

# Studierapport

## Naleving van de Belgische Corporate Governance Code 2020

Bij de BEL 20, BEL Mid en BEL Small vennootschappen  
Jaarverslagen 2022

# INHOUDSTAFEL

|                                                                                 |    |
|---------------------------------------------------------------------------------|----|
| VOORWOORD.....                                                                  | 3  |
| INLEIDING.....                                                                  | 5  |
| <br>                                                                            |    |
| HOOFDSTUK 1. Formele naleving .....                                             | 6  |
| Algemene resultaten .....                                                       | 6  |
| Detailanalyse .....                                                             | 8  |
| <br>                                                                            |    |
| HOOFDSTUK 2. De bestuurspraktijk.....                                           | 16 |
| Omvang van de raad .....                                                        | 16 |
| Samenstelling van de raad.....                                                  | 17 |
| Diversiteit .....                                                               | 18 |
| Scheiding van functies aan de top .....                                         | 21 |
| Organisatie van de raad.....                                                    | 22 |
| Aantal bestuurdersmandaten in andere Belgische genoteerde vennootschappen ..... | 23 |
| Duur van het mandaat.....                                                       | 25 |
| Bestuurscomités.....                                                            | 25 |
| Uitvoerend management .....                                                     | 28 |
| <br>                                                                            |    |
| HOOFDSTUK 3. Analyse van de “explains” .....                                    | 32 |
| Introductie.....                                                                | 32 |
| Kwantitatieve analyse.....                                                      | 33 |
| Kwalitatieve analyse .....                                                      | 35 |
| <br>                                                                            |    |
| BIJLAGE A. Lijst vennootschappen 2022 .....                                     | 40 |
| BIJLAGE B. Methodologie Hoofdstuk 1 .....                                       | 41 |
| BIJLAGE C. Methodologie Hoofdstuk 3 .....                                       | 44 |

# VOORWOORD

Het is al voor de achtste 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 tweede die zich toespitst op de Code 2020. De methodologie van de studie is aangepast aan de specifieke kenmerken van de Code 2020, maar blijft grotendeels in overeenstemming met de methodologie van eerdere studies die gebaseerd waren op de Code 2009. Belangrijk is erop te wijzen dat deze studie 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 93,8% van de bepalingen van de Code gewoon toe en voor 5,9% van de bepalingen leggen zij uit waarom zij ervan afwijken. Dit wijst erop dat genoteerde vennootschappen **weinig of geen gebruik maken van de flexibiliteit dat het "comply or explain"-beginsel biedt**, zoals reeds in eerdere studies is geconstateerd. Een positieve bevinding is dat slechts **0,3% van de bepalingen van de Code niet wordt toegepast, zonder dat dit wordt toegelicht**. Dit percentage is een significante verbetering in vergelijking met de vorige editie van de studie (4% in 2020).

Wat de verstrekte 'explains' betreft, blijkt uit onze studie dat **96,9% ervan informatief en argumentatief zijn, waaronder 47,5% ook evaluatief zijn**, dit wil zeggen dat zij aangeven hoe de vennootschap hoopt bij te dragen tot goed bestuur ondanks de niet-toepassing van bepaalde bepalingen. Ook **dit is een aanzienlijke verbetering ten opzichte van de vorige editie van de nalevingsstudie, maar toch nog voor verbetering vatbaar**. Ondanks de richtsnoeren die zowel door de Commissie zijn opgesteld, lijken enkele vennootschappen nog 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. Dit laatste punt is nog voor verbetering vatbaar.

Wij zijn verheugd dat de Commissie deze monitoringstudie aangrijpt 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 kan de Code relevant blijven, in overeenstemming met de praktijk, de wetgeving en de internationale normen.

Op basis van deze studie verstrekken wij de Commissie een **aantal suggesties**.

- Onze eerste suggestie is gebaseerd op de vaststelling dat het nalevingspercentage van de Code 2020 (= het percentage bepalingen dat is toegepast of uitgelegd) de afgelopen jaren aanzienlijk is verbeterd en bijna 100% bedraagt. Hoewel deze ontwikkeling moet worden toegejuicht, roept het ook vragen op over de **doelstellingen en de vorm van het nalevingsonderzoek** dat elke twee jaar wordt uitgevoerd. De naleving heeft een soort plafond bereikt en we verwachten geen grote veranderingen in toekomstige edities van het nalevingsonderzoek (tenzij er nieuwe bepalingen worden toegevoegd). Om ervoor te zorgen dat het nalevingsonderzoek relevant blijft voor zowel beursgenoteerde ondernemingen als de Commissie, stellen we voor dat het nalevingsonderzoek evolueert naar een onderzoek van meer 'kwalitatieve' bepalingen of principes, en zich niet langer beperkt tot het controleren van de naleving van een beperkt aantal formele bepalingen. De recente GUBERNA-studie over duurzame waardecreatie is hier een voorbeeld van. Ook andere thema's kunnen in overweging worden genomen, zoals de onafhankelijkheid van de geest, het uitvoeren van evaluatieopdrachten van de raad van bestuur of de interactie met aandeelhouders.
- Een tweede suggestie heeft betrekking op de bepalingen van de Code die een lage toepassingsgraad hebben (en dus een hoge uitleggingsgraad), in het bijzonder de **bepalingen met betrekking tot de vergoeding in aandelen** van niet-uitvoerende bestuurders enerzijds (7.6) en van het uitvoerend management anderzijds (7.9). Drie jaar na hun inwerkingtreding moet worden vastgesteld dat slechts een minderheid van de ondernemingen deze aanbevelingen daadwerkelijk toepast, ondanks de toelichtingsnota die de Commissie hierover in 2022 heeft gepubliceerd. We bevelen de Commissie dan ook aan om na te gaan hoe deze bepalingen kunnen evolueren zodat ze meer aanvaard worden door de ondernemingen. De toelichtingen die ondernemingen in dit verband hebben gegeven, zijn samengevat in de gedetailleerde analyse in hoofdstuk 1 en kunnen inspiratie voor verdere discussie bieden.
- Tot slot stellen we voor dat de Commissie nagaat hoe verschillende **wetgevende ontwikkelingen** de Code beïnvloeden. Een aantal Europese wetgevingen die onlangs zijn goedgekeurd (bijv. de richtlijn inzake genderevenwicht, de richtlijn inzake duurzaamheidsverslaglegging, etc.) of waarover momenteel wordt onderhandeld (bijv. de richtlijn inzake due diligence op het gebied van duurzaamheid) veranderen de regels en praktijken op het gebied van corporate governance of zullen deze veranderen. Het is belangrijk dat de 2020 Code rekening houdt met deze ontwikkelingen om relevant te blijven en "one step ahead", terwijl overlapping met de wet vermeden wordt. Deze elementen kunnen het onderwerp zijn van praktische tools of toelichtingsnota's van de Commissie en/of kunnen in overweging worden genomen bij een toekomstige herziening van de Code.

GUBERNA & VBO FEB  
December 2023

# INLEIDING

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 (2022), verklaringen en charters inzake deugdelijk bestuur. Het hoofdstuk richt zich op **algemene nalevingspercentages** enerzijds en gaat na **welke bepalingen van de Code het minst worden nageleefd** anderzijds.

Het **tweede deel** gaat in 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 de bepalingen van de Code.

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

---

<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 **99,7% van de Code 2020 nageleefd** (zie tabel 1.1)<sup>4</sup>, ofwel via een simpele toepassing van de bepalingen (93,8%), ofwel via een uitleg over het afwijken van een specifieke bepaling (5,9%). Het percentage bepalingen dat niet wordt toegepast en waarvoor geen uitleg wordt gegeven, is bijna nul (0,3 %).

De algemene toepassing van de Code 2020 varieert tussen de drie beursindexen (zie tabel 1.1). BEL 20-vennootschappen passen gemiddeld meer bepalingen toe (95,4%) dan BEL Mid (94,1%) en BEL Small (91,7%). Uit de cijfers blijkt dus dat kleinere vennootschappen meer gebruik maken van het "pas toe of leg uit"-beginsel. 4 vennootschappen, die deel uitmaken van het BEL 20 index, passen alle bestudeerde bepalingen van de Code volledig toe.

Tabel 1.1 : Globale naleving boekjaar – Overzicht resultaten per index

|                      | Toegepast    | Uitleg      | Nageleefd    | Geen uitleg |
|----------------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| BEL 20 (N=18)        | 95,4%        | 4,5%        | 99,9%        | 0,1%        |
| BEL Mid (N=35)       | 94,1%        | 5,5%        | 99,6%        | 0,4%        |
| BEL Small (N=22)     | 91,7%        | 7,9%        | 99,6%        | 0,4%        |
| <b>Totaal (N=75)</b> | <b>93,8%</b> | <b>5,9%</b> | <b>99,7%</b> | <b>0,3%</b> |

Onderstaande grafiek (zie figuur 1.1) geeft de evolutie van de nalevingspercentages doorheen de tijd op basis van eerdere studies. **Uit deze cijfers blijkt dat genoteerde vennootschappen in 2022 voor het eerst (bijna) 100% de Code naleven<sup>5</sup>.**

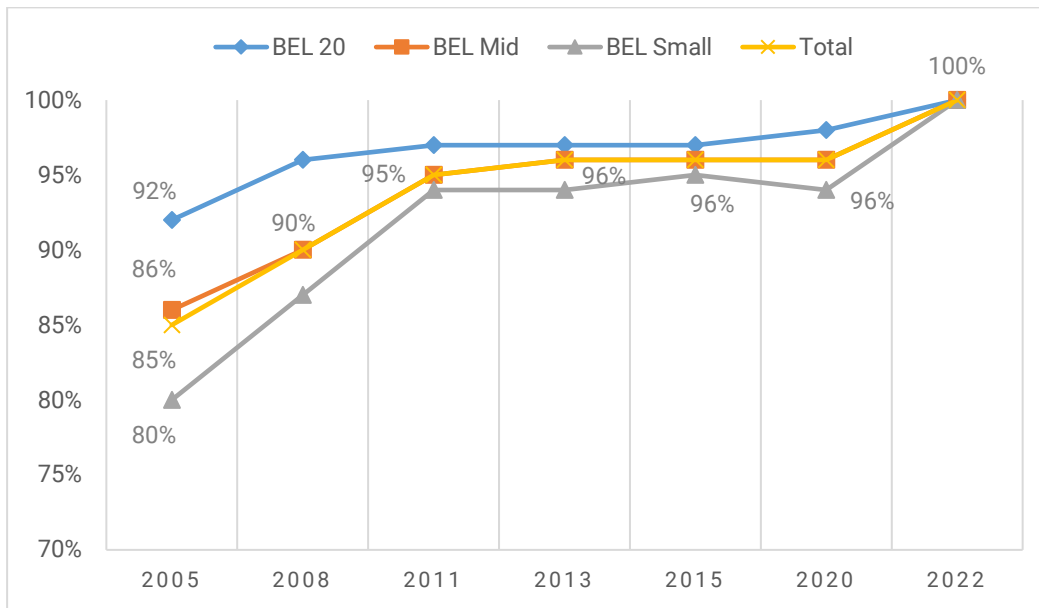
<sup>2</sup> Voor de gebruikte methodologie zie Bijlage B.

<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 (2,6% van de gevallen) of waarin de bepaling niet van toepassing is op een vennootschap (11,6% van de gevallen).

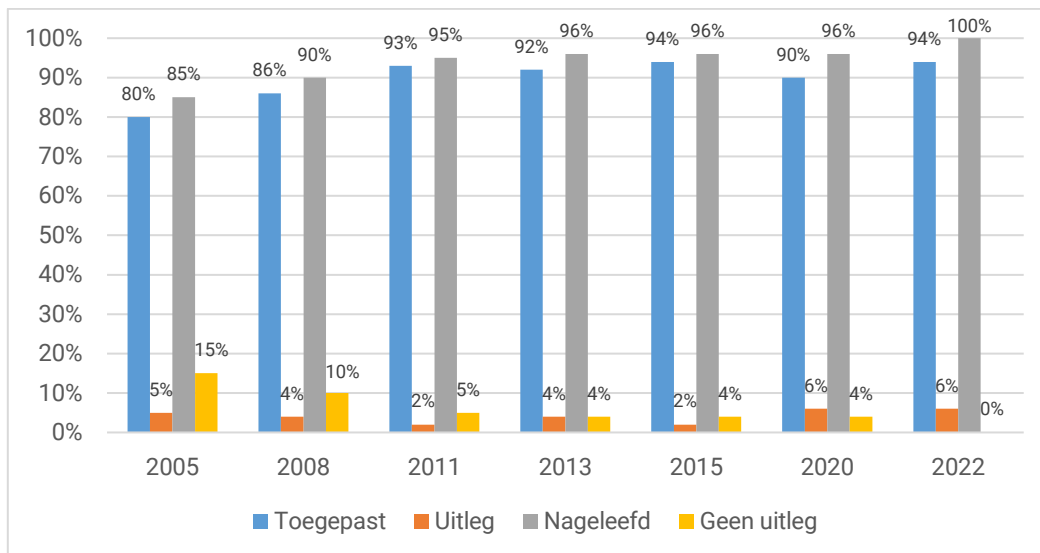
<sup>5</sup> Deze vergelijkingen moeten met voorzichtigheid worden behandeld, omdat de verschillende edities van het nalevingsonderzoek betrekking hebben op verschillende versies van de Code.

Figuur 1.1: Nalevingspercentage – Overzicht evolutie 2005 – 2022 per index



Onderstaande grafiek (figuur 1.2) geeft een meer gedetailleerd overzicht van de ontwikkelingen sinds 2005. In de afgelopen 17 jaar zien we een stijging van de toepassingsgraad van de Code met 14 procentpunten. Na de invoering van de aanpassingen aan de Code in de Code 2020 zien we een daling van 4 procentpunten in de toepassingsgraad, maar deze is 2 jaar na de invoering opnieuw 4 procentpunten gestegen. **In dezelfde periode na het invoeren van de nieuwe Code 2020 is het aantal afwijkingen zonder verklaring voor het eerst gereduceerd tot 0,3 procentpunten.**

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



**Globaal genomen wordt de Code 2020 voor 99,7% nageleefd.** Dit betekent niet dat elke vennootschap dit nalevingspercentage behaalt. 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%, 90-85% en <85%.

Tabel 1.2 : Nalevingspercentages vanuit ondernemingsperspectief – Overzicht resultaten per index

|                  | 100 – 95% | 95 – 90% | 90 – 85% | <85 % |
|------------------|-----------|----------|----------|-------|
| BEL 20 (N=18)    | 100%      | -        | -        | -     |
| BEL Mid (N=35)   | 97%       | 3%       | -        | -     |
| BEL Small (N=22) | 100%      | -        | -        | -     |
| Totaal (N=75)    | 99%       | 1%       | -        | -     |
| Totaal (N=75)    | 100%      |          |          |       |

Uit de analyse blijkt dat **alle vennootschappen voor meer dan 90% aan de Code voldoen**. 99% van de vennootschappen leeft de Code zelfs voor ten minste 95% na. Het laagste nalevingspercentage van een vennootschap is 93% (BEL Mid index). Alle BEL 20-vennootschappen hebben een nalevingspercentage van ten minste 95%. In totaal halen 66 van de 75 vennootschappen een nalevingspercentage van 100% door het beginsel "pas toe of leg uit" toe te passen. Het gaat om 17 BEL 20-vennootschappen, 31 BEL Mid-vennootschappen en 18 BEL Small-ondernemingen.

## Detailanalyse<sup>6</sup>

Na een analyse van de algemene resultaten werd **een meer gedetailleerde analyse uitgevoerd**. Momenteel worden **25 bepalingen volledig door alle vennootschappen toegepast**, (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, ...). Hierbij wordt echter geen rekening gehouden met vennootschappen waarvoor geen informatie beschikbaar is of waarvoor de bepaling niet van toepassing is.

Ondanks het hoge nalevingspercentage lijken vennootschappen enige moeilijkheden te ondervinden met sommige bepalingen van de Code. Daarom is deze gedetailleerde analyse toegespitst op de **(deel)bepalingen waarvan het meest wordt afgeweken**, en die al dan niet een uitleg krijgen.

<sup>6</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.



De volgende (deel)bepalingen worden onderzocht<sup>7</sup>:

- De vennootschap heeft een interne audit functie (mogelijk geëxternaliseerd) (4.14);
- De meerderheid van de leden van het benoemingscomité zijn onafhankelijk (4.19);
- 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 (7.12).
- De discussie over de vraag of de vennootschap een relationship agreement moet sluiten met significante of controlerende aandeelhouders (8.7).

## Interne audit functie

*Er wordt een onafhankelijke interne auditfunctie opgericht die de middelen en de know-how tot haar beschikking heeft welke zijn aangepast aan de aard, de omvang en de complexiteit van de vennootschap. Indien de vennootschap niet beschikt over een interne auditfunctie, wordt minstens jaarlijks beoordeeld of daartoe een noodzaak bestaat. (Code 2020, bepaling 4.14)*

**85% van de vennootschappen hebben een interne auditfunctie opgericht**, en passen dus bepaling 4.14 van de Code toe. De toepassingsgraad is hoger in grote bedrijven van de BEL 20 index (94%), vergeleken met de BEL Mid (89%) en BEL Small (71%) indices. De toepassingsgraad kent wel een stijgende trend: in 2020 pasten amper 81% van de bedrijven die bepaling toe.

De 15% vennootschappen die bepaling 4.14 niet toepassen geven hiervoor een uitleg. Het nalevingspercentage is aldus 100%.

Afwijkingen worden meestal gerechtvaardigd door de kleine omvang en lage complexiteit van het bedrijf. Er wordt ook uitgelegd dat het auditcomité jaarlijks beoordeelt of het oprichten van een interne audit functie nodig is. Enkele bedrijven verklaren de afwezigheid van een interne audit functie door het bestaan van andere systemen en procedures, zoals interne controle, externe audit, specifieke auditmissies door derden, management controle, enz.

Tabel 1.3 : Toepassings- en nalevingspercentage van bepaling 4.14 van de Code 2020

|                            | Totaal<br>(N=75) | BEL 20 | BEL Mid | BEL Small |
|----------------------------|------------------|--------|---------|-----------|
| Toepassings-<br>percentage | <b>85%</b>       | 94%    | 89%     | 71%       |
| Nalevings-<br>percentage   | <b>100%</b>      | 100%   | 100%    | 100%      |

<sup>7</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.

## Onafhankelijke leden binnen het benoemingscomité

*Het benoemingscomité bestaat uit een meerderheid van onafhankelijke niet uitvoerende bestuurders. [...]. (Code 2020, bepaling 4.19)*

Hier moet eerst worden opgemerkt dat deze bepaling enkel van toepassing is voor bedrijven die een apart benoemingscomité hebben ingericht in de schoot van hun raad. Het gaat in totaal om 16 bedrijven. Voor de bedrijven die een gecombineerd benoemings- en remuneratiecomité hebben, of die geen benoemingscomité hebben, is deze codebepaling niet rechtstreeks van toepassing<sup>8</sup>.

**Van die 16 bedrijven heeft 44% een benoemingscomité met een meerderheid van onafhankelijke bestuurders.** 56% van de vennootschappen wijken dus af van de regel, en geven hiervoor een uitleg (zie tabel 1.4).

Verscheidene redenen worden aangehaald voor het niet respecteren van bepaling 4.19. In sommige bedrijven is het een tijdelijke situatie veroorzaakt door het vervallen van de onafhankelijkheid van een bestuurder, waarbij de samenstelling van het benoemingscomité nog niet is gewijzigd om de continuïteit te garanderen. In andere bedrijven wordt die situatie gerechtvaardigd door de aandeelhouderstructuur van het bedrijf, waardoor een sterke aanwezigheid van de (familiale) referentieaandeelhouder in het benoemingscomité als nuttig wordt geacht. Sommige bedrijven stellen ten slotte dat ervaring en expertise belangrijker zijn dan een meerderheid onafhankelijke bestuurders in het benoemingscomité.

Tabel 1.4 : Toepassings- en nalevingspercentage van bepaling 4.19 van de Code 2020

|                       | Totaal<br>(N=16) | BEL 20 | BEL Mid | BEL Small |
|-----------------------|------------------|--------|---------|-----------|
| Toepassingspercentage | <b>44%</b>       | 50%    | 43%     | 0%        |
| Nalevingspercentage   | <b>100%</b>      | 100%   | 100%    | 100%      |

## 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 belangrijke nieuwe elementen in de Code 2020 en heeft tot doel het remuneratiebeleid te richten op duurzame waardecreatie. **Slechts 11 van de in totaal 75 vennootschappen (15%) voorzien in een gedeeltelijke remuneratie van niet-uitvoerende bestuurders in de vorm van aandelen van de vennootschap.** 8 van deze vennootschappen behoren tot de BEL 20-index en 3 tot de BEL Mid-index. Het zijn dan ook vooral de grote genoteerde vennootschappen die de aanbeveling toepassen. 64 vennootschappen (85%) geven een verklaring voor het niet toepassen van

<sup>8</sup> Voor remuneratiecomités, zijn er wettelijke bepalingen van toepassing, maar die zijn buiten de scope van deze studie.

de bepaling. Geen enkele vennootschap wijkt af van de regel zonder een verklaring te geven. **Het nalevingspercentage voor deze aanbeveling, op basis van “comply or explain” is derhalve 100%.**

De verklaringen die de vennootschappen geven, lopen uiteen. Gesteld wordt dat de belangen van de bestuurders reeds genoeg gericht zijn op de lange termijn, 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 eenvoudigweg ontbreken van aandelen in eigen bezit). Enkele bedrijven verklaren niettemin dat ze alternatieve oplossingen toepassen om tegemoet te komen aan de doelstellingen van bepaling 7.6., bv. een optionele vergoeding via aandelen, of de vereiste om aandelen te kopen met een deel van de cashremuneratie<sup>9</sup>.

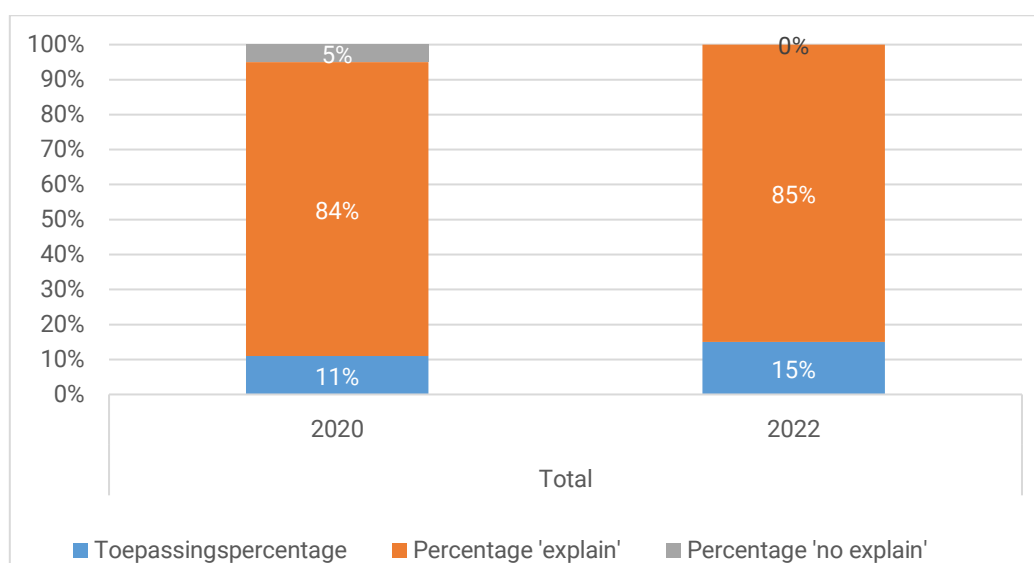
Tabel 1.5 toont de toepassings- en nalevingspercentages van bepaling 7.6.

**Tabel 1.5 : Toepassings- en nalevingspercentage van bepaling 7.6 van de Code 2020**

|                       | Totaal<br>(N=75) | BEL 20 | BEL Mid | BEL Small |
|-----------------------|------------------|--------|---------|-----------|
| Toepassingspercentage | <b>15%</b>       | 44%    | 9%      | 0%        |
| Nalevingspercentage   | <b>100%</b>      | 100%   | 100%    | 100%      |

Wanneer we kijken naar de evolutie sinds het invoeren van de regel in 2020, zien we een **positieve evolutie wat betreft de toepassingsgraad van bepaling 7.6 in alle bedrijven**. Globaal gezien stijgt de toepassingsgraad van 2020 (11%) tot 2022 (15%) met 4 procentpunten. Wanneer vennootschappen in 2022 van de regel afwijken, geven ze steeds een 'explain'. In 2020 waren er nog 5% bedrijven die geen verantwoording gaven voor het afwijken van de regel.

**Figuur 1.3: Evolutie tussen 2020 en 2022 van de toepassing van bepaling 7.6 van de Code 2020**



<sup>9</sup> GUBERNA nam de vergoedingen van niet-uitvoerende bestuurders verder onder de loop in haar studie “Non-executive board members’ remuneration in Belgian listed companies in 2021”.

## 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 de minimum drempel de belangen en het gedrag van leidinggevendens te richten op duurzame waardecreatie. **25 vennootschappen op een totaal van 71 (35%) voorzien in hun remuneratiebeleid in een minimumdrempel aandelen dat managers moeten aanhouden<sup>10</sup>.** 10 van deze vennootschappen behoren tot de BEL 20-index, 11 tot de BEL MID-index en 4 tot de BEL Small. Het zijn dan ook vooral de grote genoteerde vennootschappen die de aanbeveling toepassen. 45 vennootschappen (63%) geven een verklaring voor het niet toepassen van de bepaling, terwijl 1 vennootschap ervan afwijkt zonder een verklaring te geven. **Het nalevingspercentage voor deze aanbeveling is derhalve 99%.**

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(opties) ontvangen of bezitten, waardoor het onnodig is een minimumdrempel vast te stellen.

Tabel 1.6 toont de toepassings- en de nalevingspercentages van bepaling 7.9.

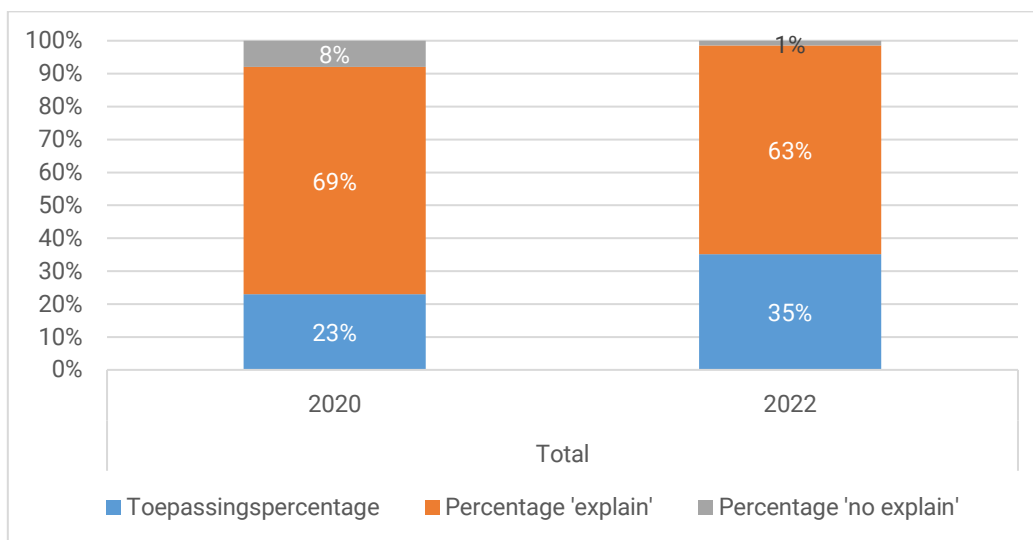
**Tabel 1.6 : Toepassings- en nalevingspercentage van bepaling 7.9 van de Code 2020**

|                       | <b>Totaal<br/>(N=71)</b> | <b>BEL 20</b> | <b>BEL Mid</b> | <b>BEL Small</b> |
|-----------------------|--------------------------|---------------|----------------|------------------|
| Toepassingspercentage | <b>35%</b>               | 56%           | 34%            | 19%              |
| Nalevingspercentage   | <b>99%</b>               | 100%          | 97%            | 100%             |

Wanneer we kijken naar de evolutie sinds het invoeren van de regel in 2020, zien we een positieve evolutie wat betreft de toepassingsgraad van bepaling 7.9 in alle bedrijven. Globaal gezien stijgt de toepassingsgraad van 2020 (23%) tot 2022 (35%) met 12 procentpunten.

<sup>10</sup> Voor 2 vennootschappen ontbreekt de informatie en voor 2 vennootschappen is de bepaling niet van toepassing.

Figuur 1.4: Evolutie tussen 2020 en 2022 van de toepassing van bepaling 7.9 van de Code 2020



### ‘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)*

37 van de in totaal 68 vennootschappen (54%)<sup>11</sup> geven in hun remuneratiebeleid aan dat zij over contractuele clausules beschikken op grond waarvan zij bepaalde uitgekeerde variabele verloning kunnen terugvorderen ("claw back"), bv. wanneer deze remuneratie is toegekend op basis van onjuiste informatie. Daarnaast geven 30 vennootschappen (44%) een verklaring voor het niet toepassen van deze aanbeveling. Ten slotte wijkt 1 vennootschap af van de aanbeveling zonder een verklaring te geven. Het nalevingspercentage bedraagt in totaal 99%.

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. Uiteindelijk geven enkele bedrijven aan dat zulke "claw back" clausules niet aangepast zijn aan de realiteit van hun activiteitensector (bv. biotech).

De volgende tabel 1.7 toont de toepassings- en nalevingspercentages van bepaling 7.12.

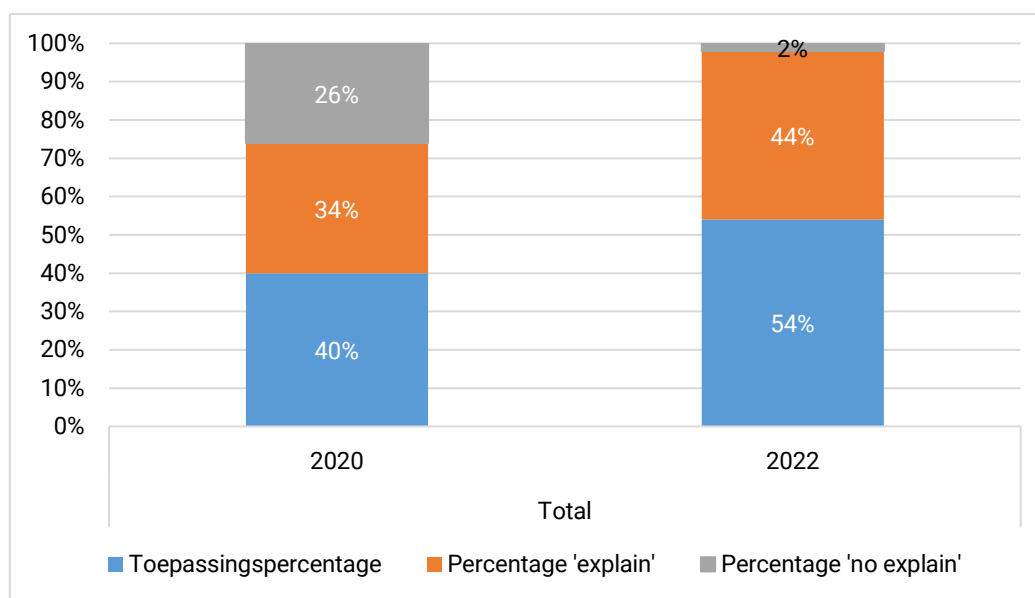
<sup>11</sup> Voor 4 ondernemingen ontbreekt de informatie en voor 3 ondernemingen is de aanbeveling niet van toepassing, omdat zij geen variabele verloning toekennen aan hun leidinggevenden.

Tabel 1.7 : Toepassings- en nalevingspercentages van bepaling 7.12 van de Code 2020

|                       | Totaal<br>(N=68) | BEL 20 | BEL Mid | BEL Small |
|-----------------------|------------------|--------|---------|-----------|
| Toepassingspercentage | 54%              | 83%    | 50%     | 35%       |
| Nalevingspercentage   | 99%              | 100%   | 100%    | 95%       |

Wanneer we kijken naar de evolutie sinds het invoeren van de regel in 2020 (figuur 1.5), zien we een positieve evolutie wat betreft de toepassingsgraad van bepaling 7.12 in alle bedrijven. Globaal gezien stijgt de toepassingsgraad van 2020 (40%) tot 2022 (54%) met 14 procentpunten. Het percentage van “no explains” daalt ook aanzienlijk.

Figuur 1.5: Evolutie tussen 2020 en 2022 van de toepassing bepaling 7.12 van de Code 2020



## 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 één 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, hoeft niet te betekenen dat zij een relationship agreement heeft gesloten met de controlerende of significante aandeelhouders.

**Slechts 11 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. Hiervan hebben 2 bedrijven daadwerkelijk een relationship agreement gesloten met hun referentieaandeelhouder. **4 vennootschappen geven ook een 'explain' over dit onderwerp.** Voor de overige 60 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.

Voor meer informatie wordt ook verwezen naar de toelichtingsnota van de Commissie Corporate Governance inzake de relationship agreement<sup>12</sup>.

---

<sup>12</sup> [https://corporategovernancecommittee.be/assets/pagedoc/329111596-1651064765\\_1651064765-cgc-explanatory-note-relationship-agreement-en.pdf](https://corporategovernancecommittee.be/assets/pagedoc/329111596-1651064765_1651064765-cgc-explanatory-note-relationship-agreement-en.pdf)

# 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 gedachtengood 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 5 en het maximum 16. Verder wijst het onderzoek uit dat raden uit de BEL 20 index omvangrijker zijn (mediaan is 13 bestuurders) dan raden bij BEL Mid en BEL Small vennootschappen (beide mediaan 8 bestuurders). Dit wijst op een verband tussen de omvang van de vennootschap en deze van de raad. De laatste twee jaar zijn de BEL Mid (vroeger 9) en BEL Small (vroeger 7-8 bestuurders) naar elkaar toegegroeid wat betreft mediaan aantal bestuurders.

---

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



De omvang van de raden van de vennootschappen in 2022 is, wat betreft de mediaanwaarde, stabiel gebleven in vergelijking met 2020 (9 bestuurders). Het maximum aantal bestuurders blijft lichtjes dalen, van 17 naar 16 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 7. De mediaan van het aantal uitvoerende bestuurders is 1.

### Onafhankelijke bestuurders

Alle genoteerde vennootschappen, behalve 3 (4%), 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 (68%) hebben meer dan 3 onafhankelijke bestuurders, met uitschieters tot een maximum van 11 onafhankelijke bestuurders. De mediaanwaarde bedraagt 4 onafhankelijke bestuurders.

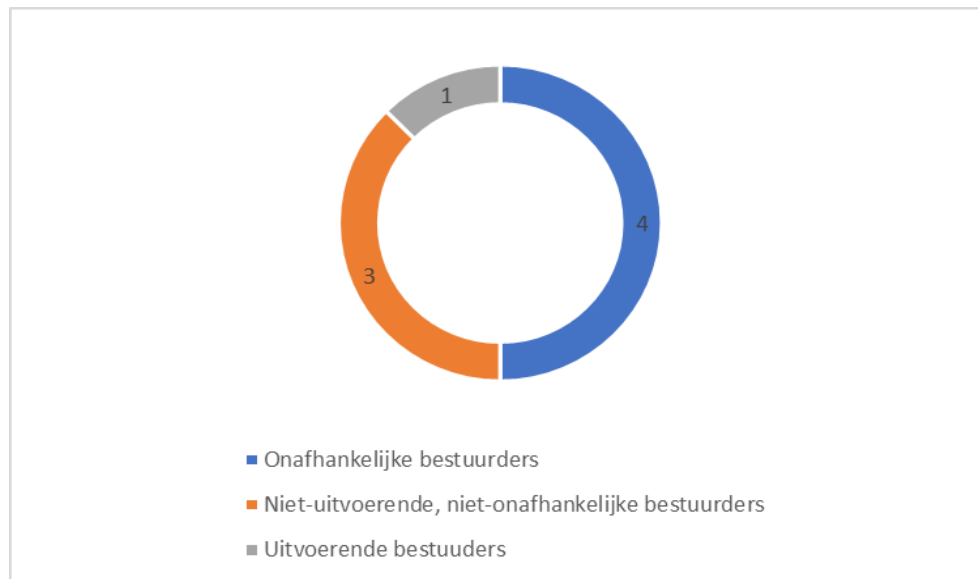
<sup>14</sup> Zie art. 7.87, 7.99 en 7.100 WVV.

<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 het feit dat er nog geen geschikte 3de onafhankelijke bestuurder gevonden werd wegens een recente beursgang. Een andere vennootschap legt uit dat dit te maken heeft met de beperkte omvang van het bedrijf. Een laatste bedrijf verklaart dat dit te maken heeft met de kleine omvang van de raad van bestuur en dat dit in de toekomst opgelost zou moeten worden. In 2 van de 3 gevallen betreft het dus een tijdelijke situatie die in beide situaties veroorzaakt wordt door een recente beursgang.

Figuur 2.1: Mix van niet-uitvoerende, onafhankelijke en uitvoerende bestuurders (mediaan)



In 2020 waren er slechts 2 vennootschappen die niet voldeden aan de vereiste om 3 onafhankelijke bestuurders op te nemen in de raad. In 2022 is dit gestegen naar 3 vennootschappen. De mediaan van het aantal onafhankelijke bestuurders is gedaald van 5 naar 4.

## 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 het risico op groepsdenken wordt verminderd. 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 is er in 2022 een richtlijn goedgekeurd om te komen tot ten minste 40% van het ondervertegenwoordigde geslacht bij de niet-uitvoerende bestuursleden van de genoteerde vennootschappen, ofwel 33% onder alle (uitvoerende en niet uitvoerende) bestuurders<sup>18</sup>. Deze nieuwe richtlijn moet nog worden geïmplementeerd in Belgisch recht. Tenslotte, vanaf 1 januari 2017 voerde Europa de formele verplichting in voor grote genoteerde vennootschappen om informatie over het diversiteitsbeleid van de vennootschap publiek

<sup>18</sup> [Richtlijn \(EU\) 2022/2381 inzake het verbeteren van het genderevenwicht bij bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen en daarmee samenhangende maatregelen](#)

te maken. Deze verplichting wordt nog versterkt wanneer de *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) van kracht wordt<sup>19</sup>.

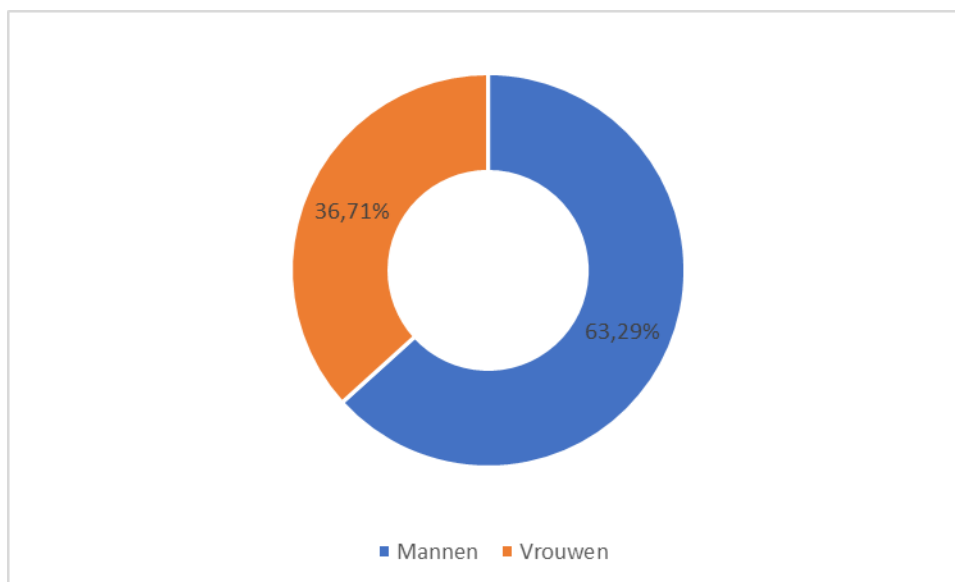
Ook de Belgische wetgever focust op genderdiversiteit teneinde te garanderen dat vrouwen zitting hebben in de beslissingsorganen van genoteerde vennootschappen<sup>20</sup>. Op 28 juli 2011 trad de quotawetgeving in werking die voorschrijft dat de raden van genoteerde Belgische vennootschappen, niet meer dan twee derde bestuurders van hetzelfde geslacht mogen tellen.

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 (3). Van de 681 bestuurszetels (722 in 2020) in de raden van de BEL 20, BEL Mid en BEL Small vennootschappen, worden er 250 (252 in 2020) bevolkt door een vrouw. **Hoewel dit in absolute cijfers een daling is, stijgt het percentage vrouwen hiermee van 34,90% naar 36,71%.** Dit cijfer past perfect in de stijgende trend die we sinds 2008 waarnemen (7,5% in 2008). In 2022 was er, in tegenstelling tot het verleden (bv. 2 in 2020), geen enkele raad van bestuur in een beursgenoteerde vennootschap zonder vrouw.

Figuur 2.2: Percentage van vrouwen en mannen in de raden van bestuur van de onderzochte bedrijven



<sup>19</sup> [Richtlijn \(EU\) 2022/2464 van het Europees Parlement en de Raad van 14 december 2022 met betrekking tot duurzaamheidsrapportering door ondernemingen](#)

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

5 vennootschappen (6,66% van het totaal t.o.v. 10% twee jaar terug) bereiken het vereiste percentage van 1/3 vrouwelijke bestuursleden niet. 4 van de 5 vennootschappen geven een uitleg waarom ze hier niet aan voldoen. In één situatie betreft het een tijdelijke situatie veroorzaakt door het onverwachte ontslag van een vrouwelijk lid. In de 4 andere gevallen betreft het bedrijven die sinds kort beursgenoteerd zijn. Zij dienen zich binnen de 6 jaar in orde te stellen met de wetgeving.<sup>21</sup> In 7 bedrijven (9,33% van alle bedrijven) was er een evenwicht of meerderheid aan vrouwelijke bestuurders aanwezig. In 3 hiervan was er een meerderheid aanwezig die zo groot was dat bij een verdere vervrouwelijking van de raad (door ontslag man of vervanging man door vrouw) van bestuur het vereiste percentage van mannen niet meer behaald zou worden.

**Qua rolverdeling zijn er enkele opvallende vaststellingen.** De onafhankelijke bestuurders van Belgische raden van bestuur van beursgenoteerde bedrijven zijn in meerderheid vrouw (176 op een totaal van 339 onafhankelijke bestuurders). Dit terwijl de rol van niet-uitvoerende, niet-onafhankelijke bestuurder (64 vrouwen op een totaal van 244 niet-uitvoerende, niet-onafhankelijke bestuurders) en uitvoerende bestuurder (10 vrouwen op een totaal van 98 uitvoerende bestuurders) in hoofdzaak door mannen uitgeoefend wordt. In de meest voorkomende subcomités zien we een relatieve balans tussen mannen en vrouwen. In auditcomités zijn 99 van de 232 leden vrouw (42,67%), terwijl in de benoemings- en remuneratiecomités 122 op 259 leden (47,10%) vrouw zijn. Ten slotte blijkt uit ons onderzoek dat er 6 vrouwelijke voorzitters en 4 vrouwelijke ondervoorzitters aanwezig zijn bij de beursgenoteerde vennootschappen.

## Diversiteit inzake nationaliteit

Verder is ook de nationaliteit van de bestuurders onderzocht. **Hieruit blijkt dat 27,46% van de bestuurders<sup>22</sup> een buitenlandse nationaliteit heeft** (een zeer lichte daling in vergelijking met de 28,17% van 2020). In de grootste vennootschappen is de gemiddelde aanwezigheid van buitenlandse bestuurders merkbaar hoger dan in kleinere vennootschappen (38,14% in BEL 20, 22,79% in BEL Mid en 22,09% in BEL Small). 29 vennootschappen (38,66%) 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 187 bestuurders met een niet-Belgische nationaliteit zijn er namelijk 110 (58,82%) mannelijke en 77 (41,18%) vrouwelijke bestuurders. Hier is echter wel een groter genderevenwicht dan bij de Belgische bestuurders, waar slechts 35,02% van de bestuurders vrouwelijk is. Echter dit verschil werd aanzienlijk kleiner in vergelijking met de studie van 2020, waar de buitenlandse vrouwelijke bestuurders een aandeel van 41,58% hadden onder de buitenlandse bestuurders en de Belgische vrouwelijke bestuurders met 32,23%. De verdere vervrouwelijking van de bestuurskamers werd de afgelopen jaren dus gedragen door de Belgische vrouwen.

---

<sup>21</sup> Art. 7:86, CSA.

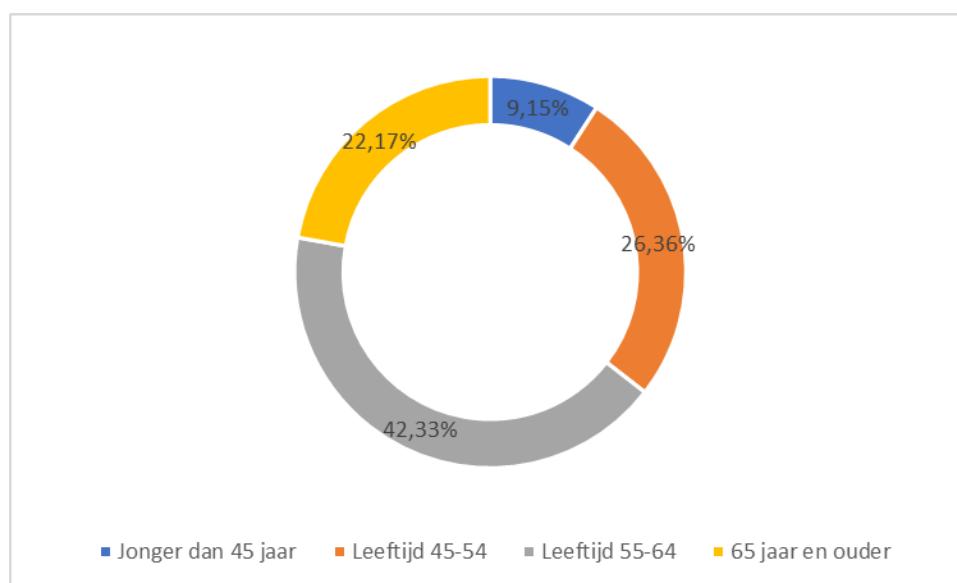
<sup>22</sup> Voor 5 bestuurders was het onmogelijk om de nationaliteit te achterhalen.

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

## Diversiteit inzake leeftijd

De gemiddelde leeftijd van de bestuurders van de genoteerde vennootschappen in 2022 is 57 jaar<sup>24</sup>. De gemiddelde leeftijd van 57 jaar verbergt wel een grote verscheidenheid, gaande van 30 tot 84 jaar. 42,33% van de bestuurders zit in de leeftijdscategorie tussen 55 en 64 jaar. Bestuurders onder de 45 komt men evenwel niet vaak tegen (9,15%). Opmerkelijk is dat iets minder dan een kwart van de bestuurders ouder is dan 65 jaar.

Figuur 2.3: Diversiteit inzake leeftijd in de raad



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 (2020), stijgt het percentage vrouwelijke bestuurders rustig verder van 34,90% naar 36,71%, en is het percentage buitenlandse bestuurders min of meer stabiel gebleven. De gemiddelde leeftijd blijft min of meer stabiel rond 57 jaar.

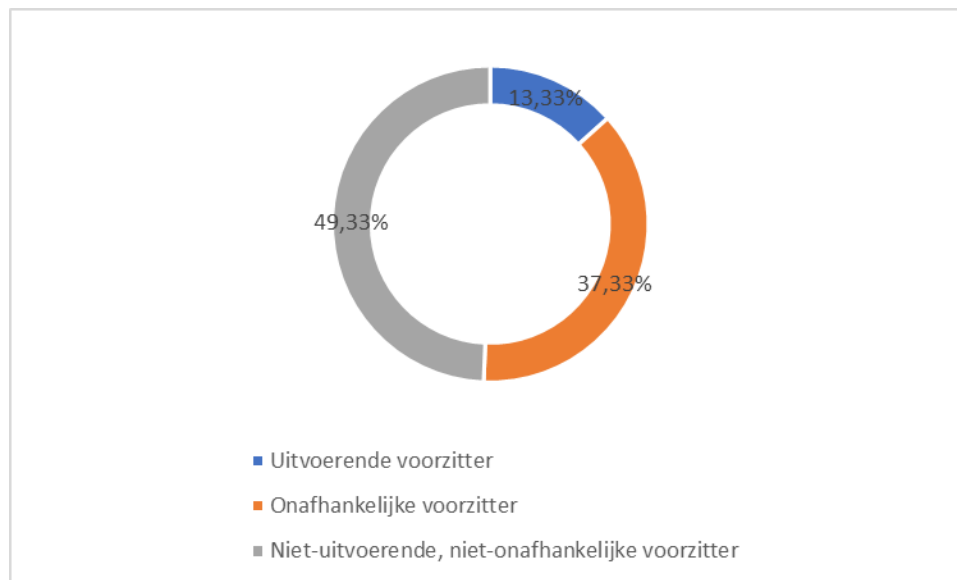
## Scheiding van functies aan de top

*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)*

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

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. 7 vennootschappen (5 in 2020) combineren beide functies. Er zijn 3 bedrijven die andere uitvoerende bestuurders dan de CEO – bv. de CFO of COO - hebben aangesteld als voorzitter van de raad van bestuur (4 in 2020). 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 is gedaald ten opzichte van 2020. 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. Vaak betreft het hier situaties waar de oprichters en/of (familiale) referentieaandeelhouders die een CEO-rol vervullen.

## 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 2022 lag de mediaanwaarde op 8 raadsvergaderingen per jaar. Er zijn wel grote verschillen tussen de vennootschappen, gaande van minimum 4 tot maximum 34 vergaderingen per jaar. 22 vennootschappen (30%) hielden in 2022 méér dan 10 raadsvergaderingen. Vennootschappen van de BEL 20 hebben gemiddeld meer raadsvergaderingen (10,44) dan kleinere vennootschappen (10 voor de BEL Mid en 8,29 BEL Small) alhoewel het verschil elk jaar kleiner wordt.

Ondanks de vele vergaderingen ligt de aanwezigheidsgraad toch vrij hoog, gemiddeld 95,67%. Niettegenstaande zijn er individuele bestuurders die veel minder regelmatig aanwezig zijn. 22 bestuurders misten meer dan een kwart van de vergaderingen. Geen enkele bestuurder was op minder dan de helft van de raadsvergaderingen aanwezig.

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, 97,00% voor het auditcomité en 96,64% voor het remuneratiecomité. Niet onbelangrijk, gezien het geringe aantal leden in de comités en hun belangrijke inzet voor een aantal specifieke bestuurstaken.

De mediaan van het aantal raadsvergaderingen is ten opzichte van het vorig onderzoek gedaald met 1 vergadering tot 8 vergaderingen. Het gemiddeld aanwezigheidspercentage is licht gedaald met ongeveer 1%.

## 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)*

**74,66% van de genoteerde vennootschappen, geeft aan dat er een secretaris-generaal is aangesteld** (56 vennootschappen). Enkele vennootschappen (5, of 6,66%) geven duidelijk aan dat ze deze functie niet hebben en leggen uit waarom. Voor een aantal andere vennootschappen (14, of 18,66%) werd geen info gevonden. De functie van secretaris-generaal wordt niet steeds op dezelfde wijze ingevuld. 26 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.

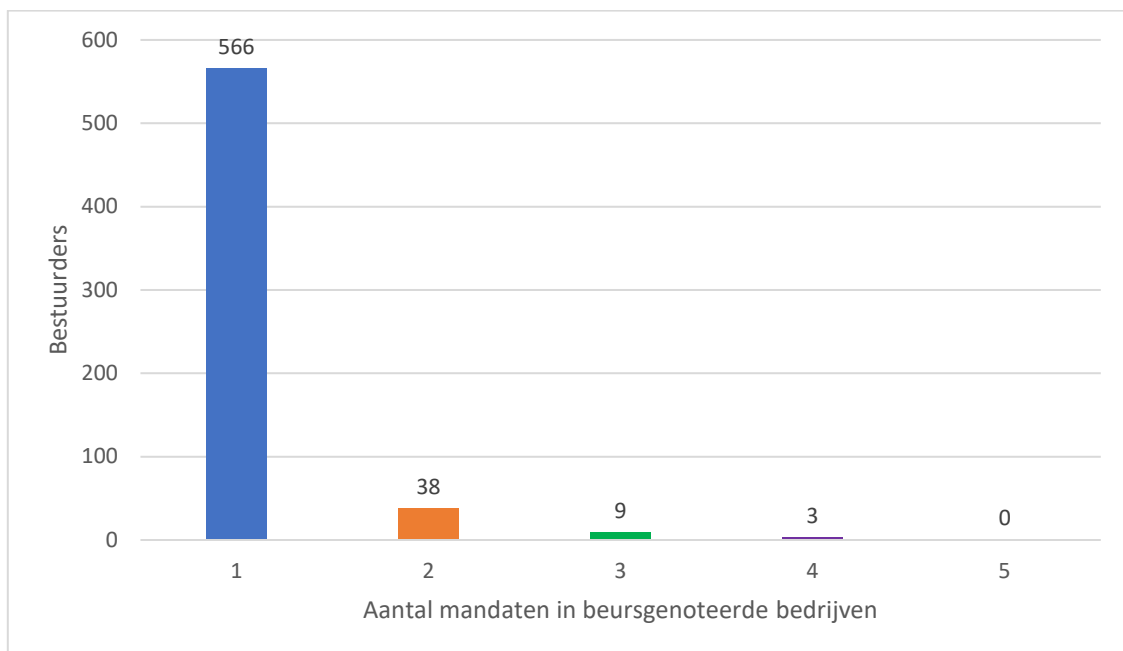
In vergelijking met de vorige studie van 2020 ziet men een tendens dat er meer vennootschappen zijn die een secretaris hebben (50 in 2020) of er op zijn minst over communiceren. Tegelijkertijd zien we een daling in het aantal vennootschappen dat er bewust voor kiest om geen secretaris aan te stellen (10 in 2020) of hier niet over te rapporteren (20 in 2020).

## 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. 38 bestuurders op een totaal van 616 cumuleren 2 bestuursmandaten in Belgische genoteerde vennootschappen. 9 bestuurders hebben 3 mandaten en 3 bestuurders hebben 4 mandaten. **Niemand bezet 5 of meer mandaten in de onderzochte Belgische beursgenoteerde bedrijven.** 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.

Figuur 2.5 : Het aantal bestuurders met het aantal mandaten dat ze bekleden in Belgische beursgenoteerde bedrijven



Verder blijkt dat een bestuurder die meerdere mandaten cumuleert gemiddeld genomen een gelijkaardige aanwezigheid vertonen op de raadsvergaderingen (1 mandaat: 95,88%, 2 mandaten: 95,94%, 3 mandaten: 90,57% en 4 mandaten: 94,55%). Enkel de groep bestuurders die 3 mandaten uitoefent is dus beduidend minder vaak aanwezig. Echter, doordat dit een zeer beperkt aantal bestuurders is - slechts 9 bestuurders - kunnen hieruit geen eenduidige conclusies getrokken worden.

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, 2019 en 2020 cumuleerden immers respectievelijk 80, 73, 64 en 61 bestuurders bestuursmandaten terwijl dit er slechts 50 waren in 2022.



## Duur van het mandaat

Er werd nagegaan hoelang bestuurders gemiddeld zetelen in raden van Belgische genoteerde vennootschappen. **Gemiddeld zetelt een bestuurder 7,94 jaar (9,39)<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 bv. een bestuurder die reeds 41 jaar in dezelfde raad zetelt. Wanneer we een onderscheid maken naar functie wordt er vastgesteld dat een onafhankelijk bestuurder gemiddeld 5,46 jaar zetelt in een raad ten opzichte van een niet-uitvoerend, niet-onafhankelijk bestuurder die gemiddeld 10,38 jaar zetelt in een raad. Uitvoerende bestuurders zetelen gemiddeld 10,52 jaar in één zelfde raad.

Er wordt vastgesteld dat een voorzitter gemiddeld reeds 12,44 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 6,75 jaar de rol van voorzitter.

De gemiddelde duurtijd van een bestuursmandaat is iets gestegen ten opzichte van het vorig onderzoek (7,5 jaar). Daarnaast is de gemiddelde duurtijd dat een bestuurder voorzitter was lichtjes gestegen naar 6,75 jaar (ten opzichte van 5,5 jaar in 2020).

## 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)*

**Alle genoteerde vennootschappen beschikken over een auditcomité<sup>27</sup>. Het remuneratiecomité<sup>28</sup>, anderzijds, is reeds bij 72 vennootschappen geïnstalleerd (96%)** (apart of in combinatie met een benoemingscomité). 3 vennootschappen (4%) geven een reden waarom ze geen apart remuneratiecomité hebben opgericht. Van die 3 vennootschappen, geven 2 vennootschappen expliciet

<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 2023. 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.

<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.

aan dat ze onder de uitzonderingsregel vallen waardoor de voltallige raad de taken van het remuneratiecomité mag uitoefenen.

**55 vennootschappen (73,33%) beschikken over een gezamenlijk remuneratie- en benoemingscomité<sup>29</sup>.** 13 vennootschappen (17,33%) hebben een apart benoemingscomité ingesteld. 7 vennootschappen (9,33%) 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 de aanwezigheid van de comités zien we dat de situatie min of meer stabiel blijft in vergelijking met de vorige studie. De belangrijkste stijging die waarneembaar is deze van het aantal vennootschappen die benoemingen door de voltallige raad laat plaatsvinden (9,33% ten opzichte van 7,5% in 2020).

Naast de drie ‘traditionele’ comités, wordt er vastgesteld dat 25 vennootschappen nog bijkomende comités installeren, zoals een investeringscomité, een strategisch comité, een risicocomité, een duurzaamheidscomité, een wetenschappelijk comité, en/of een financieel comité. Deze comités dragen bij aan specifieke corporate governance uitdagingen van deze vennootschappen. .

## 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.

**Alle ingestelde auditcomités voldoen aan de wettelijke samenstellingsvereisten<sup>30</sup>** (en dus per definitie ook aan de nieuwe Code 2020). 1 vennootschap geeft aan dat haar auditcomité bestaat uit minder dan 3 leden<sup>31</sup> en geeft daar ook een reden voor<sup>32</sup>. Alle vennootschappen hebben een voorzitter aangesteld voor hun auditcomité<sup>33</sup>.

---

<sup>29</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).

<sup>30</sup> Het auditcomité is samengesteld uit niet-uitvoerende leden van de raad. Ten minste één lid van het auditcomité is een onafhankelijk bestuurder en beschikt over de nodige deskundigheid op het gebied van boekhouding en audit (art. 7:99 WVV).

<sup>31</sup> Het auditcomité, het remuneratiecomité en het benoemingscomité bestaat uit minstens drie bestuurders. (Code 2020, bepaling 4.3)

<sup>32</sup> Deze vennootschap argumenteert dat het auditcomité goed werkt met twee leden.

<sup>33</sup> De raad ziet erop toe dat voor elk comité een voorzitter wordt aangesteld. (Code 2020, bepaling 4.4)

## Remuneratiecomité<sup>34</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 voorziet.

Onderzoek leert ons dat **alle vennootschappen die een remuneratiecomité hebben ingesteld, blijven voldoen aan de wettelijke samenstellingsvereisten** (en dus per definitie ook aan de Code 2020)<sup>35</sup>. 2 vennootschappen (2,5%) geven aan dat hun remuneratiecomité bestaat uit minder dan 3 leden<sup>36</sup> en geven daar ook een reden voor. 1 vennootschap heeft geen voorzitter aangesteld voor het remuneratiecomité<sup>37</sup>. Deze vennootschap verklaart dit door te stellen dat dit niet nodig is gezien het beperkte aantal bijeenkomsten van dit comité.

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 de samenstellingsvereisten van de wet toe wat betreft de samenstelling van het remuneratiecomité.

## 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>38</sup>. Voor het remuneratie comité is dat ten minste tweemaal per jaar<sup>39</sup>.

**De mediaanwaarde van de vergaderfrequentie van het auditcomité ligt even hoog (4x/jaar) als de vergaderfrequentie van het remuneratiecomité (4x/jaar)**<sup>40</sup>. Wel valt op dat sommige vennootschappen veel comitévergaderingen hebben, zowel wat betreft het auditcomité (max. 13) als het remuneratiecomité (max. 12).

Bij 66 vennootschappen (88%) komt het auditcomité minstens 4x/jaar samen. 1 vennootschap (1,33%) geeft geen informatie over het aantal vergaderingen. De 8 overige vennootschappen (10,66%) zijn in overtreding met de wettelijke vereisten.

<sup>34</sup> Het remuneratiecomité omvat ook de gecombineerde comités (remuneratie- en benoemingscomités).

<sup>35</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, en beschikt over de nodige deskundigheid op het gebied van remuneratiebeleid (art. 7:100, WVV).

<sup>36</sup> Het auditcomité, het remuneratiecomité en het benoemingscomité bestaat uit minstens drie bestuurders. (Code 2020, bepaling 4.3)

<sup>37</sup> De raad ziet erop toe dat voor elk comité een voorzitter wordt aangesteld. (Code 2020, bepaling 4.4)

<sup>38</sup> Art. 7:99 § 5. WVV.

<sup>39</sup> Art. 7:100 § 6. WVV.

<sup>40</sup> Gemiddeld komt het auditcomité iets frequenter (4,87 maal) samen dan het remuneratiecomité (4,34 maal).

Het remuneratiecomité van 69 vennootschappen (92%) komt minstens 2x/jaar samen. 2 vennootschappen (2,66%) geven geen informatie over het aantal vergaderingen. Voor 3 vennootschappen (4%) worden de taken van het remuneratiecomité waargenomen door de raad en bestaan er dus geen aparte cijfers over het aantal vergaderingen. 1 (1,33%) vennootschap is in overtreding met de wettelijke voorschriften. Echter deze vennootschap had in het kader van zijn beursgang in het jaar 2022 net een remuneratiecomité opgericht en had voor 2023 voldoende meetings ingepland.

De mediaanwaarde van de vergaderfrequenties van zowel het audit- als het remuneratiecomité zijn stabiel gebleven in vergelijking met de resultaten uit vorig onderzoek. Ook blijkt dat, procentueel gezien, ongeveer evenveel auditcomités minstens 4x/jaar samenkomen en er een aanzienlijke stijging is in het aantal remuneratiecomités dat minstens 2x/jaar samenkomt.

## 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.*

*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.

Er wordt vastgesteld dat **4 vennootschappen (5,33%) gebruik maken van een two-tier/ dual model** in de zin van het WVV<sup>41</sup>. Daarnaast zijn er nog 8 vennootschappen (10,66%) die gebruik maken van een model dat *de facto* aanleunt bij dit two-tier model, wat betekent dat er geen uitvoerende bestuurders zetelen in de raad van bestuur. De overige 63 vennootschappen (84%) hanteren simpelweg het one-tier/ monistisch model met zowel uitvoerende als niet-uitvoerende bestuurders in de raad van bestuur.

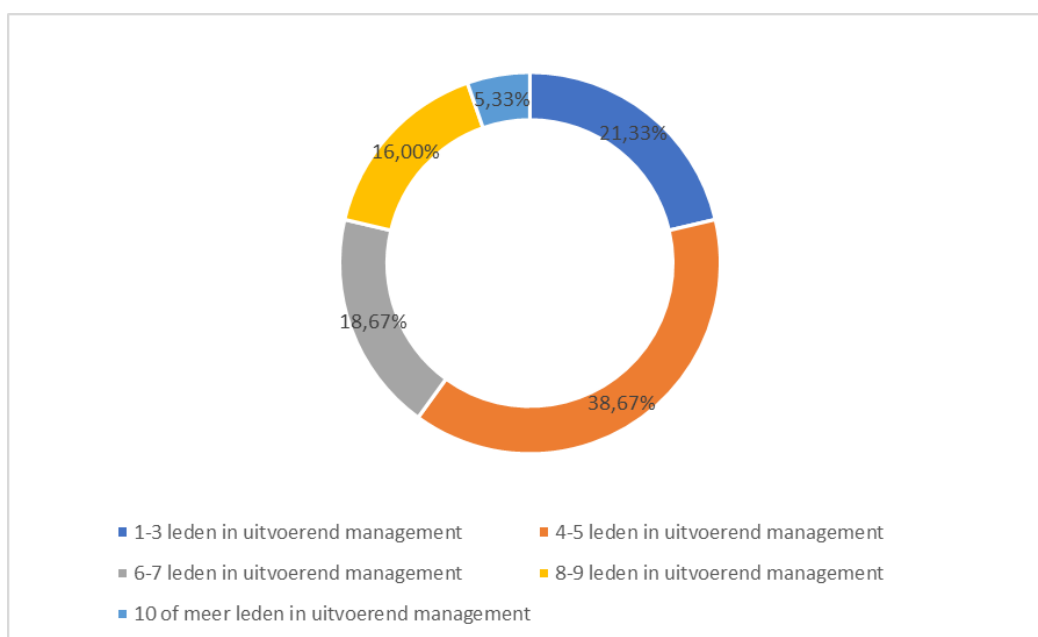
<sup>41</sup> Two-tier model met twee bestuursorganen enerzijds de raad van toezicht en anderzijds de directieraad.

## Samenstelling

De Code 2020 bevat geen bepalingen met betrekking tot de samenstelling van het uitvoerend management. Het WWV bepaalt wel het volgende in het geval van een duale governance structuur<sup>42</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 1 tot een maximum van 15 leden, met een mediaanwaarde van 5 leden.

Figuur 2.6 : Omvang van het uitvoerend management



Bij verder onderzoek naar de samenstelling van het management van vennootschappen met een one-tier structuur zijn er **41 vennootschappen** (66,12% van de 62 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 12 vennootschappen (19,35%) 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 9 overige vennootschappen (14,51%) 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.

<sup>42</sup> Zie. Art. 7:107 WWV.

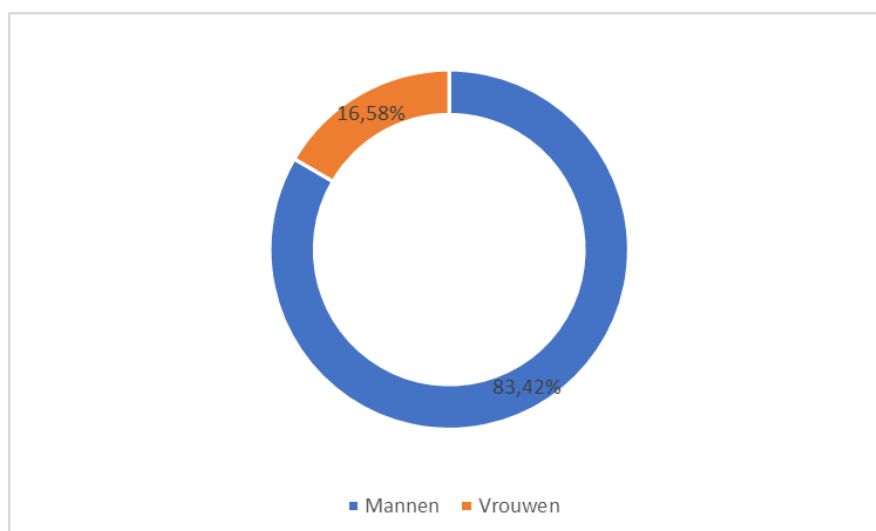
In vergelijking met vorig onderzoek is de keuze van bestuursmodel grotendeels stabiel is gebleven. Het valt wel op dat steeds meer bedrijven kiezen voor een model dat *de facto* aanleunt bij het two-tier model (d.w.z. met enkel niet uitvoerende leden in hun raad van bestuur) (11% in 2022, tegen 6% in 2020), zonder gebruik te maken van de wettelijke mogelijkheid om een formeel two-tier model te gebruiken. Er is zelfs één bedrijf dat vroeger voor een two-tier model had geopteerd, en dat beslist heeft om terug te keren naar een one-tier model. 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 1<sup>43</sup> (met een minimum van 0 en een maximum van 3). **In alle Belgische genoteerde vennootschappen wordt 16,58% van de zetels binnen het uitvoerend management bekleed door een vrouw.** Dit staat in contrast met de 36,71% bij de raden van bestuur.

Figuur 2.7 : Genderdiversiteit in het uitvoerend management



In vergelijking met vorige onderzoeken is de mediaanwaarde van het aantal vrouwen in het uitvoerend management voor het eerst 1 (gemiddelde van 0,89 vrouwen in het uitvoerend management). Het percentage vrouwen dat een zetel bekleedt binnen het uitvoerend management is lichtjes gestegen (van 13,76% naar 16,58%). Het lijkt dat vrouwen stilaan meer hun weg naar hogere managementposities beginnen te vinden.

<sup>43</sup> Het gemiddelde is 0,89.

**Daarnaast bezit 23,76% 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 8 leden met een mediaanwaarde van 0<sup>44</sup>.

In vergelijking met vorig onderzoek uit 2020 zien we een duidelijke daling van het aantal buitenlanders binnen de managementteams van genoteerde vennootschappen (namelijk 23,76% ten opzichte van 28,99% in 2020). Ook de mediaanwaarde zakt weer van toe van 1 naar 0.

---

<sup>44</sup> Het gemiddelde is 1,5.

# HOOFDSTUK 3.

## Analyse van de “explains”<sup>45</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 helemaal 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>46</sup> dat de Belgische Corporate Governance Code 2020 tot dé referentiecode voor genoteerde vennootschappen uitriep, zijn de vennootschappen verplicht onderbouwde redenen te geven voor de aanbevelingen van de Code 2020 waarvan zij afwijken. Doen zij dit niet, dan zijn ze in overtreding met de wet<sup>47</sup>.

De Commissie Corporate Governance probeert, 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 achteloos 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.**

Europa publiceerde in 2014 een aanbeveling<sup>48</sup> om de kwaliteit van de toelichting die vennootschappen **verstrekken te verbeteren**, wanneer zij afwijken van de bepalingen van de corporate governance code. De Code 2020 bevat in zijn principe 10 zelf een aantal aanbevelingen inzake het openbaar verslag over de naleving van de Code. De Code vertrouwt hiertoe een belangrijke verantwoordelijkheid aan de raad.

---

<sup>45</sup> Voor de gebruikte methodologie, zie bijlage C.

<sup>46</sup> Het koninklijk besluit van 6 juni 2010 dat de Belgische Corporate Governance Code 2009 aanduidde als referentiecode, werd hiermee opgeheven.

<sup>47</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>48</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*.



Meer bepaald moet de raad de gegeven redenen goedkeuren en de inhoud ervan bekrachtigen. Dit houdt in dat de raad voor elke afwijking van een bepaling:

- a. uitlegt op welke wijze de vennootschap is afgeweken van een bepaling;
- b. de redenen voor deze afwijking opgeeft;
- c. wanneer de afwijking beperkt is in de tijd, aangeeft wanneer de vennootschap voornemens is om een bepaalde bepaling toe te passen; en
- d. in voorkomend geval, de maatregel beschrijft die is genomen als alternatief voor het toepassen van de bepaling en uiteenzet hoe die maatregel de onderliggende doelstelling van de specifieke bepaling of van de Code als geheel bereikt, of verduidelijkt hoe die maatregel bijdraagt tot een goede governance van de onderneming.

De Commissie Corporate Governance heeft in 2022 een toelichtende nota gepubliceerd om beursgenoteerde ondernemingen te helpen bij het opstellen van hun “explains”<sup>49</sup>.

In dit hoofdstuk gaat de aandacht naar een **analyse van de ‘explains’**. Hierbij wordt ingegaan 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) 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 **39 (deel)bepalingen waarvoor minimum 1 ‘explain’ gegeven wordt**. De 75 onderzochte genoteerde vennootschappen verschaffen in totaal 255 ‘explains’.

4 vennootschappen (5,33%) nemen geen enkele ‘explain’ op in hun Corporate Governance verklaring. Deze vennootschappen passen de Code 2020 voor 100% toe. Dit zijn 3 bedrijven meer dan in 2020. Opmerkelijk is dat al deze vennootschappen in de BEL 20 aanwezig zijn. De overige 71 vennootschappen (94,66%) geven uitleg bij één of meerdere bepalingen van de Code die niet worden toegepast. Het **maximum aantal ‘explains’ per vennootschap bedraagt 9, 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).

---

<sup>49</sup> Toelichtende nota inzake het openbaar verslag over de naleving van de Code 2020: <https://corporategovernancecommittee.be/nl/toelichtingsnotas-code-2020/toelichtende-nota-inzake-het-openbaar-verslag-over-de-naleving-van-de>

Uit een snelle vergelijking met de resultaten van het vorige monitoringonderzoek (over het boekjaar 2020) blijkt dat **het aantal ‘explains’ is afgenomen (255 ipv 294 in 2020)**. De mediaan van het aantal ‘explains’ per vennootschap is evenwel gelijk gebleven ten opzichte van 2020, namelijk 3. Het lijkt er dus op dat de bedrijven erin lukken om de code 2020 nauwkeuriger te volgen. Opmerkelijk is dat vooral de kleinere bedrijven meer ‘explains’ opnemen dan de grotere bedrijven. Met een mediaan van 5 - ten opzichte van 2 en 3 voor respectievelijk de BEL 20 en BEL Mid - nemen ze aanzienlijk meer afwijkingen op in hun jaarverslagen.

**Tabel 3.1: Aantal ‘explains’ per index**

|           | Aantal | Mediaan | Min | Max |
|-----------|--------|---------|-----|-----|
| Totaal    | 255    | 3       | 0   | 9   |
| BEL 20    | 46     | 2       | 0   | 8   |
| BEL Mid   | 113    | 3       | 1   | 9   |
| BEL Small | 96     | 5       | 1   | 8   |

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 (meer dan 10 ‘explains’) 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>50</sup>:

- de oprichting van een onafhankelijke interne auditfunctie (4.14);
- de oprichting of samenstelling van het benoemingscomité (4.19);
- remuneratie in de vorm van aandelen voor niet-uitvoerende bestuurders (7.6);
- minimumdrempel van aandelen voor de leden van het uitvoerend management (7.9);
- claw-back bepalingen in de contracten van leden van het uitvoerend management (7.12).

Opvallend is dat de ‘top’ bepalingen – net als in de studie van 2020 - allemaal betrekking hebben op bepalingen uit principe 7 in verband met het vergoedingsbeleid.

**Tabel 3.2: Top 3 ‘explains’**

|      | Bepaling                                                                                                                                                                                                                                                                               | Aantal “explains” |
|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|
| 7.6  | Niet-uitvoerende bestuurders ontvangen een deel van hun remuneratie in de vorm van aandelen van de vennootschap.                                                                                                                                                                       | 67                |
| 7.9  | De raad bepaalt een minimumdrempel van aandelen die aangehouden moet worden door de leden van het uitvoerend management                                                                                                                                                                | 45                |
| 7.12 | [...] 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. | 30                |

<sup>50</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 die een uitleg geven. Vooral bij de claw back bepalingen zien we enorme verschillen in de praktijken tussen de indices, waar er in de BEL 20 amper afgeweken wordt, zien we dat dit in de Bel Small eerder de regel is.

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

|                  | Vergoeding in aandelen | Minimumdrempel van aandelen | ‘claw back’ bepalingen |
|------------------|------------------------|-----------------------------|------------------------|
| BEL 20 (N=18)    | 12 (66,67%)            | 8 (44,44%)                  | 3 (16,66%)             |
| BEL Mid (N=35)   | 33 (94,28%)            | 20 (57,14%)                 | 14 (40%)               |
| BEL Small (N=22) | 22 (100%)              | 17 (77,27%)                 | 13 (59,09%)            |

## Kwalitatieve analyse

De kwalitatieve analyse van de ‘explains’ is, zoals in het vorig onderzoek, gebaseerd op een in Nederland reeds toegepaste methodologie<sup>51</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.

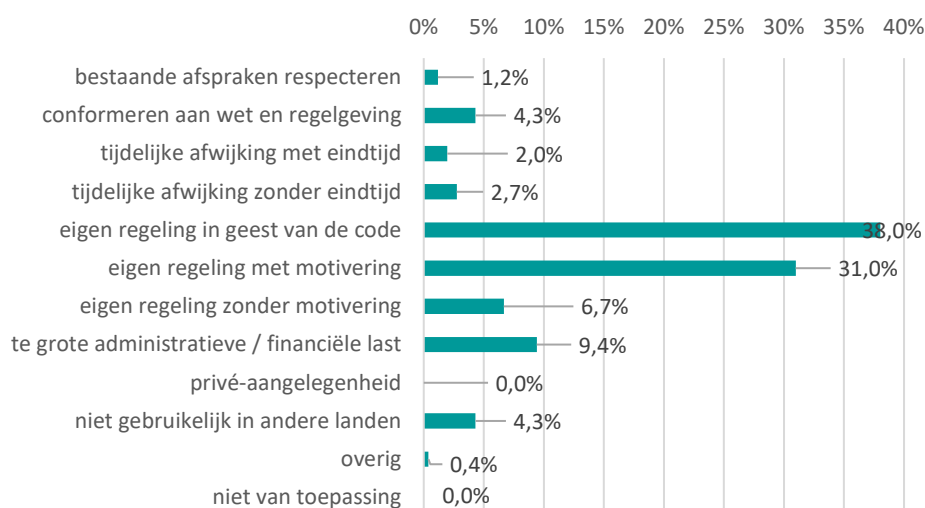
|                                                                                                                                                                                                                               |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 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. en 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,                                                                                                                                                                            |
| 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.                                                                                                                                                              |

<sup>51</sup> Corporate Governance in Nederland: Onderzoek naar de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code in het boekjaar 2013, Nyenrode Business University, december 2014.

De grafiek (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 ook aangeeft hoe die regeling in de geest is van de Code 2020. Daarnaast wordt vaak aangehaald dat de vennootschap een eigen regeling heeft, die gemotiveerd is door andere redenen. Andere types van uitleg komen daarentegen niet of weinig voor, bv. dat de bepaling ligt op een terrein dat een privé-aangelegenheid 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 2020) 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%   | 2.7%    | 0.0%      | 1.2%   |
| Conformereren aan wet en regelgeving        | 2.2%   | 2.7%    | 7.3%      | 4.3%   |
| Tijdelijke afwijking met eindtijd           | 0.0%   | 2.7%    | 2.1%      | 2.0%   |
| Tijdelijke afwijking zonder eindtijd        | 4.3%   | 2.7%    | 2.1%      | 2.7%   |
| Eigen regeling in geest van de code         | 45.7%  | 42.5%   | 29.2%     | 38.0%  |
| Eigen regeling met motivering               | 39.1%  | 28.3%   | 30.2%     | 31.0%  |
| Eigen regeling zonder motivering            | 2.2%   | 8.8%    | 6.3%      | 6.7%   |
| Te grote administratieve / financiële last  | 4.3%   | 7.1%    | 14.6%     | 9.4%   |
| Niet gebruikelijk in andere landen/sectoren | 2.2%   | 1.8%    | 8.3%      | 4.3%   |
| Andere                                      | 0.0%   | 0.9%    | 0.0%      | 0.4%   |

## 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>52</sup>:

1. Is de uitleg informatief?
2. Is de uitleg argumentatief?
3. Is de uitleg evaluatief?<sup>53</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.

<sup>52</sup> Voor de gebruikte methodologie, zie Bijlage C.

<sup>53</sup> Dit is in lijn met bepaling 10.3 van de Belgische Corporate Governance Code 2020.

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

In 2022 is de situatie als volgt:

- Er is geen explain die in feite geen enkele (beschrijvende) informatie bevat. Dit is een opmerkelijke verbetering ten opzichte van vorige studie waar 5,10% van de explains geen informatie bevatten.
- Alle explains (100%) bevatten echter ten minste specifieke informatie over de vennootschap en kunnen dus als informatief beschouwd worden (zie Tabel 3.5).
- 96,9% van de explains kan daarenboven als argumentatief beschouwd worden. Ook dit is een duidelijke verbetering ten opzichte van de 87,7% van 2020. 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 3,1% (tegenover 8,2% in 2020) van de gegeven uitleg wel informatief was maar niet argumentatief. De vennootschap geeft dus wel feiten en gegevens over de vennootschap maar argumenteert niet.
- 47,5% (tegenover 31,6% in 2020) 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 49,4% 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=255) |
|--------------------------------|------------------------------------------|-------------------|
| 3 punten                       | Informatief + argumentatief + evaluatief | 121<br>(47,5%)    |
| 2 punten                       | Informatief + argumentatief              | 247<br>(96,9%)    |
| 1 punt                         | Informatief                              | 255<br>(100%)     |

In vergelijking met de vorige jaren zijn de verklaringen veel sterker geformuleerd. De tendens tot betere explains is op alle punten zichtbaar. Toch ontbreekt er bij een meerderheid van de argumenten nog een evaluatie.

Indien we de analyse bekijken per index (zie Tabel 3.6) merken we op dat de 'explains' met het hoogste kwaliteitsniveau opvallend meer aanwezig blijken te zijn in de BEL Mid index. De BEL Small bedrijven scoren minder goed dan het gemiddelde.

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

|                                              | Totaal<br>(N=255) | BEL 20<br>(N=46) | BEL Mid<br>(N=113) | BEL Small<br>(N=96) |
|----------------------------------------------|-------------------|------------------|--------------------|---------------------|
| 3 – informatief + argumentatief + evaluatief | 121 (47,5%)       | 24 (52,2%)       | 60 (53,1%)         | 37 (38,5%)          |
| 2 – informatief + argumentatief              | 126 (49,4%)       | 21 (45,7%)       | 48 (42,5%)         | 57 (59,4%)          |
| 1 – informatief                              | 8 (3,1%)          | 1 (2,2%)         | 5 (4,4%)           | 2 (2,1%)            |
| 0 - nihil                                    | 0 (0%)            | 0 (0%)           | 0 (0%)             | 0 (0%)              |

# BIJLAGE A.

## Lijst vennootschappen 2022

Studieobject van dit huidig onderzoek zijn de Belgische genoteerde vennootschappen. Het betreft de vennootschappen die op 31 december 2022 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 2022. Uit deze classificatie werden enkel de Belgische vennootschappen weerhouden<sup>54</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
- ACKERMANS V.HAAREN
- AEDIFICA
- AGEAS
- COFINIMMO
- COLRUYT
- D'IETEREN GROUP
- ELIA GROUP
- GALAPAGOS
- GBL
- KBC
- PROXIMUS
- SOFINA
- SOLVAY
- UCB
- UMICORE
- VGP
- WDP

### BEL MID

- AGFA-GEVAERT
- ASCENCIO
- ATENOR
- AZELIS GROUP
- BARCO
- BEKAERT
- BPOST
- CARE PROPERTY INV.
- CIE DU BOIS SAUVAGE
- DECEUNINCK
- DEME GROUP
- ECONOCOM GROUP
- EURONAV
- EVS BROADC.EQUIPM.
- EXMAR
- FAGRON
- GIMV
- HOME INVEST BE.
- IMMOBEL
- INTERVEST OFF-WARE
- IBA
- KINEPOLIS GROUP
- LOTUS BAKERIES
- MELEXIS
- MITHRA
- MONTEA
- ONTEX GROUP
- ORANGE BELGIUM
- RECTICEL
- RETAIL ESTATES
- SIPEF
- TELENET GROUP
- TESSENDERLO
- TINC
- XIOR

### BEL SMALL

- BELYSSE GROUP
- BIOCARTIS
- BIOTALYS
- CFE
- EKOPAK
- GREENYARD
- HYLORIS
- JENSEN-GROUP
- MDXHEALTH
- NEXTENSA
- QUESTFOR GR-PRICAF
- QRF
- ROULARTA
- SEQUANA MEDIVAL
- SMARTPHOTO GROUP
- TEXAF
- UNIFIEDPOST GROUP
- VAN DE VELDE
- VASTNED BELGIUM
- WAREHOUSES ESTATES
- WERELDHAVE BELGIUM
- WHAT'S COOKING GP

<sup>54</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, 2015, 2020. 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 tweede 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 2023 betreffende het boekjaar 2022. Wat betreft de samenstelling van de raad, werd de situatie genomen op datum van 31 december 2022.

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

## Methodologie

---

### 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.

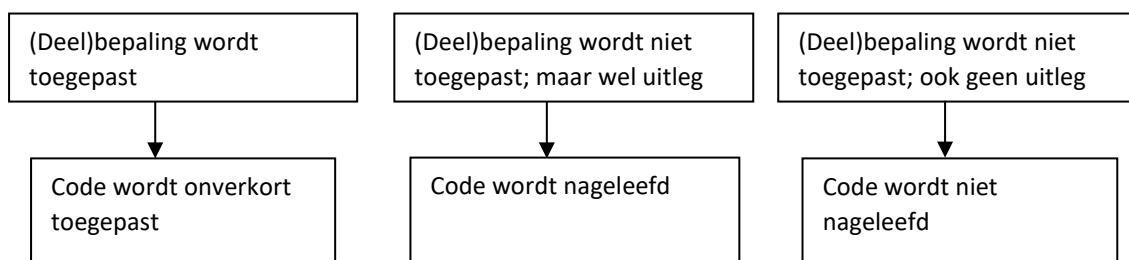
Dit ‘pas toe of leg uit’-principe is verankerd in de Belgische wetgeving. De Europese richtlijn 2006/46/EG, omgezet door de wet van 6 april 2010 stelt in haar artikel 46bis dat de vennootschappen in hun Corporate Governance Verklaring moeten verwijzen naar de corporate governance code die zij toepassen.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

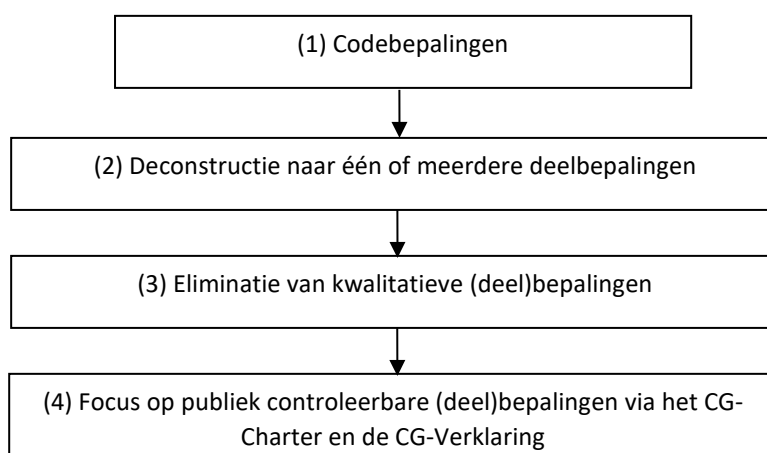
Teneinde de toepassing van het 'pas toe of leg uit'-principe te kunnen nagaan, was het in de eerste plaats noodzakelijk om de meeste codebepalingen op te splitsen in diverse deelbepalingen, die elk afzonderlijk te controleren zijn. Sommige codebepalingen hebben namelijk betrekking op verschillende elementen 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 (bv. 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 60 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>55</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>55</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

Sébastien Denoiseux

Ravensteinstraat 4

1000 Brussel

Tél. + 32 2 515 08 85

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