



Studies en documenten : nr. 27

December 2004

De informatie over *corporate governance* verstrekt door de Belgische op de eerste markt van Euronext Brussels genoteerde vennootschappen – *capita selecta*

In het licht van de publicatie van een Belgische “*Corporate Governance Code*” heeft de CBFA onderzocht in welke mate de huidige *corporate governance* praktijk van de genoteerde ondernemingen al strookt met de aanbevelingen van het ontwerp van deze *Code*.

De studie heeft aan het licht gebracht dat de opname van een **hoofdstuk over *corporate governance* in de jaarbrochures volledig ingeburgerd** is.

De studie heeft eveneens geleid tot volgende conclusies :

- de raden van bestuur hebben **gemiddeld een vrij beperkt aantal leden**,
- **vele** raden van bestuur tellen **drie of meer onafhankelijke bestuurders**,
- in een **grote meerderheid** van de gevallen de **niet-uitvoerende bestuurders minstens de helft** van het totale aantal bestuurders uitmaken,
- **vele** raden van bestuur hebben in hun midden **comités** opgericht.

De studie toont tenslotte aan dat **vele vennootschappen globale cijfergegevens** over de **vergoedingen** van bestuurders en/of *senior management* publiceren, maar dat slechts een **kleine minderheid individuele cijfergegevens** bekendmaakt.

INHOUDSOPGAVE

1. INLEIDING	3
2. ONDERZOEKSMETHODE	3
3. ONDERZOCHE THEMA'S	4
4. RESULTATEN	4
4.1. Een hoofdstuk <i>corporate governance</i> in de jaarbrochure	4
4.2. Aspecten van interne organisatie	5
4.3. Aspecten van <i>disclosure</i>	9
5. BIJLAGE	11
Lijst van studies van het Departement "Toezicht op de financiële informatie en markten"	11

1. INLEIDING

In januari 2004 werd een Commissie *Corporate Governance* opgericht op initiatief van het Verbond der Belgische Ondernemingen, Euronext Brussels en de CBFA. Deze Commissie had tot doel om de bestaande aanbevelingen inzake *corporate governance* voor genoteerde vennootschappen, die verspreid waren over drie documenten en bestonden sinds 1998, te actualiseren en samen te brengen in één enkele "*Corporate Governance Code*".

Op 18 juni 2004 werd aldus een Ontwerp van "*Corporate Governance Code*" gepubliceerd. Belangstellende partijen werden ertoe uitgenodigd om vóór 15 september 2004 commentaar te geven.

In afwachting van de publicatie van de definitieve code – die intussen gebeurde op 9 december 2004 - heeft de CBFA een beperkte vergelijkende studie gedaan om na te gaan in welke mate de genoteerde vennootschappen in de praktijk reeds tegemoet komen aan verschillende aanbevelingen van de Ontwerpcode die betrekking hebben op hun algemene houding tegenover *corporate governance*, aspecten van interne organisatie en aspecten van *disclosure*.

Deze studie is in feite de eerste concretisering van het voornemen van de CBFA zoals dat in de preambule van de Ontwerpcode aangekondigd werd, m.n. om van tijd tot tijd algemene vergelijkende overzichten openbaar te maken van de *corporate governance* praktijken in de Belgische genoteerde vennootschappen.

Deze studie is niet op dezelfde wijze opgevat als die van november 1999¹, al zal er, waar gepast, wel naar deze studie worden verwezen.

2. ONDERZOEKSMETHODE

Om de huidige *corporate governance* praktijk te toetsen aan de voorschriften van de Ontwerpcode, werd voor een beperkt aantal aspecten van *corporate governance* nagegaan welke informatie daarover kon worden teruggevonden in de jaarbrochures 2003 van 70 Belgische genoteerde ondernemingen.

Van de 70 onderzochte vennootschappen noteren er 40 op het continusegment (15 hiervan maken deel uit van de BEL 20) en 30 op het fixingsegment. Midden november 2004 noteerden er 80 Belgische vennootschappen op het continusegment van de Eerste Markt en 48 op het fixingsegment. Dat betekent dat de helft van de Belgische ondernemingen genoteerd op het continusegment en iets meer dan helft van de Belgische ondernemingen genoteerd op het fixingsegment in het staal opgenomen werden.

De selectie van de vennootschappen in de twee deelstalen is *at random* gebeurd.

¹ Studies en documenten nr. 10, "Vergelijkende studie over de informatie die de Belgische genoteerde vennootschappen publiceren inzake 'corporate governance'".

3. ONDERZOCHE THEMA'S

Allereerst werd er gepeild naar de algemene houding van de ondernemingen tegenover *corporate governance*. Daarna werden een aantal aspecten van interne organisatie onder de loep genomen. Tenslotte werd de *disclosure*-praktijk, en meer bepaald de informatie over de vergoedingen van bestuurders en het *senior management*, bekeken.

4. RESULTATEN

4.1. Een hoofdstuk *corporate governance* in de jaarbrochure

De aanwezigheid van een hoofdstuk of sectie over *corporate governance* in de jaarbrochure is een eerste aanwijzing van het belang dat een vennootschap aan *corporate governance* hecht.

De cijfers tonen aan dat de inlassing in de jaarbrochure van een hoofdstuk met als titel "*Corporate governance*" (of een gelijkwaardige aanduiding daarvan in het Frans of het Nederlands) volledig ingeburgerd is : 100 % van de onderzochte vennootschappen van het continusegment en 86,5 % van de onderzochte vennootschappen van het fixingsegment beschikken over zo'n afzonderlijk hoofdstuk. Dat betekent dat, voor continu- en fixingsegment samen, zo'n 94 % in zulk een hoofdstuk voorziet. Dit is een beter resultaat dan al in 1999 kon worden vastgesteld in de studie met betrekking tot de jaarverslagen 1998². Toen nam 87 % van alle vennootschappen samen, 98 % van de op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen en 95 % van de in de BEL-20 opgenomen vennootschappen zo'n hoofdstuk op in het jaarverslag.

Tabel 1 : Hoofdstuk *corporate governance* in de jaarbrochure

Continu		Fixing		Continu + Fixing	
Aantal	%	Aantal	%	Aantal	%
40	100 %	26	86,5 %	66	94 %

Het ontwerp van "*Corporate Governance Code*" maakt een onderscheid tussen twee *disclosure*-luiken : de *corporate governance* verklaring en het hoofdstuk inzake *corporate governance* in de jaarbrochure. De informatie die in 2003 nog in het hoofdstuk *corporate governance* in de jaarbrochure werd opgenomen, zal in de toekomst wellicht uitgesplitst worden over de twee voornoemde luiken.

² Zie Studies en documenten nr. 10, p. 7-8.

4.2. Aspecten van interne organisatie

4.2.1. Gemiddeld aantal bestuurders

Er werd gemeten hoeveel bestuurders een raad van bestuur gemiddeld telt. Dit leidde tot de vaststellingen die worden weergegeven in tabel 2.

Tabel 2 : Gemiddeld aantal bestuurders

Continu	Fixing
11	8

Het ontwerp van “*Corporate Governance Code*” bevat geen concrete aanbeveling over het ideale aantal bestuurders voor een genoteerde vennootschap. Het zegt wel dat de raad dient samengesteld te zijn op basis van de noden van de vennootschap. Het vervolgt dat de raad enerzijds klein genoeg moet zijn om een efficiënte besluitvorming mogelijk te maken en anderzijds groot genoeg opdat zijn leden ervaring en kennis kunnen aandragen uit diverse domeinen en opdat wijzigingen in de samenstelling van de raad zonder storing kunnen opgevangen worden.

4.2.2. Onafhankelijke bestuurders

Er werd ook aandacht besteed aan (informatie over) de onafhankelijke bestuurders.

Het is opgevallen dat een aantal onderzochte vennootschappen (5 % van het continuegment en 26,5 % van het fixingsegment) in hun jaarbrochure niet aangeven welke bestuurders zij als onafhankelijk beschouwen : de kwaliteit van de informatie laat op dit vlak nog te wensen over. Zij gaat er wel op vooruit in vergelijking met de studie van 1999. In de jaarverslagen over 1998 vermeldde slechts 73 % van de vennootschappen van de termijnmarkt wie zij van hun bestuurders als onafhankelijk beschouwden³. In de jaarbrochures 2003 is dat percentage gestegen tot 95 % voor het continuegment.

Het ontwerp van “*Corporate Governance Code*” beveelt aan dat de raad de niet-uitvoerende bestuurders die hij als onafhankelijk beschouwt identificeert en zijn argumentering ook bekend maakt.

Gezien het Wetboek van vennootschappen voor een aantal beslissingen of verrichtingen de tussenkomst vereist van “een comité van drie onafhankelijke bestuurders” (zie art. 524 W.Venn.), werd nagegaan of de onderzochte vennootschappen drie of meer bestuurders als onafhankelijk aanmerkten.

³ Zie ibidem, p. 8-9.

Uit tabel 3 blijkt dat kan geconcludeerd worden dat minstens 77,5 % van de vennootschappen van het continuegment en minstens 46,5 % van de vennootschappen van het fixingsegment drie of meer onafhankelijke bestuurders hebben en dus niet met een probleem zullen geconfronteerd worden indien zij artikel 524 W.Venn. moeten toepassen. Voor resp. minstens 17,5 % en 26,5 % van de vennootschappen zal een eventuele toepassing van de belangenconflictregering wel tot een probleem aanleiding geven omdat zij geen drie onafhankelijke bestuurders hebben.

Uit het onderzoek blijkt nog dat twee vennootschappen van het continuegment en één vennootschap van het fixingsegment geen enkele onafhankelijke bestuurder hebben.

Tabel 3 : Aantal onafhankelijke bestuurders

	Continu		Fixing	
	Aantal	%	Aantal	%
3 of meer	31	77,5 %	14	46,5 %
Minder dan 3	7	17,5 %	8	26,5 %
Geen informatie	2	5 %	8	27 %
Totaal	40	100 %	30	100 %

4.2.3. Niet-uitvoerende bestuurders

Het onderzoek peilde ook naar de niet-uitvoerende bestuurders.

Eerst werd nagegaan in welke mate uit de jaarbrochures kan worden opgemaakt wie de niet-uitvoerende bestuurders zijn. Zoals blijkt uit tabel 4 geeft slechts 80 % van de onderzochte vennootschappen van het continuegment en 53 % van die van het fixingsegment hierover duidelijke informatie. Ook op dit vlak laat de kwaliteit van de informatie dus nog te wensen over.

Tabel 4 : Niet-uitvoerende bestuurders

	Continu		Fixing	
	Aantal	%	Aantal	%
Informatie	32	80 %	16	53 %
Geen informatie	8	20 %	14	47 %
Totaal	40	100 %	30	100 %

Voor de vennootschappen die informatie geven over wie hun niet-uitvoerende bestuurders zijn, werd vervolgens geanalyseerd of de niet-uitvoerende bestuurders al dan niet minstens de helft van het aantal bestuurders uitmaakten.

Uit tabel 5 blijkt dat in een grote meerderheid van de gevallen de niet-uitvoerende bestuurders inderdaad minstens de helft van het totale aantal bestuurders uitmaken : 90,5 % voor het continuegment en 94 % voor het fixingsegment.

Tabel 5 : Aantal niet-uitvoerende bestuurders

(% op basis van het aantal vennootschappen dat aangeeft welke bestuurders niet-uitvoerend zijn)

	Continu		Fixing	
	Aantal	%	Aantal	%
Minstens de helft van de bestuurders	29	90,5 %	15	94 %
Minder dan de helft	3	9,5 %	1	6 %
Totaal	32	100 %	16	100 %

Het ontwerp van “*Corporate Governance Code*” beveelt aan dat op zijn minst de helft van de raad van bestuur uit niet-uitvoerende bestuurders bestaat. De meeste vennootschappen leven deze aanbeveling nu al na.

4.2.4. Scheiding van verantwoordelijkheden

Het ontwerp van “*Corporate Governance Code*” bevat ook de aanbeveling dat de functies van voorzitter van de raad van bestuur en van CEO niet door één en dezelfde persoon worden uitgeoefend. Uit de studie blijkt dat deze regel nu al nageleefd wordt door minstens 82,5 % van de ondernemingen van het continusegment en minstens 63,5 % van de ondernemingen van het fixingsegment (zie tabel 6).

Daarmee is de situatie op dit vlak verbeterd tegenover 5 jaar geleden : uit de studie over de jaarverslagen 1998 bleek nog dat 46 % van alle genoteerde vennootschappen en 40 % van de vennootschappen van de termijnmarkt een voorzitter hadden die ook verantwoordelijk was voor het dagelijks bestuur of er aan deelnam.

Toch is er nog ruimte voor verdere vooruitgang : op het continusegment worden de functies van voorzitter en CEO nog gecombineerd in minstens 15 % van de gevallen en op het fixingsegment nog in minstens 30 % van de gevallen. Daarnaast dient vastgesteld dat enkele vennootschappen hierover geen klaarheid scheppen in hun jaarbrochure : de kwaliteit van hun informatieverstrekking is voor verbetering vatbaar.

Tabel 6 : Voorzitter is ook gedelegeerd bestuurder

	Continu		Fixing	
	Aantal	%	Aantal	%
Ja	6	15 %	9	30 %
Neen	33	82,5 %	19	63,5 %
Geen informatie	1	2,5 %	2	6,5 %
Totaal	40	100 %	30	100 %

4.2.5. Comités opgericht in de schoot van de raad van bestuur

In de studie is nagegaan of er binnen de raad van bestuur bijzondere comités waren opgericht. Indien er hieromtrent geen informatie werd teruggevonden, werd aangenomen dat er geen comités werden gecreëerd.

De resultaten zijn samengevat in tabel 7. De onderzochte ondernemingen van het continuegment beschikken in 85 % van de gevallen over een auditcomité, in 90 % over een remuneratiecomité en in 55 % over een benoemingscomité. De onderzochte ondernemingen van het fixingsegment beschikken daarentegen in slechts 30 % van de gevallen over een auditcomité, in 33 % over een remuneratiecomité en in 10 % over een benoemingscomité. Sommige vennootschappen hebben één comité dat zowel remuneratie- als benoemingscomité is : in die gevallen werd beschouwd dat zij over beide comités beschikken.

Tabel 7 : Comités

	Continu		Fixing	
	Aantal	%	Aantal	%
Audit	34	85 %	9	30 %
Remuneratie	36	90 %	10	33 %
Benoeming	22	55 %	3	10 %

Gezien de recente opkomst van dergelijke comités (pas in 2002 werd in het W.Venn. ingeschreven dat de raad van bestuur in zijn midden en onder zijn aansprakelijkheid een of meer adviserende comités kan oprichten) gaat het, zeker voor het continuegment, over zeer goede resultaten.

De studie is daarna verder ingegaan op de samenstelling van het auditcomité.

Het ontwerp van “*Corporate Governance Code*” beveelt aan dat elk comité bestaat uit minstens drie leden. In dat licht werd nagegaan of de bestaande auditcomités al dan niet drie of meer leden tellen.

De resultaten zijn weergegeven in tabel 8. Een grote meerderheid van de bestaande auditcomités telt effectief drie of meer leden : 91 % voor het continuegment en 67 % voor het fixingsegment.

De ontwerpaanbeveling van de Europese Commissie over de rol van de niet-uitvoerende bestuurders en over de comités van de raad van bestuur⁴ zegt dat comités in de regel minstens drie leden moeten tellen. In ondernemingen met kleine raden van bestuur is, aldus de ontwerpaanbeveling, een comité samengesteld uit twee leden uitzonderlijk aanvaardbaar.

Tabel 8 : Aantal leden auditcomité
(% op basis van het aantal vennootschappen dat een auditcomité heeft)

	Continu		Fixing	
	Aantal	%	Aantal	%
3 of meer leden	31	91 %	6	67 %
Minder dan 3 leden	2	6 %	3	33 %
Geen informatie ⁵	1	3 %	0	0 %
Totaal	34	100 %	9	100 %

⁴ Ontwerpaanbeveling “*on the role of non-executive or supervisory directors and on the committees of the (supervisory) board*”, gepubliceerd op 6 oktober 2004.

⁵ Eén vennootschap van het continuegment geeft inzake het aantal leden van het auditcomité tegenstrijdige informatie in haar jaarbrochure en werd dus in de categorie “geen informatie” ondergebracht.

De volgende vraag was welke bestuurders lid zijn van het auditcomité. Terzake beveelt het ontwerp van “*Corporate Governance Code*” aan dat alle leden onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders zouden zijn. In de reacties op de Ontwerpcode werd opvallend negatief gereageerd tegenover deze aanbeveling. De cijfers (zie tabel 9) tonen aan waarom : slechts 18 % van de ondernemingen van het continusegment en geen enkele onderneming op het fixingsegment leeft vandaag de aanbeveling van de Ontwerpcode na.

Tabel 9 : Samenstelling auditcomité
(% op basis van het aantal vennootschappen dat een auditcomité heeft)

	Continu		Fixing	
	Aantal	%	Aantal	%
In meerderheid onafhankelijke bestuurders	22	65 %	2	22 %
Allemaal onafhankelijke bestuurders	6	18 %	0	0 %

De voornoemde ontwerpaanbeveling van de Europese Commissie schrijft voor dat het auditcomité exclusief zou zijn samengesteld uit niet-uitvoerende bestuurders en met een meerderheid van onafhankelijke bestuurders. Vele ondernemingen van het continusegment voldoen vandaag aan dat voorschrift : 65 % van de bestaande auditcomités is in meerderheid uit onafhankelijke bestuurders samengesteld. Bijna al deze comités zijn tevens exclusief uit niet-uitvoerende bestuurders samengesteld : er zijn slechts twee comités bij waar ook één uitvoerende bestuurder in zetelt.

4.3. Aspecten van *disclosure*

Er werd nagegaan of er in het hoofdstuk *corporate governance* informatie werd opgenomen over de vergoedingen toegekend aan de leden van de raad van bestuur en aan het *senior management*.

Vervolgens werd beoordeeld of de verstrekte informatie globale dan wel individuele bedragen betrof (zie tabel 10).

Tabel 10 : Informatie over vergoedingen

	Continu		Fixing	
	Aantal	%	Aantal	%
Globale cijfergegevens	36	90 %	15	50 %
Individuele gegevens	4	10 %	0	0 %

Wanneer de enige individuele bedragen de vaste vergoeding per bestuurder per jaar en/of het per zitting aan een bestuurder toegekend bedrag betroffen, werd zulks niet als voldoende beschouwd om van echte informatie op individuele basis te kunnen spreken. Dergelijke informatie geeft immers niets steeds een volledig beeld van de vergoeding per bestuurder en zegt uiteraard helemaal niets over de vergoeding van het *senior management*. Dergelijke informatie werd wel als voldoende beschouwd om onder de noemer globale cijfergegevens te vallen.

Als globale cijfergegevens werden aldus beschouwd :

- globale cijfergegevens m.b.t. de bestuurders (inclusief de hierboven vermelde individuele informatie) – al dan niet uitgesplitst over de verschillende categorieën van bestuurders en al dan niet uitgesplitst in een deel vaste vergoeding en een deel variabele vergoeding en al dan niet gepaard gaande met informatie over bezit van aandelen en/of warrants en opties;
- globale cijfergegevens m.b.t. het *senior management* – al dan niet uitgesplitst in een deel vaste vergoeding en een deel variabele vergoeding en al dan niet gepaard gaande met informatie over bezit van aandelen en/of warrants en opties;
- globale cijfergegevens m.b.t. zowel de bestuurders als het *senior management*.

De individuele gegevens die gevonden werden betroffen hetzij de vaste en variabele vergoeding van de CEO, hetzij een overzicht van het optie- en/of warrantbezit per bestuurder en per lid van het *senior management*.

Het ontwerp van “*Corporate Governance Code*” beveelt aan om in het jaarverslag :

- volledige en gedetailleerde informatie te verstrekken omtrent het bedrag van de vergoeding van elke niet-uitvoerende bestuurder;
- de individuele vergoeding van de CEO bekend te maken met een uitsplitsing tussen basisvergoeding, variabele vergoeding en “overige componenten”;
- de globale vergoeding van de overige leden van het *senior management* bekend te maken met een uitsplitsing tussen drie globale bedragen (basisvergoeding, variabele vergoeding en “overige componenten”).

5. BIJLAGE

Lijst van studies van het Departement “Toezicht op de financiële informatie en markten”

1. De halfjaarlijkse communiqués 1997 van de vennootschappen die zijn genoteerd op de eerste markt en op de nieuwe markt (december 1997).
2. Kasstroomtabel of financieringstabel : vergelijkend onderzoek van de informatieverstrekking door op de termijnmarkt genoteerde ondernemingen (februari 1998).
3. Publicatie van specifiek voor beleggers bestemde gegevens door op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen (maart 1998).
4. Communiqués over de jaarresultaten 1997 van de vennootschappen die zijn genoteerd op de eerste markt en op de nieuwe markt (mei 1998).
5. Vergelijkende studie over de informatie inzake “*corporate governance*” die door Belgische genoteerde vennootschappen wordt gepubliceerd (oktober 1998).
6. De halfjaarlijkse communiqués 1998 van de vennootschappen die zijn genoteerd op de eerste markt en op de nieuwe markt (december 1998).
7. Transparantie met betrekking tot de effectenportefeuille (januari 1999).
8. De communiqués over de jaarresultaten van 1998 van de vennootschappen die zijn genoteerd op de eerste markt en op de nieuwe markt (mei 1999).
9. Waarderingsregels (juli 1999).
10. Vergelijkende studie over de informatie die de Belgische genoteerde vennootschappen publiceren (jaarrekeningen 1998) inzake “*corporate governance*” (november 1999).
11. Publicatie van specifiek voor beleggers bestemde gegevens door op de eerste markt genoteerde Belgische vennootschappen (december 1999).
12. De halfjaarlijkse communiqués 1999 van de vennootschappen die op de eerste markt en op de nieuwe markt genoteerd zijn (december 1999).
13. De communiqués over de jaarresultaten van 1999, gepubliceerd door de vennootschappen die op de eerste markt en op de nieuwe markt genoteerd zijn (juli 2000).
14. De halfjaarlijkse communiqués in 2000 van de vennootschappen die op de eerste markt en op de nieuwe markt genoteerd zijn (november 2000).

15. De communiqués die de op de eerste en de op de nieuwe markt genoteerde vennootschappen hebben gepubliceerd over hun jaarresultaten 2000 (juli 2001).
16. De halfjaarlijkse communiqués in 2001 van de vennootschappen die op de eerste markt en op de nieuwe markt genoteerd zijn (november 2001).
17. De communiqués over de jaarresultaten 2001 van de vennootschappen die op de eerste en op de nieuwe markt genoteerd zijn (juni 2002).
18. De halfjaarlijkse communiqués die in 2002 zijn gepubliceerd door de vennootschappen die op de eerste markt en op de nieuwe markt zijn genoteerd (december 2002).
19. Kwartaalinformatie Q 3/2002 gepubliceerd door de vennootschappen die op de eerste markt zijn genoteerd (februari 2003).
20. Informatie op het internet – Verhandeling van rechten van deelneming via internet (juli 2003).
21. Methodologie gebruikt voor de risicoberekening van ICB's (juli 2003).
22. De communiqués over jaarresultaten 2002 van de vennootschappen die op de eerste en op de nieuwe markt zijn genoteerd (september 2003).
23. De in 2003 gepubliceerde halfjaarlijkse communiqués van de vennootschappen die op Euronext Brussels genoteerd zijn (december 2003).
24. De in 2003 gepubliceerde kwartaalcommuniqués van de vennootschappen die op Euronext Brussels zijn genoteerd (februari 2004).
25. De jaarlijkse communiqués 2003 van de vennootschappen die op Euronext Brussels genoteerd zijn (juni 2004).
26. De resultaten van de IAS/IFRS-enquête uitgevoerd door de CBFA bij Belgische beursgenoteerde ondernemingen (juni 2004).

Alle studies kunnen op de CBFA-site (www.cbfa.be) gedownload worden of tegen 4 € per studie besteld worden via e-mail (doc@cbfa.be).
