeven.

### Diversiteit inzake leeftijd

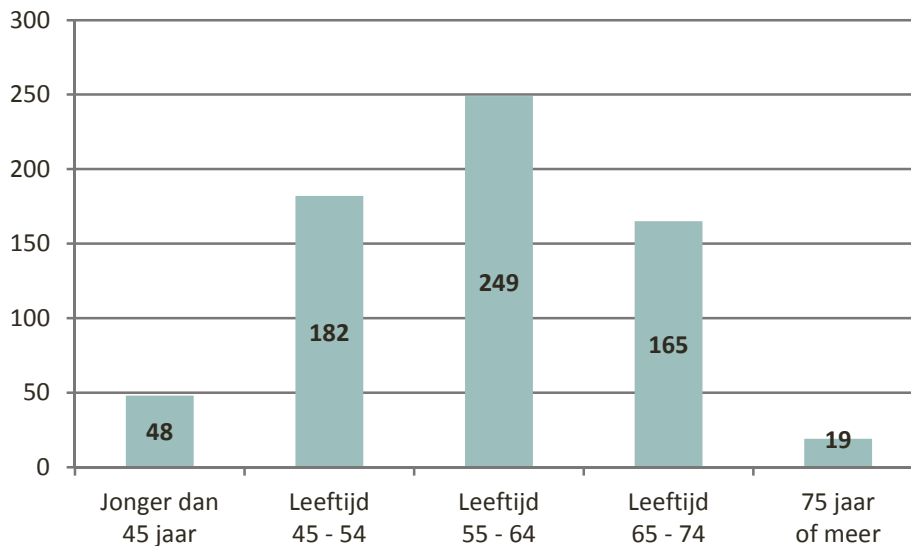
In Tabel 2.8 is de gemiddelde leeftijd van de bestuurders van de beursgenoteerde ondernemingen weergegeven<sup>29</sup>. De gemiddelde leeftijd van 58 jaar verbergt wel een grote verscheidenheid, gaande van 29 tot 88 jaar. 39% van de bestuurders zit in de leeftijdscategorie tussen 55 en 64 jaar (Figuur 2.2). Uit een vergelijking met de cijfers van het vorige onderzoek over 2010 blijkt dat de **gemiddelde leeftijd stabiel** blijft.

**>>> De gemiddelde leeftijd van een bestuurder bij de beursgenoteerde ondernemingen is 58 jaar maar dit gemiddelde verbergt grote verschillen.**

Tabel 2.8: Diversiteit inzake leeftijd

	BEL 20 (N=218)	BEL Mid (N=252)	BEL Small (N=193)	Totaal (N=663)
Leeftijd (mediaanwaarde)	59	59	57	58
Minimum leeftijd	29	31	32	29
Maximum leeftijd	88	84	82	88

Figuur 2.2: Diversiteit inzake leeftijd



<sup>29</sup> Voor 88 bestuurders was het niet mogelijk om de leeftijd te achterhalen.

## Scheiding van functies aan de top

Bij verder onderzoek naar de bestuursstructuur van de onderneming wordt ook de scheiding van de functies aan de top nagegaan. De Code 2009 schrijft immers voor om de functie van CEO en voorzitter van de raad van bestuur niet door één en dezelfde persoon te laten uitoefenen<sup>30</sup>.

**Bij 72 van de 78 beursgenoteerde ondernemingen is er een functiescheiding (92%).** We kunnen opmerken dat er hierbij 5 ondernemingen zijn die geen enkel uitvoerend lid in de raad van bestuur hebben (die de-facto dus opteren voor een totale scheiding tussen bestuur en management, een soort 'two-tier' board model) (zie ook infra "Uitvoerend Management").

**>>> 92% van de beursgenoteerde ondernemingen voeren een functiescheiding in tussen CEO en voorzitter van de RvB.**

Tabel 2.9: Functiescheiding CEO en voorzitter van de raad van bestuur

	Toegepast	Uitleg	Nageleefd
2013 (N=78)	92%	8%	100%
2011 (N=83)	94%	6%	100%
2010 (N=82)	90%	9%	99%
2008 (N=94)	86%	9%	95%

Bij 6 ondernemingen is de CEO ook de voorzitter van de raad van bestuur (8%). Dit komt voor bij één BEL 20 onderneming, 3 BEL Mid en 2 BEL Small ondernemingen. Alle ondernemingen geven een uitleg waarom ze deze functiescheiding niet toepassen waardoor het nalevingspercentage 100% bedraagt. Dit is in lijn met de resultaten uit vorig onderzoek (zie Tabel 2.9).

## De voorzitter

Naast de **6 ondernemingen** die een **CEO/voorzitter dualiteit** hanteren, zijn er 6 andere ondernemingen die een voorzitter hebben die géén CEO is maar wel een uitvoerende functie bekleedt binnen de onderneming<sup>31</sup>.

Het is niet onlogisch dat het onderzoek aantoont dat uitvoerende voorzitters vaker voorkomen bij de kleinere ondernemingen uit de BEL Mid en BEL Small index (zie Tabel 2.10).

**>>> 12 voorzitters (15%) bekleden een uitvoerende functie binnen de onderneming.**

<sup>30</sup> Bepaling 1.5 Code 2009.

<sup>31</sup> Bij 3 van deze ondernemingen maakt de voorzitter deel uit van het uitvoerend management, bij de 3 andere ondernemingen zijn de voorzitters uitvoerend maar maken ze geen deel uit van het uitvoerend management.



**De meerderheid van de ondernemingen opteert echter voor een niet-uitvoerend voorzitter.** Meestal gaat het hier om personen die geen uitvoerende functie hebben, maar wel een band hebben met de onderneming, vooral dan als vertegenwoordiger van de aandeelhouder. Bij 28 van de 78 ondernemingen (36%) heeft de voorzitter de hoedanigheid van onafhankelijk bestuurder.

Tabel 2.10: Hoedanigheid van de voorzitter van de raad van bestuur

	Uitvoerende voorzitter (CEO of andere functie)	Niet-uitvoerende voorzitter <sup>32</sup>	Onafhankelijke voorzitter
BEL 20 (N=18)	6%	94%	39%
BEL Mid (N=31)	16%	84%	32%
BEL Small (N=29)	21%	79%	38%
Totaal (N=78)	15%	85%	36%

## ORGANISATIE VAN DE RAAD VAN BESTUUR

### Bijeenkomsten en aanwezigheid

In 2013 lag de mediaanwaarde op **7 raadsvergaderingen per jaar** (zie Tabel 2.11). De mediaanwaarde blijft daardoor gelijk ten aanzien van vorig onderzoek.

Er zijn wel **grote verschillen** tussen de ondernemingen, gaande van minimum 4 tot maximum 27 vergaderingen per jaar. 17 ondernemingen hielden in 2013 méér dan 10 raadsvergaderingen.

**>>> Een RvB vergadert gemiddeld 7 keer per jaar.**

Tabel 2.11: Informatie over het aantal raadsvergaderingen

	BEL 20 (N=18)	BEL Mid (N=29)	BEL Small (N=29)	Totaal (N=76)	Min	Max
<b>Aantal vergaderingen van de raad van bestuur (mediaanwaarde)</b>	9	8	7	<b>7</b>	4	27

<sup>32</sup> Hierbij dient rekening gehouden te worden met het feit dat onafhankelijke bestuurders ook als niet-uitvoerend worden beschouwd.

Ondanks de vele vergaderingen ligt de **aanwezigheidsgraad toch vrij hoog, gemiddeld 93%** (zie Tabel 2.12). Toch zijn er individuele bestuurders die zelden of nooit de raadsvergaderingen bijwonen.

De **aanwezigheid op de comitévergaderingen ligt zelfs nog iets hoger**, 94% voor het auditcomité en 96% voor het remuneratiecomité. Niet onbelangrijk, gezien het geringe aantal leden in de comités en hun belangrijke inzet voor een aantal specifieke bestuurstaken.

Deze resultaten vertonen een stijging ten opzichte van vorig onderzoek. In 2010 waren de bestuurders immers gemiddeld 91% aanwezig op de raad van bestuur en 92%, respectievelijk 95% op de vergaderingen van het audit-, respectievelijk remuneratiecomité.

**Tabel 2.12: Informatie over de individuele aanwezigheidsgraad**

	BEL 20	BEL Mid	BEL Small	Totaal	Min	Max
Aanwezigheidspercentage <b>raad van bestuur</b>	93% (N=218)	93% (N=235)	91% (N=236)	<b>93%</b> (N=689)	0%	100%
Aanwezigheidspercentage <b>auditcomité</b>	94% (N=58)	95% (N=92)	92% (N=80)	<b>94%</b> (N=230)	0%	100%
Aanwezigheidspercentage <b>remuneratiecomité</b> <sup>33</sup>	95% (N=59)	97% (N=85)	95% (N=76)	<b>96%</b> (N=220)	0%	100%

## Secretaris van de raad van bestuur<sup>34</sup>

Bepaling 2.9 van de Code 2009 beveelt de raad van bestuur aan om een secretaris van de vennootschap aan te stellen die de raad advies geeft inzake bestuursaangelegenheden.

**80% van de beursgenoteerde ondernemingen hebben een secretaris-generaal aangesteld.** Een aantal ondernemingen (14) geven duidelijk aan dat ze deze functie niet ingesteld hebben. Voor een aantal andere ondernemingen (9) werd er geen info gevonden.

De functie van secretaris-generaal wordt **niet steeds op dezelfde wijze ingevuld**. 26 secretarissen zijn lid van het uitvoerend management waarbij vier secretarissen ook effectief lid zijn van de raad van bestuur. Vooral in de kleinere ondernemingen uit de BEL Mid en BEL Small index is de functie geen voltijdse functie maar wordt ze gecombineerd met een andere managementfunctie, zoals bijvoorbeeld CFO.

**>>> 80% van de beursgenoteerde ondernemingen hebben een secretaris van de raad aangesteld maar de invulling van de functie varieert.**

<sup>33</sup> Het remuneratiecomité omvat ook de samengestelde comités (remuneratie- en benoemingscomités).

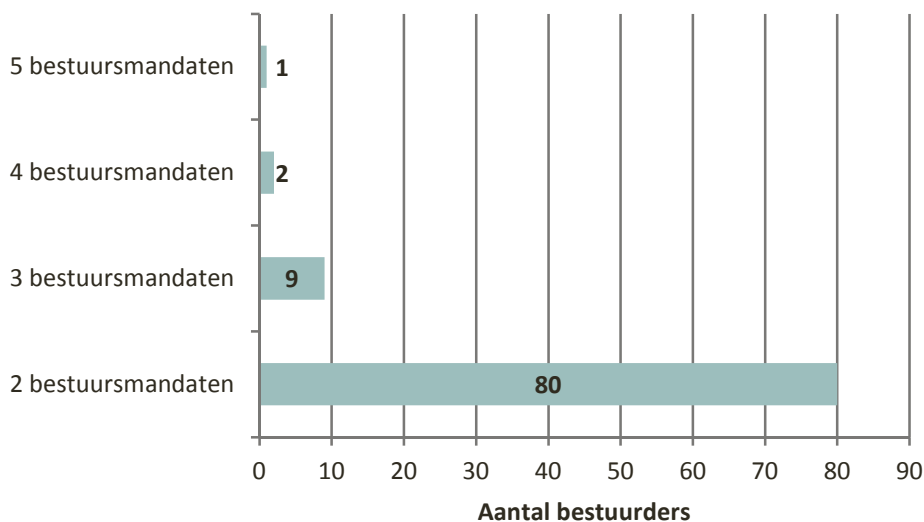
<sup>34</sup> In het onderzoek over 2011 werden vennootschappen die aangaven in het CG-charter dat ze een secretaris van de raad van bestuur hebben aangesteld als 'compliant' beschouwd, ook al kon de identiteit van de secretaris niet achterhaald worden. In het huidige onderzoek werden enkel die ondernemingen als 'compliant' beschouwd als het mogelijk was om de identiteit van de secretaris te achterhalen. Het is aldus niet mogelijk om de huidige resultaten te vergelijken met de resultaten uit vorig onderzoek.

## AANTAL BESTUURDERSMANDATEN IN ANDERE BELGISCHE BEURSGENOTEERDE ONDERNEMINGEN IN 2013

Bepaling 4.5 van de Code 2009 stelt dat de niet-uitvoerende bestuurders niet meer dan vijf bestuursmandaten in beursgenoteerde vennootschappen in overweging mogen nemen. We onderzochten in deze studie enkel de Belgische bestuursmandaten in de andere onderzochte beursgenoteerde ondernemingen. Onderstaande figuur toont aan dat 80 bestuurders 2 bestuursmandaten bekleden in Belgische beursgenoteerde ondernemingen. 9 bestuurders hebben 3 mandaten, 2 bestuurders hebben 4 mandaten en 1 bestuurder heeft 5 mandaten (zie Figuur 2.3). Alhoewel we niet alle beursgenoteerde ondernemingen onderzocht hebben, kunnen we toch stellen dat de **beperking van het aantal bestuursmandaten zoals gedefinieerd in de Code 2009 wellicht geen probleem stelt voor de bestuurders in België.**

**>>> De bestuurders bekleden doorgaans 2 mandaten in beursgenoteerde ondernemingen.**

**Figuur 2.3: Aantal bestuurders in meerdere raden van bestuur van Belgische beursgenoteerde ondernemingen 2013**



## EVALUATIE VAN DE RAAD VAN BESTUUR EN HAAR COMITÉS

In hoofdstuk 1 werd reeds ingegaan op de transparantie van de belangrijkste kenmerken van het evaluatieproces. Daarnaast onderzochten we ook een aantal andere aspecten.

**58 van 78 ondernemingen (74%)** geven de **periodiciteit** aan van de evaluatie. Daarbij geven 24 ondernemingen (41%) volgens hun verklaring aan dit “regelmatig” te doen, 1 onderneming (2%) doet dit om de 4 jaar, 25 ondernemingen (43%) doen dit om de 2 à 3 jaar, 5 ondernemingen geven aan dit “jaarlijks” te doen (9%) en 3 ondernemingen (5%) onderwerpen hun raad van bestuur continu aan een evaluatie.

Een tweede aspect in dit onderzoek heeft betrekking op het **effectief uitvoeren** van de evaluatie-oefening. **34 van de 78 ondernemingen (44%)** vermelden wanneer deze evaluatie plaatsvond (of zal plaatsvinden). Voor de andere ondernemingen is het niet duidelijk of deze evaluatie effectief gebeurde (of zal gebeuren in de toekomst).

**>>> Iets minder dan de helft van de ondernemingen geeft aan wanneer de evaluatie plaatsvond of zal plaatsvinden.**

We kunnen spreken van een stijging in vergelijking met het vorig onderzoek over 2011 aangezien toen 'slechts' 65% van de ondernemingen de periodiciteit aangaven van de evaluatie en 28% effectief vermeldden wanneer de evaluatie plaatsvond (of zal plaatsvinden).

## BESTUURSCOMITES

### Oprichting

De Code 2009 beveelt de oprichting aan van een audit-, een remuneratie- en een benoemingscomité<sup>35</sup>. Deze twee laatste comités mogen eventueel worden samengevoegd<sup>36</sup> (behalve wat de ondernemingen uit de financiële sector betreft<sup>37</sup>). De oprichting van een auditcomité en een remuneratiecomité is inmiddels voor beursgenoteerde ondernemingen een wettelijke verplichting<sup>38</sup>.

**>>> 97% van de beursgenoteerde ondernemingen hebben een auditcomité.**

In Tabel 2.13 worden de cijfers weergegeven met betrekking tot de aanwezigheid van een audit, remuneratie- en/of benoemingscomité.

**74 van de 78 ondernemingen hebben een remuneratiecomité.**

Het **auditcomité** wordt bij **97%** van de beursgenoteerde ondernemingen opgericht. 2 ondernemingen geven aan dat ze onder de wettelijke uitzonderingsregel vallen. Hun voltallige raad van bestuur neemt de functies van het auditcomité waar.

**10 ondernemingen hebben een apart benoemingscomité.**

Het **remuneratiecomité** is reeds bij **95%** van de ondernemingen geïnstalleerd. De overige ondernemingen verklaren dat ze onder de uitzonderingsregel vallen waardoor de voltallige raad van bestuur de taken van het remuneratiecomité mag uitoefenen.

**10 ondernemingen hebben een apart benoemingscomité ingesteld.** 9 ondernemingen geven aan dat de taak van het benoemingscomité wordt uitgeoefend door de voltallige raad van bestuur of door een ander comité (bv. corporate governance comité).

Onderstaande tabel (zie Tabel 2.13) geeft eveneens een vergelijking met de resultaten uit vorig onderzoek over 2011. Hieruit blijkt dat er percentagegewijs weinig wijzigingen zijn. Als we naar de absolute aantallen kijken, dan blijkt dat er in 2013 2 ondernemingen gekozen hebben om zich te beroepen op de wettelijke uitzonderingsregel voor het instellen van een auditcomité daar waar in 2011 alle ondernemingen een auditcomité hadden ingesteld.

<sup>35</sup> Bepaling 5.2, 5.3 en 5.4 Code 2009.

<sup>36</sup> Richtlijn bepaling 5.4 Code 2009.

<sup>37</sup> Art. 27 van de wet van 25 april 2014 op het statuut van en het toezicht op kredietinstellingen.

<sup>38</sup> Wet van 17 december 2008 inzonderheid tot oprichting van een auditcomité in de genoteerde vennootschappen en de financiële ondernemingen, B.S. 29 december 2008 & 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.

Tabel 2.13: Comités van de raad van bestuur

	Aantal ondernemingen (N=78)	In %	2011 (N=83)
Auditcomité	76	97%	83 (100%)
Remuneratiecomité (incl. gezamenlijk remuneratie- en benoemingscomité)	74	95%	78 (94%)
- <i>Waarvan diegenen met een gezamenlijk remuneratie- en benoemingscomité</i>	59	76%	64 (77%)
Apart benoemingscomité	10	13%	14 (17%)

Naast de drie ‘traditionele’ comités, stellen we vast dat sommige ondernemingen nog bijkomende comités installeren, zoals bijvoorbeeld een strategisch comité, een financieel comité en/of een investeringscomité. Het strategisch comité komt bij 11 ondernemingen voor.

## Samenstelling

### *Auditcomité*

**75 van 76 ingestelde auditcomités voldoen aan de wettelijke samenstelling<sup>39</sup>.** Het auditcomité dat niet voldoet aan de wettelijke vereisten heeft zich ondertussen geconformeerd. Daarenboven **passen 60 beursgenoteerde ondernemingen (80%) de hogere samenstellingsvereisten van de Code 2009<sup>40</sup> toe.** Dit betekent dat zij een auditcomité hebben dat, conform aan de Codevereisten, bestaat uit enkel niet-uitvoerende bestuurders, een meerderheid van onafhankelijke bestuurders en een voorzitter die niet de voorzitter van de raad van bestuur is. In vergelijking met vorig onderzoek over 2011, waar het percentage 77% bedroeg, is dit een stijging.

14 ondernemingen (18%) geven een uitleg voor de afwijkingen van de bepalingen inzake de samenstelling, dit brengt de naleving op 74 van de 76 ingestelde auditcomités (97%). Dit nalevingspercentage is in lijn met de resultaten van vorig onderzoek (96% in 2011). De afwijkingen hebben voornamelijk betrekking op de meerderheid van onafhankelijke bestuurders (17%). Dikwijls hebben deze ondernemingen 2 onafhankelijke bestuurders op een totaal van 4 en komen ze dus niet tegemoet aan de codebepaling.

2 ondernemingen (4%) voldoen niet aan de samenstellingsvereisten van de Code 2009 en geven hiervoor geen uitleg.

**>>> 80% van de beursgenoteerde ondernemingen passen de strengere vereisten van de Code inzake samenstelling voor het auditcomité toe.**

<sup>39</sup> Het auditcomité is samengesteld uit niet-uitvoerende leden van de raad van bestuur. Ten minste één lid van het auditcomité is een onafhankelijk bestuurder in de zin van artikel 526ter, en beschikt over de nodige deskundigheid op het gebied van boekhouding en audit (art. 526bis §2 W.Venn.).

<sup>40</sup> Bepaling 5.2 Code 2009.

## Remuneratiecomité<sup>41</sup>

De vereisten inzake samenstelling van het remuneratiecomité zijn ongeveer gelijklopend tussen de Code 2009 en de wet, met dien verstande dat de wet ook expliciet de nodige deskundigheid vereist op het gebied van remuneratiebeleid.

Onderzoek leert ons dat ondertussen **96% van de ondernemingen die een remuneratiecomité hebben ingesteld, de Code 2009 naleven op vlak van de samenstelling**<sup>42</sup>. De afwijkingen hebben vooral betrekking op een meerderheid van onafhankelijke bestuurders. In 2011 bedroeg dit percentage nog 94% wat dus een positieve evolutie is.

**>>> 96% van de ondernemingen leven de Code 2009 na inzake samenstelling van het remuneratiecomité.**

## Organisatie

De Code 2009 vereist dat alle comités een minimum aantal keren per jaar samenkomen. Voor het auditcomité ligt het aantal vergaderingen op 4<sup>43</sup>, voor het remuneratie- en het benoemingscomité ligt dit aantal op 2<sup>44</sup>. Uit de analyses blijkt dat enkele ondernemingen deze vergaderfrequenties niet bereiken (zie Tabel 2.14).

**>>> De meerderheid van de beursgenoteerde ondernemingen leven de Codevereisten inzake vergaderfrequentie na.**

Tabel 2.14: Aantal vergaderingen van de bestuurscomités

	Mediaan	Min	Max
Aantal vergaderingen auditcomité	4	2	8
Aantal vergaderingen remuneratiecomité <sup>45</sup>	3	1	18
Aantal vergaderingen benoemingscomité	4	1	6

**De mediaanwaarde van de vergaderfrequentie van het auditcomité ligt hoger (4x/jaar) ten aanzien van deze van het remuneratie- (3x/jaar) maar is gelijk aan deze van het apart benoemingscomité (4x/jaar).** De vergaderfrequenties van het audit- en het remuneratiecomité zijn gelijk gebleven ten opzichte van vorig onderzoek over 2010; de vergaderfrequentie van het apart benoemingscomité is echter gestegen (van 2 naar 4).

Wel valt op dat sommige ondernemingen heel veel comitévergaderingen hebben, zowel wat betreft het auditcomité (maximum 8) als het remuneratiecomité (maximum 18).

<sup>41</sup> Het remuneratiecomité omvat ook de samengestelde comités (remuneratie- en benoemingscomités).

<sup>42</sup> Bepaling 5.4/1 Code 2009: De raad van bestuur richt een remuneratiecomité op dat uitsluitend bestaat uit niet-uitvoerende bestuurders. Op zijn minst een meerderheid van de leden van dit comité is onafhankelijk. De voorzitter van de raad van bestuur of een andere niet-uitvoerend bestuurder zit het comité voor.

<sup>43</sup> Bepaling 5.2/28 Code 2009.

<sup>44</sup> Bepaling 5.3/6 en 5.4/5 Code 2009.

<sup>45</sup> Het remuneratiecomité omvat ook de samengestelde comités (remuneratie- en benoemingscomités).

Bij 60 ondernemingen (op 76 of 79%) komt het auditcomité minstens 4x/jaar samen, terwijl 6 ondernemingen (8%) uitleggen waarom ze deze vergaderfrequentie niet halen. 8 ondernemingen (10%) geven geen uitleg over het niet bereiken van de vereiste vergaderfrequentie en 2 ondernemingen (3%) geven geen informatie over het aantal vergaderingen.

Hetzelfde beeld zien we bij het remuneratiecomité. Het remuneratiecomité van 71 ondernemingen (op 74 of 96%) komt minstens 2x/jaar samen. 2 ondernemingen (3%) geven geen uitleg over het niet bereiken van de vereiste vergaderfrequentie en 1 onderneming (1%) geeft geen informatie over het aantal vergaderingen.

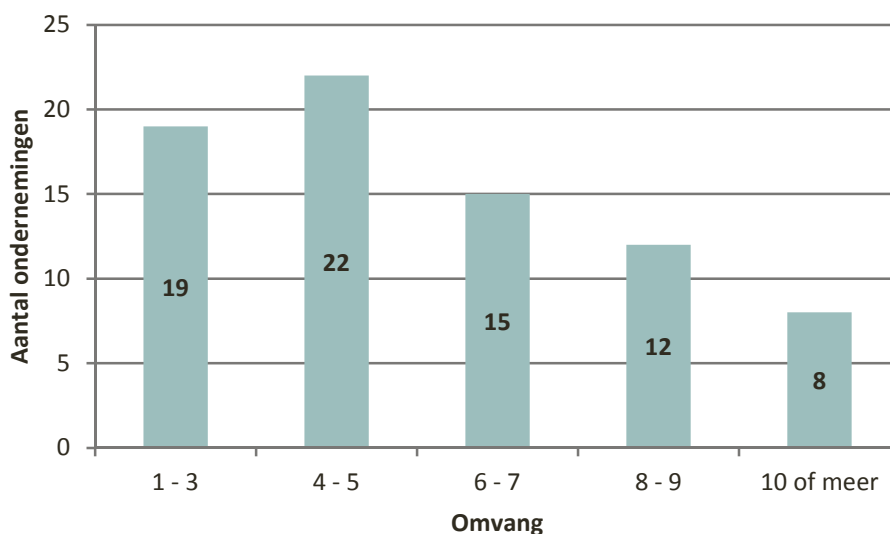
Wat betreft het afzonderlijk benoemingscomité vergaderen 9 van de 10 comités (90%) 2x per jaar volgens de codevereiste. 1 onderneming (10%) geeft geen uitleg over de reden waarom de frequentie lager ligt.

In vergelijking met de resultaten uit vorig onderzoek over 2011 blijkt dat meer auditcomités minstens 4x/jaar samenkomen (in 2011: 73%). Hetzelfde gaat op voor de remuneratiecomités waar in 2011 'slechts' 91% van de remuneratiecomités minstens 2x/jaar samenkwamen.

## UITVOEREND MANAGEMENT

De omvang van het uitvoerend management verschilt sterk tussen ondernemingen gaande van een **minimum van 2 tot een maximum van 16 leden, met een mediaanwaarde van 5 leden**. Figuur 2.4 geeft een inzicht in de diversiteit qua omvang van het uitvoerend management bij beursgenoteerde ondernemingen.

Figuur 2.4: Aantal leden in het uitvoerend management (boekjaar 2013)



Diepgaander onderzoek geeft ons een beter zicht op de managementmodellen van de beursgenoteerde ondernemingen.

20 van de 76 ondernemingen (26%) met een uitvoerend management beschikken over een **wettelijk directiecomité**<sup>46</sup>. Dit wettelijk comité bestaat uit **3 tot 9 leden**, met een mediaanwaarde van 5 leden. 56 ondernemingen (74%) beschikken wel over een uitvoerend comité, weliswaar niet volgens art. 524bis W.Venn. 2 ondernemingen hebben geen uitvoerend management; de raad van bestuur neemt hier het dagelijks bestuur waar<sup>47</sup>.

We stellen vast dat vier ondernemingen<sup>48</sup> (5%) gebruik maken van een model dat aanleunt bij het two-tier model<sup>49</sup>, dit betekent dat er geen uitvoerende bestuurders zetelen in de raad van bestuur. Alle overige 72 ondernemingen (95%) hanteren het **one-tier model** zoals ook aangegeven in de Code 2009, met zowel uitvoerende als niet-uitvoerende bestuurders in de raad van bestuur.

Bij verder onderzoek naar het one-tier model zijn er 37 ondernemingen (51%) waar enkel de CEO in de raad van bestuur aanwezig is als bestuurder. Dit is het zogenaamde **CEO-model**.

In 19 van de 72 ondernemingen (26%) met een one-tier model, zetelen er 2 uitvoerende bestuurders in de raad van bestuur, waaronder uiteraard de CEO. De tweede persoon is eveneens lid van het uitvoerend management of het directiecomité, maar kan verschillende functies uitoefenen zoals CFO (Chief Financial Officer), COO (Chief Operating Officer) of gedelegeerd bestuurder (co-CEO).

Bij de 16 overige ondernemingen (22%) zetelen er respectievelijk 3 à 5 uitvoerende bestuurders in de raad van bestuur.

Dit neemt niet weg dat er bij elke onderneming nog leden kunnen zijn van het uitvoerend management die de raadsvergaderingen bijwonen zonder er effectief lid van te zijn.

**>>> Het wettelijk directiecomité is niet ingeburgerd bij beursgenoteerde ondernemingen.**

**>>> CEO-model is populairste bestuursmodel bij de beursgenoteerde ondernemingen.**

---

<sup>46</sup> Art 524bis W.Venn.

<sup>47</sup> Deze 2 ondernemingen worden in de verdere analyses niet meer weerhouden.

<sup>48</sup> In paragraaf "Scheiding van functies aan de top" is er sprake van 5 ondernemingen die geen enkel uitvoerend lid in de raad van bestuur hebben. Het verschil met de 4 ondernemingen waar hier sprake over is, is één onderneming die niet beschikt over een uitvoerend management maar wel een CEO heeft die opgenomen is in de raad van bestuur.

<sup>49</sup> Two-tier model met twee bestuursorganen enerzijds de Raad van Commissarissen / Aufsichtsrat / Conseil de Surveillance en anderzijds de Raad van Bestuur / Vorstand / Directoire.



# HOOFDSTUK 3. ANALYSE VAN DE 'EXPLAINS'

## INLEIDING

Zoals eerder al uiteengezet, vormt het 'comply or explain'-principe het mechanisme om de toepassing van de Belgische Corporate Governance Code 2009 daar waar nodig te moduleren in functie van de noden van elke beursgenoteerde onderneming. Door de invoering van het artikel 96 in het Wetboek van Vennootschappen<sup>50</sup> is dit principe inmiddels wettelijk verankerd. De filosofie achter dit principe bestaat in het toestaan van een zekere flexibiliteit bij het implementeren van de basisprincipes inzake goed bestuur, zoals uiteengezet in de Code.

Dit principe is niet alleen gangbaar in de Belgische context. Integendeel, ook de Europese Commissie legt het 'pas toe of leg uit'-beginsel op aan alle beursgenoteerde ondernemingen<sup>51</sup>. Net zoals de Code-opstellers, onderschrijven zij het gedachtegoed dat een volledige naleving van de Code niet altijd de beste aanpak is voor een onderneming. In sommige gevallen kan een onderneming immers efficiënter bestuurd worden door terecht van een bepaling af te wijken, en dit in functie van de grootte, aandeelhoudersstructuur, sectorale kenmerken etc.

**Niettegenstaande het internationale draagvlak voor het 'comply or explain'-, kunnen er kritische kanttekeningen geplaatst worden bij de manier waarop dit principe in de praktijk wordt toegepast.** In het bijzonder blijkt dat er tekortkomingen zijn in de kwaliteit van de gerapporteerde 'explains'. Diverse initiatieven werden genomen om daaraan tegemoet te komen. Op Europees vlak werden aanbevelingen uitgevaardigd betreffende de 'kwaliteit van de toelichting in geval van een afwijking van een Code'. Eerder had de Belgische Commissie Corporate Governance een set van praktische vuistregels gepubliceerd die een handige leidraad kunnen vormen voor de beursgenoteerde ondernemingen bij de invulling van een kwalitatieve 'explain'.

Dit hoofdstuk bevat een analyse van de 'explains' zoals die door de beursgenoteerde ondernemingen in hun Corporate Governance Verklaring werden opgenomen. In totaal vinden we **54 (deel)bepalingen waarvoor minimum 1 'explain' gegeven wordt**. De resultaten wijken (soms) enigszins af van de bevindingen in Hoofdstuk 1 en 2 waardoor een vergelijking niet (altijd) opgaat. Het onderzoek naar de formele naleving van de Code 2009 baseert zich immers op die bepalingen die publiek na te gaan zijn terwijl sommige ondernemingen een

---

<sup>50</sup> Dit artikel bepaalt dat "voor zover een vennootschap de in 1° bedoelde code inzake deugdelijk bestuur niet integraal toepast, een aanduiding van de delen van de code inzake deugdelijk bestuur waarvan zij afwijkt en de onderbouwde redenen daarvoor" moet aangeven.

<sup>51</sup> Aanbeveling van de Commissie van 9 april 2014 over de kwaliteit van de rapportage over corporate governance ("pas toe of leg uit") (2014/208/EU).

uitleg verschaffen over een bepaling die niet publiek meetbaar is (bv. bepaling 2.2 *De besluitvorming binnen de raad van bestuur mag niet gedomineerd worden door een individu, noch door een groep van bestuurders. Niemand mag een overdreven beslissingsbevoegdheid hebben*).

## BEVINDINGEN

### De ‘explains’ in een notedop

De 77 onderzochte beursgenoteerde ondernemingen verschaffen in totaal 230 ‘explains’. Er zijn nog een 5-tal ondernemingen (van de 77 onderzochte ondernemingen) die **ten onrechte geen ‘explains’** in hun Corporate Governance Verklaring opnemen, niet tegenstaande zij afwijken van één of meerdere bepalingen. De overige 72 ondernemingen geven uitleg bij één of meerdere bepalingen van de Code die niet worden nageleefd. Het maximum aantal ‘explains’ per onderneming bedraagt 13, en de mediaanwaarde bedraagt 3.

Globaal genomen kunnen we stellen dat de beursgenoteerde ondernemingen **relatief beperkt gebruik** maken **van de flexibiliteit die de Code 2009 hen biedt**. Het aantal ‘explains’ varieert echter per index (zie Tabel 3.1). Het zijn vooral de middelgrote ondernemingen, gevolgd door de kleinere ondernemingen die hier nog het meest beroep op doen (daar waar men eerder zou verwachten dat flexibiliteit des te belangrijker is naarmate de ondernemingen kleiner zijn).

Tabel 3.1: Aantal ‘explains’ per index

	2008 <sup>52</sup>	2013	Mediaan	Min	Max
Totaal	(N= 95) 252	(N=77) 230	3	0	13
BEL 20	51	40	2	0	5
BEL Mid	82	101	4,5	0	13
BEL Small	118	89	3,5	0	10

In een tweede stap wordt nagegaan voor welke soort bepalingen de ondernemingen het meest een beroep doen op de geboden flexibiliteit. De ondernemingen blijken het meest frequent een uitleg te verschaffen voor de afwijking t.o.v. volgende bepalingen (zie ook Tabel 3.2):

<sup>52</sup> Deze analyse had betrekking op de Code 2004 met een steekproef van 95 ondernemingen.

- de genderdiversiteit binnen de raad van bestuur (2.1); in deze analyse focussen we op de wettelijke bepaling die stelt dat “de onderneming een overzicht dient te geven van de ondernomen inspanningen om er voor te zorgen dat ten minste 1/3 van de leden van de RvB van een ander geslacht is dan dat van de overige leden”, aangezien de ondernemingen hun ‘explains’ in die zin verwoorden<sup>53</sup>;
- de benoeming van een secretaris van de raad van bestuur (2.9);
- de maximale duurtijd van de bestuursmandaten (4 jaar) (4.6);
- een meerderheid van onafhankelijke bestuurders binnen het auditcomité (5.2/4);
- geen ‘performantiegebonden’ vergoeding voor niet-uitvoerende bestuurders (7.7)<sup>54</sup>.

Tabel 3.2: Top 5 ‘explains’

Bepaling		Aantal “explains”
2.1	De samenstelling van de raad van bestuur dient te waarborgen dat beslissingen genomen worden in het vennootschapsbelang. Deze samenstelling wordt bepaald op basis van <b>genderdiversiteit</b> en diversiteit in het algemeen, alsook complementariteit inzake bekwaamheden, ervaring en kennis. De CG-Verklaring bevat een lijst van de leden van de raad van bestuur.	55
2.9	De raad van bestuur stelt een <b>secretaris van de vennootschap</b> aan die de raad advies geeft inzake alle bestuursaangelegenheden. Indien nodig wordt de secretaris van de vennootschap bijgestaan door de bedrijfsjurist. Bestuurders hebben individueel toegang tot de secretaris van de vennootschap.	14
4.6	Elk voorstel tot benoeming van een bestuurder door de algemene vergadering wordt vergezeld van een aanbeveling door de raad van bestuur, gebaseerd op het advies van het benoemingscomité. Deze bepaling geldt ook voor de voorstellen tot benoeming die uitgaan van aandeelhouders. Het voorstel maakt melding van de <b>voorgestelde duur van het mandaat</b> , die niet meer dan vier jaar mag bedragen, en wordt vergezeld van relevante informatie over de professionele kwalificaties van de kandidaat, samen met een lijst van de functies die de kandidaat reeds vervult. De raad van bestuur vermeldt welke kandidaten voldoen aan de onafhankelijkheidscriteria beschreven in Bijlage A. Onverminderd de geldende wetsbepalingen ter zake worden voorstellen tot benoeming minstens 24 dagen vóór de algemene vergadering bekend gemaakt, samen met de andere agendapunten.	13
5.2./4	<b>Minstens de meerderheid van de leden van het auditcomité is onafhankelijk.</b> Minstens één lid heeft ervaring op het gebied van boekhouding en audit.	12
7.7	Niet-uitvoerende bestuurders ontvangen noch <b>prestatiegebonden remuneratie</b> zoals bonussen of aandelenrelateerde incentiveprogramma's op lange termijn, noch voordelen in natura of voordelen die verbonden zijn aan pensioenplannen.	10

<sup>53</sup> Wet op de quota van 28 juli 2011 (hoofdstuk 3 art. 3 aanvulling op art. 96, §2, lid 1 aanvulling 6°).

<sup>54</sup> Deze bepaling is ondertussen door de wetgever overgenomen door de wet van 7 november 2011 maar zal omwille van de volledigheid in dit onderzoek weerhouden worden.

De detailanalyse per index toont een aantal verschillen aan. Wat de samenstelling van het auditcomité betreft (5.2/4) zijn het (merkwaardig genoeg) vooral de BEL 20 ondernemingen die afwijken van de vooropgestelde onafhankelijkheid (zie Tabel 3.3). De uitleg die door deze ondernemingen gegeven wordt varieert en heeft onder meer betrekking op de specificiteit van het aandeelhouderschap, de afspiegeling van de evenwichtige samenstelling in de raad van bestuur en de aanwezige kennis en competenties.

De BEL Mid ondernemingen geven dan weer het meest frequent een uitleg voor het niet benoemen van een secretaris van de vennootschap (2.9) en het hanteren van een langere duurtijd voor de bestuursmandaten (4.6) (zie Tabel 3.3). Uitleg voor het niet benoemen van een secretaris is vooral gelegen in de structuur en de beperkte omvang van deze ondernemingen. Diverse argumenten verantwoorden dan weer de langere duurtijd van de bestuursmandaten zoals de complexiteit van de ondernemingsactiviteiten, het waarborgen van de stabiliteit in het bestuur en de compliance met de wettelijke richtlijn terzake.

Tenslotte hebben de BEL Small ondernemingen vooral een verklaring gegeven voor het afwijken van het verbod op ‘performantiegerelateerde’ vergoedingen voor niet-uitvoerende bestuurders (7.7) (zie Tabel 3.3). Hun uitleg is zeer gelijklopend en verwijst naar de noodzakelijkheid om op die manier onafhankelijke bestuurders aan te trekken met de meest relevante ervaring en expertise.

**Tabel 3.3: Top 4 ‘explains’ – Overzicht resultaten per index**

	Secretaris	Duurtijd mandaat	Onafh. AC	Vergoeding
BEL 20 (N=18)	6%	11%	28%	6%
BEL Mid (N=30)	23%	23%	10%	10%
BEL Small (N=29)	21%	14%	14%	21%

Vergelijken we tenslotte de bevindingen met de studies uit 2009-2010<sup>55</sup>, dan stellen we vast dat de samenstelling van het auditcomité<sup>56</sup> nog steeds in de top 5 zit van de bepalingen die aanleiding geven tot de meeste ‘explains’. Daarnaast zijn er aantal verschuivingen gebeurd:

<sup>55</sup> De vorige diepgaande kwalitatieve analyse van de ‘explain’ gebeurde in 2009-2010 voor de Code 2004 en op basis van de jaarverslagen 2008. Voor meer details zie de Masterproeven van Vandermeulen Ben ([http://lib.ugent.be/fulltxt/RUG01/001/459/672/RUG01-001459672\\_2011\\_0001\\_AC.pdf](http://lib.ugent.be/fulltxt/RUG01/001/459/672/RUG01-001459672_2011_0001_AC.pdf)) en De Smedt Stephanie ([http://lib.ugent.be/fulltxt/RUG01/001/459/624/RUG01-001459624\\_2011\\_0001\\_AC.pdf](http://lib.ugent.be/fulltxt/RUG01/001/459/624/RUG01-001459624_2011_0001_AC.pdf)), o.l.v. Prof. dr. Lutgart Van den Berghe, voorgedragen tot het bekomen van de graad van Master in de Toegepaste Economische Wetenschappen : Handelsingenieur.

<sup>56</sup> In de Code 2004 was dit bepaling 5.2.1, in de Code 2009 betreft dit bepaling 5.2/4.

- (i) De bepaling inzake de samenstelling van het benoemingscomité<sup>57</sup> verdwijnt uit de top 5;
- (ii) Drie bepalingen (uit de Code 2004) zijn inmiddels omgezet naar wettelijke vereisten en verdwijnen eveneens uit de top 5 (oprichting en samenstelling van het remuneratiecomité, transparantie inzake de individuele remuneratie van de CEO en het vereiste percentage aandelen die een aandeelhouder moet bezitten om voorstellen te kunnen indienen voor de algemene vergadering);
- (iii) Daartegenover duiken er drie bepalingen op in de top 5 waarvoor de ondernemingen meer frequent een uitleg geven dan vroeger (zoals de benoeming van een secretaris (2.9), de maximale duurtijd van het mandaat (4.6) en geen 'performantiegebonden' vergoeding voor niet-uitvoerende bestuurders (7.7).
- (iv) Tenslotte is er ook een nieuw element bijgekomen, nl. genderdiversiteit.

## De kwaliteit van 'explains' onder de loep: poging tot classificatie

Om de kwaliteit van de 'explains' te beoordelen, maken we gebruik van de classificatie die door Risk Metrics Group werd gehanteerd<sup>58</sup>. Zij onderscheiden 5 categorieën :

1. *Ongeldig*. Dit zijn explains die melding maken van een afwijking zonder evenwel enige bijkomende uitleg te verschaffen.
2. *Algemeen*. In deze categorie vinden we de explains van algemene aard waarin de onderneming zijn onenigheid met een bepaling aanduidt zonder deze te verklaren door middel van een bedrijfsspecifieke situatie.
3. *Gelimiteerd*. Dit zijn explains waarin de onderneming niet uitlegt waarom men van de bepaling afwijkt, maar waarin men wel additionele informatie verschaft zoals bijvoorbeeld een alternatieve procedure.
4. *Specifiek*. Dit zijn explains die uitdrukkelijk gerelateerd zijn aan een bedrijfsspecifieke situatie.
5. *Transitioneel*. Deze laatste categorie bevat de explains die melden dat de afwijking van een bepaling binnen korte tijd zal ophouden.

Bij de indeling van de 'explains' voor de top 5 bepalingen, blijkt echter dat bij sommige ondernemingen meerdere categorieën van toepassing zijn waardoor de classificatie niet mutueel exclusief is. Onderstaand voorbeeld van een 'explain' voor het niet benoemen van een secretaris illustreert deze bemerking. In het bijzonder bevat deze 'explain' informatie over de bedrijfsspecifieke situatie voor de afwijking (*specific*) en wordt vervolgens bijkomende toelichting gegeven over een alternatieve procedure (*gelimiteerd*).

<sup>57</sup> Zowel in de Code 2004 als in de Code 2009 betreft dit bepaling 5.3.1.

<sup>58</sup> "Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States", 23 september 2009. Studie uitgevoerd door Risk Metrics Group in opdracht van de Europese Commissie ([http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923_en.pdf)).

“Rekening houdend met de **eenvoudige structuren** van de vennootschap is het niet gerechtvaardigd om een aparte functie voor een secretaris van de vennootschap te creëren. De **uitvoerende bestuurders** vervullen deze functie en worden hierbij **geadviseerd door een externe consultant** die hen tevens voor governanceaspecten begeleidt.”

Tabel 3.4: Top 4 ‘explains’ – Poging tot classificatie

	Secretaris	Duurtijd mandat	Onafh. AC	Vergoeding	Totaal
Ongeldig	1	0	1	0	3
Algemeen	0	4	7	8	20
Gelimiteerd	8	0	0	2	10
Specifiek	10	8	4	4	25
Transitioneel	0	1	0	1	2

Zoals blijkt uit tabel 3.4 vinden we de ‘algemene explains’ vooral terug bij 2 van de top ‘explain-categorieën’. Wat het ontbreken van een meerderheid van onafhankelijke bestuurders in het auditcomité (5.2/4) betreft volgen hieronder een aantal voorbeelden ter illustratie:

“Het Auditcomité bestaat slechts voor de helft en niet voor een meerderheid uit onafhankelijke bestuurders. Daardoor wijkt de Vennootschap af van Aanbeveling 5.2./4 van de Belgische Corporate Governance Code. De Raad van Bestuur is van oordeel dat de leden van het Auditcomité **onafhankelijk en deskundig zijn en een voldoende onafhankelijk oordeel kunnen vormen.**”

“De Belgische Corporate Governance Code 2009 schrijft voor dat minstens de meerderheid van de leden van het Auditcomité onafhankelijk moet zijn. De Raad van Bestuur is evenwel van mening dat de heren x en Y hun **de facto onafhankelijkheid** hebben bewezen, alhoewel zij niet meer voldoen aan alle onafhankelijkheidsvereisten, enkel en alleen omwille van het feit dat hun bestuurdersmandaat de termijn van twaalf jaar overschrijdt.”

De categorie algemene uitleg is ook een top ‘explain’ wat het toekennen van ‘performantiegerelateerde’ vergoedingen voor niet-uitvoerende bestuurders betreft (7/7). Ter illustratie wordt hieronder een voorbeeld ‘uitleg’ weergegeven die door diverse ondernemingen (al dan niet met enige nuancerings) wordt overgenomen.

“Alleen de onafhankelijke bestuurders zullen voor hun lidmaatschap van de Raad van Bestuur en hun aanwezigheid op de bijeenkomsten van het comité waarvan ze lid zijn, een vaste vergoeding krijgen. Zij zullen geen enkele prestatiegebonden remuneratie ontvangen in hun hoedanigheid van bestuurder. De Raad van Bestuur kan echter, op advies van het benoemings- en remuneratiecomité, op de algemene vergadering voorstellen af te wijken van dit principe indien naar het **redelijke oordeel** van de Raad van Bestuur het toekennen van een prestatiegebonden remuneratie **noodzakelijk is om onafhankelijke bestuurders, met de meest relevante ervaring en expertise, aan te**

*trekken. De Raad van Bestuur heeft effectief de algemene vergadering voorgesteld om af te wijken van dit principe en **om warrants toe te kennen** aan de onafhankelijke bestuurders. Op 26 februari 2013, heeft de algemene vergadering dergelijke afwijking en toekenning van warrants aan de onafhankelijke bestuurders goedgekeurd (die daadwerkelijk werden uitgegeven door de algemene vergadering die werd gehouden op 20 maart 2013)."*

Voor de bepalingen inzake het niet benoemen van een secretaris (2.9) en het overschrijden van de maximale duurtijd van 4 jaar (4.6) daarentegen zijn de verstrekte 'explains' veel meer gerelateerd aan de bedrijfsspecifieke context. Hieronder worden een aantal voorbeelden opgelijst die deze conclusie illustreren.

*"Rekening houdend met de **huidige kenmerken van de vennootschap** heeft de raad van bestuur beslist om geen secretaris van de raad te benoemen."*

*"Gezien de relatief **beperkte omvang van de Vennootschap** en haar Raad van Bestuur, is er geen secretaris aangesteld."*

*"De voorgestelde duur van het mandaat van 4 jaar wordt als te kort ervaren gelet op de **complexiteit van het type vastgoed** waarin de onderneming gespecialiseerd is, waardoor de mandaten allemaal een duur hebben van 6 jaar."*

*"Overeenkomstig artikel 18, §3 en artikel 20, §2 van de **Wet van 1991** worden de bestuurders van de Vennootschap benoemd voor zes jaar, terwijl bepaling 4.6 voorziet dat de mandaten van bestuurders niet meer dan vier jaar mogen bedragen."*

Voor de kwalitatieve beoordeling van bepaling 2.1. en meer bepaald de transparantie inzake de toepassing van het genderquotum baseren we ons op de wettelijke vereisten terzake. Artikel 96 § 2 lid 1 van het Wetboek van Vennootschappen stelt dat het jaarverslag een overzicht van de ondernomen inspanningen dient te bevatten om er voor te zorgen dat ten minste één derde van de leden van de raad van bestuur van een ander geslacht is dan dat van de overige leden.

Bij de analyse van de betrokken informatie in het jaarverslag is het wetsartikel strikt geïnterpreteerd en wordt enkel een effectieve benoeming van een vrouw in de raad van bestuur (in de periode 2011-2014) als een inspanning in de goede richting aanzien. In totaal hebben 15 ondernemingen reeds een stap gezet naar een groter genderevenwicht (op de 55 die expliciet melding maken van de afwijking). De andere ondernemingen geven aan dat ze de nodige inspanningen zullen leveren in de toekomst om het beoogde quotum te behalen zonder evenwel meer in detail te treden. Sommige ondernemingen lichten toe dat hierbij een prominente taak is weggelegd voor het benoemingscomité, vooral bij het verstrijken van de mandaten.

## Toets met de vuistregels voor een kwaliteitsvolle ‘explain’

Begin 2012 vaardigde de Belgische Commissie Corporate Governance een aantal vuistregels uit voor de invulling van een kwalitatieve ‘explain’<sup>59</sup>. Hierbij spitst ze zich toe op de presentatie, de voorbereiding en de evaluatie van de ‘explains’ bij de ondernemingen, alsook op de inhoud van een kwalitatieve ‘explain’. In totaal gaat het om 8 praktische vuistregels:

1. ‘Comply or explain’ voor de Code 2009 is verplicht (Wet van 6 april 2010 & KB van 6 juni 2010).
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.
3. Indien de onderneming afwijkt worden de onderbouwde redenen daarvoor gegeven in de CG-Verklaring.
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.
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.
6. De raad van bestuur keurt de motiveringen goed en gaat akkoord met de inhoud ervan.
7. De ‘explains’ worden voorgelegd op de algemene vergadering bij de toelichting over de Corporate Governance Verklaring.
8. De motiveringen voor afwijking van de Code 2009 worden jaarlijks ter evaluatie voorgelegd op de raad van bestuur.

Met deze set van vuistregels wenst de Commissie een praktisch instrument aan te reiken om de transparantie inzake de naleving van de Code en de kwaliteit van de ‘explains’ te verbeteren. Onze studie van de ‘explains’ is echter enkel gebaseerd op publiek beschikbare informatie en laat niet toe om alle 8 vuistregels te toetsen. Enkel vuistregels 1, 2, 3, en 4 kunnen in een dergelijke analyse ten gronde worden opgenomen. De overige vuistregels vereisen een meer kwalitatieve onderzoeksmethodiek waarbij een bevraging van de raad van bestuur (en de aandeelhouders) aangewezen is. In dit opzicht kan de geplande studie<sup>60</sup> van ecoDa<sup>61</sup> een waardevolle aanvulling zijn in de nabije toekomst.

---

<sup>59</sup> <http://www.corporategovernancecommittee.be/library/documents/Explain%20-%20regels/20120208-Vuistregels%20.pdf>

<sup>60</sup> De studie wordt uitgevoerd door een werkgroep in de schoot van ecoDa. Deze werkgroep staat onder leiding van Prof. dr. Lutgart Van den Berghe en beoogt een Europese studie over de toepassing van het ‘Comply or Explain’ principe en de bestaande monitoring systemen in de lidstaten.

<sup>61</sup> ecoDa is de Europese confederatie van bestuurdersinstituten. Zij vertegenwoordigt meer dan 55.000 bestuurders uit meer dan 10 Europese lidstaten.



Toetsen we de ‘explains’ voor de top 5 bepalingen (m.u.v. de genderquota), dan komen we tot volgende bevindingen:

- *Vuistregel 1: ‘Comply or explain’ voor de Code 2009 is verplicht*

Zoals eerder vermeld zijn er een 5-tal ondernemingen (van de 77 onderzochte ondernemingen) die afwijken van één of meerdere codebepalingen en die ten onrechte geen ‘explains’ in hun Corporate Governance Verklaring geven.

- *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.*

De beoordeling in welke mate een ‘explain’ -als enige rechtvaardiging van een afwijking- al dan niet kan geïnterpreteerd worden als kritiek op de Code is per definitie (deels) onderhevig aan enige subjectiviteit. Niettemin stellen we vast dat de ondernemingen zich doorgaans niet kritisch uitlaten in de omschrijving van de ‘explains’. We kunnen wel een aantal ‘explains’ terugvinden waarbij wordt verwezen naar de wet die minder vergaand is dan de Code. Ter illustratie hieronder twee voorbeelden.

*“De Corporate Governance Code voorziet dat **minstens de helft** van de leden van het Auditcomité onafhankelijk moet zijn. Artikel 526bis van het **Wetboek van Vennootschappen** en het **Corporate Governance charter** voorzien dat **minstens één lid onafhankelijk is**. De Raad van Bestuur is van mening dat de samenstelling van het Auditcomité voldoet aan het doel van de Wet.”*

*“De Belgische Corporate Governance Code, die strenger is dan het Wetboek van vennootschappen, vereist dat minstens de meerderheid van de leden van het auditcomité onafhankelijk is (punt 5.2./4 van Bijlage C van de Belgische Corporate Governance Code). Bij xxx is de helft van het auditcomité samengesteld uit onafhankelijke bestuurders.”*

- *Vuistregel 3: Indien de onderneming afwijkt worden de onderbouwde redenen daarvoor gegeven in de CG-Verklaring.*

Zoals blijkt uit tabel 3.5 vermelden de meeste ondernemingen een reden in hun Corporate Governance Verklaring voor het niet voldoen aan de betrokken codebepaling(en). Hierboven werden reeds tal van voorbeelden gegeven van verschillende redenen die worden aangehaald.

**Tabel 3.5: Top 4 ‘explains’ – Toets met vuistregel 3 van de Commissie**

	Secretaris	Duurtijd mandaat	Onafh. AC	Vergoeding
<b>Aantal ‘explains’</b>	14	13	12	10
<b>Onderbouwde reden</b>	11	13	11	9

De meeste ondernemingen groeperen hun 'explains, ofwel in het begin van de CG-Verklaring (28) ofwel tussenin (6), ofwel op het einde (11). Daarnaast zijn er een aantal ondernemingen die hun 'explains' vermelden per onderdeel/thema van de CG-Verklaring (13).

- *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 ondernemingen geven niet altijd specifiek een melding van het nummer van de bepaling waarvan ze afwijken. Vooral de ondernemingen die hun 'explains' per onderdeel/thema geven, vermelden relatief minder het nummer van de bepaling.

**Tabel 3.6: Top 4 'explains' – Toets met vuistregel 4 van de Commissie**

	Met vermelding nummer bepaling	Zonder vermelding nummer bepaling
<b>Gegroepeerd</b>	36	9
<b>Per onderdeel/thema</b>	5	8

## Toets met de aanbeveling van de Europese Commissie<sup>62</sup>

Volgens de EU-Commissie zou de onderneming duidelijk moeten aangeven van welke specifieke aanbevelingen ze is afgeweken en voor elke afwijking van een afzonderlijke aanbeveling:

- a) moeten uitleggen op welke manier ze is afgeweken van een aanbeveling;
- b) de redenen moeten opgeven voor de afwijking;
- c) moeten beschrijven hoe de beslissing om van de aanbeveling af te wijken, binnen de onderneming tot stand is gekomen;
- d) als de afwijking in de tijd beperkt is, moeten aangeven wanneer ze van plan is een specifieke aanbeveling na te leven;
- e) de maatregel moeten beschrijven die is genomen als alternatief voor het naleven van de aanbeveling en moeten uiteenzetten hoe die maatregel het onderliggend doel 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.

Deze informatie zou voldoende duidelijk, accuraat en volledig moeten zijn zodat aandeelhouders, investeerders en andere belanghebbenden de gevolgen van de afwijking van een bepaalde aanbeveling kunnen beoordelen.

<sup>62</sup> Aanbeveling van de Commissie van 9 april 2014 over de kwaliteit van de rapportage over corporate governance („pas toe of leg uit”), *Publicatieblad 12 april 2014* (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014H0208&from=EN>).

Net zoals bij de Belgische praktische vuistregels (zie vorige sectie) is een toets met de volledige set van EU aanbevelingen niet mogelijk enkel en alleen op basis van publieke beschikbare informatie. In het bijzonder vergt (gedeeltelijk) aanbeveling e) een meer diepgaander onderzoek. Bovendien gaat de EU verder in haar aanbevelingen dan de voorstellen van de Commissie Corporate Governance in België. Aanbevelingen c) en e) zijn hiervan een voorbeeld.

Voor de top 5 bepalingen (m.u.z. van de genderquota) worden de ‘explains’ getoetst met de diverse elementen van de EU-vuistregel (zie Tabel 3.7). De bevindingen tonen aan dat de ondernemingen **systematisch uitleggen hoe ze afwijken** van de codebepaling en de meeste ondernemingen, doch niet alle, geven doorgaans **een reden daartoe** (verschil a en b). Er zijn bovendien twee ondernemingen die een **tijdelijke afwijking** hebben gemeld en daarbij ook een specifieke termijn hebben aangegeven (d). De toets met de Belgische vuistregels leverde gelijkaardig resultaten op (zie vorige sectie).

Anderzijds valt het op dat geen enkele onderneming beschrijft **hoe de beslissing intern tot stand is gekomen** om van een aanbeveling af te wijken (c) en wordt **niet voor alle afwijkingen aangegeven welke alternatieve maatregel desgevallend genomen is** (e). Enkel voor bepaling 4.6 wordt deze informatie door meer dan de helft van de betrokken ondernemingen aangereikt.

Tabel 3.6: Top 4 ‘explains’ – Toets met de aanbeveling van de Europese Commissie

	Secretaris	Duurtijd mandaat	Onafh. AC	Vergoeding
<b>Uitleg (a)</b>	14	13	12	10
<b>Reden (b)</b>	11	13	11	9
<b>Beslissingsproces (c)</b>	0	0	0	0
<b>Tijdelijkheid (d)</b>	0	1	0	1
<b>Alternatieve maatregel (e)</b>	3	7	3	2

# CONCLUSIE

Over het algemeen wordt de Code 2009 goed nageleefd door de Belgische beursgenoteerde ondernemingen. We kunnen zelfs spreken van een lichte verbetering van de nalevingspercentages ten opzichte van het vorig onderzoek. Opvallend daarbij is dat ondernemingen iets meer gebruik maken van de flexibiliteit die door het 'comply or explain'-principe geboden wordt. 91,9% van de onderzochte codebepalingen wordt onverkort toegepast. Daarnaast wordt in 3,9% van de gevallen uitgelegd waarom een bepaalde codebepaling niet wordt toegepast wat het nalevingspercentage op 95,8% brengt. Het percentage van de afwijkingen waarbij geen uitleg gegeven wordt, blijft dalen. In se wijzen al deze observaties erop dat de beursgenoteerde ondernemingen in België op een vrij mature wijze met de naleving van de Code 2009 omgaan en terecht daar waar nodig een beroep doen op de geboden flexibiliteit.

Tussen de verschillende indices zijn er echter verschillen waarneembaar met betrekking tot de naleving en de toepassing van de Code 2009. De naleving van de Code ligt gemiddeld genomen hoger naarmate de ondernemingen groter zijn (respectievelijk 96,9%, 95,6% en 94,4% voor de BEL 20, BEL Mid en BEL Small index). Toch scoren de BEL Mid ondernemingen het minst goed qua toepassing van de Code 2009 (89,2% tegenover 91,3% voor de BEL Small en 94,4% voor de BEL 20 index). Dit compenseren ze door veel meer gebruik te maken van het 'pas toe of leg uit'-principe.

Bekijken we de naleving vanuit het perspectief van de individuele onderneming, dan merken we op dat alle ondernemingen de Code voor meer dan 75% naleven. Hierbij doen de individuele BEL 20 ondernemingen het duidelijk beter dan de ondernemingen uit de andere indices.

Voor het eerst werd in deze monitoringstudie specifiek gefocust op die bepalingen waarvan het nalevingspercentage gedurende de laatste uitgevoerde studie over 2010/2011 lager scoorde dan 90%. In dit opzicht zijn er een aantal van deze bepalingen die een stap vooruit zetten, terwijl anderen bepalingen een status quo bereiken of zelfs achteruit gaan.

Uit de resultaten van het onderzoek naar de bestuurspraktijk bij de beursgenoteerde ondernemingen blijkt dat er bij de samenstelling van de raad van bestuur een aantal verschuivingen plaatsvinden. Zo doet de vrouwelijk vertegenwoordiging het jaar na jaar beter (18,3% na de algemene vergaderingen in 2014).

Uit de analyse van de 'explains' blijkt dat het 'comply or explain'-principe vrij goed is ingeburgerd. Bijna alle ondernemingen wijken wel af van één of meer bepalingen. Toch streven de ondernemingen nog steeds naar een hoge mate van 'compliance' met de Code 2009; getuige hiervan het feit dat een onderneming gemiddeld slechts afwijkt van 3 bepalingen.

Het eerste deel van dit onderzoeksluik bestond uit het samenstellen van een top vijf van die bepalingen waarvan het vaakst wordt afgeweken. Het gaat dan over de volgende top vijf: (i)

genderdiversiteit in de raad van bestuur, (ii) benoeming van een secretaris van de raad van bestuur, (iii) maximale duurtijd van de bestuursmandaten, (iv) meerderheid van onafhankelijke bestuurders in het auditcomité, en (v) geen 'performantiegebonden' vergoeding voor niet-uitvoerende bestuurders.

In een tweede deel werd de gegeven uitleg geklasseerd in verschillende categorieën op basis van de typologie van Risk Metrics Group. Uit deze analyse bleek dat voor sommige afwijkingen meerdere categorieën van toepassing zijn.

In een derde en laatste onderdeel werd de kwaliteit van de 'explain' onderzocht door deze af te toetsen met zowel de vuistregels van de Belgische Commissie Corporate Governance als de aanbeveling van de Europese Commissie. Deze toetsing is over het algemeen positief niettegenstaande de kwaliteit van de gegeven uitleg verschilt van bepaling tot bepaling en van onderneming tot onderneming. Het is frappant om vast te stellen dat voor de afwijking van één welbepaalde bepaling, steeds een gelijkaardige uitleg gegeven wordt. Een bijkomend kwalitatief onderzoek kan zeker een nuttige aanvulling betekenen voor dit onderzoeksluik.

# BIJLAGE A

## LIJST VAN DE ONDERZOCHE BEURSGENOTEERDE ONDERNEMINGEN 2013

Het betreft de samenstelling van de indices op datum van 31 december 2013<sup>63</sup>.

### BEL 20

- AB INBEV
- AGEAS
- AvH
- BEFIMMO
- BEKAERT
- BELGACOM
- COFINIMMO
- COLRUYT
- DELHAIZE
- D'IETEREN
- ELIA
- GBL
- KBC
- SOLVAY
- TELENET
- THROMBOGENICS
- UCB
- UMICORE

### BEL Mid

- ABLYNX
- AEDIFICA
- AGFA GEVAERT
- ARSEUS
- BARCO
- BPOST
- BREDERODE
- CFE
- COMPAGNIE BOIS SAUVAGE
- CMB
- ECONOCOM
- EVS
- EXMAR
- FLUXYS
- GALAPAGOS
- GIMV
- HOME INVEST
- INTERVEST OFFICES
- KINEPOLIS
- LOTUS
- MELEXIS
- MOBISTAR
- NYRSTAR
- RETAIL ESTATES
- RHJI
- SIPEF
- SOFINA
- TESSENDERLO
- VAN DE VELDE
- WDP
- WERELDHAVE

### BEL Small

- ATENOR
- BANIMMO
- CARDIO3B
- DECEUNINCK
- EURONAV
- GREENYARD FOODS
- HAMON
- IBA
- IMMOBEL
- JENSEN
- LEASINVEST
- MDXHEALTH
- MONTEA
- OPTION
- PICANOL
- PUNCH
- QUEST FOR GROWTH
- REAL DOLMEN
- RECTICEL
- RENTABILIWEB
- RESILUX
- ROULARTA
- SAPEC
- SIOEN
- TER BEKE
- TEXAF
- TIGENIX
- VASTNED RETAIL
- ZETES INDUSTRIES

<sup>63</sup> Uit de BEL 20 werden 18 ondernemingen weerhouden. GDF Suez werd niet opgenomen gezien de effecten in Frankrijk genoteerd staan.

# BIJLAGE B

## TOELICHTING & METHODOLOGIE

### TOELICHTING BIJ HET ONDERZOEK EN DE STEEKPROEF

Het onderzoek heeft tot doel de formele naleving van de Belgische Corporate Governance Code (Code 2009) 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 reeds door GUBERNA, in samenwerking met het VBO, uitgevoerd over de boekjaren 2005, 2008 en 2011. Het huidige onderzoek voorziet als dusdanig in een update en neemt de drie belangrijkste indices onder de loep (BEL 20, BEL Mid, BEL Small).

We wensen hier te beklemtonen dat het onderzoek betrekking heeft op de naleving van de Code 2009, gepubliceerd op 12 maart 2009.

De Code 2009 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 de Corporate Governance Verklaring in het jaarverslag, die ook volgens de wettelijke regels dient opgemaakt te worden.

De gegevens voor dit onderzoek werden uit de laatst beschikbare jaarverslagen van de ondernemingen gehaald; jaarverslag gepubliceerd in 2014 betreffende het boekjaar 2013. Wat betreft de samenstelling van de raad van bestuur, werd de situatie genomen op datum van 31 december 2013.

Het huidige onderzoek volgt dezelfde methodologie als de eerdere onderzoeken. Dit heeft als voordeel dat de huidige onderzoeksresultaten vergeleken kunnen worden met de vorige onderzoeksresultaten.

## METHODOLOGIE

### Interpretatie van de naleving van het ‘pas toe of leg uit’-principe

In lijn met de basisfilosofie van flexibiliteit die de Code 2009 vooropstelt, worden de vennootschappen verondersteld de bepalingen van de Code 2009 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 2009, maar dient de onderneming wel de redenen voor het afwijken van de Code 2009 aan te geven.

In de opbouw van dit onderzoek hebben we, zoals eerder gesteld, dezelfde methodologie gehanteerd uit de voormalige onderzoeken. Een vennootschap wordt geacht de Code 2009 na te leven indien zij gebruik maakt van het ‘pas toe of leg uit’-principe. Dit houdt in dat, indien een onderneming nalaat om uit te leggen waarom zij een bepaling niet toepast, er wordt geconcludeerd dat de onderneming de Code 2009 op dit punt niet naleeft.

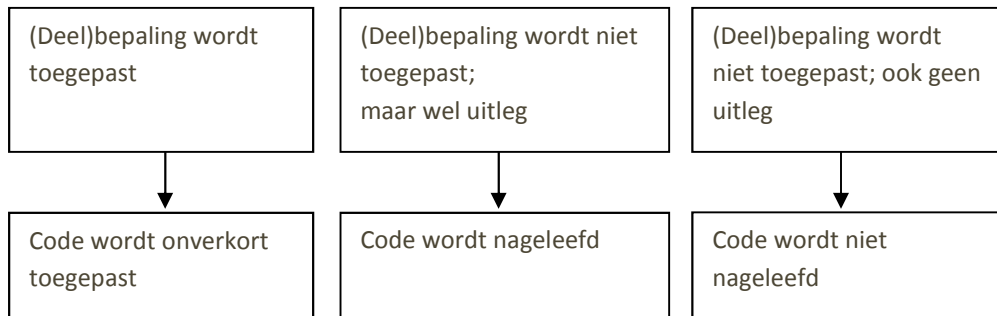
Ondertussen werd dit ‘pas toe of leg uit’-principe verankerd in de Belgische wetgeving. De Europese richtlijn 2006/46/EG, omgezet door de wet van 6 april 2010 stelt in haar artikel 46bis dat de ondernemingen in hun Corporate Governance Verklaring moeten verwijzen naar de corporate governance code die zij toepassen. Bovendien zijn de ondernemingen verplicht te vermelden van welke delen van de corporate governance code zij afwijken en om welke redenen zij daartoe hebben besloten.

De studie onderzoekt de naleving van de ‘formele’ vereisten van de Code 2009, maar enkel deze die publiek kunnen worden nagegaan. Wat we in dit onderzoek willen weergeven is een overzicht van deze formele naleving van de Code 2009 bij de ondernemingen. Daarnaast wordt in het huidige onderzoek gefocust op die bepalingen waarvan het nalevingspercentage (gedurende de laatste uitgevoerde studie over 2011) lager scoorde dan 90%. Deze –meer gerichte- aanpak in de monitoring van de codes wordt ook in andere landen toegepast (bv. Nederland). Als laatste wordt ook ingegaan op andere governance aspecten zoals de samenstelling van de raad van bestuur. Een apart hoofdstuk wordt gewijd aan de analyse van de kwaliteit van de ‘explains’.

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:





## Deconstructie van de Codebepalingen

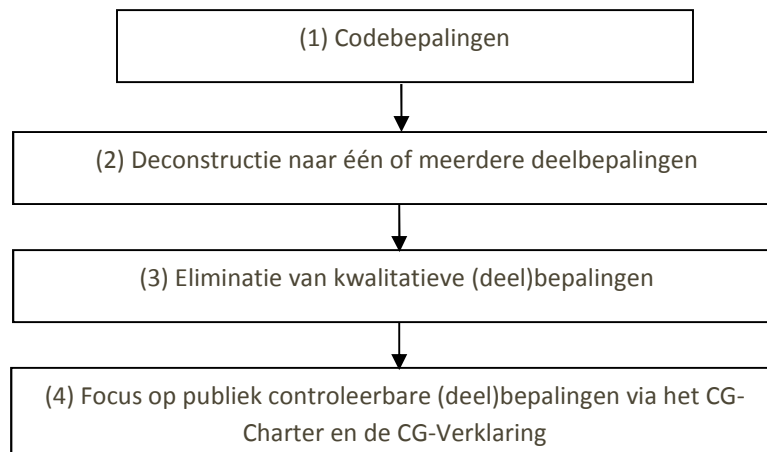
Teneinde de toepassing van het ‘pas toe of leg uit’-principe te kunnen nagaan, was het in de eerste plaats noodzakelijk om de meeste codebepalingen op te splitsen in diverse deelbepalingen, die elk afzonderlijk te controleren zijn. Sommige codebepalingen hebben namelijk betrekking op verschillende elementen 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.

## Eliminatie van de kwalitatieve (deel)bepalingen en richtlijnen

Naast bepalingen bevat de Code 2009 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 2.5. “De voorzitter stimuleert een daadwerkelijke interactie tussen de raad van bestuur en het uitvoerend management.”). Op deze richtlijnen is het ‘pas toe of leg uit’-principe niet van toepassing. Naast deze richtlijnen zijn er eveneens bepalingen en delen van bepalingen die zich niet lenen tot een externe evaluatie (cfr bijv. bepaling 1.1. “Elke vennootschap wordt geleid door een collegiale raad van bestuur.”). Deze richtlijnen & (deel)bepalingen werden hier niet weerhouden, maar zullen wel worden meegenomen in de kwalitatieve deelstudie.

## Focus op de publiek controleerbare (deel)bepalingen

Het analysegebied van dit externe monitoringonderzoek is gericht op de publiek beschikbare informatie (jaarverslag, Corporate Governance Charter, website). Deze publiek controleerbare (deel)bepalingen worden nagegaan via de informatie in het CG-Charter en in de CG-Verklaring. Van de 300 bepalingen werden er 61 weerhouden voor onze eerste fase van dit onderzoek.



Voor meer informatie kan u terecht bij de onderstaande personen:

**GUBERNA**

Annelies De Wilde

Reep 1

9000 Gent

Tel. 09/210.98.10

Fax. 09/210.98.90

e-mail: [annelies.dewilde@guberna.be](mailto:annelies.dewilde@guberna.be)

**VBO - FEB**

Christine Darville

Ravensteinstraat 4

1000 Brussel

Tel. 02/515.08.59

Fax. 02/515.09.85

e-mail: [cda@vbo-feb.be](mailto:cda@vbo-feb.be)