

COMMISSIE VOOR HET BANK- EN FINANCIËWEZEN

Toezicht op de financiële informatie
en de markten voor financiële instrumenten

Studies en documenten nr. 10
November 1999

Vergelijkende studie over de informatie die de Belgische genoteerde vennootschappen publiceren inzake "corporate governance"

De studie ... kort samengevat

- De genoteerde vennootschappen publiceerden 52 % meer informatieve gegevens over "corporate governance" dan vorig jaar.
- 87 % van de vennootschappen hebben in hun jaarverslag 1998 een speciaal hoofdstuk gewijd aan "corporate governance" (98 % van de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen en 95 % van de in de BEL-20 opgenomen vennootschappen).
- Slechts 27,5 % van alle genoteerde vennootschappen publiceert informatieve gegevens die als relatief omvangrijk kunnen worden omschreven. Dat percentage bedraagt 43,3 % bij de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen en 65 % bij de vennootschappen die de BEL-20 vormen.

Hoofdstuk I : Inleiding

Onderwerp van de studie

In januari 1998 publiceerde de Commissie voor het Bank- en Financiewezen “Aanbevelingen aan de Belgische genoteerde vennootschappen in verband met hun informatie over de wijze waarop zij hun bestuur en hun beleid organiseren”. In december 1998 heeft zij die aanbevelingen opnieuw en samen met de Beurs van Brussel gepubliceerd.

Deze studie gaat na hoe de Belgische genoteerde vennootschappen die aanbevelingen in praktijk hebben gebracht. Bovendien is het nu mogelijk een vergelijking te maken over een periode van 2 jaar.

Methodologie van de studie

De aanbevelingen van de Commissie werden opgesplitst in 30 specifieke onderwerpen waarover informatie kan worden verstrekt. Daarna is onderzocht of die onderwerpen aan bod kwamen in de jaarverslagen over 1998 van de 127 onderzochte genoteerde vennootschappen. Concreet is - per vennootschap - aan elk van die 30 onderwerpen één van de volgende codes toegekend :

- (1) = het onderwerp komt aan bod in het jaarverslag van de vennootschap ;
- (0) = het onderwerp komt niet aan bod in het jaarverslag van de vennootschap ;
- (2) = de informatie is in casu niet van toepassing ;
- (3) = het onderwerp komt formeel aan bod, maar de verstrekte informatie is niet toereikend.

In totaal werden 3.810 gegevens gecodeerd.

Als bijlagen 1, 2 en 3 gaan de tabellen met de algemene resultaten van de studie. De resultaten worden vermeld voor de 127 onderzochte vennootschappen samen, de 60 vennootschappen die op de termijnmarkt zijn genoteerd en de 20 vennootschappen die op 31 december 1998 de BEL 20-index vormden.

De lijsten van de vennootschappen waarvan de jaarverslagen zijn onderzocht, gaan als bijlagen 4, 5 en 6. Deze studie is gebaseerd op de jaarverslagen die zijn gepubliceerd tussen 1 januari en 30 september 1999. De onderzochte vennootschappen zijn de vennootschappen waarvan de Commissie de periodieke informatie controleert, i.e. de vennootschappen die op de eerste markt en de nieuwe markt van de Beurs van Brussel zijn genoteerd alsook de vennootschappen die op de tweede markt zijn genoteerd als ze door de Commissie worden gecontroleerd als portefeuillemaatschappij. Noch de vastgoedbevaks waarvoor specifieke bepalingen gelden, noch de Nationale Bank van België komen hier aan bod. Ook de genoteerde vennootschappen in vereffening en bepaalde vennootschappen die kort na 31 december 1998 uit de notering zijn geschrapt, werden uitgesloten.

Te noteren valt dat de lijst van de onderzochte vennootschappen ten opzichte van die voor de studie over de jaarverslagen 1997, nogal wat veranderingen heeft ondergaan : zo zijn er 14 vennootschappen verdwenen, terwijl er 20 andere vennootschappen zijn bijgekomen.

Reikwijdte van de studie

Belangrijk is dat de aanbevelingen van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen betrekking hebben op de informatie die de onderzochte vennootschappen publiceren over “corporate governance”, en dus niet op de regels en de structuren die zij moeten uitwerken om zich te conformeren aan de beginselen inzake "corporate governance"¹.

De studie wil dus nagaan of de gewenste informatie daadwerkelijk (en expliciet) wordt verstrekt, niet of de regel of de structuur waarop die informatie slaat, passend is. Een voorbeeld : de aanbevelingen van de Commissie vragen te vermelden of in de raad van bestuur speciale comités zijn opgericht. Wanneer een vennootschap terzake expliciet vermeldt dat in haar raad geen zo'n comités zijn opgericht, wordt er in deze studie van uitgegaan dat zij de gewenste informatie heeft verstrekt.

De studie en de interpretatie die eraan moet worden gegeven betreffen de kwantitatieve omvang van de informatie die de Belgische vennootschappen verstrekken over hun “corporate governance” en dus niet de kwaliteit van de “corporate governance” zelf. Trouwens, bij de telling van het aantal besproken onderwerpen wordt geen weging toegepast en wordt alle informatie op gelijke hoogte geplaatst, ook al zijn bepaalde onderwerpen duidelijk veel belangrijker dan andere. Wanneer een vennootschap veel informatie verstrekt over de onderwerpen waarop de aanbevelingen van de Commissie slaan, mag daaruit dus niets worden geconcludeerd over de kwaliteit van de “corporate governance” van die vennootschap en vice versa. Het is natuurlijk wel zo dat de hoeveelheid informatie die een vennootschap verstrekt, de markt in staat stelt zich een beter gefundeerd idee te vormen over de kwaliteit van de “corporate governance” van die vennootschap.

*

* *

¹ De onder de auspiciën van de Beurs van de Brussel opgerichte “Belgische Commissie voor Corporate Governance” en het Verbond van Belgische Ondernemingen hebben aanbevelingen uitgewerkt over de na te leven regels en structuren inzake "corporate governance". De Beurs van Brussel heeft een studie gepubliceerd over de manier waarop de aanbevelingen van de “Belgische Commissie voor Corporate Governance” worden toegepast door de Belgische genoteerde vennootschappen.

Hoofdstuk II : Resultaten van de studie

Deel I : Algemene resultaten

1. Totaal aantal verstrekte gegevens

Een eerste vergelijkingspunt tussen de resultaten met betrekking tot de jaarverslagen over 1997 en 1998 betreft het totaal aantal gegevens dat de vennootschappen hebben verstrekt.

Aantal verstrekte gegevens - 1997	Aantal verstrekte gegevens - 1998	Bruto-toename	Toename bij eenzelfde aantal vennootschappen
1.170	1.866	+ 59,5 %	+ 52,0 %

Tabel 1. Evolutie van het totaal aantal verstrekte gegevens, voor alle vennootschappen samen.

Tabel 1 toont een forse stijging van het aantal gegevens inzake “corporate governance” dat de vennootschappen hebben verstrekt (+ 59,5 %). Hoewel het aantal vennootschappen uit de onderzochte groep is gestegen (127 in plaats van 121), is de stijging - bij een constante perimeter (121 vennootschappen) - toch aanzienlijk te noemen : + 52 %.

Hoe hoog ligt het antwoordpercentage, met andere woorden, hoeveel gegevens worden verstrekt in verhouding tot het totaal aantal onderwerpen waarover informatie kan worden verstrekt ? Voor die berekening volstaat het niet de voornoemde cijfers te vergelijken met het totaal aantal gegevens (3.810, cf. “Methodologie van de studie” hierboven). In een aantal gevallen zijn bepaalde onderwerpen immers niet dienstig en zijn die dan ook als dusdanig gecodeerd². Om, met andere woorden, te komen tot het totaal aantal gegevens dat kan worden verstrekt, moet van het theoretisch maximum aantal gegevens (3.810) het aantal niet dienstige gegevens worden afgetrokken (met code 2). Tabel 2 geeft het resultaat van die berekening voor alle vennootschappen samen.

	Aantal verstrekte gegevens	Totaal aantal mogelijke gegevens	Antwoordpercentage
1997	1.170	3.373	34,7 %
1998	1.866	3.384	55,1%

Tabel 2. Antwoordpercentage, voor alle vennootschappen samen.

² Bijvoorbeeld het punt “Functie van de natuurlijke personen binnen de door hen vertegenwoordigde vennootschappen” is niet dienstig bij vennootschappen zonder bestuurders-rechtspersonen. Zo ook zijn bijvoorbeeld de diverse punten over de samenstelling, de bevoegdheden, de werking en de frequentie van de vergaderingen van de binnen de raad van bestuur opgerichte speciale comités niet dienstig wanneer het gaat om vennootschappen die vermelden ze geen dergelijke comités te hebben opgericht.

Het effectieve antwoordpercentage blijkt duidelijk fors te zijn gestegen. Toch wordt - voor alle vennootschappen samen - slechts iets meer dan de helft van de gewenste informatie verstrekt.

Bij de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen blijkt het totale antwoordpercentage veel hoger te liggen - 67,8 % - wat een forse stijging inhoudt ten opzichte van 1997.

	Aantal verstrekte gegevens	Totaal aantal mogelijke gegevens	Antwoordpercentage
1997	681	1.443	47,2 %
1998	1.097	1.618	67,8 %

Tabel 3. Antwoordpercentage, op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen.

Tot slot bedraagt het percentage voor de in de BEL-20 opgenomen vennootschappen 74,5 %, wat eveneens een sterke stijging impliceert ten opzichte van 1997.

	Aantal verstrekte gegevens	Totaal aantal mogelijke gegevens	Antwoordpercentage
1997	320	565	56,6 %
1998	415	557	74,5 %

Tabel 4. Antwoordpercentage, in de BEL-20 opgenomen vennootschappen.

2. Uitsplitsing van het aantal verstrekte gegevens

Eerst wordt nagegaan hoe de vennootschappen kunnen worden uitgesplitst op basis van het aantal gegevens dat zij verstrekken. Ter herinnering ... maximaal kan over 30 onderwerpen informatie worden verstrekt. Hierboven werd echter met betrekking tot het antwoordpercentage reeds aangegeven dat in nagenoeg alle gevallen een aantal gegevens niet dienstig zijn. Het mogelijke echte totaal bedraagt dan ook bijna steeds minder dan 30.

	1997		1998	
	Aantal	%	Aantal	%
Vennootschappen die informatie verstrekken over ...				
meer dan 25 onderwerpen	0	0.0 %	6	4.7 %
tussen 21 en 25 onderwerpen	7	5.8 %	29	22.8 %
tussen 16 en 20 onderwerpen	22	18.2 %	26	20.5 %
tussen 11 en 15 onderwerpen	32	26.4 %	30	23.6 %
tussen 6 en 10 onderwerpen	17	14.0 %	21	16.5 %
tussen 0 en 5 onderwerpen	43	35.6 %	15	11.8 %
Totaal	121	100.0 %	127	100.0 %

Tabel 5. Uitsplitsing van de vennootschappen volgens het aantal gegevens dat zij publiceren, voor alle vennootschappen samen.

Opvallend is dat het percentage vennootschappen die een relatief omvangrijk aantal gegevens verstrekken - over 21 onderwerpen en meer - gevoelig is gestegen : hun percentage stijgt immers van 5,8 % tot 27,5 %. Daartegenover staan de vennootschappen die over minder dan 10 onderwerpen informatie verstrekken: hun percentage daalt van 49,6 % in 1997 (i.e. één vennootschap op twee) tot 28,3 %. Het is vooral in de categorie “vennootschappen die informatie publiceren over minder dan 5 onderwerpen” dat een verbetering kan worden opgetekend : hun percentage daalt immers van 35,6 % tot 11,8 %.

In vergelijking met 1997 zijn de cijfers dus bevredigend. In absolute termen is er echter nog een hele weg af te leggen : slechts 27,5 % van alle genoteerde vennootschappen verstrekken immers een relatief omvangrijk aantal gegevens.

Bekijkt men dezelfde cijfers, maar dan alleen voor de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen en de in de BEL-20 opgenomen vennootschappen (tabellen 6 en 7), dan blijken die heelwat beter te zijn en sterker te contrasteren. 43,3 % van de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen verstrekken een relatief omvangrijk aantal gegevens. Bij de vennootschappen die de BEL-20 vormen, bedraagt dat percentage 65 %. In beide categorieën is er geen enkele vennootschap die informatie publiceert over minder dan 5 onderwerpen.

	1997		1998	
	Aantal	%	Aantal	%
Vennootschappen die informatie verstrekken over ...				
meer dan 25 onderwerpen	0	0,0 %	2	3,3 %
tussen 21 en 25 onderwerpen	6	11,5 %	24	40,0 %
tussen 16 en 20 onderwerpen	18	34,6 %	17	28,3 %
tussen 11 en 15 onderwerpen	12	23,1 %	10	16,6 %
tussen 6 en 10 onderwerpen	7	13,5 %	7	11,6 %
tussen 0 en 5 onderwerpen	9	17,3 %	0	0,0 %
Totaal	52	100 %	60	100 %

Tabel 6. Uitsplitsing van de vennootschappen volgens het aantal gegevens dat zij publiceren, voor de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen.

	1997		1998	
	Aantal	%	Aantal	%
Vennootschappen die informatie verstrekken over ...				
meer dan 25 onderwerpen	0	0,0 %	2	10,0 %
tussen 21 en 25 onderwerpen	3	15,0 %	11	55,0 %
tussen 16 en 20 onderwerpen	11	55,0 %	4	20,0 %
tussen 11 en 15 onderwerpen	3	15,0 %	1	5,0 %
tussen 6 en 10 onderwerpen	3	15,0 %	2	10,0 %
tussen 0 en 5 onderwerpen	0	0,0 %	0	0,0 %
Totaal	20	100 %	20	100 %

Tabel 7. Uitsplitsing van de vennootschappen volgens het aantal gegevens dat zij publiceren, voor de in de BEL-20 opgenomen vennootschappen.

Bij vergelijking van de tabellen 5, 6 en 7 blijkt het gedrag van de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen en de in de BEL-20 opgenomen vennootschappen nogal sterk te verschillen van dat van alle vennootschappen samen.

Deel II : Analytische resultaten

In dit deel van de studie worden de belangrijkste onderwerpen bekeken waarvan de publicatie door de Commissie voor het Bank- en Financiewezen wordt aanbevolen en wordt onderzocht hoe de vennootschappen die onderwerpen in hun jaarbrochure hebben verwerkt. De tabellen als bijlage bevatten de volledige resultaten voor de 30 door de Commissie aanbevolen onderwerpen, met een afzonderlijke vermelding voor de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen en de in de BEL-20 opgenomen vennootschappen. Omwille van de leesbaarheid zijn alle percentages afgerond op een eenheid. De totalen van de percentages kunnen boven of onder 100 liggen in functie van de afronding.

1. Afzonderlijk hoofdstuk in het jaarverslag

In de inleiding op haar aanbevelingen stelt de Commissie dat de informatie over "corporate governance" "*op zodanige wijze in de jaarrekeningbrochure zou moeten worden opgenomen dat zij duidelijk herkenbaar is en van het ene jaar tot het andere vergeleken kan worden*".

De inlassing van een afzonderlijk hoofdstuk over "corporate governance" in het jaarverslag is een eerste test voor de ernst en het belang dat genoteerde vennootschappen hechten aan de aanbevelingen van zowel de Commissie voor het Bank- en Financiewezen als de Beurs ("Belgische Commissie voor corporate governance") en het Verbond van Belgische Ondernemingen. Aangezien zo'n afzonderlijk hoofdstuk een tastbaar bewijs vormt voor het belang dat de genoteerde vennootschap aan "corporate governance" hecht, worden hier enkel de hoofdstukken met als titel "corporate governance" (of een gelijkwaardige vertaling daarvan in het Frans of het Nederlands) als afzonderlijke hoofdstukken beschouwd.

Uit de cijfers blijkt de inlassing van een afzonderlijk hoofdstuk in het jaarverslag volledig te zijn ingeburgerd (en dat terwijl de aanbevelingen pas voor het tweede jaar van toepassing zijn) : 87 % van alle vennootschappen samen, 98 % van de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen en 95 % van de in de BEL-20 opgenomen vennootschappen hebben geopteerd voor zo'n afzonderlijk hoofdstuk in hun jaarverslag.

	Alle vennootschappen samen	Termijnmarkt	BEL-20
% vennootschappen 1997	55%	69 %	80 %
% vennootschappen 1998	87 %	98 %	95 %

Tabel 8. Percentage van de vennootschappen die in hun jaarverslag een afzonderlijk hoofdstuk met als titel "corporate governance" hebben opgenomen.

2. Samenstelling van de raad van bestuur

2.1. Informatie over de bestuurders die in feite de hoofdaandeelhouders vertegenwoordigen

72 % van alle vennootschappen samen vermelden expliciet dat een aantal - met naam genoemde - bestuurders in feite de hoofdaandeelhouders vertegenwoordigen. Voor de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen bedraagt dat percentage 82 %, voor de in de BEL-20 opgenomen vennootschappen 80 %. Deze percentages kunnen als vrij hoog worden bestempeld aangezien deze informatie een nieuwigheid vormt ten opzichte van de vroegere gewoonten van de Belgische genoteerde vennootschappen. Bovendien is een stijging merkbaar ten opzichte van vorig jaar. De doelstelling van de aanbeveling van de Commissie is op dit vlak dus grotendeels verwezenlijkt, vooral omdat dit punt niet voorkomt in de aanbevelingen van de Beurs en het VBO. Tot slot wordt opgemerkt dat de percentages hoger liggen dan bij de vermelding van de onafhankelijke bestuurders (cf. punt 2.2.).

	Alle vennootschappen samen	Termijnmarkt	BEL-20
% vennootschappen 1997	48 %	58 %	65 %
% vennootschappen 1998	72 %	82 %	80 %

Tabel 9. Percentage van de vennootschappen die de bestuurders vermelden die in feite de hoofdaandeelhouders vertegenwoordigen.

2.2. Vermelding van de onafhankelijke bestuurders

63 % van alle vennootschappen samen vermelden uitdrukkelijk wie zij van hun bestuurders als onafhankelijk beschouwen (of vermelden expliciet dat ze er geen hebben). Voor de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen bedraagt dat percentage 73 %, voor de in de BEL-20 opgenomen vennootschappen 75 %. De aanstelling van onafhankelijke bestuurders is dus een praktijk die bij de meeste vennootschappen is ingeburgerd.

	Alle vennoot- schappen samen	Termijnmarkt	BEL-20
% vennootschappen 1997	39 %	52 %	55 %
% vennootschappen 1998	63 %	73 %	75 %

Tabel 10. Percentage van de vennootschappen die informatie verstrekken over het feit of ze al dan niet onafhankelijke bestuurders hebben.

2.3. Vermelding of er al dan niet statutaire regels bestaan voor de benoeming en de mandaatvernieuwing van bestuurders

Dit punt van de aanbevelingen wordt opgevolgd door 33 % van alle vennootschappen samen, 42 % van de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen en 45 % van de vennootschappen die de BEL-20 vormen. Ten opzichte van 1997 zijn die percentages er sterk op vooruitgegaan, hoewel ze toch nog voor verbetering vatbaar zijn. Immers, in het vooruitzicht van de herwaardering van de rol van de raad van bestuur en de uitbreiding ervan met onafhankelijke bestuurders, is het erg belangrijk te weten volgens welke procedures en criteria de bestuurders zullen worden geselecteerd en hun mandaat eventueel zal worden verlengd.

Te noteren valt dat 31 % van alle vennootschappen samen, 37 % van de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen en 50 % van de in de BEL-20 opgenomen vennootschappen een formele vermelding publiceren die echter als ontoereikend wordt beschouwd omdat ze zich beperkten tot een herhaling van de klassieke bepaling van hun statuten (in de zin van “De bestuurders worden door de algemene vergadering benoemd voor een termijn van drie jaar. Hun mandaat kan worden vernieuwd.”).

	Alle vennoot- schappen samen			Termijnmarkt			BEL-20		
	1	0	3	1	0	3	1	0	3
% vennootschappen 1997	15 %	69 %	16 %	21 %	54 %	25 %	20 %	45 %	35 %
% vennootschappen 1998	33 %	35 %	31 %	42 %	22 %	37 %	45 %	5 %	50 %

Tabel 11. Vermelding van de - al dan niet statutaire - regels voor de benoeming en de mandaatvernieuwing van bestuurders : uitsplitsing in % van de vennootschappen die terzake informatie publiceren (1), de vennootschappen die terzake geen informatie publiceren (0), en de vennootschappen die terzake formele maar ontoereikende informatie publiceren (3).

2.4. Vermelding - voor de natuurlijke personen die de bestuurders-rechtspersonen vertegenwoordigen - van hun functie binnen de door hen vertegenwoordigde vennootschap

Dit punt geldt niet voor 67 % van alle vennootschappen samen, 70 % van de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen en 90 % van de vennootschappen die de BEL-20 vormen. “Niet van toepassing” betekent hier dat er bij die vennootschappen geen bestuurders-rechtspersonen zijn. Bestuurders-rechtspersonen komen slechts bij

een minderheid van de Belgische genoteerde vennootschappen voor, wat een goede zaak is voor de “corporate governance”.

Bij de vennootschappen met bestuurders-rechtspersonen blijkt de functie van de natuurlijke persoon bij de rechtspersoon in de meeste gevallen te zijn vermeld.

	Alle vennootschappen samen			Termijnmarkt			BEL-20		
	1	0	2	1	0	2	1	0	2
% vennootschappen 1997	12 %	18 %	70 %	15 %	8 %	77 %	20 %	5 %	75 %
% vennootschappen 1998	19 %	14 %	67 %	25 %	5 %	70 %	10 %	0 %	90 %

Tabel 12. Voor de natuurlijke personen die de bestuurders-rechtspersonen vertegenwoordigen : vermelding van hun functie binnen de door hen vertegenwoordigde vennootschap : uitsplitsing in % van de vennootschappen die terzake informatie publiceren (1), de vennootschappen die terzake geen informatie publiceren (0), en de vennootschappen die terzake formele maar ontoereikende informatie publiceren (2).

3. Werking van de raad van bestuur

3.1. Informatie over de belangrijkste onderwerpen waarover in de raad van bestuur wordt beraadslaagd

Volgens tabel 13 hebben 52 % van alle vennootschappen samen, 55 % van de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen en 80 % van de vennootschappen die de BEL-20 vormen, pertinente informatie gepubliceerd over de belangrijkste onderwerpen waarover in de raad van bestuur wordt beraadslaagd. Die informatie is erg belangrijk omdat ze duidelijk aangeeft hoe groot de betrokkenheid van de raad van bestuur is bij de gang van zaken bij de vennootschap. De cijfers zijn er ten opzichte van 1997 lichtjes op vooruit gegaan, behalve voor de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen waar een lichte terugval op te tekenen valt.

Opmerkelijk is dat 28 % van alle vennootschappen samen, 37 % van de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen en 10 % van de in de BEL-20 opgenomen vennootschappen het bij een vermelding houden die té algemeen is om als toereikend te worden beschouwd, bijvoorbeeld “De raad heeft de activiteiten van de vennootschap gevolgd en de rekeningen opgesteld”. In tabel 13 hebben die vennootschappen de code 3 meegekregen. Voornoemde percentages vertonen een stijging ten opzichte van 1997, behalve voor de vennootschappen die de BEL-20 vormen.

Concluderend kan worden gesteld dat de vennootschappen op dit vlak een duidelijke inspanning hebben geleverd : de code “0” (geen informatie) komt immers veel minder vaak voor. Toch is de stijging vooral te situeren in de categorie met code “3” (formele maar ontoereikende vermelding).

	Alle vennootschappen samen			Termijnmarkt			BEL-20		
	1	0	3	1	0	3	1	0	3
% vennootschappen 1997	44 %	44 %	12 %	60 %	27 %	13 %	70 %	10 %	20 %
% vennootschappen 1998	52 %	20 %	28 %	55 %	8 %	37 %	80 %	10 %	10 %

Tabel 13. Informatie over de belangrijkste onderwerpen waarover in de raad van bestuur wordt beraadslaagd : uitsplitsing in % van de vennootschappen die terzake informatie publiceren (1), de vennootschappen die terzake geen informatie publiceren (0), en de vennootschappen die terzake formele maar ontoereikende informatie publiceren (3).

3.2. Beschrijving van de wijze waarop de raad van bestuur zich heeft georganiseerd om toezicht uit te oefenen op het dagelijks bestuur en, inzonderheid, typologie van de belangrijkste gegevens die de verantwoordelijken voor het dagelijks bestuur aan de raad van bestuur bezorgen

33 % van alle vennootschappen samen, 40 % van de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen en 60 % van de vennootschappen die de BEL-20 vormen, hebben informatie gepubliceerd over de wijze waarop het toezicht op het dagelijks bestuur is georganiseerd, en inzonderheid over de typologie van de belangrijkste gegevens die de verantwoordelijken voor het dagelijks bestuur aan de raad van bestuur bezorgen. Die cijfers zijn duidelijk beter dan vorig jaar, hoewel ze nog steeds vrij laag liggen (behalve voor de vennootschappen die de BEL-20 vormen).

Die matige resultaten kunnen als volgt worden verklaard : ofwel hebben de vennootschappen geen speciale maatregelen getroffen om het toezicht op het dagelijks bestuur te organiseren, ofwel willen ze daarover liever geen informatie publiceren. Zoals reeds gezegd zou het - in het vooruitzicht van de herwaardering van de raad van bestuur en vooral van een duidelijker onderscheid tussen het eigenlijke beleid en het toezicht op het beleid - toch wenselijk zijn dat op dit vlak vooruitgang wordt geboekt.

	Alle vennootschappen samen			Termijnmarkt			BEL-20		
	1	0	3	1	0	3	1	0	3
% vennootschappen 1997	20 %	76 %	4 %	21 %	75 %	4 %	30 %	65 %	5 %
% vennootschappen 1998	33 %	50 %	17 %	40 %	38 %	22 %	60 %	20 %	20 %

Tabel 14. Informatie over de organisatie van het toezicht op het dagelijks bestuur en, inzonderheid, typologie van de belangrijkste gegevens die de verantwoordelijken voor het dagelijks bestuur aan de raad van bestuur bezorgen : uitsplitsing in % van de vennootschappen die terzake informatie publiceren (1), de vennootschappen die terzake geen informatie publiceren (0), en de vennootschappen die terzake formele maar ontoereikende informatie publiceren (3).

3.3. Indien de Voorzitter van de raad van bestuur verantwoordelijk is voor het dagelijks bestuur : informatie over de wijze waarop de raad is georganiseerd om rekening te houden met die toestand

Tabel 15 moet als volgt worden gelezen : 54 % van alle vennootschappen samen, 60 % van de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen en 65 % van in de BEL-20 opgenomen vennootschappen hebben een Voorzitter die niet verantwoordelijk is voor het dagelijks bestuur. In hun geval is de gevraagde informatie dus niet van toepassing.

Bij de overige vennootschappen is de Voorzitter verantwoordelijk voor het dagelijks bestuur of neemt hij eraan deel (met name wanneer er niemand specifiek met het dagelijks bestuur is belast, wat impliceert dat de Voorzitter op gelijke voet met de andere bestuurders deelneemt aan dat dagelijks bestuur). Van die vennootschappen geeft slechts een zeer kleine minderheid (drie van alle vennootschappen samen, twee van de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen en geen enkele van de in de BEL-20 opgenomen vennootschappen) informatie over een speciale organisatie van de raad.

	Alle vennootschappen samen			Termijnmarkt			BEL-20		
	1	0	2	1	0	2	1	0	2
% vennootschappen 1997	2 %	50 %	49 %	2 %	38 %	60 %	0 %	30 %	70 %
% vennootschappen 1998	2 %	43 %	54 %	3 %	33 %	60 %	0 %	25 %	65 %

Tabel 15. Informatie over de wijze waarop de raad van bestuur is georganiseerd wanneer de Voorzitter van de raad verantwoordelijk is voor het dagelijks bestuur : uitsplitsing in % van de vennootschappen die terzake informatie publiceren (1), de vennootschappen die terzake geen informatie publiceren (0), en de vennootschappen waarvoor die informatie niet dienstig is (de Voorzitter is niet verantwoordelijk voor het dagelijks bestuur) (2).

3.4. Beschrijving van de wijze waarop de raad van bestuur is georganiseerd voor de follow-up van de evolutie van de dochterondernemingen en de deelnemingen

32 % van alle vennootschappen samen, 42 % van de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen en 65 % van de vennootschappen die de BEL-20 vormen, hebben informatie gepubliceerd over de wijze waarop de follow-up van de evolutie van de dochterondernemingen en de deelnemingen is georganiseerd. Dat betekent een verbetering ten opzichte van 1997, inzonderheid voor de in de BEL-20 opgenomen vennootschappen waar de stijging aanzienlijk is. Verder moeten de resultaten worden genuanceerd, aangezien bij industriële vennootschappen met geïntegreerde structuur de follow-up meestal gebeurt per activiteitssector en niet per dochteronderneming.

	Alle vennootschappen samen			Termijnmarkt			BEL-20		
	1	0	3	1	0	3	1	0	3
% vennootschappen 1997	14 %	83 %	2 %	17 %	79 %	4 %	20 %	75 %	5 %
% vennootschappen 1998	32 %	52 %	13 %	42 %	40 %	13 %	65 %	30 %	5 %

Tabel 16. Informatie over de organisatie van de follow-up van de evolutie van de dochterondernemingen en de deelnemingen : uitsplitsing in % van de vennootschappen die terzake informatie publiceren (1), de vennootschappen die terzake geen informatie publiceren (0), en de vennootschappen die terzake formele maar ontoereikende informatie publiceren (3).

3.5. Informatie over de regels en de procedures voor de bepaling van de totale vergoedingen, tantièmes, voordelen in natura en aandelenopties die worden toegekend aan de bestuurders, alsook over de toekenning van kredieten en voorschotten die hen zouden worden verleend

Over het algemeen zijn de percentages van de vennootschappen die dergelijke informatie publiceren, gestegen - met name dan voor alle vennootschappen samen - maar toch blijven ze nog relatief laag (rond de 50 %). Er moet echter rekening mee worden gehouden dat het in 1997 om een compleet nieuw gegeven ging in een materie die in België traditioneel als delicaat wordt beschouwd. 55 % van de vennootschappen die de BEL-20 vormen, hebben terzake relevante informatie gepubliceerd. Zinnen zoals “De vergoedingen van de bestuurders worden door de algemene vergadering bepaald” worden als formeel maar ontoereikend beschouwd.

Blijkbaar vindt een aantal vennootschappen dat ze aan dit punt van de aanbevelingen voldoen wanneer ze gewoon het totaalbedrag vermelden van de vergoedingen en de andere aan de bestuurders toegekende voordelen. Ter herinnering ... de desbetreffende aanbeveling betreft de regels en procedures voor de bepaling van de vergoedingen, en niet de bedragen ervan. De informatie over de bedragen moet worden gegeven in de toelichtingen bij de statutaire en geconsolideerde jaarrekening.

Met name omwille van de plaats die aandelenopties innemen in de totale bezoldiging van de leiders, lijkt een gedetailleerdere en vollediger informatie wenselijk.

	Alle vennootschappen samen			Termijnmarkt			BEL-20		
	1	0	3	1	0	3	1	0	3
% vennootschappen 1997	26 %	60 %	14 %	37 %	44 %	19 %	40 %	25 %	35 %
% vennootschappen 1998	43 %	37 %	20 %	52 %	28 %	20 %	55 %	30 %	15 %

Tabel 17. Informatie over de regels en procedures voor de bepaling van de gezamenlijke vergoedingen en de andere voordelen die aan de bestuurders worden toegekend : uitsplitsing in % van de vennootschappen die terzake informatie publiceren (1), de vennootschappen die terzake geen informatie

publiceren (0), en de vennootschappen die terzake formele maar ontoereikende informatie publiceren (3).

4. Comités opgericht door de raad van bestuur

4.1. Informatie over de eventuele comités die door de raad van bestuur zijn opgericht (andere comités dan die belast met het dagelijks bestuur)

Uit tabel 18 blijkt dat twee genoteerde vennootschappen op drie informatie publiceren over het al dan niet bestaan van bijzondere comités opgericht door de raad van bestuur (andere comités dan die belast met het dagelijks bestuur ; die komen later aan bod). Voor de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen en de in de BEL-20 opgenomen vennootschappen bedragen die percentages respectievelijk 88 % en 90 %. In de overgrote meerderheid van de gevallen is de informatie bevestigend, d.w.z. ze vermeldt het bestaan van één of meer bijzondere comités. De vennootschappen die terzake geen informatie verstrekken, zijn ondergebracht in de categorie “informatie niet verstrekt”.

	Alle vennootschappen samen		Termijnmarkt		BEL-20	
	1	0	1	0	1	0
% vennootschappen 1997	50 %	50 %	75 %	25 %	95 %	5 %
% vennootschappen 1998	69 %	31 %	88 %	12 %	90 %	10 %

Tabel 18. Informatie over de eventuele comités die door de raad van bestuur zijn opgericht (andere comités dan die belast met het dagelijks bestuur) : uitsplitsing in % van de vennootschappen die terzake informatie publiceren (1) en de vennootschappen die terzake geen informatie publiceren (0).

5. Dagelijks bestuur

5.1. Informatie over de comités die met het dagelijks bestuur zijn belast

Uit tabel 19 blijkt dat twee genoteerde vennootschappen op drie informatie publiceren over het al dan niet bestaan van een comité dat is belast met het dagelijks bestuur. Voor de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen en de vennootschappen die de BEL-20 vormen, bedragen die percentages respectievelijk 88 % en 95 %. In de overgrote meerderheid van de gevallen is de informatie bevestigend, d.w.z. ze vermeldt het bestaan van een comité dat met het dagelijks bestuur is belast. De vennootschappen die geen informatie verstrekken over het feit of ze al dan niet een met het dagelijks bestuur belast comité hebben, zijn ondergebracht in de categorie “informatie niet verstrekt”. Voor 9 % van alle vennootschappen samen kreeg de informatie de code “niet dienstig”.

	Alle vennootschappen samen		Termijnmarkt		BEL-20	
	1	0	1	0	1	0
% vennootschappen 1997	59 %	41 %	73 %	27 %	80 %	20 %
% vennootschappen 1998	67 %	24 %	88 %	8 %	95 %	5 %

Tabel 19. Informatie over de comités die met het dagelijks bestuur zijn belast: uitsplitsing in % van de vennootschappen (1) = die expliciet vermelden of er al dan niet een comité is belast met het dagelijks bestuur ; (0) = die terzake helemaal niets vermelden.

6. Informatie over het beleid inzake resultaatbestemming

Uit tabel 20 blijkt dat de cijfers er sterk zijn op vooruitgegaan ten opzichte van 1997. Niettemin geeft nog steeds één vennootschap op drie (voor alle vennootschappen samen) en één vennootschap op twee (voor de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen en de vennootschappen die de BEL-20 vormen) onvoldoende pertinente informatie over hun beleid inzake resultaatbestemming. Een andere opvallende vaststelling is dat er weinig verschillen bestaan tussen de cijfers voor alle vennootschappen samen, die van de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen en die van de vennootschappen die de BEL-20 vormen. Nochtans gaat het om een belangrijk onderdeel van de informatieverstrekking aan de aandeelhouders. De aandeelhouder zou minstens moeten weten of de vennootschap een beleid voert dat is gericht op de herbelegging dan wel op de uitkering van de winst (wat een grote invloed kan hebben op de tijdsduur van zijn belegging) en of de vennootschap de eventueel door haar geboekte uitzonderlijke winst zal uitkeren. Een bijkomende verbetering van de terzake verstrekte informatie lijkt dan ook bijzonder wenselijk.

Verder moet worden genoteerd dat het louter kopiëren van de gebruikelijke bepalingen van de statuten over de winstverdeling of het geven van algemene verklaringen zoals “De evolutie van het dividend zal de evolutie van het resultaat volgen” of “De vennootschap zal streven naar een beleid van gestage dividendstijging”, als “formele maar ontoereikende informatie” wordt beschouwd.

	Alle vennootschappen samen			Termijnmarkt			BEL-20		
	1	0	3	1	0	3	1	0	3
% vennootschappen 1997	17 %	68 %	16 %	19 %	60 %	21 %	25 %	45 %	30 %
% vennootschappen 1998	37 %	38 %	25 %	48 %	20 %	32 %	45 %	15 %	40 %

Tabel 20. Informatie over het beleid inzake resultaatbestemming : uitsplitsing in % van de vennootschappen die terzake informatie publiceren (1), de vennootschappen die terzake geen informatie publiceren (0), en de vennootschappen die terzake formele maar ontoereikende informatie publiceren (3).

7. Relaties met de hoofdaandeelhouders : informatie over aandeelhoudersovereenkomsten en hun inhoud

Tabel 21 inventariseert de vennootschappen die al dan niet vermelden of de vennootschap ja dan neen weet heeft van aandeelhoudersovereenkomsten en van de inhoud ervan.

De tabel is bijzonder interessant omdat die aantoont dat een niet onaanzienlijk aantal vennootschappen (55 % van alle vennootschappen samen, 70 % van de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen en 80 % van de vennootschappen die de BEL-20 vormen) expliciet vermelden of ze al dan niet op de hoogte zijn van aandeelhoudersovereenkomsten en, in voorkomend geval, van hun inhoud. De vennootschappen die vermelden geen weet te hebben van dergelijke overeenkomsten, zijn ondergebracht in de categorie van de vennootschappen die de gewenste informatie verstrekken. Bovendien blijkt die informatie in 1998 voor een aantal vennootschappen niet dienstig te zijn, met name wanneer duidelijk is dat de betrokken vennootschappen door één enkele hoofdaandeelhouder worden gecontroleerd.

De cijfers zijn er sterk op vooruitgegaan ten opzichte van 1997, het eerste jaar waarin die informatie expliciet werd gevraagd. Er is duidelijk op grote schaal gevolg gegeven aan de in de studie over 1997 uitgedrukte wens dat de vennootschappen terzake expliciete informatie zouden verstrekken, zelfs indien ze geen weet hebben van dergelijke aandeelhoudersovereenkomsten.

	Alle vennootschappen samen			Termijnmarkt			BEL-20		
	1	0	2	1	0	2	1	0	2
% vennootschappen 1997	31 %	69 %	1 %	48 %	52 %	0 %	65 %	35 %	0 %
% vennootschappen 1998	55 %	35 %	9 %	70 %	23 %	7 %	80 %	15 %	5 %

Tabel 21. Informatie over het feit of de vennootschap al dan niet op de hoogte is van eventuele aandeelhoudersovereenkomsten en van hun inhoud : uitsplitsing in % van vennootschappen die terzake informatie publiceren (1), de vennootschappen die terzake geen informatie publiceren (0) en de vennootschappen waarvoor die informatie niet dienstig is (2).

*

* *

Hoofdstuk III : Algemene conclusies

Aan het einde van deze studie lijken we tot zeven algemene conclusies te kunnen komen :

1) Algemeen gezien staat het vast dat de meerderheid van de Belgische genoteerde vennootschappen verder zijn gegaan op de weg die ze in hun verslagen over 1997 waren ingeslagen en dat ze veel extra inspanningen hebben geleverd om in hun informatieverstrekking ook aandacht te besteden aan de "corporate governance". Hoewel het slechts het tweede jaar is dat de aanbevelingen van de Commissie van toepassing zijn, hebben toch 87 % van alle vennootschappen samen, 98 % van de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen en 95 % van de vennootschappen die de BEL-20 vormen, in hun jaarverslag over 1998 een afzonderlijk hoofdstuk gewijd aan "corporate governance". Er kan dan ook worden gesteld dat de nagestreefde doelstelling op dit vlak nagenoeg verwezenlijkt is.

2) Ook wat het totaal aantal verstrekte gegevens betreft, is een aanzienlijke vooruitgang geboekt : er kan terzake een groei met 52 % worden opgetekend.

3) Wat de diverse onderwerpen betreft waarover informatie wordt verstrekt, is ten opzichte van vorig jaar weliswaar enige vooruitgang geboekt, maar - in absolute termen - zijn er nog tal van verbeteringen mogelijk. De vennootschappen kunnen grosso modo in drie grote categorieën worden onderverdeeld :

- de vennootschappen die informatie verstrekken die als relatief omvangrijk kan worden omschreven (hoewel toch nog voor verbetering vatbaar) : tot deze categorie behoren slechts 35 vennootschappen (i.e. de vennootschappen die over meer dan 20 onderwerpen informatie verstrekken) ;
- de vennootschappen waarvan de informatieverstrekking als gemiddeld tot middelmatig kan worden beschouwd (ze behandelen tussen 11 en 20 onderwerpen) : het gaat om 56 vennootschappen : men krijgt de indruk dat nogal wat van deze vennootschappen hun informatieverstrekking - met wat meer voorbereiding en bezinning - aanzienlijk zouden kunnen verbeteren en zo het aantal vennootschappen in de eerste categorie fors zouden kunnen opdrijven ;
- de vennootschappen waarvan de informatieverstrekking als ontoereikend of zelfs als volkomen ontoereikend kan worden beschouwd (vennootschappen die 10 onderwerpen of minder behandelen) : het gaat om 36 vennootschappen. Wat deze categorie betreft, rijst de vraag of de boodschap omtrent "coporate governance" bij deze vennootschappen wel is overgekomen, met name dan bij de 15 vennootschappen die slechts over 5 onderwerpen of minder informatie verstrekken.

Algemeen kan worden gesteld dat de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen veel vollediger informatie publiceren dan de overige genoteerde vennootschappen.

4) Bemoedigend zijn de resultaten in verband met een aantal delicate punten zoals de vermelding van de bestuurders die in feite de hoofdaandeelhouders vertegenwoordigen (72 % van alle vennootschappen, 82 % van de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen) en van de aandeelhoudersovereenkomsten (55 % van alle vennootschappen, 70 % van de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen), terwijl die punten niet voorkomen in de overige aanbevelingen inzake “corporate governance”.

5) Wat hun informatieverstrekking betreft, zouden de genoteerde vennootschappen in de toekomst echter meer aandacht moeten besteden aan de volgende specifieke onderwerpen :

- de - al dan niet statutaire - regels voor de benoeming en mandaatvernieuwing van bestuurders ;
- de organisatie van het toezicht op het dagelijks bestuur door de raad van bestuur en vooral de typologie van de belangrijkste informatie die de verantwoordelijken voor het dagelijks bestuur aan de raad van bestuur bezorgen ;
- de wijze waarop de raad van bestuur is georganiseerd indien de Voorzitter verantwoordelijke is voor het dagelijks bestuur of eraan deelneemt ;
- de organisatie van de follow-up van de dochters en de deelnemingen ;
- de regels en procedures voor de bepaling van de totale vergoedingen en de andere voordelen die aan de bestuurders worden toegekend;
- het beleid inzake resultaatbestemming.

6) Over het algemeen zou het wenselijk zijn dat de vennootschappen zich zouden inspannen expliciete informatie te verstrekken over de verschillende punten van de aanbevelingen, zelfs als die negatief is. Wanneer bepaalde gegevens momenteel ontbreken, kan niet steeds worden nagegaan of dat te wijten is aan het feit dat de vennootschap die informatie niet wenst te publiceren, dan wel of zij ervan uitgaat dat die informatie in haar geval niet van toepassing is.

7) Zonder haar tekst een andere betekenis dan die van aanbevelingen te willen geven, zal de Commissie voor het Bank- en Financieuzen alle vennootschappen hun individuele resultaten bezorgen, die resultaten samen met hen onderzoeken en ze met de algemene resultaten vergelijken.

Lijst van de genoteerde vennootschappen
n.v. Ackermans & van Haaren
n.v. Afrifina
s.a. Agricom n.v.
s.a. Agridec n.v.
n.v. Almanij
n.v. Associated Weavers International
s.a. Compagnie Royale Asturienne des Mines
s.a. Atenor Group
BANQUE BELGOLAISE
n.v. Barco
n.v. Bekaert
n.v. Belcofi
s.a. Belgacom
s.a. Belgo-Katanga
n.v. Beluga
s.a. Berginvest
n.v. BMT
n.v. Brantano
s.a. Brederode
n.v. Campine
s.a. Carrières Unies de Porphyre n.v.
s.a. Catala n.v.
s.a. Cimenteries C.B.R. Cementbedrijven n.v.
s.a. Compagnie d'Entreprises CFE n.v.
s.a. Compagnie Immobilière de Belgique
s.a. Compagnie Nationale à Portefeuille
s.a. Cimescaut
s.a. City Hotels
CMB n.v.
s.a. Cobepa n.v.
n.v. CO.BR.HA.
s.a. des Cokeries et Houillères d'Anderlues
n.v. Etablissements Fr. Colruyt
s.a. Compagnie Mobilière et Foncière du Bois Sauvage n.v.

n.v. Corona-Lotus
n.v. Gemeentekrediet-Holding / DEXIA Belgium
n.v. Creyf's
n.v. Deceuninck Plastics Industries
s.a. Définance n.v.
s.a. Ets Delhaize Frères et Cie "Le Lion"
s.a. D'leteren n.v.
s.a. Distrigaz n.v.
s.a. Econocom Group n.v.
s.a. Electrabel n.v.
s.a. Electrafina n.v.
n.v. Electrorail
s.a. Engrais Rosier
s.a. Entreprises et Chemins de Fer en Chine n.v.
s.a. EVS Broadcast Equipment
n.v. Groep De Beukelaar
n.v. Fardem Belgium
s.a. Financière de Tubize n.v.
s.a. Financière d'Obourg n.v.
s.a. Finoutremer n.v.
s.a. Floridienne
n.v. Ford Motor Company (Belgium)
s.a. Fortis (B)
s.a. GB-INNO-BM n.v.
n.v. GEVAERT
n.v. GIMV
Société anonyme des Glaces de Charleroi
Société anonyme des Glaces de Moustier-sur-Sambre
s.a. Glaverbel n.v.
s.a. Groupe Bruxelles Lambert
s.a. Hamon n.v.
s.a. Henex
s.a. I.T.B.
n.v. IBEL
s.a. International Brachytherapy

n.v. Imperial Invest
s.a. Ion Beam Applications
n.v. IPSO-ILG
n.v. KINEPOLIS
s.a. Koramic n.v.
n.v. KBC Bankverzekeringsholding
s.a. Link Software
s.a. Mécaniver n.v.
n.v. Miko
s.a. Mobistar n.v.
s.a. Monceau-Zolder
s.a. Mosane n.v.
s.a. Moury Construct
n.v. Neuhaus
n.v. Omega Pharma
n.v. Ontex
s.a. PCB n.v.
s.a. PetroFina n.v.
s.a. Photo Hall n.v.
n.v. Picanol
s.a. Plantations Nord Sumatra n.v.
n.v. Prominter
s.a. Quick Restaurants n.v.
n.v. REAL SOFTWARE
s.a. Recticel n.v.
n.v. Remi Claeys Aluminium
n.v. RESILUX
n.v. Roularta Media Group
s.a. S.A.B.C.A. n.v.
s.a. SAIT-RadioHolland n.v.
s.a. Sapec n.v.
n.v. S C F
s.a. Sidro n.v.
n.v. SIOEN INDUSTRIES
s.a. Sipef n.v.

s.a. Socfin n.v.
s.a. Société Belge des Bétons
s.a. Sofina n.v.
s.a. Solvac n.v.
s.a. Solvay n.v.
s.a. Spadel n.v.
n.v. SPECTOR PHOTO GROUP
s.a. Surongo n.v.
n.v. Synergia
s.a. Systemat
n.v. Telfinfo
n.v. Ter Beke
s.a. Tessenderlo Chemie n.v.
s.a. Texaf n.v.
s.a. Tractebel n.v.
n.v. TrustCapital
s.a. UCB n.v.
n.v. Uco Textiles
s.a. Unibra n.v.
s.a. Union Minière n.v.
s.a. Uniwear n.v.
n.v. Van de Velde

Lijst van de vennootschappen genoteerd op de Termijnmarkt
Almanij
Ass. Weavers
AvH
Barco
Bekaert
Belcofi
Brantano
Brederode
CBR
CFE
CMB
CNP
Cobepa
Colruyt
Creyf's
Deceuninck
Delhaize
Dexia
D'leteren
Distrigaz
Econocom
Electrabel
Electrafina
Obourg
Tubize
Finoutremer
Fortis
GBL
Gevaert
GIB
GIMV
Glaverbel
IBA
Immobel

Ipsos-ILG
KBC
Kinepolis
Koramic
Mobistar
Monceau-Zolder
Neuhaus
Omega
Ontex
Petrofina
Quick
Real Software
Recticel
Resilux
Sioen
Sipef
Sofina
Solvay
Spector
Systemat
Telinfo
Tessengerlo
Tractebel
UCB
Union Minière
Van de Velde

Lijst vennootschappen Bel 20 op 30/12/98
Almanij
Barco
Bekaert
CBR
CMB
Colruyt
Delhaize
Dexia
D'leteren
Electrabel
Fortis
GBL
GIB
KBC
Petrofina
Solvay
Tessenderlo
Tractebel
UCB
Union Minière