

# Studierapport

## Naleving van de Belgische Corporate Governance Code 2020

Bij de BEL 20, BEL Mid en BEL Small vennootschappen  
Jaarverslagen 2020

# INHOUDSTAFEL

<b>VOORWOORD</b> .....	<b>3</b>
<b>INTRODUCTIE</b> .....	<b>5</b>
<b>HOOFDSTUK 1. Formele naleving</b> .....	<b>6</b>
Algemene resultaten.....	6
Detailanalyse.....	9
<b>HOOFDSTUK 2. De bestuurspraktijk</b> .....	<b>17</b>
Omvang van de raad .....	17
Samenstelling van de raad.....	18
Diversiteit.....	19
Scheiding van functies aan de top .....	22
Organisatie van de raad.....	23
Aantal bestuurdersmandaten in andere Belgische genoteerde vennootschappen.....	24
Duur van het mandaat.....	25
Bestuurscomités .....	25
Uitvoerend management.....	28
<b>HOOFDSTUK 3. Analyse van de “explains”</b> .....	<b>32</b>
Introductie .....	32
Kwantitatieve analyse.....	33
Kwalitatieve analyse .....	35
<b>BIJLAGE A. Lijst vennootschappen 2020</b> .....	<b>40</b>
<b>BIJLAGE B. Methodologie Hoofdstuk 1</b> .....	<b>41</b>
<b>BIJLAGE C. Methodologie Hoofdstuk 3</b> .....	<b>44</b>

# VOORWOORD

Het is al voor de zevende keer dat GUBERNA en het VBO een gezamenlijk onderzoek voeren naar de naleving van de Belgische Corporate Governance Code ('Code'). Samen met de Commissie Corporate Governance ("Commissie") wensen wij **100% naleving bereiken**. Daarom wensen wij de aandacht van de vennootschappen te vestigen op de wettelijke verplichting om te communiceren over de toepassing van de Code en op de flexibiliteit die de Code biedt om met een goed onderbouwde uitleg van sommige bepalingen af te wijken. **Een goed onderbouwde verklaring komt immers neer op "naleving" van de Code en kan - in een bepaalde context - de voorkeur hebben op het eenvoudigweg kopiëren van de "conformiteit" ("tick the box") aanpak van een andere (grotere) onderneming.**

Deze nieuwe editie is de eerste die zich toespitst op de Belgische Corporate Governance Code 2020. De methodologie van de studie is aangepast aan de specifieke kenmerken van de Code 2020, maar blijft in overeenstemming met de methodologie van eerdere studies. Belangrijk is erop te wijzen dat deze methodologie slechts een gedeeltelijk beeld geeft van de naleving van de code, aangezien de studie toegespitst is op een beperkt aantal formele en publiekelijk controleerbare bepalingen.

De resultaten van deze studie kunnen als volgt worden samengevat: vennootschappen passen 89,9% van de bepalingen van de Code gewoon toe en voor 6,4% van de bepalingen leggen zij uit waarom zij ervan afwijken. Dit wijst erop dat genoteerde vennootschappen **weinig of geen gebruik maken van de flexibiliteit die het "comply or explain"-beginsel biedt**, zoals reeds in eerdere studies is geconstateerd. Een minder positieve bevinding is dat **4% van de bepalingen van de Code niet wordt toegepast, zonder dat dit wordt toegelicht. Het is duidelijk dat de betrokken vennootschappen de wettelijke voorschriften overtreden, aangezien zij verplicht zijn te motiveren waarom zij van sommige bepalingen van de Code afwijken.**

Wat de door de vennootschappen verstrekte 'explains' betreft, blijkt uit onze studie dat **87% ervan informatief en argumentatief zijn, maar slechts 32% ook evaluatief**, d.w.z. dat zij aangeven hoe de vennootschap hoopt bij te dragen tot goed bestuur ondanks de niet-toepassing van bepaalde bepalingen. Dit is een verbetering ten opzichte van de vorige editie van de nalevingsstudie, maar het percentage is nog steeds te laag. **Ondanks de richtsnoeren die zowel door de Commissie als door Europa zijn opgesteld, lijken sommige vennootschappen te weinig aandacht te besteden aan de formulering van de verstrekte 'explains'**. Zij dienen immers niet alleen aan te geven waarom van een codebepaling wordt afgeweken, maar ook, in voorkomend geval, welke alternatieve maatregelen worden toegepast en uit te leggen hoe deze kunnen bijdragen tot het bereiken van dezelfde doelstelling als diegene van de desbetreffende bepaling van de Code.

Wij zijn verheugd dat de Commissie deze monitoringstudie gebruikt om vennootschappen aan te moedigen de Code strikter na te leven. Voorts kunnen de belangrijkste bevindingen van de studie als

inspiratiebron dienen voor een toekomstige herziening van de Code. Op die manier wil de Commissie ervoor zorgen dat de bepalingen van de Code relevant blijven en regelmatig worden bijgewerkt in overeenstemming met de praktijk, de wetgeving en de internationale normen.

Op basis van deze studie verstrekken wij de Commissie een **aantal suggesties**. De eerste reeks aandachtspunten heeft betrekking op de naleving van de bepalingen van de Code in het algemeen. In de eerste plaats merken wij op dat sommige bepalingen van de Code kennelijk slecht door de vennootschappen worden begrepen. Wij verzoeken de Commissie **de betekenis en het doel van deze bepalingen beter uit te leggen**. De publicatie van toelichtingen en educatieve nota's is in dit verband een goede praktijk. Wij merken tevens op dat de verificatie van sommige bepalingen wordt bemoeilijkt door het gebrek aan rapportering door de vennootschappen. Wij verzoeken de Commissie derhalve na te denken over **de lijst van gegevens die zij nodig heeft om de naleving van de Code te kunnen beoordelen**, en over de optimale manier om deze gegevens te verkrijgen. Ten slotte moet de Commissie vennootschappen aanmoedigen om, indien zij van de bepalingen van de Code afwijken, verder na te gaan welke alternatieven er zijn en hoe deze maatregelen kunnen bijdragen tot het bereiken van hetzelfde doel als de Code 2020. Deze reflectie moet ook tot uiting komen in de formulering van de verstrekte 'explains'.

De tweede reeks aanbevelingen heeft betrekking op de gedetailleerde observaties die in de monitoringstudie naar voren worden gebracht. Zo willen wij de aandacht van de Commissie vestigen op **de bepalingen die ieder jaar niet goed worden nageleefd**. Dit kan een teken zijn dat zij niet duidelijk genoeg zijn en/of dat vennootschappen zich niet bewust zijn van de verplichting om te communiceren over de toepassing van deze bepalingen. Anderzijds lijkt het aangewezen de **bepalingen die het meest aanleiding geven tot een 'explain'** nader te bekijken. Waarom wijkt men af van deze bepalingen? Houdt het verband met de specifieke kenmerken van de vennootschap of is de bepaling niet aangepast aan de context waarin Belgische vennootschappen opereren? Het is nuttig dat de Commissie deze bepalingen grondig bestudeert en passende maatregelen neemt om de geconstateerde problemen te verhelpen.

Naast deze formele nalevingsstudie zullen het VBO en GUBERNA in 2022 een **kwalitatieve nalevingsstudie** van de Code 2020 uitvoeren. Een kwalitatieve analyse is gerechtvaardigd omdat de Code 2020 grotendeels gebaseerd is op beginselen die minder vatbaar zijn voor formele controle (duurzame waardecreatie, onafhankelijkheid van geest, dialoog met de aandeelhouders, enz.) Deze studie zal zich toespitsen op het beginsel van "**duurzame waardecreatie**", waarover de Commissie Corporate Governance in 2021 een verklarende nota heeft gepubliceerd. Het jaar 2022 zal ook worden gekenmerkt door een bezinning van de Commissie over **de rol van de onafhankelijke bestuurder**. Onafhankelijkheid in formele zin en onafhankelijkheid van geest blijven essentiële beginselen van de Code 2020.

GUBERNA & het VBO  
December 2021

# INTRODUCTIE

Het **eerste hoofdstuk** van de studie behandelt de **naleving van de "formele" aspecten van de Code 2020**, op basis van de meest recente publiek beschikbare informatie van Belgische genoteerde vennootschappen<sup>1</sup>, waaronder jaarverslagen (2020), verklaringen inzake deugdelijk en charters inzake deugdelijk bestuur. Het richt zich op **algemene nalevingspercentages**. Ook wordt nagegaan **welke bepalingen van de Code het minst worden nageleefd**.

In het **tweede deel** wordt ingegaan op de **bestuurspraktijk van Belgische genoteerde vennootschappen**. Er wordt gekeken naar de samenstelling (bv. diversiteit) en de werking van de raad, maar ook van de gespecialiseerde comités en het uitvoerend management. Deze observaties geven een beter inzicht in de praktische toepassing van veel van de bepalingen van de Code.

Het **laatste hoofdstuk tenslotte is gewijd aan de analyse van de 'explains'**. Deze worden zowel **kwantitatief** (hoeveel verklaringen worden gegeven en welke bepalingen geven aanleiding tot de meeste 'explains' als **kwalitatief** (welke redenen worden gegeven en wat is de kwaliteit van de gegeven verklaringen) geanalyseerd.

---

<sup>1</sup> Voor de lijst van vennootschappen zie Bijlage A.

# HOOFDSTUK 1.

## Formele naleving<sup>2</sup>

### Algemene resultaten<sup>3</sup>

---

Globaal genomen wordt **96,3% van de Code 2020 nageleefd** (zie tabel 1.1)<sup>4</sup>. In 6,4% van de gevallen leggen vennootschappen uit waarom zij van een specifieke bepaling afwijken. 89,9% van de onderzochte bepalingen van de Code 2020 wordt volledig uitgevoerd.<sup>5</sup>

De algemene toepassing van de Code 2020 varieert tussen de drie beursindexen (zie tabel 1.1). BEL 20-vennootschappen passen gemiddeld meer bepalingen toe (93,6%) dan BEL Mid (91%) en BEL Small (85,5%). Er kan worden vastgesteld dat kleinere vennootschappen meer gebruik maken van het "pas toe of leg uit"-beginsel.

Tabel 1.1 : Globale naleving boekjaar – Overzicht resultaten per index

	Toegepast	Uitleg	Nageleefd	Geen uitleg
BEL 20 (N=17)	93,6%	4,7%	98,3%	1,7%
BEL Mid (N=37)	91,0%	5,6%	96,6%	3,4%
BEL Small (N=26)	85,5%	8,9%	94,3%	5,7%
Totaal (N=80)	89,9%	6,4%	96,3%	3,7%

Onderstaande grafiek (zie figuur 1.1) geeft een overzicht van de nalevingspercentages uit eerdere studies. Uit de vergelijking blijkt dat genoteerde vennootschappen een plafond lijken te bereiken<sup>6</sup>. In vergelijking met de vorige studie is het nalevingspercentage van de Code enkel voor de BEL 20

---

<sup>2</sup> Voor de gebruikte methodologie zie Bijlage B.

<sup>3</sup> Hierbij moet opgemerkt worden dat de in de tabellen (met uitzondering van tabel 1.1) en grafieken vermelde percentages afgerond zijn op een geheel getal. Dit betekent in de praktijk dat de som kan verschillen van 100%.

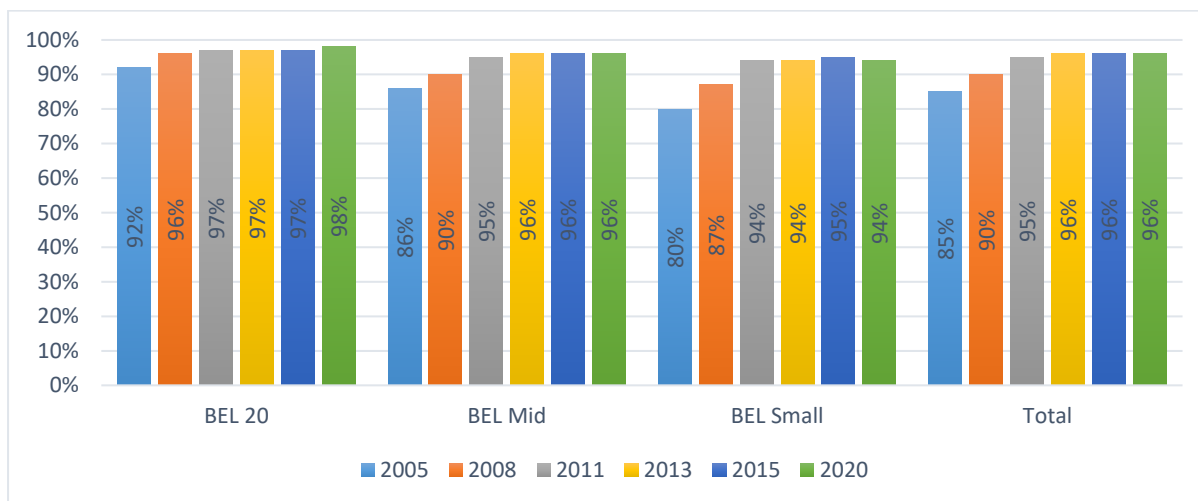
<sup>4</sup> Bij deze percentages is geen rekening gehouden met gevallen waarin informatie ontbreekt (3,5% van de gevallen) of waarin de bepaling niet van toepassing is op een vennootschap (12,3% van de gevallen).

<sup>5</sup> Het toepassingspercentage van een bepaling is het percentage ondernemingen dat de bepaling gewoon toepast; het nalevingspercentage is het percentage ondernemingen dat de bepaling toepast of een verklaring geeft als zij ervan afwijkt. De in dit deel gepresenteerde toepassings- en nalevingspercentages zijn exclusief ondernemingen waarvoor informatie ontbreekt, of waarvoor de bestudeerde (gedeeltelijke) bepaling niet van toepassing is.

<sup>6</sup> Deze vergelijkingen moeten met de nodige voorzichtigheid worden bekeken, aangezien de verschillende edities van het nalevingsonderzoek betrekking hebben op verschillende versies van de Code.

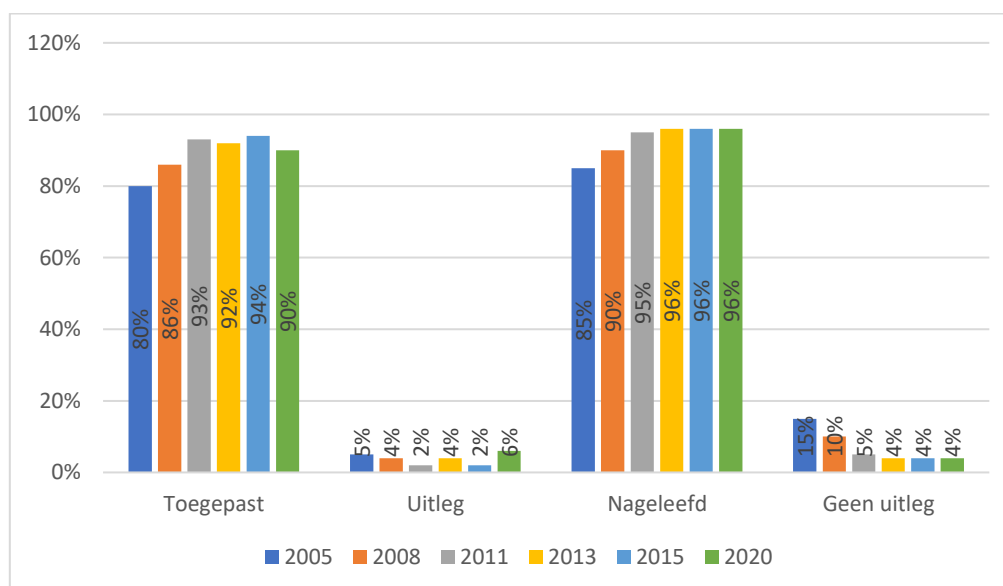
vennootschappen gestegen (+ 1%). Hij is stabiel gebleven in de BEL Mid-vennootschappen en licht gedaald in de BEL Small-vennootschappen (- 1%).

**Figuur 1.1 : Nalevingspercentage – Overzicht evolutie 2005 – 2020 per index**



Onderstaande grafiek (figuur 1.2) geeft een meer gedetailleerd overzicht van de ontwikkeling sinds 2005. In de afgelopen 15 jaar zijn de toepassingspercentages geleidelijk gestegen. In 2020 is er echter een daling van 4 procentpunten in de toepassingsgraad van de Code. Dit wordt gecompenseerd door een toename met 4 procentpunten van het gebruik van ‘explains’. Deze ontwikkeling kan in verband worden gebracht met de inwerkingtreding van de Code 2020, die nieuwe bepalingen bevat waarvan relatief vaak wordt afgeweken (zie detailanalyse). Het percentage van bepalingen waarvoor geen verklaring wordt gegeven, blijft stabiel. Dit is echter jammer, aangezien genoteerde vennootschappen niet langer wettelijk voor het scenario ‘no explain’ kunnen kiezen wanneer zij de bepalingen van de Code niet toepassen. In principe zou dit percentage tot 0 moeten dalen.

**Figuur 1.2: Globale naleving van de Code – Overzicht evolutie 2005 – 2020**



Globaal genomen wordt de Code 2020 voor 96% nageleefd. Dit betekent niet dat elke vennootschap dit nalevingspercentage haalt. Tabel 1.2 geeft een overzicht van de nalevingspercentages vanuit het oogpunt van de vennootschappen, in de vorm van verschillende marges: 100-95%, 95-90%, 90-80% en <80%.

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

	100 – 95%	95-90%	90-80%	<80%
BEL 20 (N=17)	100%	-	-	-
BEL Mid (N=37)	78%	14%	8%	-
BEL Small (N=26)	54%	31%	15%	-
Totaal (N=80)	75%	16%	9%	-
Totaal (N=80)	91%			
Totaal (N=80)	100%			

Uit de analyse blijkt dat **alle vennootschappen voor meer dan 80% aan de Code voldoen**. 91% van de vennootschappen leeft de Code zelfs voor ten minste 90% na.

Het laagste nalevingspercentage van een vennootschap is 81% (BEL Small index). **BEL 20-vennootschappen hebben hogere scores dan andere vennootschappen**. Alle BEL 20-vennootschappen hebben een nalevingspercentage van ten minste 95%.

1 vennootschap past alle bestudeerde bepalingen van de Code volledig toe. Dit is een BEL 20 bedrijf. Bovendien halen 10 vennootschappen een nalevingspercentage van 100% door het beginsel "pas toe of leg uit" toe te passen. Het gaat om 5 BEL 20-vennootschappen, 4 BEL Mid-vennootschappen en 1 BEL Small-onderneming.



Na een analyse van de algemene resultaten werd **een meer gedetailleerde analyse uitgevoerd. Momenteel worden 16 bepalingen al volledig door alle vennootschappen toegepast**, dit echter indien geen rekening wordt gehouden met vennootschappen waarvoor geen informatie beschikbaar is of waarvoor de bepaling niet van toepassing is (bv. publicatie van een verklaring inzake corporate governance, bestaan van een remuneratiebeleid, meerderheid van niet-uitvoerende bestuurders, publicatie van het aantal vergaderingen van de raad, inrichting van een auditcomité, samenstelling van het auditcomité en het remuneratiecomité, ...). Deze bepalingen hebben voornamelijk betrekking op de taken van de raad (beginsel 2), de doeltreffende werking van de raad (beginsel 3) alsook de raadgevende comités (beginsel 4). Voor meer details over deze praktijken wordt verwezen naar hoofdstuk 2 van dit rapport ("**De Bestuurspraktijk**").

Ondanks het hoge nalevingspercentage lijken vennootschappen enige moeilijkheden te ondervinden met sommige bepalingen van de Code. Daarom is deze gedetailleerde analyse toegespitst op de **verschillende deelbepalingen waarvan het meest wordt afgeweken**, vaak zonder dat daarvoor een verklaring wordt gegeven. Onze analyse is ook toegespitst op de nieuwe bepalingen die door de Code 2020 worden ingevoerd.

De volgende (deel)bepalingen worden onderzocht<sup>8</sup>:

- De publicatie in het jaarverslag van een overzicht van de prestaties van de vennootschap met voldoende informatie over kwesties van maatschappelijk belang alsook relevante milieu- en sociale indicatoren (2.16).
- Vermelding in het jaarverslag van de procedure die wordt toegepast in geval van belangenconflicten, met name wanneer deze niet onder de wettelijke bepalingen inzake belangenconflicten vallen (6.9).
- Remuneratie van niet-uitvoerende bestuurders in de vorm van aandelen (7.6);
- Minimum drempel van aandelen die aangehouden moet worden door de leden van het uitvoerend management (7.9);
- 'Claw back' clausules in de contracten van het uitvoerend management (7.11).
- De discussie over de vraag of de vennootschap een Relationship Agreement moet sluiten met significante of controlerende aandeelhouders (8.7).

---

<sup>7</sup> Zoals hierboven vermeld, zijn in de toepassings- en nalevingspercentages geen ondernemingen opgenomen waarvoor informatie ontbreekt of waarvoor de bestudeerde (gedeeltelijke) bepaling niet van toepassing is. Dit verklaart waarom het aantal ondernemingen in de steekproef per bepaling kan verschillen.

<sup>8</sup> De lezer kan ook meer informatie vinden over de door de ondernemingen verstrekte 'explains' in hoofdstuk 3 "Analyse van de explains". De lijst van bepalingen waarvan het meest wordt afgeweken, stemt niet noodzakelijk overeen met de lijst van bepalingen waarvoor de meeste uitleggen wordt gegeven.

Daarnaast wordt ook veelvuldig afgeweken van de bepalingen 3.19 (benoeming van een secretaris van de vennootschap) en 4.14 (instelling van een interne auditfunctie). Deze laatste zullen in dit verslag niet verder worden geanalyseerd, aangezien zij reeds uitvoerig zijn besproken in vorige edities van de nalevingsstudie.

## Geïntegreerd jaarverslag

*De raad zorgt ervoor dat de vennootschap in haar jaarverslag een geïntegreerde visie biedt op de prestaties van de vennootschap en dat dit verslag voldoende informatie bevat over kwesties van maatschappelijk belang alsook relevante milieu- en sociale indicatoren. (Code 2020, principe 2.16)*

**63 van de 80 vennootschappen (79%)** geven in hun jaarverslag een **geïntegreerd overzicht van de prestaties van het bedrijf**, dat ten minste **enige informatie bevat over maatschappelijke preoccupaties en relevante sociale en milieu-indicatoren**. Sommige van deze vennootschappen kiezen voor een duurzaamheidsverslag dat losstaat van het jaarverslag: deze worden geacht de aanbeveling in het kader van deze analyse toe te passen. 16 vennootschappen (20%) passen de aanbeveling niet toe omdat het jaarverslag hoofdzakelijk op de financiële prestaties is gericht en geen (of zeer weinig) informatie bevat over maatschappelijke preoccupaties en relevante sociale en milieu-indicatoren. Dit zijn voornamelijk BEL Mid en BEL Small vennootschappen. Slechts één BEL Small-vennootschap geeft hiervoor een verklaring, waardoor het nalevingspercentage op 80% komt.

Bepaling 2.16 kan in verband worden gebracht met de Europese richtlijn betreffende niet-financiële rapportering (NFRD), die bepaalde genoteerde vennootschappen verplicht een niet-financieel verslag te publiceren. Het is duidelijk dat bepaling 2.16 van de Code 2020 van toepassing is op alle Belgische genoteerde vennootschappen, ongeacht het toepassingsgebied van de richtlijn. Het niet onderworpen zijn aan de richtlijn is derhalve geen geldige verklaring voor de niet-toepassing van bepaling 2.16.

**Tabel 1.3 : Nalevingspercentage van bepaling 2.16 van de Code 2020**

	Totaal (N=80)	BEL 20 (N=17)	BEL Mid (N=37)	BEL Small (N=26)
Geïntegreerd jaarverslag	80%	100%	81%	65%

## Aanbevelingen voor de Commissie

Wij stellen voor dat de Commissie Corporate Governance zich er ten gepasten tijde buigt over de relevantie van bepaling 2.16 in de context van de door de Europese Commissie voorgestelde *Corporate Sustainability Reporting Directive*. Met name de verschillen in toepassingsgebied en de mate van overlapping tussen de wettelijke voorschriften en de aanbevelingen van de Code 2020 moeten worden geanalyseerd.

## Procedure ingeval van belangenconflicten

*De raad handelt zodanig dat een belangenconflict, of de perceptie van een dergelijk conflict, wordt vermeden. In het mogelijke geval van een belangenconflict beslist de raad, onder leiding van de voorzitter, over welke procedure hij zal volgen om het belang van de vennootschap en al haar aandeelhouders te beschermen. In het volgende jaarverslag legt de raad uit waarom zij voor deze procedure heeft gekozen. (...). (Code 2020, principe 6.9)*

**73 van de 77 vennootschappen (95%) hebben een specifiek beleid inzake belangenconflicten voor bestuurders, dat zij opnemen in hun CG-Charter (zie tabel 1.4)<sup>9</sup>.** Als we kijken naar de jaarlijkse toelichting op de toepassing van dit beleid, zien we dat **slechts 5 vennootschappen (8%) ook een toelichting geven in hun Corporate Governance verklaring<sup>10</sup>.** Deze maken allen deel uit van de BEL Mid. Vennootschappen die de aanbeveling niet toepassen, brengen over het algemeen alleen verslag uit over belangenconflicten waarin de wet voorziet (in de zin van de artikelen 7.95 en 7.96 van het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen), maar verzuimen zich uit te spreken over de toepassing van de "extralegale" belangenconflicten waarin het CG-Charter voorziet. Geen van de vennootschappen die geen beleid hebben vastgesteld of geen toelichting over de toepassing ervan hebben gepubliceerd, geeft hiervoor een verklaring, zodat het toepassingspercentage identiek is aan het nalevingspercentage.

Belangrijk is erop te wijzen dat het vaak onmogelijk is in te schatten of vennootschappen die geen commentaar geven, dit doen omdat zij niet met dergelijke belangenconflicten te maken hebben gehad of omdat zij niet transparant zijn over de belangenconflicten die zich hebben voorgedaan.

Tot slot wensen we erop te wijzen dat de gelijkaardige bepaling in de Code 2009 (bepaling 3.6) in eerdere nalevingsstudies ook een relatief laag nalevingspercentage kende. Dit is dan ook een terugkerend probleem met betrekking tot de naleving van de Belgische Corporate Governance Code.

Tabel 1.4 : Nalevingspercentage van bepaling 6.9 van de Code 2020

	Totaal (N=77)	BEL 20 (N=16)	BEL Mid (N=37)	BEL Small (N=24)
Definitie van een <b>belangenconflictenregeling</b> in het CG-charter	<b>95%</b>	100%	95%	92%
	<b>Totaal (N=63)</b>	<b>BEL 20 (N=11)</b>	<b>BEL Mid (N=30)</b>	<b>BEL Small (N=22)</b>
Bekendmaking van een uitleg bij de <b>toepassing</b> van het beleid inzake belangenconflicten	<b>8%</b>	0%	17%	0%

<sup>9</sup> Voor 3 vennootschappen ontbreekt informatie.

<sup>10</sup> De bepaling is niet van toepassing op 17 vennootschappen, aangezien zij uitdrukkelijk verklaren dat zij in het jaar 2020 niet met belangenconflicten werden geconfronteerd.

## Aanbevelingen voor de Commissie

Wij verzoeken de Commissie te verduidelijken of eraan te herinneren dat de verplichting tot openbaarmaking van belangenconflicten verder gaat dan de vermogensrechtelijke belangenconflicten waarin de wet voorziet. Het omvat ook andere belangenconflicten die in het corporate governance charter zijn opgenomen.

## Remuneratie van niet-uitvoerende bestuurders in de vorm van aandelen

*Niet-uitvoerende bestuurders ontvangen een deel van hun remuneratie in de vorm van aandelen van de vennootschap. (...) (Code 2020, principe 7.6)*

Deze bepaling is een van de belangrijkste nieuwigheden van de Code 2020 en heeft tot doel het remuneratiebeleid van de vennootschap te richten op duurzame waardecreatie. **Slechts 9 van de in totaal 80 vennootschappen (11%) voorzien in een gedeeltelijke remuneratie van niet-uitvoerende bestuurders in de vorm van aandelen van de vennootschap.** 7 van deze vennootschappen behoren tot de BEL 20-index en 2 tot de BEL Mid-index. Het zijn dan ook vooral de grote genoteerde vennootschappen die de aanbeveling toepassen. 67 vennootschappen (84%) geven een verklaring voor het niet toepassen van de bepaling, terwijl 4 vennootschappen (5%) ervan afwijken zonder een verklaring te geven. **Het nalevingspercentage voor deze aanbeveling is derhalve 95%.**

De verklaringen die de vennootschappen geven, lopen uiteen en omvatten onder meer de onwenselijkheid van een dergelijke vorm van remuneratie, het risico dat de onafhankelijkheid van niet-uitvoerende bestuurders wordt beperkt, de complexiteit van een dergelijke remuneratie en ook de onmogelijkheid om een dergelijke remuneratie toe te kennen (wegens het ontbreken van aandelen in eigen bezit).

De volgende tabel 1.5 toont het **toepassingspercentage van bepaling 7.6**, d.w.z. het percentage vennootschappen dat de aanbeveling gewoon toepast.

Tabel 1.5 : **Toepassingspercentage van bepaling 7.6 van de Code 2020**

	Totaal (N=80)	BEL 20 (N=17)	BEL Mid (N=37)	BEL Small (N=26)
Gedeeltelijke remuneratie van niet-uitvoerende bestuurders in de vorm van aandelen van de vennootschap	11%	41%	5%	0%

Tabel 1.6 geeft het **nalevingspercentage** van bepaling 7.6, d.w.z. het percentage vennootschappen dat ofwel de aanbeveling volledig toepast, ofwel een verklaring voor niet-toepassing geeft.

Tabel 1.6 : Nalevingspercentage van bepaling 7.6 van de Code 2020

	Totaal (N=80)	BEL 20 (N=17)	BEL Mid (N=37)	BEL Small (N=26)
Gedeeltelijke remuneratie van niet-uitvoerende bestuurders in de vorm van aandelen van de vennootschap	95%	100%	97%	88%

### Aanbevelingen voor de Commissie

Wij stellen voor dat de Commissie de beweegredenen voor bepaling 7.6 beter uitlegt. Dit zou het onderwerp kunnen zijn van een toelichtingsnota inzake remuneratie, waarin alle bepalingen van principe 7 van de Code 2020 worden behandeld.

### Minimum drempel van aandelen die aangehouden moet worden door de leden van het uitvoerend management

*De raad bepaalt een minimumdrempel van aandelen die aangehouden moet worden door de leden van het uitvoerend management. (Code 2020, principe 7.9)*

Deze bepaling heeft betrekking op de remuneratie van het uitvoerend management. Evenals bepaling 7.6 beoogt zij de belangen en het gedrag van leidinggevenden te richten op duurzame waardecreatie. **18 vennootschappen op een totaal van 78 (23%) voorzien in hun remuneratiebeleid in een minimumdrempel aandelen dat managers moeten aanhouden<sup>11</sup>.** 8 van deze vennootschappen behoren tot de BEL 20-index en 10 tot de BEL MID-index. Het zijn dan ook vooral de grote genoteerde vennootschappen die de aanbeveling toepassen. 54 vennootschappen (69%) geven een verklaring voor het niet toepassen van de bepaling, terwijl 6 vennootschappen (8%) ervan afwijken zonder een verklaring te geven. **Het nalevingspercentage voor deze aanbeveling is derhalve 92%.**

De verklaringen van de vennootschappen lopen uiteen. Eén argument is dat de belangen van de uitvoerende managers al voldoende op de lange termijn gericht zijn, hetzij via de huidige remuneratiestructuur, hetzij via andere mechanismen. Een ander argument is dat uitvoerende managers reeds een remuneratie in de vorm van aandelen ontvangen, waardoor het onnodig is een minimumdrempel vast te stellen.

Tabel 1.7 toont het **toepassingspercentage van bepaling 7.9**, d.w.z. het aandeel van de vennootschappen die de aanbeveling gewoon toepassen.

Tabel 1.7 : Toepassingspercentage van bepaling 7.9 van de Code 2020

	Totaal (N=78)	BEL 20 (N=17)	BEL Mid (N=35)	BEL Small (N=26)
Minimum drempel van aandelen die aangehouden moet worden door de leden van het uitvoerend management	23%	47%	29%	0%

<sup>11</sup> Voor 1 vennootschap ontbreekt de informatie en voor 1 vennootschap is de bepaling niet van toepassing.

Tabel 1.8 geeft het **nalevingspercentage** van bepaling 7.9, d.w.z. het percentage vennootschappen dat ofwel de aanbeveling onverkort toepast, ofwel een verklaring voor niet-toepassing geeft.

Tabel 1.8 : Nalevingspercentage van bepaling 7.9 van de Code 2020

	Totaal (N=78)	BEL 20 (N=17)	BEL Mid (N=35)	BEL Small (N=26)
Minimum drempel van aandelen die aangehouden moet worden door de leden van het uitvoerend management	92%	100%	97%	81%

### Aanbevelingen voor de Commissie

In dezelfde zin als voor bepaling 7.6 stellen wij voor dat de Commissie de beweegredenen voor bepaling 7.9 beter uitlegt. Dit zou het onderwerp kunnen zijn van een toelichtingsnota inzake remuneratie, waarin alle bepalingen van principe 7 van de Code 2020 worden behandeld.

### ‘Claw back’ clausules in de contracten van het uitvoerend management

*(...) De raad neemt bepalingen op die de vennootschap in staat stellen om betaalde variabele remuneratie terug te vorderen, of de betaling van variabele remuneratie in te houden, en specificeert de omstandigheden waarin dit aangewezen zou zijn, voor zover wettelijk afdwingbaar. (...) (Code 2020, principe 7.12)*

**29 van de in totaal 74 vennootschappen (40%)<sup>12</sup>** geven in hun remuneratiebeleid aan dat zij over **contractuele clausules beschikken op grond waarvan zij bepaalde uitgekeerde variabele verloning kunnen terugvorderen ("claw back")**, bijvoorbeeld wanneer deze remuneratie is toegekend op basis van onjuiste informatie. 25 vennootschappen (34%) geven ook een verklaring voor het niet toepassen van deze aanbeveling. Ten slotte wijken 19 vennootschappen (26%) af van de aanbeveling zonder een verklaring te geven. **Het nalevingspercentage bedraagt in totaal 74%.**

De door de vennootschappen opgegeven redenen houden verband met de onzekerheid van het wettelijk kader op dit gebied, de moeilijkheid om bestaande arbeidsovereenkomsten te wijzigen, het geringe aandeel van de variabele verloning in het totale loon, en het feit dat de variabele verloning alleen op basis van geverifieerde resultaten wordt toegekend. Sommige vennootschappen melden ook dat zij de bepalingen van het gemene recht gebruiken om uitgekeerde variabele verloningen terug te vorderen, ook al is er geen specifieke contractuele clausule.

<sup>12</sup> Voor 2 ondernemingen ontbreekt de informatie en voor 5 ondernemingen is de aanbeveling niet van toepassing, omdat zij geen variabele verloning toekennen aan hun leidinggevenden.

De volgende tabel 1.9 toont het **toepassingspercentage van bepaling 7.12**, d.w.z. het percentage vennootschappen dat de aanbeveling gewoon toepast.

**Tabel 1.9 : Toepassingspercentage van bepaling 7.12 van de Code 2020**

	Totaal (N=73)	BEL 20 (N=17)	BEL Mid (N=33)	BEL Small (N=23)
'Claw back' clause	<b>40%</b>	71%	45%	9%

Tabel 1.10 geeft het **nalevingspercentage van bepaling 7.12**, d.w.z. het percentage vennootschappen dat de aanbeveling gewoon toepast of een verklaring voor niet-toepassing geeft.

**Tabel 1.10 : Nalevingspercentage van principe 7.12 van de Code 2020**

	Total (N=73)	BEL 20 (N=17)	BEL Mid (N=33)	BEL Small (N=23)
Clause « claw back »	<b>74%</b>	94%	76%	57%

#### Aanbevelingen voor de Commissie

In dezelfde zin als voor de bepalingen 7.6 en 7.9 stellen wij voor dat de Commissie de beweegredenen voor bepaling 7.12 beter uitlegt. Dit zou het onderwerp kunnen zijn van een toelichting inzake remuneratie, waarin alle bepalingen van principe 7 van de Code 2020 worden behandeld.

#### Discussie inzake de « relationship agreement »

*De raad evalueert of de vennootschap er baat bij heeft een relationship agreement met belangrijke of controlerende aandeelhouders aan te gaan (Code 2020, principe 8.7)*

Deze bepaling is een belangrijke nieuwigheid in de Code 2020, waarover veel is gediscussieerd. Het is daarom nuttig over informatie te beschikken over de toepassing ervan door genoteerde vennootschappen. Het toezicht op de naleving van deze bepaling stelt ons echter voor een aantal methodologische uitdagingen:

- De aanbeveling geldt alleen voor vennootschappen die een of meer significante of controlerende aandeelhouders hebben. Het begrip "significante aandeelhouder" is echter niet wettelijk gedefinieerd: het is aan elke vennootschap om te beoordelen of haar aandeelhouders al dan niet significante aandeelhouders zijn.
- Voorts is met betrekking tot deze aanbeveling geen vermelding in het jaarverslag vereist. Indien een vennootschap het niet vermeldt, kan onmogelijk worden nagegaan of de vennootschap de aanbeveling daadwerkelijk heeft toegepast.

- Tenslotte is het belangrijk eraan te herinneren dat de aanbeveling alleen betrekking heeft op het houden van een discussie over de relationship agreement in de raad. Dat een vennootschap de bepaling naleeft, betekent niet dat zij een relationship agreement heeft gesloten met de controlerende of significante aandeelhouders.

**Slechts 6 vennootschappen verklaren expliciet dat zij een discussie hebben gevoerd over de vraag of de vennootschap een relationship agreement moet sluiten met controlerende of significante aandeelhouders. 5 vennootschappen geven ook een ‘explain’ over dit onderwerp.** Voor de overige 69 vennootschappen is geen informatie beschikbaar. Het blijkt dat de steekproef niet voldoende representatief is voor de populatie van genoteerde vennootschappen om te kunnen beoordelen of de bepaling wordt nageleefd.

De voornaamste verklaring die door de vennootschappen wordt gegeven, is dat significante/controlerende aandeelhouders in de raad zijn vertegenwoordigd, waardoor reeds een nauwe band tussen de vennootschap en de aandeelhouders tot stand is gebracht.

#### **Aanbevelingen voor de Commissie**

De Commissie zou genoteerde vennootschappen kunnen aanmoedigen om publiekelijk verslag uit te brengen over de uitvoering van bepaling 8.7, zelfs indien de bepaling wordt nageleefd.



# HOOFDSTUK 2.

## De bestuurspraktijk

Dit hoofdstuk behandelt de **bestuurspraktijken in Belgische genoteerde vennootschappen**. **Verschillende aspecten** worden besproken. Er wordt gekeken naar de omvang en samenstelling van de raad (inclusief diversiteit) en naar de organisatie en evaluatie van de raad en zijn gespecialiseerde comités. Ook wordt het profiel van de voorzitter geanalyseerd, evenals de duur van het mandaat en het aantal mandaten van de bestuurders. Ten slotte worden de omvang en de samenstelling van het uitvoerend management besproken.

Belangrijk is erop te wijzen dat de in dit hoofdstuk gepresenteerde analyses zowel betrekking hebben op vennootschappen die voor een monistisch model (één raad van bestuur) hebben gekozen als op vennootschappen die voor een duaal model (één raad van toezicht en één directieraad) hebben gekozen. De algemene term "raad" wordt gebruikt om te verwijzen naar het bestuursorgaan, ongeacht de gekozen governance structuur. Een meer gedetailleerde analyse wordt gegeven in het hoofdstuk over het managementmodel.

### Omvang van de raad

*De raad is klein genoeg met het oog op een efficiënte besluitvorming. De raad is groot genoeg opdat de bestuurders ervaring en kennis uit diverse domeinen kunnen bijdragen en opdat wijzigingen in de samenstelling van de raad ongehinderd kunnen worden opgevangen. (Code 2020, bepaling 3.2)*

De omvang van de raad is in het gedachtengoed van de Codeopstellers niet van uitgesproken belang, zolang die geen te grote extremen vertoont. De Belgische governance praktijk toont aan dat de mediaan<sup>13</sup> van de omvang van een raad van een genoteerde vennootschap 9 bestuurders bedraagt. Het minimum aantal bestuurders is 3 en het maximum 17. Verder wijst het onderzoek uit dat raden uit de BEL 20 index omvangrijker zijn (12 bestuurders) dan raden bij BEL Mid (9 bestuurders) en BEL Small vennootschappen (7 à 8 bestuurders). Dit suggereert een correlatie tussen de grootte van de vennootschap en de omvang van de raad.

Wanneer we de rotatie bij de bestuurders analyseren, op basis van de aankondigingen tijdens de algemene vergaderingen van 2021, merken we het volgende op:

- 11 vennootschappen (of 13,75%) opteren ervoor om meer bestuurders aan te stellen dan dat er weggaan en zodoende tot een uitbreiding van hun raad over te gaan;

<sup>13</sup> In de statistiek is de mediaan de middelste waarde van een verdeling of gegevensverzameling.

- 15 vennootschappen (of 18,75%) doen het tegenovergestelde en stellen minder bestuurders aan dan het aantal bestuurders dat de raad verlaat. Dit zou kunnen wijzen op een keuze van de vennootschappen om te opteren voor kleinere raden.

De omvang van de raden van de vennootschappen in 2020 is, wat betreft de mediaanwaarde, stabiel gebleven in vergelijking met 2019 (9 bestuurders). Het maximum aantal bestuurders blijft lichtjes dalen, van 18 naar 17 bestuurders (19 in 2018). Traditioneel zijn de raden bij grotere genoteerde vennootschappen omvangrijker dan bij kleinere genoteerde vennootschappen.

## Samenstelling van de raad

*De raad van bestuur bestaat in meerderheid uit niet-uitvoerende bestuurders. De raad van bestuur heeft tevens een passend aantal onafhankelijke bestuurders. Minimaal drie bestuurders hebben de status van onafhankelijk bestuurder overeenkomstig de criteria beschreven in de Code.*

*De raad van toezicht heeft een passend aantal onafhankelijke leden. Minimaal drie leden hebben de status van onafhankelijk lid overeenkomstig de criteria beschreven in de Code. (Code 2020, bepaling 3.4)*

Het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen (WVV) vermeldt ook dat er onafhankelijke bestuurders in de raad dienen te zetelen<sup>14</sup>. Voor de toepassing van de wet op belangenconflicten is er nood aan een ad hoc comité van 3 onafhankelijke bestuurders. Het WVV bepaalt dat ten minste één lid van het auditcomité een onafhankelijk bestuurder is. Wat het remuneratiecomité betreft, wordt in het wetboek een meerderheid van onafhankelijke bestuurders vereist.

### Mix van niet-uitvoerende en uitvoerende bestuurders

De raden van alle onderzochte genoteerde vennootschappen bestaan uit minstens de helft niet-uitvoerende bestuurders<sup>15</sup>. De mediaan van het aantal niet-uitvoerende bestuurders in de raad is 8. De mediaan van het aantal uitvoerende bestuurders is 1.

### Onafhankelijke bestuurders

Alle genoteerde vennootschappen, behalve 2 (2,5%), beschikken over minstens 3 onafhankelijke bestuurders<sup>16</sup>. De vennootschappen die minder dan 3 onafhankelijke bestuurders hebben, geven hiervoor een uitleg<sup>17</sup>. 51 vennootschappen (63,75%) hebben meer dan 3 onafhankelijke bestuurders, met uitschieters tot een maximum van 11 onafhankelijke bestuurders. De mediaanwaarde bedraagt 5 onafhankelijke bestuurders.

<sup>14</sup> Zie art. 7.87, 7.99 en 7.100 WVV.

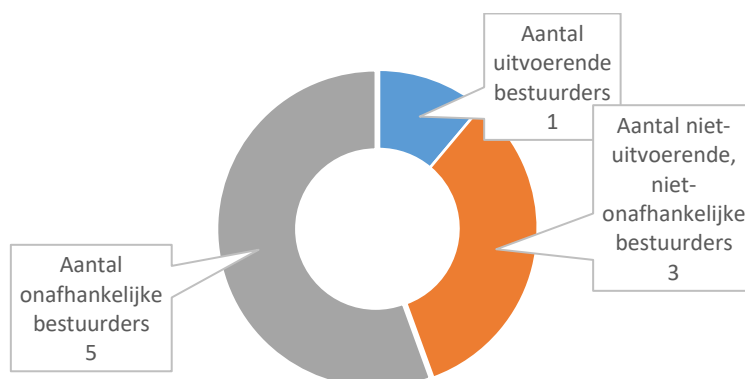
<sup>15</sup> Een niet uitvoerende bestuurder is een bestuurder die geen uitvoerende functie bekleedt binnen de vennootschap.

<sup>16</sup> Deze bestuurders voldoen aan de onafhankelijkheidscriteria zoals beschreven in bepaling 3.5 van de Code 2020.

<sup>17</sup> Voor één vennootschap heeft de uitleg te maken met de beperkte omvang van het bedrijf. De andere vennootschap legt uit dat de overtreding tijdelijk is, wegens het overlijden van een bestuurder.

Figuur 2.1 illustreert de samenstelling van de raad in termen van de mix niet-uitvoerende, onafhankelijke en uitvoerende bestuurders.

**Figuur 2.1: Mix van niet-uitvoerende, onafhankelijke en uitvoerende bestuurders**



In 2019 was er slechts 1 vennootschap die niet voldeed aan de vereiste om 3 onafhankelijke bestuurders op te nemen in de raad. In 2020 is dit opnieuw gestegen naar 2 vennootschappen. De mediaan van het aantal onafhankelijke bestuurders is gestegen van 4 naar 5.

## Diversiteit

*De raad is zodanig samengesteld dat er voldoende expertise aanwezig is over de verschillende activiteiten van de vennootschap, alsook een voldoende diversiteit in competenties, achtergrond, leeftijd en geslacht. (Code 2020, bepaling 3.3)*

Onderzoek heeft uitgewezen dat het streven naar een zekere mate van diversiteit in de raad kan leiden tot een rijkere besluitvorming. Ook zou het risico op groepsdenken verminderen. Men dient er wel over te waken dat een te hoge graad van diversiteit geen negatieve effecten heeft op de besluitvaardigheid en de samenhang binnen de raad.

Deze thematiek krijgt dan ook heel wat aandacht, maar wordt helaas vaak ten onrechte verengd tot genderdiversiteit. Bovendien blijft Europa niet afzijdig in dit genderdebat. Zo ligt er sinds 2012 een voorstel tot richtlijn op tafel om te komen tot ten minste 40% van het ondervertegenwoordigde geslacht bij de niet-uitvoerende bestuursleden van de genoteerde vennootschappen<sup>18</sup>. Tot op vandaag hebben de verschillende Europese lidstaten hierover nog geen consensus bereikt. Tenslotte, vanaf 1 januari 2017 voerde Europa de formele verplichting in voor grote genoteerde vennootschappen om informatie over het diversiteitsbeleid van de vennootschap publiek te maken<sup>19</sup>.

<sup>18</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)

<sup>19</sup> Richtlijn 2014/95/EU van het Europees Parlement en de Raad van 22 oktober 2014 tot wijziging van Richtlijn 2013/34/EU met betrekking tot de bekendmaking van niet-financiële informatie en informatie inzake diversiteit door bepaalde grote vennootschappen en groepen.

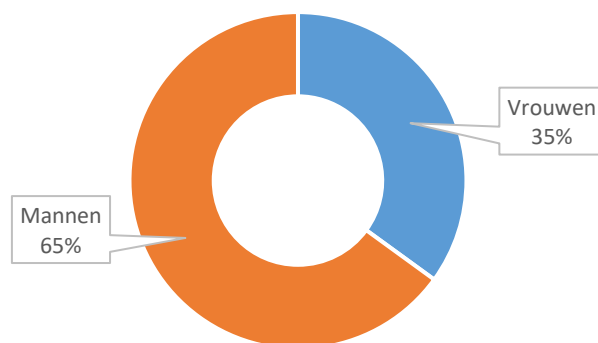
Ook de Belgische wetgever focust op genderdiversiteit teneinde te garanderen dat vrouwen zitting hebben in de beslissingsorganen van genoteerde vennootschappen<sup>20</sup>. Op 28 juli 2011 trad de quotawetgeving in werking die voorschrijft dat de raden van genoteerde Belgische vennootschappen, niet meer dan twee derde bestuurders van hetzelfde geslacht mogen tellen. Voor grote genoteerde vennootschappen is deze verplichting in werking getreden op 1 januari of 1 juli 2017, afhankelijk van de afsluitdatum van het boekjaar (resp. 31/12 of 30/6). Middelgrote en kleine genoteerde vennootschappen kregen twee jaar extra de tijd om aan deze verplichting te voldoen, en moesten dus vanaf 2019 conform zijn met de quotawetgeving<sup>21</sup>.

In dit rapport worden diverse aspecten van diversiteit belicht. Naast de mix van uitvoerende, niet-uitvoerende en onafhankelijke bestuurders is ook de diversiteit in de raden inzake gender, nationaliteit en leeftijd onderzocht.

## Genderdiversiteit

De mediaanwaarde van het aantal vrouwen in de raad van een genoteerde vennootschap is 3. Bij BEL 20 vennootschappen zijn meer vrouwen aanwezig in de raden (5) dan bij de BEL Mid (3) en BEL Small vennootschappen (2 à 3). Van de 722 bestuurszetels in de raden van de BEL 20, BEL Mid en BEL Small vennootschappen, worden er 252 bevolkt door een vrouw, zijnde 34,90%. Dit cijfer past perfect in de stijgende trend die we sinds 2008 waarnemen (7,5% in 2008). Toch verbergen deze cijfers een grote heterogeniteit. Zo zijn er nog 2 (2,5%), eerder kleine, vennootschappen (van de categorieën BEL Small) die geen enkele vrouw in hun raad hebben opgenomen. Het betreft 2 vennootschappen die pas recent toetraden tot Euronext Brussels.

Figuur 2.2: Genderdiversiteit in de raad



8 vennootschappen (10%) bereiken of overstijgen het vereiste percentage van 1/3 vrouwelijke bestuursleden niet. Alle 8 vennootschappen geven een uitleg en/of een overzicht van de ondernomen inspanningen conform de wet. 2 vennootschappen zullen zich in regel stellen in 2021. 5 andere vennootschappen hebben nog een transitieperiode om aan de wetgeving te voldoen omwille van hun

<sup>20</sup> Wet van 28 juli 2011, **B.S. 14 september 2011 ('quotawet')**.

<sup>21</sup> Artikel 6 van de quotawet voorziet overigens in een evaluatie van de impact van deze wet op de vertegenwoordiging van vrouwen in de beslissingsorganen. Deze oefening is gepland in 2022. GUBERNA en het VBO FEB willen actief bijdragen aan de debatten ter zake.

(meer) recente toetreding tot Euronext Brussels. 1 vennootschap geeft aan dat ze geen geschikte kandidaten vindt.

Ten slotte blijkt uit ons onderzoek dat er slechts 6 vrouwelijke voorzitters zijn bij de onderzochte genoteerde vennootschappen. Daartegenover staan 3 vrouwelijke CEO's. Geen enkele vennootschap heeft zowel een vrouwelijke CEO als een vrouwelijke voorzitter.

### Diversiteit inzake nationaliteit

Verder is ook de nationaliteit van de bestuurders onderzocht. Hieruit blijkt dat 28,17% van de bestuurders<sup>22</sup> een buitenlandse nationaliteit heeft. In de grootste vennootschappen is de gemiddelde aanwezigheid van buitenlandse bestuurders merkbaar hoger dan in kleinere vennootschappen (39,70% in BEL 20, 24,54% in BEL Mid en 22,40% in BEL Small). 26 vennootschappen (32,5%) hebben geen enkele buitenlandse bestuurder in hun raad.

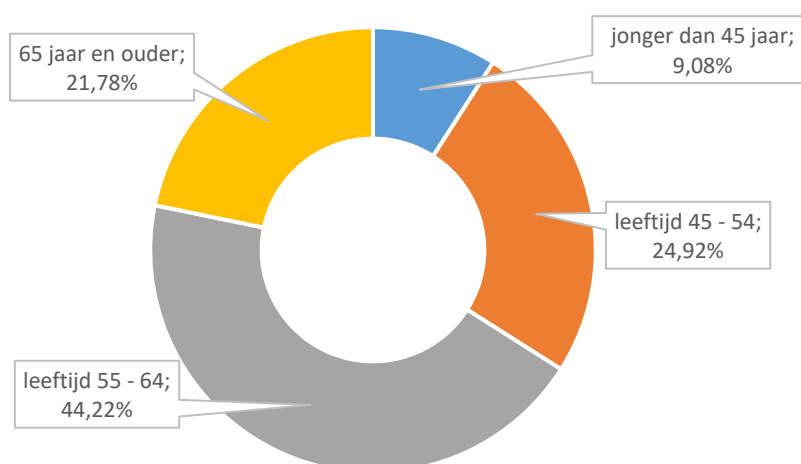
De Franse nationaliteit is de meest voorkomende niet-Belgische nationaliteit, gevolgd door de Amerikaanse nationaliteit. De Nederlandse, Britse en Duitse nationaliteit vervolledigen de top 5<sup>23</sup>.

De niet-Belgische bestuurders zijn voornamelijk mannelijk. Op een totaal van 202 bestuurders met een niet-Belgische nationaliteit zijn er namelijk 118 (58,42%) mannelijke en 84 (41,58%) vrouwelijke bestuurders. Hier is echter wel een groter genderevenwicht dan bij de Belgische bestuurders, waar slechts 32,23% van de bestuurders vrouwelijk is.

### Diversiteit inzake leeftijd

De gemiddelde leeftijd van de bestuurders van de genoteerde vennootschappen in 2020 is 57 jaar<sup>24</sup>. De gemiddelde leeftijd van 57 jaar verbergt wel een grote verscheidenheid, gaande van 31 tot 82 jaar. 44,22% van de bestuurders zit in de leeftijdscategorie tussen 55 en 64 jaar.

Figuur 2.3: Diversiteit inzake leeftijd in de raad



<sup>22</sup> Voor 5 bestuurders was het onmogelijk om de nationaliteit te achterhalen.

<sup>23</sup> Wanneer een bestuurder een dubbele nationaliteit heeft, werd de eerst opgegeven nationaliteit genomen.

<sup>24</sup> Voor 116 bestuurders was het niet mogelijk om de leeftijd te achterhalen. De mediaanwaarde is 58 jaar.

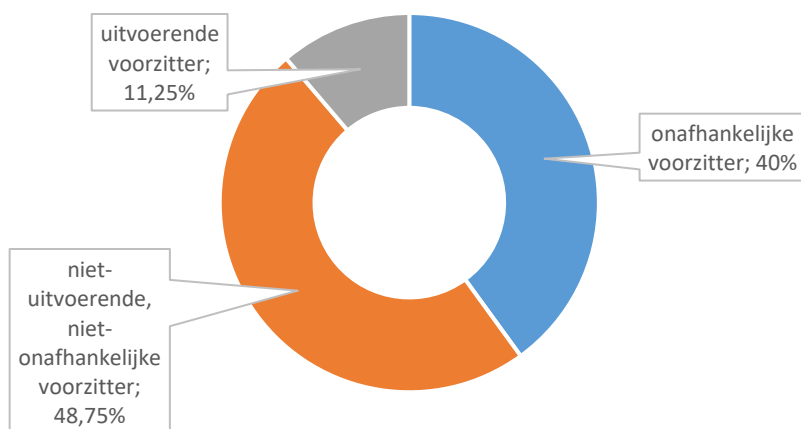
Historisch gezien bestonden raden in België uit mannen met een Belgische nationaliteit. Er wordt echter vastgesteld dat dit beeld stilaan tot het verleden behoort: de raden zijn vervrouwelijkt en internationaler geworden. In vergelijking met het vorig onderzoek, is het percentage vrouwelijke bestuurders heel licht gestegen van 34% naar 35%, en is het percentage buitenlandse bestuurders gestegen van 25,5% naar 28%. De opmars van vrouwelijke bestuurders lijkt hiermee (voorlopig?) gestuit. De gemiddelde leeftijd blijft min of meer stabiel rond 57 à 58 jaar.

## Scheiding van functies aan de top

*In een monistische structuur wordt een duidelijk onderscheid gemaakt tussen enerzijds de verantwoordelijkheid van de persoon aan het hoofd van de raad van bestuur (de voorzitter) en anderzijds de persoon die de uitvoerende verantwoordelijkheid voor het leiden van de ondernemingsactiviteiten op zich neemt (de CEO). De functies van voorzitter van de raad van bestuur en die van CEO mogen niet door één en dezelfde persoon worden uitgeoefend. (Code 2020, bepaling 3.12)*

Bij zowat alle genoteerde vennootschappen is er een scheiding tussen de functie van de CEO en de functie van de voorzitter van de raad van bestuur. 5 vennootschappen (6,3%) combineren beide functies. Naast deze 5 vennootschappen, zijn er 4 andere vennootschappen (5%) die een voorzitter hebben die géén CEO is maar wel een uitvoerende functie bekleedt binnen de vennootschap. Het is niet onlogisch dat het onderzoek aantoonde dat uitvoerende voorzitters vaker voorkomen bij de kleinere vennootschappen uit de BEL Mid en BEL Small index. Ongeveer de helft van de vennootschappen opteert voor een niet-uitvoerend, niet-onafhankelijk voorzitter.

**Figuur 2.4 : Status van de voorzitter**



Het aantal vennootschappen dat een strikte functiescheiding doorvoert, blijft vrij constant over de jaren heen. De meerderheid van de vennootschappen die geen scheiding invoeren tussen voorzitter en CEO beschouwen dit als eigen aan de governance structuur van de vennootschap en zijn niet geneigd om deze situatie te wijzigen in de komende jaren. Het aantal niet-uitvoerende, niet-onafhankelijke voorzitters is lichtjes gestegen ten opzichte van vorig onderzoek.

## Organisatie van de raad

---

### Bijeenkomsten en aanwezigheid

*Het aantal bijeenkomsten van de raad en van zijn comités, alsook de individuele aanwezigheidsgraad van de bestuurders op deze bijeenkomsten, wordt bekendgemaakt in de CG-Verklaring. (Code 2020, bepaling 3.9)*

In 2020 lag de mediaanwaarde op 9 raadsvergaderingen per jaar. Er zijn wel grote verschillen tussen de vennootschappen, gaande van minimum 4 tot maximum 29 vergaderingen per jaar. 24 vennootschappen (30%) hielden in 2020 méér dan 10 raadsvergaderingen. Grote vennootschappen (10 voor de BEL 20) hebben gemiddeld meer raadsvergaderingen dan kleinere vennootschappen (9 voor de BEL Mid en de BEL Small) alhoewel het verschil elk jaar kleiner wordt.

Ondanks de vele vergaderingen ligt de aanwezigheidsgraad toch vrij hoog, gemiddeld 96,83%. Niettegenstaande zijn er individuele bestuurders die zelden of nooit de raadsvergaderingen bijwonen. Interessant om hierbij op te merken is dat de gemiddelde aanwezigheidsgraad van enerzijds Belgische (97,17%) en anderzijds buitenlandse bestuurders (96,16%) ongeveer evenveel bedraagt. De nationaliteit van een bestuurder blijkt bijgevolg geen substantiële impact te hebben op de aanwezigheidsgraad van die bestuurder op de raadsvergaderingen.

Opvallend is dat de aanwezigheidsgraad op raadsvergaderingen bij de verschillende indices ongeveer even hoog is. De aanwezigheid op de comitévergaderingen ligt zelfs nog iets hoger dan op de raadsvergaderingen, 97,27% voor het auditcomité en 97,72% voor het remuneratiecomité. Niet onbelangrijk, gezien het geringe aantal leden in de comités en hun belangrijke inzet voor een aantal specifieke bestuurstaken.

Het aantal raadsvergaderingen is ten opzichte van het vorig onderzoek toegenomen met 1 vergadering tot 9 vergaderingen. Deze stijging doet zich voor bij alle indices. Het gemiddeld aanwezigheidspercentage is licht gestegen met ongeveer 2%. Er moet worden opgemerkt dat deze evolutie is gebeurd in de context van de COVID-19 pandemie en van strenge beperkingen op fysieke bijeenkomsten.

### Secretaris van de raad

*De raad is verantwoordelijk voor het aanstellen en ontslaan van de secretaris van de vennootschap. De raad ziet erop toe dat de aangestelde persoon de benodigde vaardigheden en kennis heeft inzake bestuursaangelegenheden. (Code 2020, bepaling 3.19)*

83,33% van de genoteerde vennootschappen die informatie verstrekken over het al dan niet beschikken over een secretaris-generaal, geeft aan dat er een secretaris-generaal is aangesteld (50

vennootschappen). Enkele vennootschappen (10, of 17%) geven duidelijk aan dat ze deze functie niet hebben en leggen uit waarom. Voor een aantal andere vennootschappen (20, of 33,3%) werd geen info gevonden. De functie van secretaris-generaal wordt niet steeds op dezelfde wijze ingevuld. 20 secretarissen zijn lid van het uitvoerend management. Geen enkele secretaris is ook lid van de raad. In andere gevallen hebben ze een andere functie in de vennootschap.

In vergelijking met het vorig onderzoek is het absolute aantal en het percentage vennootschappen dat een secretaris heeft aangesteld, ongeveer gelijk gebleven. Toch blijven veel vennootschappen geen informatie geven in dit verband en is hun aantal zelfs gestegen.

## Aantal bestuurdersmandaten in andere Belgische genoteerde vennootschappen

---

*Niet-uitvoerende bestuurders worden terdege bewust gemaakt van de omvang van hun plichten op het ogenblik dat zij zich kandidaat stellen, voornamelijk wat de tijdbesteding in het kader van hun opdracht aangaat, waarbij ook rekening gehouden wordt met het aantal en het belang van hun andere engagements. Niet-uitvoerende bestuurders mogen niet meer dan vijf bestuursmandaten bekleden in genoteerde vennootschappen. (Code 2020, bepaling 5.5)*

Er is enkel onderzocht of de bestuurders een ander bestuursmandaat opnemen in een andere Belgische genoteerde vennootschap uit de steekproef. 48 bestuurders op een totaal van 722 cumuleren 2 bestuursmandaten in Belgische genoteerde vennootschappen. 8 bestuurders hebben 3 mandaten en 5 bestuurders hebben 4 mandaten. Op basis van de genoteerde vennootschappen in de steekproef kunnen we stellen dat de beperking van het aantal bestuursmandaten zoals gedefinieerd in de Code 2020 correct wordt toegepast door de bestuurders in België.

Verder blijkt dat een bestuurder die meerdere mandaten cumuleert gemiddeld genomen geen lagere aanwezigheid vertoont op de raadsvergaderingen (1 mandaat: 96,87%, 2 mandaten: 96,65%, 3 mandaten: 95,77% en 4 mandaten: 96,98%).

In vergelijking met vorig onderzoek merken we dat het aantal bestuurders die bestuursmandaten in Belgische genoteerde vennootschappen cumuleren, gestaag afneemt. In de onderzoeken over de boekjaren 2015, 2018 en 2019 cumuleerden immers respectievelijk 80, 73 en 64 bestuurders bestuursmandaten terwijl dit er slechts 61 waren in 2020.



## Duur van het mandaat

---

Vervolgens werd ook nagegaan hoelang bestuurders gemiddeld zetelen in raden van Belgische genoteerde vennootschappen. Gemiddeld zetelt een bestuurder 7,5 jaar (9)<sup>25</sup> jaar in een raad, ongeacht zijn of haar hoedanigheid<sup>26</sup>. Dit gemiddelde verbergt evenwel grote verschillen. Zo zijn er bestuurders die pas werden aangesteld maar is er ook bijvoorbeeld een bestuurder die reeds 39 jaar in dezelfde raad zetelt. Wanneer we een onderscheid maken naar functie wordt er vastgesteld dat een onafhankelijk bestuurder gemiddeld 5 jaar zetelt in een raad ten opzichte van een niet-uitvoerend, niet-onafhankelijk bestuurder die gemiddeld 10 jaar zetelt in een raad. Uitvoerende bestuurders zetelen gemiddeld 9 jaar in één zelfde raad.

Er wordt vastgesteld dat een voorzitter gemiddeld reeds 12 jaar zetelt in dezelfde raad (ongeacht zijn/haar hoedanigheid en ongeacht hoe lang hij/zij reeds de functie van voorzitter op zich neemt). Gemiddeld vervult deze persoon reeds 5,5 jaar de rol van voorzitter.

De gemiddelde duurtijd van een bestuursmandaat is gelijk gebleven ten opzichte van vorig onderzoek (7,5 jaar). Daarnaast is de gemiddelde duurtijd dat een bestuurder voorzitter is lichtjes gedaald naar 5,5 jaar (ten opzichte van 6,5 jaar in 2019).

## Bestuurscomités

---

### Oprichting

*De raad richt gespecialiseerde comités op teneinde hem te adviseren met betrekking tot te nemen besluiten, te verzekeren dat bepaalde zaken voldoende zijn behandeld en, indien nodig, specifieke zaken onder de aandacht te brengen bij de raad (...) Strategiebepaling wordt niet gedelegeerd naar een permanent comité. De raad richt een auditcomité op in overeenstemming met het WVV (...) De raad richt een remuneratiecomité op in overeenstemming met het WVV (...) De raad richt een benoemingscomité op (...) Het benoemingscomité en het remuneratiecomité mogen worden samengevoegd. (Code 2020, bepalingen 4.1, 4.2, 4.10, 4.17, 4.19 en 4.20)*

---

<sup>25</sup> Het getal tussen de haakjes geeft de gemiddelde anciënniteit van de bestuurders aan indien men lid blijft van de raad tot het einde van hun mandaat. Het getal voor de haakjes daarentegen geeft de situatie aan op het tijdstip van de algemene vergadering die wordt gehouden in 2021. In het verloop van deze paragraaf zal steeds de laatste methode van de anciënniteitsberekening gehanteerd worden.

<sup>26</sup> Voor 2 bestuurders was het niet mogelijk om de startdatum van hun mandaat te achterhalen.

Alle genoteerde vennootschappen beschikken over een auditcomité<sup>27</sup>. Het remuneratiecomité<sup>28</sup>, anderzijds, is reeds bij 76 vennootschappen geïnstalleerd (95%) (apart of in combinatie met een benoemingscomité). 4 vennootschappen (5%) geven een reden waarom ze geen apart remuneratiecomité hebben opgericht. 1 vennootschap stelde zich in maart 2020 reeds in regel<sup>29</sup>. Van de 3 vennootschappen (3,75%) die geen apart remuneratiecomité hebben, geven 2 vennootschappen expliciet aan dat ze onder de uitzonderingsregel vallen waardoor de voltallige raad de taken van het remuneratiecomité mag uitoefenen.

59 vennootschappen (73,75%) beschikken over een gezamenlijk remuneratie- en benoemingscomité<sup>30</sup>. 15 vennootschappen (18,75%) hebben een apart benoemingscomité ingesteld. 6 vennootschappen (7,5%) geven aan dat de taak van het benoemingscomité wordt uitgeoefend door de voltallige raad of door een ander comité (bv. corporate governance comité).

Wat betreft het oprichten van een auditcomité blijven de resultaten stabiel ten opzichte van vorig onderzoek met een auditcomité voor elke vennootschap. Wat betreft het remuneratie- en benoemingscomité zien we dat het instellen van een apart benoemingscomité lichtjes aan populariteit wint.

Naast de drie ‘traditionele’ comités, wordt er vastgesteld dat sommige vennootschappen nog bijkomende comités installeren, zoals een investeringscomité (9), een strategisch comité (5), een risicocomité (2), een duurzaamheidscomité (2), een wetenschappelijk comité (2) en/of een financieel comité (2). 4 vennootschappen die beschikken over een permanent strategisch comité geven hier geen uitleg over. Bij 1 vennootschap betreft het een ad hoc strategisch comité dat niet samenkwam in 2020.

## Samenstelling

### Auditcomité

*De Code 2020 bevat geen bepalingen met betrekking tot de samenstelling van het auditcomité. Het verwijst naar de voorschriften van het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen die bepalen dat het auditcomité samengesteld is uit niet-uitvoerende leden van de raad, en dat ten minste één lid een onafhankelijk bestuurder moet zijn. Er wordt ook bepaald dat ten minste één lid van het auditcomité over de nodige deskundigheid op het gebied van boekhouding en audit beschikt.*

<sup>27</sup> Wet van 17 december 2008 inzonderheid tot oprichting van een auditcomité in de genoteerde vennootschappen en de financiële vennootschappen, B.S. 29 december 2008.

<sup>28</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.

<sup>29</sup> De gegevens van dit remuneratiecomité worden voor de rest van dit hoofdstuk meegenomen in de berekeningen.

<sup>30</sup> Voor vennootschappen uit de financiële sector is het niet toegestaan dat het remuneratie- en benoemingscomité wordt samengevoegd (art. 27 van de wet van 25 april 2014 op het statuut van en het toezicht op kredietinstellingen).

Alle ingestelde auditcomités voldoen aan de wettelijke samenstellingsvereisten<sup>31</sup>(en dus per definitie ook aan de nieuwe Code 2020). 3 vennootschappen (3,75%) geven aan dat hun auditcomité bestaat uit minder dan 3 leden<sup>32</sup> en geven daar ook een reden voor<sup>33</sup>. 2 vennootschappen (2,5%) hebben geen voorzitter aangesteld voor hun auditcomité<sup>34</sup> en geven hiervoor geen reden.

## Remuneratiecomité<sup>35</sup>

*De Code 2020 bevat geen bepalingen met betrekking tot de samenstelling van het remuneratiecomité. Het verwijst naar de voorschriften van het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen die bepalen dat het remuneratiecomité samengesteld is uit een meerderheid van onafhankelijke bestuurders, en over de nodige deskundigheid op het gebied van remuneratiebeleid beschikt. Er wordt ook bepaald dat de voorzitter van de raad of een andere niet-uitvoerend bestuurder dit comité voorzit.*

Onderzoek leert ons dat ondertussen alle vennootschappen die een remuneratiecomité hebben ingesteld, voldoen aan de wettelijke samenstellingsvereisten (en dus per definitie ook aan de nieuwe Code 2020)<sup>36</sup>. 2 vennootschappen (2,5%) geven aan dat hun remuneratiecomité bestaat uit minder dan 3 leden<sup>37</sup> en geven daar ook een reden voor. 2 vennootschappen (2,5%) hebben geen voorzitter aangesteld voor hun remuneratiecomité<sup>38</sup>. Slechts 1 vennootschap geeft hier een uitleg voor.

De resultaten ten opzichte van het vorig onderzoek wat betreft de samenstelling van het auditcomité tonen aan dat de vennootschappen blijvend de samenstellingsvereisten van de wet naleven. Daarnaast passen alle vennootschappen voor het eerst de samenstellingsvereisten van de wet toe wat betreft de samenstelling van het remuneratiecomité.

<sup>31</sup> Het auditcomité is samengesteld uit niet-uitvoerende leden van de raad. 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., zie ook art. 7:99 WVV).

<sup>32</sup> Het auditcomité, het remuneratiecomité en het benoemingscomité bestaat uit minstens drie bestuurders. (Code 2020, bepaling 4.3)

<sup>33</sup> Twee vennootschappen argumenteren dat het auditcomité goed werkt met twee leden. De derde vennootschap legt uit dat die situatie tijdelijk is.

<sup>34</sup> De raad ziet erop toe dat voor elk comité een voorzitter wordt aangesteld. (Code 2020, bepaling 4.4)

<sup>35</sup> Het remuneratiecomité omvat ook de gecombineerde comités (remuneratie- en benoemingscomités).

<sup>36</sup> Sinds de wet van 6 april 2010 tot versterking van het deugdelijk bestuur zijn genoteerde vennootschappen eveneens wettelijk verplicht om een remuneratiecomité op te richten. Het remuneratiecomité is samengesteld uit een meerderheid van onafhankelijke bestuurders in de zin van artikel 526ter, en beschikt over de nodige deskundigheid op het gebied van remuneratiebeleid (art. 526quater §2 W.Venn., zie ook art. 7:100).

<sup>37</sup> Het auditcomité, het remuneratiecomité en het benoemingscomité bestaat uit minstens drie bestuurders. (Code 2020, bepaling 4.3)

<sup>38</sup> De raad ziet erop toe dat voor elk comité een voorzitter wordt aangesteld. (Code 2020, bepaling 4.4)

## Organisatie

*De Code 2020 bevat geen bepalingen met betrekking tot de vergaderfrequentie van de comités. Het WVV bepaalt dat het auditcomité telkens samenkomt wanneer het dit noodzakelijk acht om zijn taken naar behoren te vervullen en ten minste viermaal per jaar<sup>39</sup>. Voor het remuneratie comité is dat ten minste tweemaal per jaar<sup>40</sup>.*

De mediaanwaarde van de vergaderfrequentie van het auditcomité ligt even hoog (4x/jaar) dan de vergaderfrequentie van het remuneratiecomité (4x/jaar). Wel valt op dat sommige vennootschappen heel veel comitévergaderingen hebben, zowel wat betreft het auditcomité (maximum 12) als het remuneratiecomité (maximum 13). Deze situatie kon reeds worden vastgesteld in de vorige edities van de studie.

Bij 70 vennootschappen (87,5%) komt het auditcomité minstens 4x/jaar samen. 1 vennootschap (1,25%) geeft geen informatie over het aantal vergaderingen. De andere 9 vennootschappen (11,25%) zijn in overtreding met de wettelijke vereisten.

Het remuneratiecomité van 70 vennootschappen (87,5%) komt minstens 2x/jaar samen. 2 vennootschappen (2,5%) geven geen informatie over het aantal vergaderingen. Voor 3 vennootschappen (3,75%) worden de taken van het remuneratiecomité waargenomen door de raad en bestaan er dus geen aparte cijfers over het aantal vergaderingen. De andere (5) vennootschappen (6,25%) zijn in overtreding met de wettelijke vereisten.

De mediaanwaarde van de vergaderfrequenties van het auditcomité is stabiel gebleven terwijl dat van het remuneratiecomité met 1 vergadering is toegenomen. Ook blijkt dat in vergelijking met de resultaten uit vorig onderzoek, procentueel gezien, ongeveer evenveel auditcomités minstens 4x/jaar samenkomen en ongeveer evenveel remuneratiecomités minstens 2x/jaar samenkomen.

## Uitvoerend management

### Keuze van het bestuursmodel

*Alle vennootschappen maken een uitdrukkelijke keuze uit één van de wettelijk toegestane governance structuren.*

*De monistische structuur bestaat uit de raad van bestuur, die bevoegd is om alle handelingen te verrichten die nodig of dienstig zijn tot verwezenlijking van het voorwerp van de vennootschap, behoudens die waarvoor volgens de wet de algemene vergadering bevoegd is.*

<sup>39</sup> Art. 7:99 § 5. WVV.

<sup>40</sup> Art. 7:100 § 6. WVV.

*De duale structuur bestaat uit de raad van toezicht en de directieraad. De raad van toezicht is bevoegd voor het algemeen beleid en de strategie van de vennootschap en voor alle handelingen die op grond van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen (WVV) specifiek worden voorbehouden voor hem. Daarnaast houdt hij toezicht op de directieraad. De directieraad oefent alle bestuursbevoegdheden uit die niet aan de raad van toezicht zijn voorbehouden overeenkomstig het WVV (Code 2020, bepaling 1.1.)*

*In het nieuwe WVV wordt de mogelijkheid tot een wettelijk directiecomité ook afgeschaft.*

Diepgaander onderzoek geeft ons een beter zicht op de managementmodellen van de genoteerde vennootschappen.

6 van de 77 vennootschappen (7,79%) met een uitvoerend management beschikken over een wettelijk directiecomité<sup>41</sup>. De overige vennootschappen beschikken over een uitvoerend comité, weliswaar niet volgens art. 524bis W.Venn. 3 vennootschappen hebben geen uitvoerend management, enkel een algemeen directeur of gedelegeerd bestuurder<sup>42</sup>.

Er wordt vastgesteld dat vijf vennootschappen (6,49% van de 77 vennootschappen met een uitvoerend management) gebruik maken van een two-tier / dual model in de zin van het WVV<sup>43</sup>. Daarnaast zijn er nog 5 vennootschappen (6,49%) die gebruik maken van een model dat aanleunt bij dit two-tier model, wat betekent dat er geen uitvoerende bestuurders zetelen in de raad van bestuur. De overige 67 vennootschappen (87,01%) hanteren het one-tier / monistisch model met zowel uitvoerende als niet-uitvoerende bestuurders in de raad van bestuur.

## Samenstelling

*De Code 2020 bevat geen bepalingen met betrekking tot de samenstelling van het uitvoerend management. Het WVV bepaalt wel het volgende in het geval van een duale governance structuur<sup>44</sup>: “De directieraad is een collegiaal orgaan dat minstens drie leden telt, die natuurlijke of rechtspersonen zijn.”*

De omvang van het uitvoerend management verschilt sterk tussen de vennootschappen gaande van een minimum van 2 tot een maximum van 15 leden, met een mediaanwaarde van 5 leden.

---

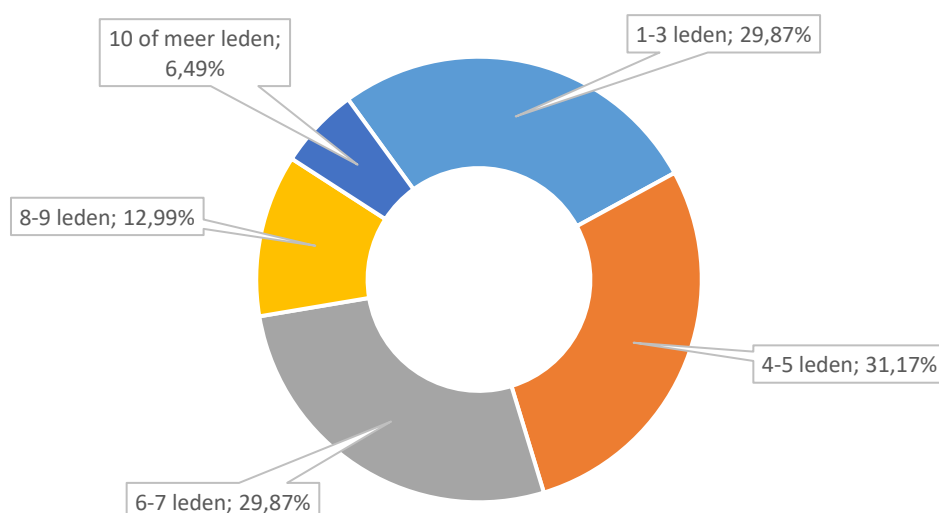
<sup>41</sup> Deze vennootschappen maken gebruik van de bijzondere overgangsregeling voor de inwerkingtreding van het nieuwe WVV en om hun directiecomité in de zin van artikel 524 bis van het Wetboek van vennootschappen van 7 mei 1999 momenteel te behouden (ook na 1 januari 2020, tot aan de eerstvolgende statutenwijzigingen waarbij zij hun statuten in overeenstemming zullen brengen met het nieuwe WVV). Voor de vennootschappen van de financiële sector blijft de oprichting van directiecomité verplicht.

<sup>42</sup> Deze vennootschappen worden in de verdere analyses niet meer weerhouden.

<sup>43</sup> Two-tier model met twee bestuursorganen enerzijds de raad van toezicht en anderzijds de directieraad.

<sup>44</sup> Zie. Art. 7:107 WVV.

**Figuur 2.5 : Omvang van het uitvoerend management**



Bij verder onderzoek naar de samenstelling van het management van vennootschappen met een one-tier structuur zijn er 45 vennootschappen (67,16% van de 67 raden waarin ook uitvoerende bestuurders zetelen) waar enkel de CEO in de raad van bestuur aanwezig is als uitvoerend bestuurder. Dit is het zogenaamde CEO-model.

In 14 vennootschappen (20,90%) zetelen er 2 uitvoerende bestuurders in de raad van bestuur, waaronder 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 8 overige vennootschappen (11,94%) zetelen er respectievelijk 3 à 5 uitvoerende bestuurders in de raad van bestuur.

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

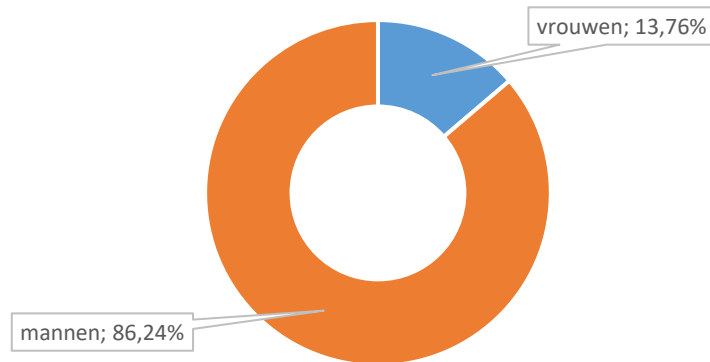
In vergelijking met vorig onderzoek is het duidelijk dat het aantal vennootschappen met een wettelijk directiecomité fors is afgenomen. Daartegenover staat dat er een toename is van vennootschappen die expliciet kiezen voor een two-tier model. Opvallend is dat de vennootschappen die vroeger een wettelijk directiecomité hadden, niet systematisch opteren voor een two-tier model: in meeste gevallen richten ze een informeel directiecomité op met een gedelegeerde bestuurder en een delegatie van bevoegdheden. Het valt eveneens op dat vennootschappen ervoor kiezen om minder uitvoerende bestuurders op te nemen in hun raad van bestuur. Als laatste kunnen we ook opmerken dat de omvang van het uitvoerend management gemiddeld stabiel blijft op 5 leden.

## Diversiteit

Aangezien bestuurders vaak personen zijn die in een vorig leven een C-level positie hebben uitgeoefend of nog steeds uitoefenen, leek het ons interessant om te kijken naar de diversiteit op managementniveau. Helaas is er niet altijd even veel transparantie over het profiel van deze managementleden waardoor dit deel van het onderzoek zich beperkt heeft tot het geslacht en de nationaliteit van de leden van het uitvoerend management.

De mediaan van het aantal vrouwen in het uitvoerend management is 0<sup>45</sup> (met een minimum van 0 en een maximum van 4). In alle Belgische genoteerde vennootschappen wordt 13,76% van de zetels binnen het uitvoerend management bekleed door een vrouw. Dit staat in schril contrast met de 34,90% bij de raden van bestuur.

**Figuur 2.6 : Genderdiversiteit in het uitvoerend management**



In vergelijking met vorig onderzoek uit 2019 is de mediaanwaarde van het aantal vrouwen in het uitvoerend management stabiel gebleven op 0. Het percentage vrouwen dat een zetel bekleedt binnen het uitvoerend management is lichtjes gedaald (van 14,4% naar 13,76%). De positieve evolutie van het percentage vrouwen in de raden wordt dus niet doorgetrokken naar het percentage vrouwen in het uitvoerend management, integendeel zelfs.

Daarnaast bezit 28,99% van de leden van het uitvoerend management een buitenlandse nationaliteit. Tussen de vennootschappen onderling is er een grote variëteit merkbaar in het aantal buitenlandse leden van het uitvoerend management, gaande van een minimum van 0 tot een maximum van 7 leden met een mediaanwaarde van 1<sup>46</sup>.

In vergelijking met vorig onderzoek uit 2019 zien we een duidelijke stijging van het aantal buitenlanders binnen de management teams van genoteerde vennootschappen (namelijk 28,99% tov 19,5% in 2019). Ook de mediaanwaarde neemt toe van 0 naar 1.

<sup>45</sup> Het gemiddelde is 0,7.

<sup>46</sup> Het gemiddelde is 1,5.

# HOOFDSTUK 3.

## Analyse van de “explains”<sup>47</sup>

### Introductie

---

De Code 2020 bevat een reeks bepalingen die beschrijven hoe de algemene beginselen van goed bestuur in de praktijk moeten worden toegepast. Er bestaat de mogelijkheid om van deze bepalingen af te wijken en uit te leggen waarom de onderneming een bepaalde bepaling niet naleeft (het "pas toe of leg uit"-beginsel). Een goed onderbouwde toelichting wordt geacht in overeenstemming te zijn met een "naleving" van de code.

Er moet wel benadrukt worden dat de **naleving van de Code 2020 geen vrijblijvend gegeven is**. Door de wet van 6 april 2010 tot versterking van het deugdelijk bestuur en het K.B. van 12 mei 2019<sup>48</sup> dat de Belgische Corporate Governance Code 2020 tot dé referentiecodel voor genoteerde vennootschappen uitriep, zijn de vennootschappen verplicht onderbouwde redenen te geven voor de aanbevelingen van de Code 2020 waarvan zij afwijken<sup>49</sup>. Doen zij dit niet, dan zijn ze in overtreding met de wet<sup>50</sup>.

GUBERNA en het VBO, evenals de Commissie Corporate Governance proberen, sinds verschillende jaren vennootschappen te overtuigen om de principes van deugdelijk bestuur toe te passen op een weloverwogen manier. Daar waar relevant, kunnen de vennootschappen **gebruik 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.

Deze flexibiliteit veronderstelt wel dat vennootschappen die afwijken van sommige bepalingen van de Code 2020, 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 bij de Code 2009 als toelichtingsnota **acht vuistregels** om de vennootschappen te helpen een kwaliteitsvolle ‘explain’ op te stellen<sup>51</sup>. Ook **Europa**

---

<sup>47</sup> Voor de gebruikte methodologie, zie bijlage C.

<sup>48</sup> Het koninklijk besluit van 6 juni 2010 dat de Belgische Corporate Governance Code 2009 aanduidde als referentiecodel, werd hiermee opgeheven.

<sup>49</sup> De overgangsregeling tussen de Code 2009 en de Code 2020 voorziet dat de Code 2020 dient te worden toegepast bij bestaande vennootschappen voor de jaarrekeningen die betrekking hebben op de boekjaren met een afsluitingsdatum vanaf 1 januari 2020, tenzij de betrokken vennootschap vóór die datum reeds vrijwillig haar statuten heeft aangepast aan het nieuwe Wetboek van vennootschappen en verenigingen.

<sup>50</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>51</sup> <https://www.corporategovernancecommittee.be/nl/toelichtingsnotas/vuistregels-voor-een-kwaliteitsvolle-explain-versie-2016>



liet zich niet onbetuigd en publiceerde een **aanbeveling<sup>52</sup> om de kwaliteit van de toelichting die vennootschappen verstrekken te verbeteren**, wanneer zij afwijken van de bepalingen van de toepasselijke corporate governance code. De Commissie Corporate Governance besliste in 2016 om haar vuistregels niet aan te passen aan de Europese aanbeveling maar de genoteerde vennootschappen wel te wijzen op het bestaan van deze aanbeveling en de verschilpunten tussen de aanbeveling van de Europese Commissie en de vuistregels van de Commissie Corporate Governance. In de Code 2020 werden de **vuistregels verwerkt in de Code zelf (principe 10)**. De vuistregels zijn aldus overbodig geworden.

In dit hoofdstuk zal de aandacht gaan naar een **analyse van de ‘explains’**. Hierbij zal ingegaan worden op **zowel een kwantitatieve als een kwalitatieve analyse**. Een belangrijke kanttekening is dat er in dit hoofdstuk enkel wordt ingegaan op de ‘explains’ zoals die door de genoteerde vennootschappen in hun Corporate Governance Verklaring werden opgenomen. Hierdoor is het mogelijk dat de resultaten (soms) enigszins afwijken van de bevindingen uit Hoofdstuk 1 waardoor een vergelijking niet (altijd) opgaat. Het onderzoek naar de formele naleving van de Code 2020 baseert zich immers op die bepalingen die publiek na te gaan zijn terwijl sommige vennootschappen een uitleg verschaffen over een bepaling die niet publiek meetbaar is (bv. bepaling 3.7 *De raad functioneert als een collegiaal orgaan. De besluitvorming binnen de raad wordt niet gedomineerd door een individu, noch door een groep van bestuurders*).

## Kwantitatieve analyse

---

In totaal zijn er **44 (deel)bepalingen waarvoor minimum 1 ‘explain’ gegeven wordt**. De 80 onderzochte genoteerde vennootschappen verschaffen in totaal 294 ‘explains’.

Er is slechts 1 vennootschap (1,25%) die geen enkele ‘explain’ opneemt in haar Corporate Governance Verklaring. Deze vennootschap past de Code 2020 voor 100% toe. De overige 79 vennootschappen (98,75%) geven uitleg bij één of meerdere bepalingen van de Code die niet worden nageleefd. Het **maximum aantal ‘explains’ per vennootschap bedraagt 10**, en de **mediaanwaarde bedraagt 3**.

Globaal genomen kan worden gesteld dat de genoteerde vennootschappen **relatief beperkt gebruik maken van de flexibiliteit die de Code 2020 hen biedt**. Het aantal ‘explains’ varieert echter per index (zie Tabel 3.1).

Uit een snelle vergelijking met de resultaten van het vorige monitoringonderzoek (over het boekjaar 2015 en met betrekking tot de Code 2009) blijkt dat het aantal ‘explains’ fors is toegenomen (294 ipv 207 in 2015). De mediaan van het aantal ‘explains’ per vennootschap kent wel een daling (3 ipv 4 in 2015). Aangezien de twee studies betrekking hebben op verschillende Codes, moeten deze vergelijkingen met de nodige voorzichtigheid worden behandeld.

---

<sup>52</sup> Aanbeveling van de Europese Commissie van 9 april 2014 over de kwaliteit van de rapportage over corporate governance („pas toe of leg uit”), *Publicatieblad 12 april 2014*.

Tabel 3.1: Aantal 'explains' per index

	2020	Mediaan	Min	Max
Totaal	(N=80) 294	3	0	10
BEL 20	46	2	0	8
BEL Mid	123	3	1	8
BEL Small	125	5	2	10

In een tweede stap wordt nagegaan voor **welke soort bepalingen de vennootschappen het meest een beroep doen op de geboden flexibiliteit**. De vennootschappen blijken het meest frequent een uitleg te verschaffen voor de afwijking t.o.v. volgende bepalingen (in volgorde van de nummering in de Code 2020) (zie ook Tabel 3.2)<sup>53</sup>:

- de benoeming van een secretaris van de raad (3.19);
- de oprichting van een onafhankelijke interne auditfunctie (4.14);
- de oprichting van een benoemingscomité (4.19);
- een aanbeveling van de raad voor een benoeming (5.6);
- remuneratie in de vorm van aandelen voor niet-uitvoerende bestuurders (7.6);
- minimumdrempel van aandelen voor de leden van het uitvoerend management (7.9);
- aandelenopties pas uitoefenbaar 3 jaar na toekenning (7.11);
- claw-back bepalingen in de contracten van leden van het uitvoerend management (7.11)

Opvallend is dat de 'top' bepalingen allemaal betrekking hebben op bepalingen uit principe 7 in verband met het vergoedingsbeleid.

Tabel 3.2: Top 3 'explains'

	Bepaling	Aantal "explains" 2020
7.6	Niet-uitvoerende bestuurders ontvangen <b>een deel van hun remuneratie in de vorm van aandelen</b> van de vennootschap.	67
7.9	De raad bepaalt een <b>minimumdrempel van aandelen</b> die aangehouden moet worden door de leden van het uitvoerend management	54
7.12	Op advies van het remuneratiecomité keurt de raad de belangrijkste voorwaarden van de contracten van de CEO en de andere leden van het uitvoerend management goed. De raad neemt bepalingen op die de vennootschap in staat stellen om <b>betaalde variabele remuneratie terug te vorderen</b> , of de betaling van variabele remuneratie in te houden, en specificeert de omstandigheden waarin dit aangewezen zou zijn, voor zover wettelijk afdwingbaar.	25

<sup>53</sup> Zie ook de gedetailleerde analyse in hoofdstuk 2. Het is normaal dat beide lijsten van bepalingen niet helemaal overeenstemmen, aangezien de bepalingen waarvan het meest wordt afgeweken, niet noodzakelijk aanleiding geven tot veel "explains".

De **detailanalyse per index** toont een aantal verschillen aan (zie Tabel 3.3). Wat de vergoeding in aandelen betreft (7.6) zijn het vooral de BEL Mid en BEL Small vennootschappen een uitleg geven voor de vooropgestelde bepaling (zie Tabel 3.3).

Tabel 3.3: Top 3 ‘explains’ – Overzicht resultaten per index

	Vergoeding in aandelen	Minimumdrempel van aandelen	‘claw back’ bepalingen
BEL 20 (N=17)	10 (58,82%)	9 (52,94%)	7 (41,18%)
BEL Mid (N=37)	34 (91,89%)	24 (64,86%)	10 (27,03%)
BEL Small (N=26)	23 (88,46%)	21 (80,77%)	11 (42,31%)

## Kwalitatieve analyse

De kwalitatieve analyse van de ‘explains’ is, zoals in het vorig onderzoek, gebaseerd op een in Nederland reeds toegepaste methodologie<sup>54</sup>. Deze methodologie bestaat uit twee luiken die elkaar enigszins overlappen. In een eerste fase wordt de motivatie van de uitleg onderzocht, in een tweede fase wordt de argumentatieve kwaliteit van de uitleg beoordeeld.

### Motivatie uitleg

Genoteerde vennootschappen kunnen **verschillende motieven** hebben om een bepaling niet toe te passen. De uitleg die zij daarover verschaffen, kan onderverdeeld worden in verschillende categorieën.

Bepaling [nummer uit de Code] inzake [...] wordt niet door de vennootschap nageleefd, omdat de vennootschap

...

1. bestaande afspraken en/of contracten wenst te respecteren;
2. zich conformeert aan bestaande wet- en regelgeving en/of deze afdoende acht, dan wel de bepaling in strijd acht met jurisprudentie en/of wet- en regelgeving, dan wel nadere wetgeving op dit terrein wenst af te wachten;
3. expliciet stelt dat het een tijdelijke afwijking betreft;
  - a. daarbij wordt een eindtijd aangegeven,
  - b. daarbij wordt geen eindtijd aangegeven,
4. een eigen regeling kent, zijnde:
  - a. een eigen regeling waarvan zij uitdrukkelijk vindt dat deze in lijn is met de geest van de code,
  - b. een eigen regeling die nader gemotiveerd wordt,

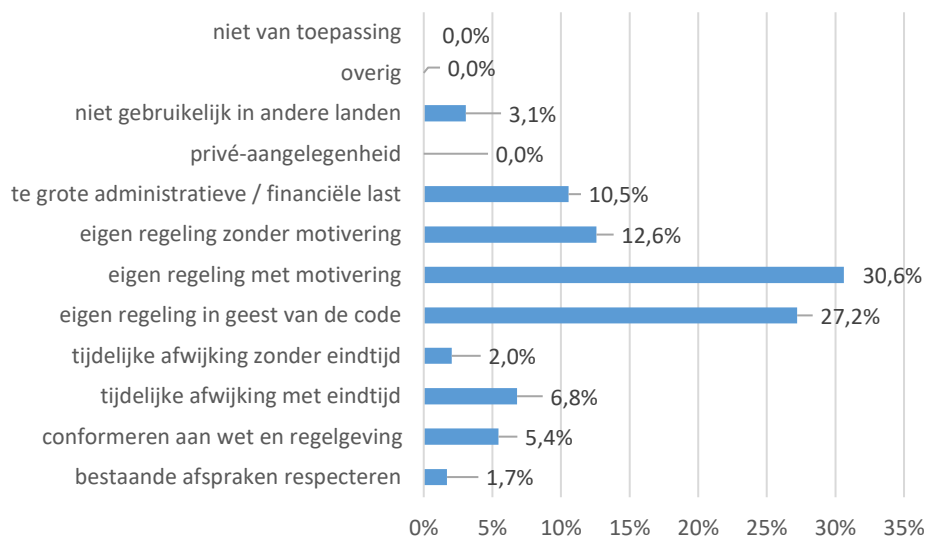
<sup>54</sup> Corporate Governance in Nederland: Onderzoek naar de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code in het boekjaar 2013, Nyenrode Business University, december 2014.

- c. waarbij slechts informatie over de eigen regeling verschaft wordt zonder nadere motivering,
- 5. vindt dat de invoering van de bepaling een te grote administratieve en/of financiële last zou vergen en/of van mening is dat de vennootschap te klein is om de bepaling te kunnen naleven,
- 6. vindt dat de bepaling ligt op een terrein dat een privéaangelegenheid van bestuurders/managementleden is,
- 7. vindt dat de bepaling vraagt om een werkwijze die niet gebruikelijk is in de landen en/of sectoren waarin zij actief is,
- 8. overig,
- 9. van mening is dat de bepaling niet op haar van toepassing is.

De figuur (zie Figuur 3.1) hieronder geeft de **procentuele frequentieverdeling** weer van de **9 categorieën**. De figuur laat zien dat één type van uitleg het vaakst voorkomt, namelijk een eigen regeling waarbij de vennootschap informatie over de eigen regeling verschaft met nadere motivering maar niet aangeeft of dit ook in de geest is van de Code 2020. Daarnaast wordt vaak aangehaald dat de vennootschap een eigen regeling heeft die in de geest van de Code 2020 is. Andere types van uitleg komen daarentegen niet of weinig voor, bijvoorbeeld dat de bepaling ligt op een terrein dat een privéaangelegenheid betreft van de bestuurders/managementleden; of dat men bestaande afspraken respecteert; of het een tijdelijke afwijking betreft zonder vermelding van eindtijd.

Uit een snelle vergelijking met de resultaten van het vorige monitoringonderzoek (over het boekjaar 2015 en met betrekking tot de Code 2009) blijkt dat het vooral de categorie ‘eigen regeling in de geest van de Code 2020’ is die een forse inhaalbeweging heeft gemaakt wat als zeer positief kan bestempeld worden.

**Figuur 3.1: Motivatie uitleg**



Indien we de **analyse** bekijken **per index** (zie Tabel 3.4), stellen we vast dat bepaalde types van uitleg meer gebruikelijk zijn in één of meerdere indices. Zo geven BEL Small vennootschappen vaker aan dat een bepaling toepassen een te grote administratieve/financiële last vergt. Vennootschappen uit de BEL 20 en ook uit de BEL Small index geven vaker aan dat ze er een eigen regeling op na houden waarbij ze niet expliciet vermelden dat dit in de geest van de Code is. Opvallend is dat vennootschappen uit de

BEL Mid index vooral aangeven dat ze er een eigen regeling op na houden waarbij ze expliciet vermelden dat dit in de geest van de Code is.

**Tabel 3.4: Motivatie uitleg – Overzicht resultaten per index**

	BEL 20	BEL Mid	BEL Small	Totaal
bestaande afspraken respecteren	0,0%	4,1%	0,0%	1,7%
conformereren aan wet en regelgeving	4,3%	2,4%	8,8%	5,4%
tijdelijke afwijking met eindtijd	4,3%	14,6%	0,0%	6,8%
tijdelijke afwijking zonder eindtijd	6,5%	0,0%	2,4%	2,0%
eigen regeling in geest van de code	28,3%	37,4%	16,8%	27,2%
eigen regeling met motivering	45,7%	26,8%	28,8%	30,6%
eigen regeling zonder motivering	4,3%	9,8%	18,4%	12,6%
te grote administratieve / financiële last	2,2%	3,3%	20,8%	10,5%
Niet gebruikelijk in andere landen/sectoren	4,3%	1,6%	4,0%	3,1%

## Argumentatieve kwaliteit van de uitleg

Er worden al langer vraagtekens geplaatst bij de **kwaliteit van de gerapporteerde ‘explains’**. Teneinde de kwaliteit van de gegeven uitleg op een objectieve manier te meten, werd in Nederland een methodologie ontwikkeld op basis van *“een literatuurstudie naar recente artikelen en documenten waarin aanzetten worden gegeven om de kwaliteit van uitleg in het kader van het pas-toe-of-leg-uit-principe in algemene zin te beoordelen.”* In dit toetsingskader wordt de uitleg beoordeeld aan de hand van drie criteria<sup>55</sup>:

1. Is de uitleg informatief?
2. Is de uitleg argumentatief?
3. Is de uitleg evaluatief?<sup>56</sup>

In het eerste geval is er sprake van een uitleg die enkel aangeeft dat een bepaalde codebepaling niet nageleefd wordt. In geval van een argumentatieve uitleg wordt daar aan toegevoegd waarom de vennootschap die bepaling niet toepast. In het derde geval, een evaluatieve uitleg, gaat men nog een stap verder en geeft men ook aan hoe de alternatieve aanpak tot de gewenste uitkomst inzake deugdelijk bestuur moet leiden. De **drie algemene kwaliteitscriteria voor uitleg** worden daarom hiërarchisch geordend en zijn met andere woorden afhankelijk ten opzichte van elkaar. De uitleg kan niet evaluatief zijn zonder ook argumentatief te zijn en een argumentatieve uitleg dient ook informatief te zijn. Andersom geldt dat niet alle informatieve uitleg ook argumentatief is, noch dat alle argumentatieve uitleg ook evaluatief is. Hierdoor kan aan alle ‘explains’ een score worden toegekend op een schaal van 0 tot 3 punten.

•	3 punten	Evaluatief	de uitleg is informatief + argumentatief + evaluatie
•	2 punten	Argumentatief	de uitleg is informatief + argumentatief
•	1 punt	Informatief	de uitleg is louter informatief
•	0 punten	Onvoldoende	de uitleg beantwoordt aan geen van bovenstaande drie kenmerken

<sup>55</sup> Voor de gebruikte methodologie, zie Bijlage C.

<sup>56</sup> Dit is in lijn met bepaling 10.3 van de Belgische Corporate Governance Code 2020.

**5,1% van de beoordeelde explains bevat in feite geen enkele informatie** (zie Tabel 3.5). Het gaat hier in de meeste gevallen om een simpele vaststelling van een feit. De **meeste explains (94,9%) bevatten echter specifieke informatie over de vennootschap** en kunnen dus als informatief beschouwd worden. **86,7% van de explains** kan daarenboven **als argumentatief beschouwd worden**. Dit wil zeggen dat de vennootschap uitlegt waarom zij heeft besloten om een bepaling van de Code 2020 niet toe te passen. Hieruit kunnen we eveneens afleiden dat 8,2% van de gegeven uitleg wel informatief was maar niet argumentatief. De vennootschap geeft dus wel feiten en gegevens over de vennootschap maar argumenteert niet. **Slechts 31,6% is van het hoogste niveau: evaluatief**. Dit wil zeggen dat de vennootschap uitlegt waarom zij vindt dat het gevolgde beleid beschouwd kan worden als ‘good governance’ of in lijn ligt met de geest van de Code 2020. Hieruit volgt ook dat maar liefst 55,1% van de ‘explains’ uitleggen waarom ze afwijken van een bepaling maar niet aangeven hoe hun eigen regeling of alternatieve aanpak ervoor kan zorgen dat ze de door de Code 2020 geformuleerde doelstelling realiseren.

Tabel 3.5: Argumentatieve kwaliteit van de uitleg

Kwaliteitsniveau van de uitleg	Omschrijving	Aantallen (N=294)	
3 punten	Informatief + argumentatief + evaluatief		93 (31,6%)
2 punten	Informatief + argumentatief		255 (86,7%)
1 punt	Informatief		279 (94,9%)
0 punten	Tekst zonder uitleggende informatie	15 (5,1%)	

Uit een snelle vergelijking met de resultaten van het vorige monitoringonderzoek (over het boekjaar 2015 en met betrekking tot de Code 2009) blijkt dat enerzijds de kwaliteit van de uitleg is toegenomen (31,6% van hoogste niveau ipv 23,2% in 2015). Daartegenover staat dat het aantal ‘explains’ die in feite geen enkele informatie bevat eveneens is gestegen (5,1% ipv 3,4%). Beide bevindingen lijken enigszins tegenstrijdig en geven aan dat er een groot verschil bestaat in kwaliteit.

Indien we de **analyse bekijken per index** (zie Tabel 3.6) merken we op geen enkele ‘explain’ uit de BEL 20 index een tekst is zonder uitleggende informatie. Deze zijn enkel terug te vinden in de BEL Mid en BEL Small index. De ‘explains’ met het hoogste kwaliteitsniveau blijken opvallend meer aanwezig te zijn in de BEL Mid index.

Tabel 3.6: Kwaliteitsniveau van de 'explains' – Overzicht resultaten per index, % in functie van het totaal per index

	<b>Totaal (N=294)</b>	<b>BEL 20 (N=46)</b>	<b>BEL Mid (N=123)</b>	<b>BEL Small (N=125)</b>
3 – informatief + argumentatief + evaluatief	93 (31,6%)	16 (34,8%)	48 (39,0%)	29 (23,2%)
2 – informatief + argumentatief	162 (55,1%)	29 (63,0%)	59 (48,0%)	74 (59,2%)
1 – informatief	24 (8,2%)	1 (2,2%)	12 (9,8%)	11 (8,8%)
0 - nihil	15 (5,1%)	0 (0,0%)	4 (3,3%)	11 (8,8%)

# BIJLAGE A.

## Lijst vennootschappen 2020

Studieobject van dit huidig onderzoek zijn de Belgische genoteerde vennootschappen. Het betreft de vennootschappen die op 31 december 2020 deel uitmaakten van Euronext Brussel. De vennootschappen werden onderverdeeld in de verschillende beursindices (BEL 20, BEL Mid, BEL Small) volgens het noteringsoverzicht van Euronext Brussels op 31/12 2020. Uit deze classificatie werden enkel de Belgische vennootschappen weerhouden<sup>57</sup>. Dit betekent dat de vennootschappen waarvan de effecten zijn uitgegeven in het buitenland (vb. RTL Group), niet betrokken werden bij dit onderzoek.

### BEL 20

- AB INBEV
- AvH
- AEDIFICA
- AGEAS
- BARCO
- COFINIMMO
- COLRUYT
- GALAPAGOS
- GBL
- KBC
- PROXIMUS
- SOFINA
- SOLVAY
- TELENET GROUP
- UCB
- UMICORE
- WDP

### BEL Mid

- AGFA-GEVAERT
- ASCENCIO
- ATENOR
- BEFIMMO
- BEKAERT
- BIOCARTIS
- BPOST
- CARE PROPERTY INV.
- CFE
- CIE BOIS SAUVAGE
- D'IETEREN
- ECONOCOM GROUP
- ELIA GROUP
- EURONAV
- EVS BROADC.EQUIPM.
- FAGRON
- GIMV
- HOME INVEST BE.
- IBA
- IMMOBEL
- INTERVEST OFF-WARE
- KINEPOLIS GROUP
- LEASINVEST
- LOTUS BAKERIES
- MELEXIS
- MITHRA
- MONTEA C.V.A.
- ONTEX GROUP
- ORANGE BELGIUM
- RECTICEL
- RETAIL ESTATES
- SIPEF
- TESSENDERLO
- TINC
- TITAN CEMENT
- VGP
- XIOR

### BEL Small

- ACCENTIS
- BALTA GROUP
- BONE THERAPEUTICS
- CELYAD ONCOLOGY
- CRESCENT
- DECEUNINCK
- EXMAR
- GREENYARD
- IEP INVEST
- JENSEN-GROUP
- MDXHEALTH
- NYXOAH
- OXURION
- QRF
- QUESTFOR GR-PRICAF
- RESILUX
- ROULARTA
- SEQUANA MEDICAL
- SIOEN
- SMARTPHOTO GROUP
- TER BEKE
- TEXAF
- VAN DE VELDE
- VASTNED RETAIL BEL
- WAREHOUSES
- WERELDHAVE BELGIUM

---

<sup>57</sup> Met uitzondering van de Nationale Bank van België gezien haar apart bestuurlijk kader.



# BIJLAGE B.

## Methodologie Hoofdstuk 1

### Toelichting bij het onderzoek en de steekproef

---

Het onderzoek heeft tot doel de formele naleving van de Belgische Corporate Governance Code (Code 2020). Een gelijkaardige studie werd reeds door GUBERNA, in samenwerking met het VBO, uitgevoerd over de boekjaren 2005, 2008, 2011, 2013 en 2015. 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 2020, gepubliceerd op 9 mei 2019. Dit is de eerste studie over deze nieuwe versie van de Code.

De Code 2020 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. Ten behoeve van deze studie werden ook de oproepingen en notulen van de jaarlijkse algemene vergaderingen van de betrokken vennootschappen geanalyseerd.

De gegevens voor dit onderzoek werden uit de laatst beschikbare jaarverslagen van de ondernemingen gehaald; jaarverslag gepubliceerd in 2021 betreffende het boekjaar 2020. Wat betreft de samenstelling van de raad, werd de situatie genomen op datum van 31 december 2020.

De methodologie van de huidige studie is aangepast aan de specifieke kenmerken van de Code 2020, maar blijft analoog aan die van eerdere studies.

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

In lijn met de basisfilosofie van flexibiliteit die de Code 2020 vooropstelt, worden de vennootschappen verondersteld de bepalingen van de Code 2020 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 2020, maar dient de vennootschap wel de redenen voor het afwijken van de Code aan te geven.

Bij de uitvoering van deze studie is een soortgelijke methodologie gebruikt als bij eerdere studies. Een vennootschap wordt geacht de Code 2020 na te leven indien zij gebruik maakt van het ‘pas toe of leg uit’-principe. Dit houdt in dat, indien een vennootschap nalaat om uit te leggen waarom zij een bepaling niet toepast, er wordt geconcludeerd dat de vennootschap de Code 2020 op dit punt niet naleeft.

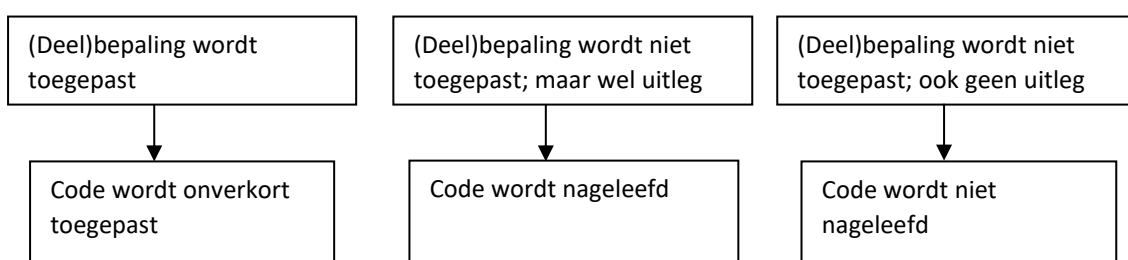
Dit ‘pas toe of leg uit’-principe is verankerd in de Belgische wetgeving. De Europese richtlijn 2006/46/EG, omgezet door de wet van 6 april 2010 stelt in haar artikel 46bis dat de vennootschappen in hun Corporate Governance Verklaring moeten verwijzen naar de corporate governance code die zij toepassen. Bovendien zijn de vennootschappen 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 2020, 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 2020 bij de vennootschappen.

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

- ⇒ vennootschappen die onverkort een bepaling toepassen;
- ⇒ vennootschappen die uitleggen waarom zij een bepaling niet toepassen; en
- ⇒ vennootschappen 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

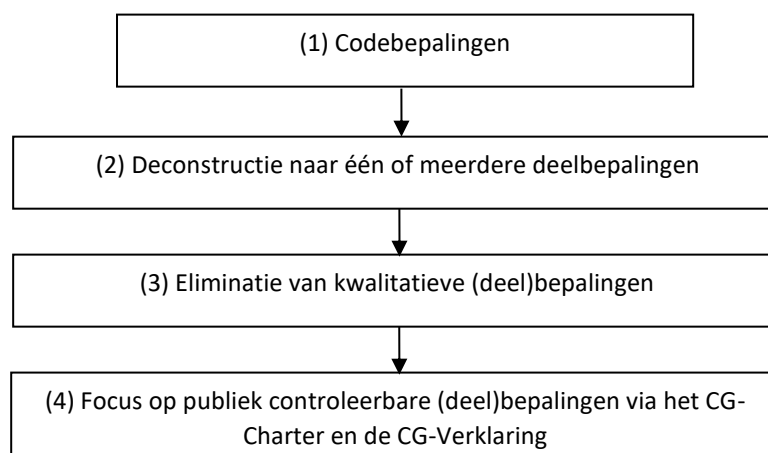
Teneinde de toepassing van het 'pas toe of leg uit'-principe te kunnen nagaan, was het in de eerste plaats noodzakelijk om de meeste codebepalingen op te splitsen in diverse deelbepalingen, die elk afzonderlijk te controleren zijn. Sommige codebepalingen hebben namelijk betrekking op verschillende elementen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

Veel van de bepalingen van de Code 2020 lijken op richtsnoeren of algemene beginselen die zich, door hun kwalitatieve of subjectieve aard, niet gemakkelijk lenen voor externe evaluatie (bijvoorbeeld bepaling 3.6. "Alle bestuurders houden de hoogste standaarden van integriteit en eerlijkheid aan"). Deze bepalingen zijn niet opgenomen in het monitoringsonderzoek.

## 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, documenten van de algemene vergadering). Deze publiek controleerbare (deel)bepalingen worden nagegaan aan de hand van de informatie in het CG-Charter, de CG-Verklaring en de documenten van de algemene vergadering (bijeenroeping en notulen). Van de 123 bepalingen in de Code 2020 zijn 61 deelbepalingen geselecteerd.



# BIJLAGE C.

## Methodologie Hoofdstuk 3

### Toelichting bij het onderzoek en de steekproef

---

De ‘explains’ worden zowel op een kwantitatieve (hoeveel ‘explains’ worden er gegeven en welke bepalingen geven het meest aanleiding tot het geven van ‘explains’) als op een kwalitatieve wijze (welke motivering wordt er gegeven en wat is de kwaliteit van de gegeven uitleg) geanalyseerd. Wat betreft de kwalitatieve analyse hebben we ons gesteund op een onderzoeksmethodologie die in Nederland gehanteerd wordt<sup>58</sup>. Het is immers gebleken dat zowel een toetsing aan de aanbeveling van de Europese Commissie, als aan de aanbeveling van de Commissie Corporate Governance niet opportuun is aangezien deze aanbevelingen een aantal kwalitatieve aspecten bevatten die niet op basis van publiek beschikbare informatie kunnen gemeten worden.

De letterlijke teksten van de ‘explains’ zijn verzameld op basis van de jaarverslagen van de ondernemingen en zijn door twee onafhankelijk van elkaar werkende codeurs gecodeerd. De verschillen in codering zijn met elkaar vergeleken, waarna een eenduidige beslissing werd genomen over de codering van de uitleg waarover de antwoorden van de codeurs niet overeenstemden.

### Argumentatieve kwaliteit van de uitleg

---

#### 1. De uitleg is informatief

De uitleg is informatief – dat wil zeggen dat de uitleg informatie bevat die specifiek op de vennootschap betrekking heeft, zoals bedrijfsgegevens, persoonskenmerken, beschrijvingen van bestaande regelingen, aanduidingen omtrent de cultuur en de waarden van de vennootschap of bijzondere omstandigheden waarmee de vennootschap te maken heeft. Het gaat er in dit criterium vooral om dat de vennootschap de uitleg voorziet van feitelijke informatie die speciaal op haar betrekking heeft.

Voorbeeld: "Op advies van het remuneratiecomité heeft de raad van bestuur besloten de niet-uitvoerende bestuurders niet gedeeltelijk te vergoeden in de vorm van aandelen van de vennootschap. De vennootschap wijkt derhalve af van bepaling 7.6 van de Code 2020".

---

<sup>58</sup> Corporate Governance in Nederland: Onderzoek naar de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code in het Boekjaar 2013, Nyenrode Business Universiteit, december 2014 (pp. 25-38).

## 2. De uitleg is argumentatief

De uitleg is argumentatief – dat wil zeggen dat de uitleg een conclusie bevat die volgt uit een opgegeven reden (trefwoorden: “want”, “omdat”, “immers”). Een argument kan worden gedefinieerd als een constellatie van proposities ter rechtvaardiging van een standpunt. Alleen het formeel logische vereiste van redengevendheid wordt hier getoetst. De inhoudelijke plausibiliteit van de logische redenering wordt hier niet beoordeeld. In het dagelijks taalgebruik worden algemene premissen bovendien vaak verzwegen, maar worden wel impliciet verondersteld. Zulke algemene 'slordigheden van het dagelijkse redeneren' staan hier ook niet ter beoordeling.

Voorbeeld: "Op advies van het remuneratiecomité heeft de raad van bestuur besloten de niet-uitvoerende bestuurders niet gedeeltelijk te vergoeden in de vorm van aandelen van de vennootschap. De vennootschap wijkt derhalve af van bepaling 7.6 van de Code 2020. De reden hiervoor is dat de onderneming geen eigen aandelen bezit en derhalve niet in staat is deze toe te kennen aan niet-uitvoerende bestuurders”.

## 3. De uitleg is evaluatief

De uitleg is evaluatief – dat wil zeggen dat de uitleg duidelijk maakt op welke wijze de vennootschap, ondanks de niet-toepassing van een bepaalde Code, toch denkt bij te dragen aan 'good governance' op het betreffende punt. De UK Corporate Governance Code van 2009 stelt wat dit betreft dat uitleg de vraag moet beantwoorden "if good governance can be achieved by other means". De uitleg dient op dit niveau te beschrijven hoe de vennootschap toch denkt te handelen in de geest van de Code.

Voorbeeld: "Op advies van het remuneratiecomité heeft de raad van bestuur besloten de niet-uitvoerende bestuurders niet gedeeltelijk te vergoeden in de vorm van aandelen van de vennootschap. De vennootschap wijkt derhalve af van bepaling 7.6 van de Code 2020. De reden voor deze keuze is dat de onderneming geen eigen aandelen bezit en dus geen aandelen kan toekennen aan niet-uitvoerende bestuurders. Niettemin heeft de raad van bestuur de niet-uitvoerende bestuurders uitgenodigd om vanaf 2021 een aantal aandelen van de vennootschap te verwerven dat het bruto-equivalent vertegenwoordigt van één jaar tantièmes. De onderneming is van mening dat de invoering van deze vrijwillige aandelenkoopregeling voldoet aan de doelstelling van de Code 2020 om de financiële belangen van niet-uitvoerende bestuurders af te stemmen op die van de aandeelhouders in een langetermijnperspectief”.

Voor meer informatie kan u terecht bij de onderstaande personen:

GUBERNA

Nicolas Coomans

Koningsstraat 148

1000 Brussel

Tel. + 32 472 56 75 99

e-mail: [nicolas.coomans@guberna.be](mailto:nicolas.coomans@guberna.be)

VBO FEB

François-Guillaume Eggermont

Ravensteinstraat 4

1000 Brussel

Tél. + 32 2 515 09 49

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