

De warme adem van de Corporate Governance Code

door Dirk Van Gerven en Elke Janssens

De Corporate Governance Code richt zich in de eerste plaats tot de Belgische beursgenoteerde vennootschappen. Maar ook andere vooral grotere vennootschappen kunnen er voor kiezen bepaalde delen van de Corporate Governance Code toe te passen.

Sinds 9 december 2004 beschikt België over één corporate governance code (hierna, de «Corporate Governance Code»). Deze code is het resultaat van de werkzaamheden van een commissie bestaande uit bedrijfsleiders die zijn betrokken in de leiding van de beursgenoteerde vennootschappen, een lid van het bestuur van Euronext Brussel en de Voorzitter van de Commissie voor het Bank, Financie en Assurantie-
wezen (hierna, de «CBFA»). De commissie werd voorgezeten door Maurice Lippens; daarom wordt ze ook de Commissie Lippens genoemd.

De Corporate Governance Code richt zich in de eerste plaats tot de Belgische beursgenoteerde vennootschappen. Maar ook andere vooral grotere vennootschappen kunnen er voor kiezen bepaalde delen van de Corporate Governance Code toe te passen.

De code kadert in een evolutie naar meer transparantie in de werking en organisatie van Belgische vennootschappen die zich de afgelopen jaren, onder de invloed van verscheidene grote schandalen, heeft ingezet.

De bedoeling bestaat erin om minderheidsaandeelhouders en dus de individuele belegger toe te laten een beter inzicht te verwerven in de werking van de vennootschap evenals haar inkomsten en uitgaven. Wanneer een aandeelhouder over voldoende informatie beschikt, zal de stap naar een actievere deelname aan de algemene vergaderingen kleiner worden. Een getrouwe implementatie van corporate governance zou bovendien tot een meerwaarde moeten leiden, onder meer omdat het, het vertrouwen van investeer-

ders zal vergroten en wanpraktijken tot een minimum zal beperken.

Dirk Van Gerven

joined NautaDutilh as a partner in 1999. He has extensive experience in all areas of corporate law, including litigation, international arbitration, securities regulation, and finance. He regularly assists larger companies in reorganizations and acquisitions and is of counsel to several listed companies, in which capacity he advises on a wide range of financial and corporate law issues.

Dirk is a research fellow at the University of Leuven (Katholieke Universiteit Leuven, KUL) and head of the Continued Education Institute of the Dutch speaking Bar of Brussels. He publishes frequently on topics in the field of corporate and financial law. His numerous publications on corporate, financial, and contract law have resulted in invitations to address both national and international seminars. He is admitted to both the Brussels Bar and the New York Bar. Since July 1, 2003 he is also a member of the Supervisory Board of the Belgian Banking, Finance and Insurance Commission.

ders zal vergroten en wanpraktijken tot een minimum zal beperken.

Aangezien de Corporate Governance Code vanaf 1 januari 2005 in werking is getreden, is het nuttig om een beknopt overzicht te geven van de aanbevelingen die erin vervat liggen. Vooraleer dieper in te gaan op de basisprincipes van de Corporate Governance Code gaan we kort in op de juridische waarde van deze code. We sluiten af met de concrete acties welke op korte termijn door beursgenoteerde ondernemingen moeten worden ondernomen.

Juridische waarde

De Corporate Governance Code als aanbeveling

De Corporate Governance Code is geen wet. Dit betekent dat er geen wettelijke verplichting bestaat om ze te implementeren, zelfs indien het om beursgenoteerde ondernemingen gaat. Zij heeft de waarde van een aanbeveling en vervangt aldus de Aanbevelingen van het VBO (Verbond van Belgische Ondernemingen) en de Aanbevelingen van Euronext en de CBFA van 1998. Deze waren ook niet verbindend.

Dirk Van Gerven. Een getrouwe implementatie van corporate governance zou tot een meerwaarde moeten leiden.



Foto: Heijdenaet & Annegarn



Elke Janssens. De morele druk op beursgenoteerde vennootschappen zal worden opgevoerd.

De Corporate Governance Code doet geen afbreuk aan de bepalingen van het Wetboek van vennootschappen. De regels en aanbevelingen van de Corporate Governance Code moeten in overeenstemming met het Wetboek van vennootschappen worden uitgeoefend en toegepast. Zij kunnen ook geen reden zijn om af te wijken van de wet.

De Corporate Governance Code als moreel engagement

Uiteraard zal de implementatie van de Corporate Governance Code als een argument kunnen worden aangevoerd indien het bestuur van een beursgenoteerde onderneming door minderheidsaandeelhouders onvoldoende transparantie wordt verweten. De raad van bestuur zal kunnen aanvoeren dat de vennootschap zich aansluit bij de meeste recente trend en krachtlijnen van een modern en transparant bestuur. Dit betekent echter niet dat dit een sluitend argument is om een eventuele aansprakelijkheidsvordering af te wijzen: de naleving van de Corporate Governance Code kan niet vermijden dat minderheidsaandeelhouders het handelen van het bestuur in vraag stellen.

Wel zal de implementatie van de Corporate Governance Code in gerechtelijke procedures een gezagsargument vormen.

De rol van de CBFA en Euronext

Er werd reeds hierboven aangegeven dat de naleving van de Corporate Governance Code niet juridisch kan worden afgedwongen. Evenwel hebben zowel Euronext Brussel als de CBFA aangegeven nauwlettend toe te zien op de naleving van de Code door beursgenoteerde ondernemingen. De CBFA zal nagaan of en welke beursgenoteerde bedrijven de Corporate Governance Code toepassen. Tevens zal ze ten gepaste tijde overzichten publiceren van welke bedrijven de Code toepassen.

Beursgenoteerde ondernemingen die er voor opteren om de Code of een specifieke bepaling ervan niet toe te passen, kunnen zich verwachten aan een vraag van de CBFA hieromtrent. Ondanks het feit dat sancties door de CBFA onmogelijk zijn, zal minstens de morele druk op beursgenoteerde vennootschappen worden opgevoerd. Geen enkele beursgenoteerde onderneming houdt er immers van te worden afgeschilderd als een ven-

Elke Janssens

focus on general corporate law and financial law. She acts as a counsel to several listed companies, such as Zenitel NV and Arinso NV and has assisted several companies in public and private offerings. Elke received her law degree from the University of Brussels (Vrije Universiteit Brussel, VUB) in 1996. In 1998, she obtained an LL.M in business law from ULB (Université Libre de Bruxelles) and a master's in management from VUB. She was admitted to the Brussels Bar in 1997 and joined NautaDutilh as an associate in 1999. Elke lectures on business law at VUB and publishes regularly in the fields of corporate and financial law. She is also member of the editorial staff of various legal magazines.

nootschap die nalaat om gepaste corporate governance maatregelen te nemen.

Overeenkomstig haar Rule Book beschikt Euronext Brussel overigens wel over de mogelijkheid om voorwaarden inzake corporate governance of vervangende informatieverplichtingen op te leggen aan beursgenoteerde ondernemingen. Dit zal meestal gebeuren n.a.v. een beursintroduktie van een onderneming. Bij een beursintroduktie moet een prospectus worden goedgekeurd; de CBFA zal het prospectus gemakkelijker goedkeuren indien de Corporate Governance Code wordt geëerbiedigd, en zou kunnen vragen de niet-eerbiediging toe te lichten in het prospectus.

Hoofdlijnen van de Corporate Governance Code

De negen basisprincipes waar rond de Corporate Governance Code is opgebouwd

De Corporate Governance Code is opgebouwd rond negen principes. Bij de bespreking van elk van deze principes wordt uitgelegd hoe de principes moeten worden toegepast; dit zijn de bepalingen die elke beursgenoteerde vennootschap zou moeten naleven. Daarbij worden ook richtlijnen geformuleerd die als leidraad kunnen gelden voor de wijze waarop de principes en bepalingen worden toegepast en uitgelegd. Meer bepaald gaat het om de volgende principes:

1. *De vennootschap past een duidelijke governance-structuur toe.* De raad van bestuur moet een intern reglement opstellen waarin naast zijn eigen verantwoordelijkheden ook de structuur evenals de bevoegdheden en plichten van het uitvoerend management worden opgenomen. De Corporate Governance Code gaat er daarbij vanuit dat de vennootschap geen gebruik heeft gemaakt van de mogelijkheid die haar wordt geboden door artikel 524bis Venn.W. om, naast een raad van bestuur, ook een directiecomité in te richten. Zoals ook in andere corporate governance codes het geval is, wordt de onverenigbaarheid van de functie van voorzitter van de raad van bestuur en gedelegeerd bes-

tuurder (CEO) uitdrukkelijk als aanbeveling opgenomen.

2. De vennootschap heeft een doeltreffende en efficiënte raad van bestuur die beslissingen neemt in het vennootschapsbelang.

Het basisprincipe is dat minstens de helft van de leden van de raad van bestuur niet-uitvoerende bestuurders zijn. Daarenboven moeten er minstens drie onafhankelijke, niet-uitvoerende bestuurders zijn. De criteria waaraan een onafhankelijke bestuurder minimaal moet voldoen, worden opgenomen in een bijlage van de Corporate Governance Code. Deze wijken af van de onafhankelijkheidsvereisten die het Wetboek van vennootschappen (art. 524) oplegt ingeval er een belangenconflict ontstaat n.a.v. een beslissing of verrichting van de raad van bestuur die een genoteerde vennootschap en een met haar (of één van haar dochtervennootschappen) verbonden vennootschap (met uitzondering van dochtervennootschappen) aanbelangt. Als een onderdeel van deze procedure moet door drie onafhankelijke bestuurders een verslag worden opgesteld. In de praktijk doen dergelijke conflicten zich evenwel niet frequent voor.

Nieuw is de institutionalisering van de figuur van de secretaris. Zijn taak bestaat erin om aan de raad van bestuur te rapporteren over de wijze waarop de procedures, regels en reglementen van de raad van bestuur worden opgevolgd en nageleefd.

3. Alle bestuurders dienen blijf te geven van integriteit en toewijding.

Bestuurders hebben, volgens de aanbevelingen, de plicht om zelf alle nodige, gedetailleerde en accurate informatie op te vragen, zodat zij met kennis van zaken de vennootschap kunnen besturen. Zij moeten er ook zorg voor dragen dat er geen belangenconflicten met de vennootschap ontstaan.

De taken die in de Corporate Governance Code aan niet-uitvoerende en uitvoerende bestuurders worden toebedeeld binnen de raad van bestuur zijn verschillend.

Aldus moeten de uitvoerende

bestuurders er zorg voor dragen dat alle relevante zakelijke en financiële gegevens aan de raad van bestuur worden medegedeeld, zodat deze zijn controletaak effectief kan vervullen. De niet-uitvoerende bestuurders moeten de strategie en beleidslijnen, zoals deze door het uitvoerend management werden opgesteld, analyseren en aanvullen vanuit kritisch oogpunt. Daarenboven zijn het de niet-uitvoerende bestuurders die de prestaties van het uitvoerend management moeten evalueren op basis van de vooropgestelde doelstellingen. Het voorgaande wijzigt evenwel het collegiaal karakter van de raad van bestuur niet.

4. De vennootschap heeft een rigoureuze en transparante procedure voor de benoeming en de beoordeling van haar raad en zijn leden.

In het intern reglement moet een benoemingsprocedure worden vastgelegd en moeten de selectiecriteria worden bepaald waaraan bestuurders moeten voldoen. In deze procedure wordt minstens bepaald dat het benoemingscomité een advies m.b.t. de voorgedragen kandidaat-bestuurder opmaakt. De raad van bestuur verzamelt informatie over de kandidaat-bestuurder en beveelt zijn kandidatuur aan de algemene vergadering aan.

Het mandaat van bestuurder kan niet meer dan vier jaar bedragen. Uiteraard is het mandaat hernieuwbaar.

Interessant is eveneens dat de raad van bestuur, bijgestaan door het benoemingscomité en desgevallend zelfs externe deskundigen, zich om de twee tot drie jaar zelf moet evalueren. Zowel de omvang, de samenstelling, de werking en de interactie met het uitvoerend management maken het voorwerp van evaluatie uit.

De niet-uitvoerende bestuurders komen minstens éénmaal per jaar samen om na te gaan of zij de hun specifiek opgedragen taak naar behoren kunnen vervullen en de interactie met het uitvoerend management positief verloopt.

5. De raad van bestuur richt gespecialiseerde comités in.

Centraal in de organisatie van de

Nieuw is de institutionalisering van de figuur van de secretaris.

Belgische vennootschap staan de comités die de opdracht krijgen om de raad van bestuur te adviseren over specifieke aangelegenheden. De Code legt drie comités op: een audit-, een benoemings- en een remuneratiecomité. Desgevallend kunnen de laatste twee comités worden samengevoegd tot één comité. Ieder comité bestaat uit minstens drie leden. N.a.v. iedere vergadering wordt een verslag opgemaakt met de bevindingen en aanbevelingen van het betrokken comité, dat wordt overgemaakt aan de raad van bestuur. De uiteindelijke beslissingsbevoegdheid blijft uiteraard wel bij de raad van bestuur. De minimumregels waaraan deze comités moeten voldoen, worden in bijlage aan de Corporate Governance Code uiteengezet. Het intern reglement van de vennootschap beschrijft deze comités op uitgebreide wijze.

6. De vennootschap werkt een duidelijke structuur uit voor het uitvoerend management.

De raad van bestuur maakt een intern reglement op waarin de verantwoordelijkheden, de verplichtingen, de bevoegdheden, de samenstelling en de werking van het uitvoerend management worden uitgeschreven. De Corporate Governance Code bevat zelf reeds een opsomming van een aantal taken van het uitvoerend management.

7. De vennootschap vergoedt de bestuurders en de leden van het uitvoerend management op een billijke en verantwoorde wijze.

Het remuneratiebeleid van de vennootschap moet volledig worden uitgeschreven in het Corporate Governance Charter dat wordt opgenomen op de website van de vennootschap. De Corporate Governance Code maakt daarbij een duidelijk onderscheid tussen de vergoedingen, van welke aard ook, die aan de uitvoerende, de niet-uitvoerende bestuurders en het uitvoerend management worden toegekend. De remuneratie die toekomt aan de bestuurders en de CEO moet individueel worden bekend gemaakt. Hetzelfde geldt voor aandelen, aandelenopties of andere rechten om aandelen te verwerven die worden toegewezen aan leden van het uitvoerend management. In alle andere

De raad van bestuur moet zich om de twee tot drie jaar zelf evalueren.

gevallen volstaan globale bedragen.

Belangrijk is eveneens dat de Corporate Governance Code bepaalt dat bonus- of vergoedingsschema's t.v.v. het uitvoerend management op basis waarvan aandelen, aandelenopties of een ander recht om aandelen te verwerven, worden aangeboden, vooraf moeten worden goedgekeurd door de algemene vergadering. Dit betekent dat zelfs wanneer een optieplan wordt opgesteld door de raad van bestuur en warrants worden uitgegeven in het kader van het toegestaan kapitaal (waarvoor wettelijk de tussenkomst van de algemene vergadering niet meer is vereist), toch de algemene vergadering het plan zal moeten goedkeuren. Uiteraard moet de individuele toekenning van warrants niet worden voorgelegd aan de algemene vergadering.

Ter volledigheid kan hier ook worden verwezen naar een wetgevend initiatief dat werd genomen aangaande de openbaarmaking van de bezoldigingen welke aan bestuurders en leidinggevende personen binnen beursgenoteerde vennootschappen worden toegekend. Dit voorstel gaat verder dan de Corporate Governance Code. Het is onduidelijk of dit voorstel zal worden aangepast aan de Corporate Governance Code.

8. De vennootschap respecteert de rechten van alle aandeelhouders en moedigt hun betrokkenheid aan.

Iedere vennootschap moet haar aandeelhouders maximaal informeren. Het best aangewezen medium hiervoor is de website van de vennootschap. Actuele informatie betreffende de punten die op de agenda van een algemene vergadering staan, de timing van de periodieke informatieverstrekking, de rechten van de aandeelhouders inzake deelname aan en stemrecht op de algemene vergadering, en dergelijke meer wordt via de website aan de aandeelhouder ter beschikking gesteld.

Er wordt vennootschappen aanbevolen om aandeelhouders die de drempel van 5% van het kapitaal overschrijden de mogelijkheid te bieden om een algemene vergadering bij een te roepen en agendapunten voor te stellen. Wettelijk beschikken aandeelhouders slechts over deze mogelijkheid wanneer ze 20% van het kapitaal vertegenwoordigen. In beursgenoteerde ondernemingen is

De evolutie naar meer corporate governance valt niet meer tegen te houden en ongetwijfeld zullen ook kleinere ondernemingen binnen korte tijd moeten volgen.

het vaak moeilijk om een dergelijk quorum te bereiken, tenzij één of meer grotere beleggers (meestal institutionele beleggers) zich aansluiten bij het voorstel. Dergelijke beleggers hebben meestal een rechtstreekse toegang tot het management of hebben een vertegenwoordiger in de raad van bestuur zodat zij eerder zelden een dergelijk verzoek zullen steunen. De verlaging van de voornoemde drempel naar 5% moet worden ingeschreven in de statuten van de vennootschap.

In die zin is het overigens interessant om te wijzen op één van de richtlijnen van de Code die aan de voorzitter van de raad van bestuur wordt gegeven. Overeenkomstig deze richtlijn wordt de voorzitter aanbevolen om contact op te nemen met de institutionele beleggers en met hen overleg te plegen over hun stemgedrag op de algemene vergadering.

9. De vennootschap waarborgt een passende openbaarmaking van haar corporate governance.

Deze openbaarmaking wordt verwezenlijkt aan de hand van een Corporate Governance Charter op de website van de vennootschap en een bijzonder hoofdstuk in het jaarverslag van de vennootschap, aangemerkt als het Corporate Governance Hoofdstuk. In het Corporate Governance Charter moet door de vennootschap worden toegelicht of ze de principes en aanbevelingen van de Corporate Governance Code volgt; er wordt desgevallend uitgelegd waarom er wordt van afgeweken (toepassing van *comply or explain*).

Ieder jaar wordt in het Corporate Governance Hoofdstuk van het jaarverslag toegelicht welke gebeurtenissen zich dat jaar op het vlak van corporate governance hebben voorgedaan. De minimuminhoud van dit hoofdstuk van het jaarverslag wordt in een bijlage aan de Corporate Governance Code vastgesteld. Corporate governance op de jaarvergadering van 2005 en in het jaarverslag 2004: wat moet u nu reeds doen

Het wordt beursgenoteerde vennootschappen aanbevolen om reeds op de gewone algemene vergadering m.b.t. boekjaar 2004 een specifiek agendapunt te weiden aan corporate governance binnen de vennootschap. N.a.v. de jaarvergadering moet dan informatie worden verstrekt over de mate waarin

is voldaan aan de aanbevelingen van de Corporate Governance Code. Vervolgens zou een discussie moeten ontstaan tussen de aandeelhouders en het bestuur over de wijze waarop een maximale transparantie van de werking van de vennootschap kan worden bewerkstelligd. De bedoeling is dat op basis van de overwegingen van de aandeelhouders een Corporate Governance Charter wordt opgesteld, waarin de corporate governance structuur en het beleid van de vennootschap inzake corporate governance worden toegelicht. Dit charter zou uiterlijk op 1 januari 2006 moeten worden gefinaliseerd.

In het jaarverslag m.b.t. boekjaar 2005 moet een Corporate Governance Hoofdstuk worden opgenomen waarin toelichting wordt gegeven bij de wijze waarop het corporate governance charter werd geïmplementeerd gedurende het afgelopen boekjaar 2005. Dit jaarverslag wordt voorbereid voor de jaarvergadering van 2006. Eventueel kan een dergelijke verklaring ook reeds in het jaarverslag m.b.t. boekjaar 2004 worden opgenomen, met name voor de jaarvergadering in 2005.

Niet het eindpunt

U hebt met ons kunnen vaststellen dat de Corporate Governance Code een aantal gevestigde praktijken bevestigt maar ook een aantal nieuwe aanbevelingen invoert. De Code is zeker niet het eindpunt van de evolutie naar een meer verregaande transparantie in de werking en het bestuur van Belgische vennootschap.

Op Belgisch vlak zijn er immers op dit ogenblik wetgevende initiatieven hangende en ook op Europees vlak zijn er een aantal ontwikkelingen inzake corporate governance. Deze initiatieven gaan verder dan de Corporate Governance Code, doch hebben nog geen doorwerking in onze Belgisch rechtsorde. De evolutie naar meer corporate governance valt niet meer tegen te houden en ongetwijfeld zullen ook kleinere ondernemingen binnen korte tijd (moeten) volgen. Er bestaat overigens een werkgroep die nagaat hoe corporate governance in niet-beursgenoteerde vennootschappen bewerkstelligen. ■