

COMMISSIE VOOR HET BANK-, FINANCIE- EN ASSURANTIEWEZEN

Toezicht op de financiële informatie en markten

Studies en documenten: nr. 33  
December 2006

**Vergelijkende studie van de informatie inzake “corporate governance” die door de genoteerde vennootschappen wordt gepubliceerd in het “corporate governance charter”**

**DE STUDIE IN HET KORT**

- 79 % van de Belgische genoteerde vennootschappen beschikken over een “corporate governance charter”. Alle BEL 20-vennootschappen en 9 op 10 vennootschappen van het continusegment hebben een charter opgesteld.
- Medio oktober 2006 heeft 1 op 5 (vooral kleinere) genoteerde vennootschappen nog geen charter opgemaakt.
- Alle vennootschappen die over een charter beschikken passen een duidelijke governance structuur toe en beschikken over een intern reglement van de raad van bestuur.
- 97 % van de vennootschappen met een charter beschikken over een intern reglement van het uitvoerend management.
- 96 % van de charters bevat informatie over het remuneratiebeleid.
- 76 % van de charters bevat informatie over de aandeelhouders- en controlestructuur en over kruisparticipaties. In 64 % van de charters worden de identiteit van de belangrijkste aandeelhouders en hun stem- en controlerechten beschreven. Slechts 16 % van de charters maakt melding van andere (on)rechtstreekse banden tussen de vennootschap en haar belangrijkste aandeelhouders.
- 85 % van de vennootschappen met een charter hebben formele maatregelen genomen om in overeenstemming te zijn met de regels inzake marktmisbruik. Ruim 4 op 5 van deze vennootschappen hebben een compliance officer aangesteld die moet toezien op de verhandeling van en de publicatie van handel in aandelen door zogenaamde ‘insiders’.

## INHOUDSOPGAVE

<b>INLEIDING</b>	<b>3</b>
Onderwerp en toepassingsgebied van de studie	3
Perimeter van de studie	4
<b>DE RESULTATEN VAN DE STUDIE</b>	<b>5</b>
I. Algemeen: aanwezigheid van het 'charter'	5
II. Passende openbaarmaking van Corporate Governance van de vennootschap (principe 9)	5
a) Verklaring van naleving van de principes van corporate governance	5
b) Actualisering & datum	5
c) Publicatie en beschikbaarheid	6
d) Opname in het corporate governance charter van de elementen vermeld in bijlage F van de corporate governance code (punten III-X van de studie)	6
III. Toepassing van een duidelijke governance structuur (bestuursstructuur en intern reglement van de raad van bestuur: principe 1.1)	7
IV. Intern reglement van het Audit-, Benoemings- en het Vergoedingscomité (principe 5.1)	8
V. Intern reglement van het uitvoerend management (managementcomité of uitvoerende bestuurders) (principe 6.1)	9
VI. Remuneratiebeleid van de vennootschap (principe 7.2)	10
VII. Bekendmaking van de aandeelhouders- en controlestructuur en kruisparticipaties (vanaf 5%) (principe 8.4)	12
VIII. Identiteit van de belangrijkste aandeelhouders; beschrijving van hun stemrechten en controlerechten en, indien zij optreden in onderling overleg, de belangrijkste elementen van aandeelhoudersovereenkomsten (principe 8.5)	12
IX. Andere (on)rechtstreekse banden tussen de vennootschap & belangrijkste aandeelhouders (principe 8.5)	14
X. Beleid van de raad van bestuur m.b.t. transacties (& contractuele banden) tussen de vennootschap (en verbonden vennootschappen) en bestuurders en leden van uitvoerend management die niet onder de belangenconflictenregeling vallen (principe 3.6 en 3.7)	14
XI. Welke maatregelen heeft de vennootschap genomen om in overeenstemming te zijn met de regels inzake marktmisbruik (principe 3.7 en 6.8)	15
a) Beperkingen inzake het uitvoeren van transacties in effecten van de vennootschap tijdens welbepaalde periodes	16
b) Aanstelling van een compliance officer	18
c) Openbaarmaking van de vooraf gemelde transacties in effecten van de vennootschap	19
<b>BESLUIT</b>	<b>20</b>
<b>BIJLAGE: LIJST VAN REEDS GEPUBLICEEERDE STUDIES</b>	<b>21</b>

# Inleiding

## Onderwerp en toepassingsgebied van de studie

### A. Onderwerp van de studie

Op 9 december 2004 formuleerde de Commissie Corporate Governance in een code negen corporate governance principes voor de Belgische beursgenoteerde vennootschappen. Een essentieel aspect van deze Code betreft de openbaarmaking van informatie door de betrokken ondernemingen zodat extern toezicht mogelijk wordt. De transparantie van de onderneming wordt volgens deze code bereikt door openbaarmaking van informatie in twee verschillende documenten, zijnde het **Corporate Governance Charter** en het **Corporate Governance Hoofdstuk** in het jaarverslag.

Volgens de Corporate Governance Code dient de vennootschap in haar 'charter' de voornaamste aspecten van haar corporate governance *beleid* (o.a. haar bestuursstructuur, het interne reglement van de raad van bestuur en de diverse comités, ...) te belichten. De vennootschap dient dit charter ook regelmatig te actualiseren.

Het corporate governance hoofdstuk in het jaarverslag daarentegen dient meer *feitelijke* informatie over de corporate governance van de vennootschap te bevatten zoals onder meer vergoedingen van bestuurders en leden van het management, oprichting van gespecialiseerde comités, ...

Dit onderzoek betreft een inhoudelijke doorlichting van de charters van de ondernemingen op de aanwezigheid van de voornaamste aspecten van het governance beleid.

### B. Toepassingsgebied en methode

De vennootschappen die in aanmerking worden genomen voor het onderzoek zijn deze die in de Eurolist van Euronext Brussel zijn opgenomen en waarvan de maatschappelijke zetel gevestigd is in België. Net als in de vorige studies wordt de Nationale Bank van België, waarvoor een speciale wetgeving geldt, buiten beschouwing gelaten. Genoteerde vennootschappen die in vereffening werden gesteld, worden voor het onderzoek niet in rekening gebracht.

Luidens de Corporate Governance Code dienden de vennootschappen hun charter op 1 januari 2006 openbaar te hebben gemaakt, via hun website. Voor het verzamelen van de charters werd dan ook in de eerste plaats beroep gedaan op deze websites. Wanneer het charter daar niet kon worden gevonden, werd contact genomen met de vennootschap, om naar de redenen daarvoor te polsen. Het onderzoek werd pas afgesloten op 15 oktober 2006, waardoor heel wat meer charters in aanmerking konden worden genomen dan begin 2006.

Vennootschappen die tussen 1 januari en 15 oktober 2006 uit de notering werden geschrapt, worden niet meer in rekening gebracht voor de resultaten van de studie.

## **Perimeter van de studie**

Het voorwerp van de studie bestaat er in hoofdzaak in na te gaan of de door de Code opgelegde informatie daadwerkelijk en expliciet wordt opgenomen in het charter van de vennootschap.

De reikwijdte en de juiste interpretatie van het onderzoek betreft dus in hoofdzaak de omvang van de aanwezige informatie die de ondernemingen verstrekt hebben in hun charter en niet zozeer de kwaliteit hiervan. Bij bepaalde topics wordt evenwel ook de inhoud van de informatie beoordeeld. Meer bepaald wordt er dan nagegaan of de vennootschap de informatie eerder summier dan wel uitvoerig verstrekt.

# De resultaten van de studie

## I. Algemeen: aanwezigheid van het ‘charter’

Voor de studie werden 132 vennootschappen weerhouden. Hiervan beschikken 104 (zijnde **78,78 %**) vennootschappen over een charter. Voor de bepaling van de aan/afwezigheid van de criteria die hierna aan bod komen, worden, tenzij expliciet anders vermeld, al de vennootschappen in rekening gebracht die ook effectief een charter hebben opgesteld ( in totaal 104).

Een onderverdeling per marktsegment waarop de betrokken onderneming noteert, leidt tot volgend resultaat: Bel20, 18 vennootschappen, zijnde 100%, continusegment 63 vennootschappen, zijnde 87,32% en fixingmarkt 23 vennootschappen zijnde 53,48%.

<b>Bel 20</b>	<b>Continumarkt</b>	<b>Fixingmarkt</b>
18 vennootschappen	63 vennootschappen	23 vennootschappen
100%	87,32 %	53,48%

Tabel 1 : aanwezigheid charter: onderverdeling per segment

Uit resultaten kan worden afgeleid dat het hoofdzakelijk de vennootschappen met een kleinere beurskapitalisatie zijn die niet over het vereiste corporate governance charter beschikken en de Corporate Governance Code op dit punt niet naleven. Alle vennootschappen die deel uitmaken van de Bel20 index beschikken over een charter. Van de andere vennootschappen die op de continuummarkt noteren, leven 9 op de 10 dit voorschrift na.

## II. Passende openbaarmaking van Corporate Governance van de vennootschap (principe 9)

### a) Verklaring van naleving van de principes van corporate governance

In de eerste plaats wordt in de studie nagegaan of de verklaring dat de vennootschap de corporate governance principes volgt, al dan niet in het charter opgenomen is. Hieruit blijkt dat globaal 78 (zijnde 75%) vennootschappen expliciet vermelden dat ze de principes van de code zullen naleven. Zij geven eveneens te kennen dat ze, indien ze hiervan afwijken, hiervoor een verklaring zullen geven ('comply or explain').

### b) Actualisering & datum

Meer dan de helft (62,50%) van de charters maakt – zoals voorgeschreven door de Corporate Governance Code - melding van de datum waarop het werd opgesteld of geactualiseerd. In één op de drie gevallen is het echter onmogelijk om te beoordelen wanneer het charter werd opgesteld of geactualiseerd.

### **c) Publicatie en beschikbaarheid**

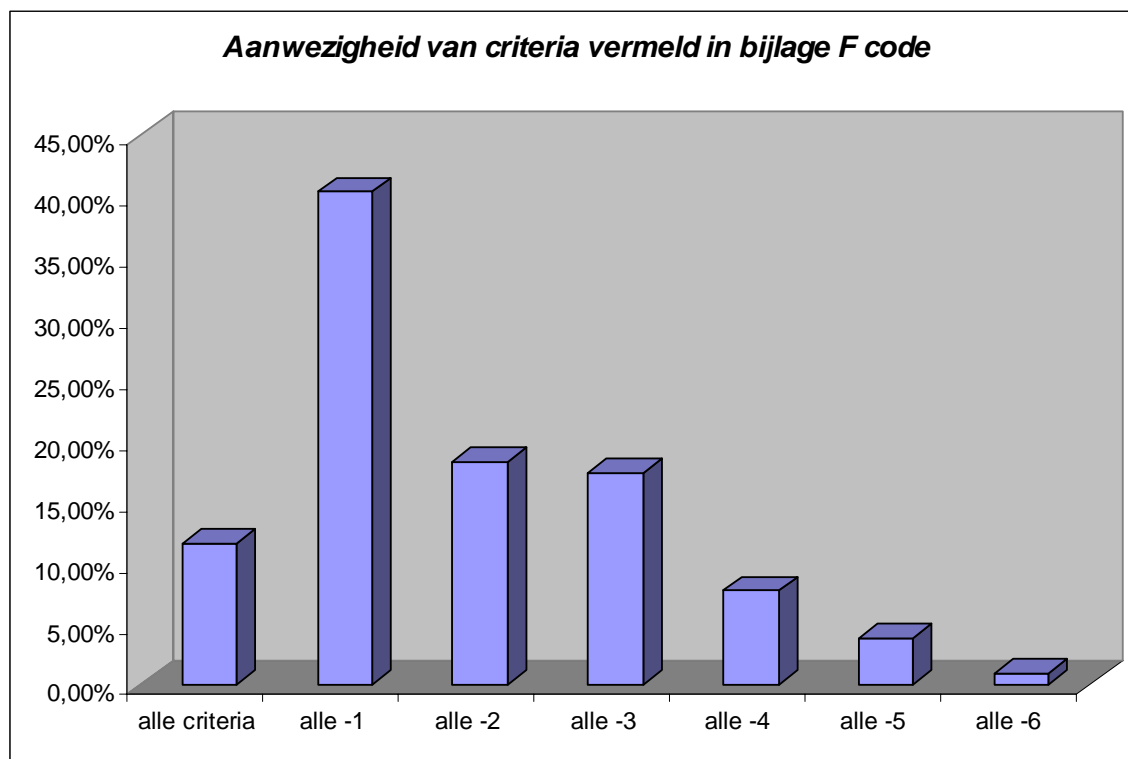
Het corporate governance charter dient op elk ogenblik beschikbaar te zijn. De overgrote meerderheid van de vennootschappen (94,23%) maken hun charter, conform het voorschrift van de Corporate Governance Code, beschikbaar op hun website. Slechts 1 vennootschap stelt het charter ter beschikking via de jaarbrochure 2005 en slechts 4 vennootschappen houden hun charter ter beschikking op de zetel van de vennootschap. Er dient wel te worden vermeld dat 4 van deze 5 vennootschappen niet over een website beschikken of gemachtigd werden om via de website financiële informatie over de vennootschap te publiceren.

### **d) Opname in het corporate governance charter van de elementen vermeld in bijlage F van de corporate governance code (punten III-X van de studie)**

Het charter dient volgens de Corporate Governance Code minimaal de volgende topics te bevatten:

- **Toepassing van een duidelijke governance structuur (bestuursstructuur en intern reglement van de raad van bestuur: principe 1.1)**
- **Beleid van de raad van bestuur m.b.t. transacties (en contractuele banden) tussen de vennootschap (en dochters) en bestuurders en leden van uitvoerend management die niet onder de belangenconflictenregeling vallen (principe 3.6 en 3.7)**
- **Genomen maatregelen om in overeenstemming te zijn met de regels inzake marktmisbruik (principe 3.7 en 6.8)**
- **Intern reglement van Audit-, Benoemings- en Vergoedingscomité (principe 5.1)**
- **Intern reglement van het uitvoerend management (managementcomité of uitvoerende bestuurders) (principe 6.1)**
- **Remuneratiebeleid van de vennootschap (principe 7.2)**
- **Aandeelhouders- en controlestructuur en kruisparticipaties (vanaf 5%) indien de vennootschap daarvan kennis heeft en beschikt over relevante informatie (principe 8.4)**
- **Identiteit van de belangrijkste aandeelhouders; beschrijving van hun stemrechten en controlerechten en, indien zij optreden in onderling overleg, de belangrijkste elementen van aandeelhoudersovereenkomsten (principe 8.5)**
- **Andere (on)rechtstreekse banden tussen de vennootschap en haar belangrijkste aandeelhouders (principe 8.5)**

Wanneer de charters doorgelicht worden op de aanwezigheid van deze topics dan kan er vastgesteld worden dat 51,92% ofwel informatie geeft over alle bovenvermelde punten, ofwel over één element geen toelichting geeft in het charter. Bij 13 vennootschappen (12,5%) ontbreekt er in het charter toelichting over 4 tot 6 van de vereiste elementen. Hier kan dan ook de vraag worden gesteld in welke mate er nog van een charter kan worden gesproken. Onderstaande grafiek visualiseert de resultaten van het onderzoek in de breedte.



Grafiek 1 aanwezigheid in het charter van de criteria vermeld in bijlage F van de corporate governance code

### **III. Toepassing van een duidelijke governance structuur (bestuursstructuur en intern reglement van de raad van bestuur: principe 1.1)**

De Corporate Governance Code beveelt de vennootschap aan een duidelijke governance structuur toe te passen. Hiertoe dient de vennootschap geleid te worden door een collegiale raad van bestuur. Het *intern reglement* van de raad van bestuur regelt onder meer de verantwoordelijkheden, de plichten, de samenstelling en de werking van de raad van bestuur. Elke vennootschap dient het intern reglement vast te leggen en op te nemen in haar charter.

Met betrekking tot dit punt worden 'kwalitatieve scores' toegekend. Meer bepaald wordt er nagegaan of de verstrekte informatie ruim en gedetailleerd wordt weergegeven. Indien het intern reglement van de raad van bestuur zowel de plichten, de samenstelling als de werking van de raad weergeeft en beschrijft, wordt de informatie als 'gedetailleerd' gekwalificeerd. Indien één of meerdere beschrijvingen ontbreken wordt het predicaat 'summier' toegekend.. Vervolgens wordt ook onderzocht of het intern reglement als bijlage wordt opgenomen dan wel in het geheel wordt geïntegreerd.

Alle vennootschappen die over een charter beschikken (104), passen eveneens een duidelijke governance structuur toe. Evenwel dient er opgemerkt te worden dat niet elke vennootschap dit intern reglement tot in de kleinste details weergeeft. Tot deze laatste groep behoren voornamelijk de vennootschappen genoteerd op het fixing segment van Euronext Brussel.

In onderstaande tabel worden de resultaten over de 'kwaliteit' van het intern reglement van de raad van bestuur per segment weergegeven.

	<b>Bel 20</b>	<b>Continu</b>	<b>Fixing</b>
Gedetailleerd reglement	88,46%	95,23%	65,21%
Summiere beschrijving	11,53%	4,76%	34,78%
Niet aanwezig	0%	0%	0%

Tabel 2 : aanwezigheid intern reglement: onderverdeling per segment (basis 104)

Tot slot kan nog meegegeven worden dat de minderheid van de vennootschappen (41,34%) ervoor kiest om het intern reglement als aparte bijlage bij het charter te voegen.

#### **IV. Intern reglement van het Audit-, Benoemings- en het Vergoedingscomité (principe 5.1)**

Principe 5 van de Code beveelt de vennootschap aan om gespecialiseerde comités op te richten om specifieke aangelegenheden te analyseren en de raad van bestuur te adviseren. De raad dient de respectievelijke interne reglementen (inclusief de rol, samenstelling en de werking hiervan) vast te leggen en dient deze op te nemen in het corporate governance charter.

Het onderzoek gaat enkel na of het intern reglement van het specifieke comité aanwezig is. Over de aanwezigheid van het comité zelf wordt geen beoordeling gegeven. Bepaalde vennootschappen geven in hun charter expliciet aan dat ze niet over één of meerdere comités beschikken. Er wordt hier dan ook telkens rekening mee gehouden voor de berekening van de percentages.

Ook bij de beoordeling van de aanwezigheid van dit reglement wordt een 'kwalitatieve score' toegekend. In onderstaande tabel wordt de 'kwaliteit' van het intern reglement van de respectievelijke comités weergegeven. Hieruit blijkt dat indien er een reglement aanwezig is in het charter, dit bijna steeds gedetailleerd de rol, de samenstelling en de werking van het comité regelt. Indien er in het intern reglement informatie ontbreekt over één of meerdere van deze elementen, bijvoorbeeld over de werking van het betrokken comité of de samenstelling hiervan, dan wordt de beschrijving van dit onderdeel als 'summier' beschouwd.



	<b>Remuneratiecomité</b>	<b>Benoemingscomité</b>	<b>Auditcomité</b>
Gedetailleerd reglement	87,77%	87,50%	89,24%
Summiere beschrijving	8,88%	10%	8,60%
Reglement niet aanwezig	3,33%	2,50%	2,15%
Geen comité	n.v.t. 14 vennootschappen	n.v.t. 24 vennootschappen	n.v.t. 11 vennootschappen

Tabel 3 : informatie intern reglement: onderverdeling per comité (basis 104)

Er kan worden samengevat dat deze aanbeveling zeer goed opgevolgd wordt bij de vennootschappen die over een comité beschikken. Ruim 9 op de 10 vennootschappen met een charter beschikt over een intern reglement voor de specifieke comités.

## **V. Intern reglement van het uitvoerend management (managementcomité of uitvoerende bestuurders) (principe 6.1)**

Op basis van de Code dient de raad van bestuur, in overleg met de CEO, het intern reglement van het uitvoerend management vast te leggen. Dit reglement wordt opgenomen in het charter en bevat details in verband met de verantwoordelijkheden, de verplichtingen, de bevoegdheden, de samenstelling en de werking van het uitvoerend management.

Ook bij de beoordeling van de aanwezigheid van dit reglement wordt een 'kwalitatieve score' toegekend. In onderstaande tabel wordt de 'kwaliteit' van het intern reglement weergegeven. Meer specifiek wordt er beoordeeld of dit reglement details bevat in verband met zowel de verantwoordelijkheden, de verplichtingen, de bevoegdheden, de samenstelling als de werking van het uitvoerend management. Indien we vaststellen dat er één of meerdere van deze vijf elementen niet worden opgenomen in het charter dan wordt het reglement als 'summier' bestempeld.

Er dient opgemerkt te worden dat 4 vennootschappen (genoteerd op het fixingsegment) aangeven dat zij, wegens hun juridische structuur, niet over een uitvoerend management beschikken. Derhalve werden deze vennootschappen niet weerhouden voor de berekening van de percentages. Vennootschappen die daarentegen wel over een uitvoerend management beschikken, maar hier geen reglement voor hebben opgemaakt, werden wel apart opgenomen in tabel 4.

Globaal gezien bevatten 97% van de charters een intern reglement van het uitvoerend management. In 70% van de gevallen is dit reglement ook gedetailleerd. Tabel 4 splitst de resultaten uit volgens het segment waarop de vennootschap noteert.

	<b>Bel 20</b>	<b>Continu</b>	<b>Fixing</b>
Gedetailleerd reglement	88,88%	76,19%	31,57%
Summiere beschrijving	11,11%	20,63%	63,15%
Reglement niet aanwezig	0%	3,17%	5,26%

Tabel 4 : inhoud intern reglement uitvoerend management: onderverdeling per segment (basis 100)

Het besluit dat uit deze resultaten kan worden genomen is dat er een lineair verband bestaat tussen de 'kwaliteit' van het intern reglement en het segment waarop de betrokken onderneming noteert. De 'kwaliteit' van het reglement komt met andere woorden in grote mate overeen met de grootte van de betrokken onderneming.

Wat betreft de aanwezigheid van het intern reglement van het uitvoerend management als aparte bijlage bij het charter stellen we vast dat slechts één derde (35%) van de vennootschappen ervoor kiest om dit in bijlage van het charter toe te voegen.

## **VI. Remuneratiebeleid van de vennootschap (principe 7.2)**

De vennootschap dient het remuneratiebeleid ten aanzien van de (niet) uitvoerende bestuurders en van het uitvoerend management in haar corporate governance charter bekend te maken. In het corporate governance hoofdstuk van het jaarverslag daarentegen dienen concrete bedragen bekendgemaakt te worden.

Wat betreft het remuneratiebeleid van de vennootschap wordt er in het onderzoek nagegaan of in het charter een formele en transparante procedure wordt opgenomen, dan wel of er slechts beknopte informatie in verband met het vergoedingsbeleid wordt verstrekt.

Om te bepalen of de verstrekte informatie gedetailleerd dan wel summier is, worden de volgende vragen gesteld:

- Bevat het charter duidelijke procedures i.v.m. het verloningsbeleid (bvb. wie beslist over de vergoedingen, krachtlijnen, ...) of geeft de vennootschap enkel een vage impressie over de verloningspolitiek?
- Beschrijft de vennootschap hoe het loon van de bestuurders/ uitvoerend management tot stand komt (bvb. een percentage van de winst, geen vergoeding voor bepaalde leden,...)?

Indien de gestelde vragen ten dele onbeantwoord blijven, dan kennen we het predicaat 'beknopte informatie' toe. Indien het charter geen enkele informatie (dus ook geen concrete lonen) bevat, dan worden deze onder de rubriek 'geen informatie' gecatalogeerd.

Van de 104 charters geven er 100 (96,15%) informatie over het vergoedingsbeleid, waarvan 79 (75,96%) dit op een formele en transparante manier doen

Uit de resultaten (tabel 5) blijkt dat de vennootschappen het remuneratiebeleid bijna steeds opnemen in hun charter. De resultaten worden hierna per noteringsgroep uitgesplitst.

	<b>Bel 20</b>	<b>Continu</b>	<b>Fixing</b>
Formele en transparante procedure	83,33%	79,36%	60,86%
Beknopte informatie	11,11%	17,46%	34,78%
Geen informatie	5,55%	3,17%	4,34%

Tabel 5 : remuneratiebeleid: onderverdeling per segment (basis 104)

Anderzijds gaat de studie ook na (tabel 6) in welke mate, in het charter - in tegenspraak met wat de Code voorschrijft -, ook *concrete* informatie over vergoedingen voor de bestuurders en/of leden van het uitvoerend management meegedeeld wordt. Opvallend hierbij is dat bij ruim een kwart van de charters (28 vennootschappen in totaal) concrete informatie over het loon wordt opgenomen. Dit houdt meteen ook in dat het charter op dit aspect regelmatig aanpassing zal vereisen.

Aangezien de concrete lonen opgenomen moeten worden in het jaarverslag en niet in het charter van de vennootschap, werd het onderzoek van de studie met betrekking tot dit punt uitgebreid tot de jaarverslagen. Meer specifiek was het de bedoeling om na te gaan of de vennootschap, voor wat betreft de vergoeding van bestuursorganen, het charter niet gebruikt om de lonen te communiceren en zo te ontsnappen aan de verplichting om dit in het jaarverslag te doen.

Het onderzoek van de jaarverslagen van deze vennootschappen laat echter toe om met zekerheid te besluiten dat dit niet het geval is. Immers, voor alle 18 vennootschappen (17,30%) die concrete informatie over de vergoedingen opnemen in het charter, is (minimaal) dezelfde informatie beschikbaar in het jaarverslag.

	<b>Bel 20</b>	<b>Continu</b>	<b>Fixing</b>
Geen concrete bedragen	61,11%	80,95%	60,86%
Vermelding loon van bestuurders <u>of</u> uitvoerend management	27,77%	9,52%	21,73%
Vermelding loon van bestuurders <u>en</u> uitvoerend management	11,11%	9,52%	17,39%

Tabel 6 : vermelding van concrete informatie over vergoedingen in het charter: onderverdeling per segment (basis 104)

## VII. Bekendmaking van de aandeelhouders- en controlestructuur en kruisparticipaties (vanaf 5%) (principe 8.4)

De vennootschap dient in haar charter de aandeelhouders- en controlestructuur bekend te maken. Daarnaast moeten alle kruisparticipaties van meer dan 5% van de aandelen of stemrechten bekendgemaakt te worden. Vanzelfsprekend dient de bekendmaking enkel te gebeuren indien de vennootschap hiervan kennis heeft en indien zij over relevante informatie beschikt. In tabel 7 wordt een onderscheid gemaakt tussen de vennootschappen die ruime en gedetailleerde informatie verstrekken (o.a. vermelding van opties en warrants, drempel voor de eerste kennisgeving (3 of 5%), expliciete vermeldingen in verband met kruisparticipaties, aandeelhouders die minder dan 3 of 5% van de aandelen bezitten ...) en deze die eerder beperkte informatie (bijvoorbeeld een loutere verwijzing naar een participatiemelding) over hun controlestructuur geven.

De resultaten voor alle 104 charters luiden als volgt: 76% van de charters (79 vennootschappen) verstrekken informatie over hun structuur. Deze resultaten worden opgesplitst per noteringsgroep in onderstaande tabel 7.

	<b>Bel 20</b>	<b>Continu</b>	<b>Fixing</b>
Gedetailleerde beschrijving	33,33%	22,22%	13,04%
Summiere informatie	44,44%	50,79%	43,47%
Geen informatie	22,22%	26,98%	34,78%

Tabel 7 : informatie over de aandeelhouders- en controlestructuur en over kruisparticipaties: onderverdeling per segment (basis 104)

## VIII. Identiteit van de belangrijkste aandeelhouders; beschrijving van hun stemrechten en controlerechten en, indien zij optreden in onderling overleg, de belangrijkste elementen van aandeelhoudersovereenkomsten (principe 8.5)

Op grond van de Corporate Governance Code dient de vennootschap in haar charter de identiteit van haar belangrijkste aandeelhouders inclusief de beschrijving van de stemrechten en de bijzondere controlerechten bekend te maken. In onderstaande tabel 8 wordt opnieuw het onderscheid gemaakt tussen de vennootschappen die enkel een korte beschrijving geven van een aantal gegevens (rubriek 'summiere informatie') en deze die expliciet ('gedetailleerd') over elk van deze in punt VIII opgenomen elementen toelichting geven.

Indien er sprake is van onderling overleg tussen aandeelhouders, dan dient het charter een omschrijving te bevatten van de voornaamste elementen van de bestaande aandeelhoudersovereenkomsten.

Voor de totaliteit van de charters kan besloten worden dat 35,57% (37 vennootschappen) geen enkele informatie weergeeft over haar belangrijkste aandeelhouders noch de stemrechten hiervan. 64,43% van de charters bevat daarentegen wel informatie, maar in slechts 15,38% van de gevallen (16 vennootschappen) is deze ook gedetailleerd aanwezig. In tabel 8 worden de resultaten per noteringsgroep weergegeven.

	<b>Bel 20</b>	<b>Continu</b>	<b>Fixing</b>
Gedetailleerde beschrijving	5,55%	19,04%	13,04%
Summiere informatie	61,11%	44,44%	52,17%
Geen informatie	33,33%	36,50%	34,78%

**Tabel 8** : informatie over de identiteit van de aandeelhouders, beschrijving van de stem- en controlerechten: onderverdeling per segment

Uit tabel 8 blijkt duidelijk dat voor alle segmenten, in tegenstelling tot de andere onderzochte topics, de verstrekte informatie ontbreekt (bij één derde van de vennootschappen) of dat de verstrekte informatie karig is. Slechts in 16 charters (15,38% op het totaal) krijgt de lezer een duidelijk beeld van de identiteit van de belangrijkste aandeelhouder en worden ook de stem- en controlerechten hiervan duidelijk beschreven. De belangrijkste reden die hiervoor kan worden aangehaald is dat heel wat vennootschappen verwijzen naar hun website voor het meest recente overzicht van hun aandeelhoudersstructuur.

Tabel 9 geeft de gedetailleerde resultaten van het onderzoek naar de beschrijving van de voornaamste elementen van de aandeelhoudersovereenkomsten weer. De 3 vennootschappen die expliciet te kennen geven dat ze geen kennis hebben van aandeelhoudersovereenkomsten werden niet weerhouden voor de berekening van de percentages. Op een totaal van 101 vennootschappen geven er 57 (56,43%) ook effectief informatie over de voornaamste elementen van de bestaande aandeelhoudersovereenkomsten.

De vennootschappen die in het charter expliciet aangeven dat ze geen kennis hebben van aandeelhoudersovereenkomsten worden meegerekend met de vennootschappen die in hun charter een duidelijke beschrijving geven over de aandeelhoudersovereenkomsten

	<b>Bel 20</b>	<b>Continu</b>	<b>Fixing</b>
Beschrijving	27,77%	47,54%	45,45%
Geen beschrijving	72,22%	52,45%	56,92%

**Tabel 9** : beschrijving van de voornaamste elementen van bestaande aandeelhoudersovereenkomsten: onderverdeling per segment.

Tabel 9 verduidelijkt dat de meerderheid (72,22%) van de charters geen duidelijke beschrijving bevat van de overeenkomst(en) tussen de aandeelhouders. Hierbij valt op dat dit het geval is voor 75% van de vennootschappen uit de Bel20.

## **IX. Andere (on)rechtstreekse banden tussen de vennootschap & belangrijkste aandeelhouders (principe 8.5)**

De vennootschap maakt ook andere (on)rechtstreekse banden tussen de vennootschap en de belangrijkste aandeelhouders bekend.

Uit het onderzoek blijkt dat slechts 17 (16,34%) vennootschappen in hun charter melding maken van de banden tussen de vennootschap en haar aandeelhouders of expliciet vermelden dat er geen andere banden bestaan tussen de vennootschap en haar aandeelhouders. Dit voorschrift wordt door de genoteerde vennootschappen over het algemeen het minst opgevolgd.

## **X. Beleid van de raad van bestuur m.b.t. transacties (& contractuele banden) tussen de vennootschap (en verbonden vennootschappen) en bestuurders en leden van uitvoerend management die niet onder de belangenconflictenregeling vallen (principe 3.6 en 3.7)**

De raad van bestuur dient volgens de Code een beleid op te stellen met betrekking tot transacties tussen de vennootschap (inclusief de verbonden vennootschappen) en haar bestuurders die niet onder de conflictenregeling vallen. Dit beleid zelf dient opgenomen te worden in het charter. De toelichting over de toepassing van dit beleid daarentegen dient opgenomen te worden in het jaarverslag van de vennootschap en valt derhalve buiten de scope van het onderzoek.

Wat het beleid betreft maakt de studie een onderscheid naar de aard van de informatie die de vennootschap in haar charter vermeldt (gedetailleerde of summier informatie). Indien het charter informatie verstrekt over het toepassingsgebied zoals 'wie valt onder de regeling', de voorwaarden waartegen transacties tussen de vennootschap en bestuurders of leden van het uitvoerend management kunnen plaatsvinden en de na te leven procedures beschrijft, dan wordt het resultaat opgenomen onder de rubriek 'gedetailleerd beleid'. Wordt er vastgesteld dat slechts enkele van de opgesomde elementen worden behandeld, dan worden deze gecatalogeerd onder de rubriek 'summier beleid'.

In 16 charters (15,35%) wordt er geen beleid gepubliceerd. De grote meerderheid (in het totaal 88 of 84.61%) van de charters daarentegen beschrijft wel het beleid, waarbij deze omschrijving in 53 charters gedetailleerd is. In tabel 10 worden deze resultaten per noteringsgroep uitgesplitst.

	<b>Bel 20</b>	<b>Continu</b>	<b>Fixing</b>
Gedetailleerd beleid	72,22%	52,38%	30,43%
Summier beleid	5,55%	36,50%	47,82%
Geen beleid aanwezig	22,22%	11,11%	21,73%

Tabel 10 : beschrijving van het beleid i.v.m. transacties tussen vennootschap en bestuurders/management die niet onder de belangenconflictenregeling vallen: onderverdeling per segment

Uit deze tabel blijkt dat er opnieuw een verband kan gelegd worden tussen de 'kwaliteit' van de verstrekte informatie en het segment waarop de betrokken vennootschap noteert.

## **XI. Welke maatregelen heeft de vennootschap genomen om in overeenstemming te zijn met de regels inzake marktmisbruik (principe 3.7 en 6.8)**

De vennootschap moet alle nodige en nuttige maatregelen nemen om in overeenstemming te zijn met Richtlijn 2003/6/EG betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie ('marktmisbruik')<sup>1</sup>. Volgens de Code dient de raad van bestuur bij handel in financiële instrumenten van de vennootschap door de bestuurders en andere aangeduide personen, zich minstens naar de volgende bepalingen en richtlijnen te schikken bij het opstellen van regels in verband met dergelijke handel:

- *Beperkingen* opleggen inzake het uitvoeren van transacties in effecten van de vennootschap tijdens welbepaalde periodes voor de openbaarmaking van financiële informatie (gesloten periodes of sperperiodes). Bovendien dient de raad van bestuur aan te geven op wie deze beperkingen van toepassing zijn (punt A hieronder);
- Aanstellen van een *compliance officer* die onder meer moet toezien op de naleving van deze regels door de bestuurders en andere aangeduide personen (punt B hieronder);
- De bestuurder dient voor elke transactie in effecten van de vennootschap de compliance officer *in kennis te stellen* van zijn of haar intentie;
- *Openbaarmaking* van deze vooraf gemelde transactie in effecten van de vennootschap (punt C hieronder).

In de eerste plaats wordt er nagegaan hoeveel vennootschappen in hun charter een rubriek hebben gewijd aan 'marktmisbruik'. Bovendien werd er eveneens nagegaan in hoeverre het charter voor deze rubriek ook verwijst naar de Richtlijn 2003/6/EG betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie.

Er werd vastgesteld dat in 88 charters (hetzij 84,61% van de vennootschappen met een charter) formele maatregelen aanwezig zijn om in overeenstemming te zijn met de regels inzake marktmisbruik. Evenwel wordt slechts in 12 charters de verwijzing naar Richtlijn 2003/6/EG teruggevonden.

Vervolgens werden de bepalingen inzake marktmisbruik ook 'inhoudelijk getoetst' aan hun overeenstemming met de 'minimumvoorschriften' uit de Corporate Governance Code.

---

<sup>1</sup> Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie, PB L 96 van 12.4.2003, blz.16.

Wat betreft de 'inhoud' van de bepalingen inzake marktmisbruik worden er in de meerderheid (60,22%) van de charters naast een verwijzing naar/herhaling van de wettelijke regels (bepalingen marktmisbruik uit de Wet van 2 augustus 2002<sup>2</sup>) ook 'aanvullende' regels met betrekking tot de handel in eigen aandelen (formaliteiten, sperperiodes,...) teruggevonden. De andere charters beperken zich tot een al dan niet summiere verwijzing naar de wettelijke regels die van toepassing zijn bij de verhandeling van effecten van de genoteerde vennootschap.

Zoals reeds aangehaald werd dient het charter minimale regels te bevatten omtrent *transacties in effecten, aanstelling van een compliance officer en de openbaarmaking door personen met een leidinggevende functie van transacties in effecten uitgegeven door de vennootschap.*

**a) Beperkingen inzake het uitvoeren van transacties in effecten van de vennootschap tijdens welbepaalde periodes**

In 73 charters (70%) worden periodes binnen de welke effecten van de vennootschap wel/niet mogen verhandeld opgenomen. Indien het resultaat afgezet wordt tegen de vennootschappen die ook effectief maatregelen voorzien hebben om tegemoet te komen aan de bepalingen inzake marktmisbruik dan blijken 82,95% van deze charters ook effectief sperperiodes en toegelaten verhandelingsperiodes te voorzien.

Voor wat betreft de duurtijd van het verhandelingsverbod voor de aankondiging van periodieke informatie (jaar-, halfjaar- en kwartaalresultaten) kan er besloten worden dat de bepalingen van het charter een grote diversiteit vertonen. De *maximale* spertijd begint 1 maand voor het afsluiten van het boekjaar of einde van het kwartaal tot 3 dagen na de publicatie van de betrokken resultaten (hetgeen dus een verhandelingsverbod van meer dan 3 maanden kan impliceren, maar in realiteit werd er vastgesteld dat voor de betrokken vennootschappen de periode binnen dewelke effecten niet konden worden verhandeld beperkt bleef tot twee en een halve maand). De *minimale* gesloten periode daarentegen bedraagt 15 dagen voor de publicatie van de resultaten. Gelet op de eerder korte duur van deze laatste termijn kan er de vraag gesteld worden of de sperperiode niet beter gemoduleerd zou worden op basis van de functie of rang die de 'insider' bekleedt binnen de vennootschap.

Bij de publicatie van de jaarresultaten stellen we vast dat de meerderheid van de vennootschappen die melding maken van een sperperiode, deze in 93,15% van de gevallen minstens 1 maand of langer bedraagt. Bij de publicatie van de kwartaal of halfjaarcijfers bedraagt deze in 84,93% van de gevallen minimaal 1 maand voor publicatie van de cijfers.

Indien de vennootschap in haar charter kiest voor een verhandelingsverbod van de aandelen voor de aangeduide personen dat aanvangt voor of bij het afsluiten van het kwartaal of boekjaar, dan verkleint logischerwijs ook het risico op marktmisbruiken.

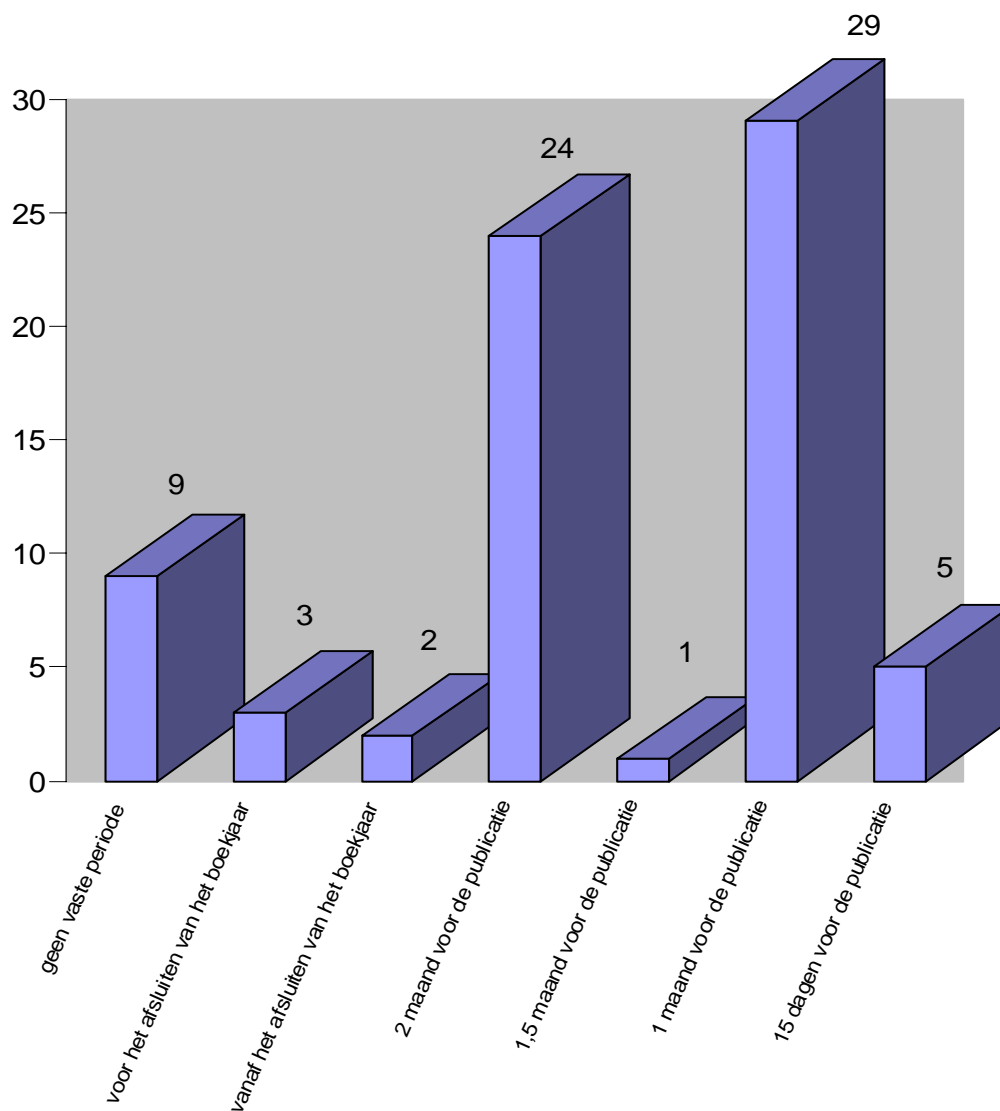
Onderstaande grafieken geven een overzicht van de duurtijd van de sperperiode voorafgaand aan de publicatie van de jaarresultaten als bij deze van kwartaal en halfjaarresultaten.

---

<sup>2</sup> Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, *B.S.* 4 september 2002.

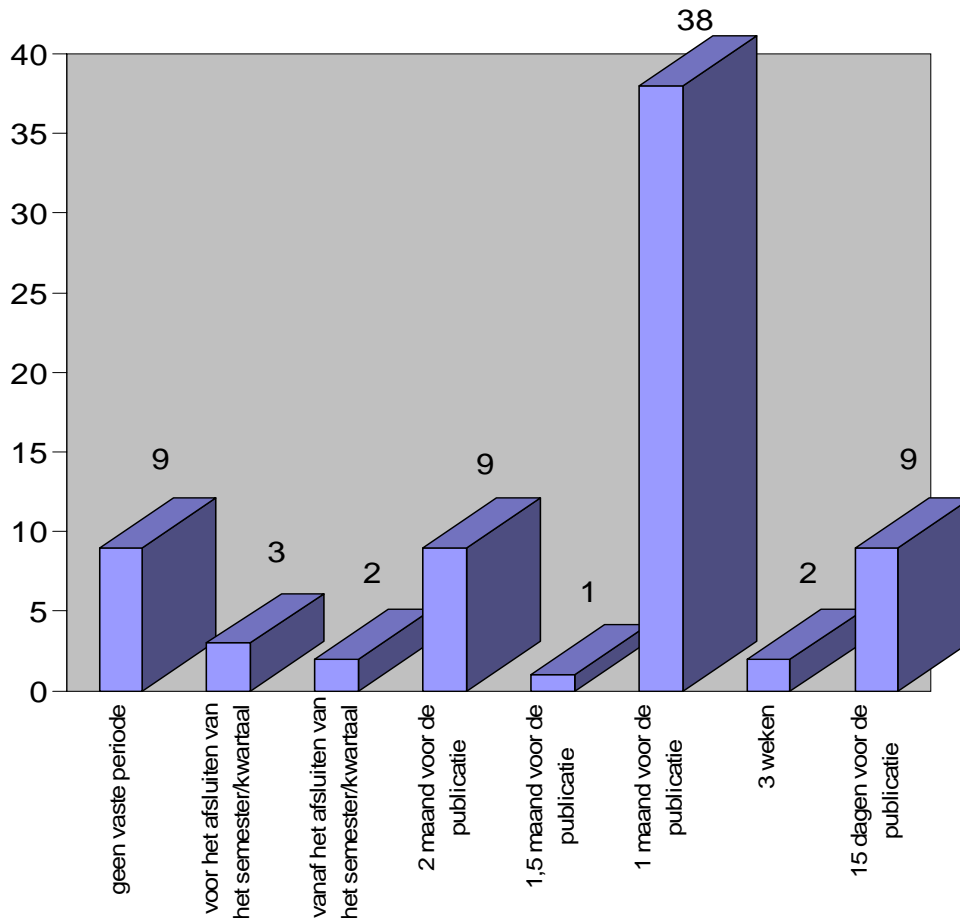


### Sperperiode bij jaarresultaten (aantal vennootschappen)



Grafiek 2: duurtijd van de sperperiode voorafgaand aan de publicatie van jaarresultaten

### **Sperperiode halfjaar- en kwartaalresultaten (aantal vennootschappen)**



Grafiek 3: duurtijd van de sperperiode voorafgaand aan de publicatie van de halfjaar- en kwartaalresultaten

#### **b) Aanstelling van een compliance officer**

73 vennootschappen (70% van de totaliteit van de charters) hebben een compliance officer, of een persoon belast met zijn taken, aangesteld. Indien we het resultaat afzetten tegen de vennootschappen die ook effectief maatregelen voorzien hebben om tegemoet te komen aan de bepalingen inzake marktmisbruik, dan blijken 82,95% van deze vennootschappen een compliance officer in dienst te hebben.

In tabel 11 worden de resultaten per segment weergegeven voor de 104 vennootschappen.

	<b>Bel 20</b>	<b>Continu</b>	<b>Fixing</b>
Aanwezig	72,22%	74,60%	47,82%
Niet aanwezig	27,78%	25,40%	52,18%

Tabel 11 : aanwezigheid van compliance officer: onderverdeling per segment (basis 104)

***c) Openbaarmaking van de vooraf gemelde transacties in effecten van de vennootschap***

Volgens de Code, die werd opgesteld in december 2004, dienen de transacties verricht door de groep aangeduide personen eveneens openbaar gemaakt te worden.

Deze openbaarmaking werd ondertussen ook wettelijk voorzien. Meer bepaald dienen, op grond van het K.B. van 5 maart 2006<sup>3</sup> betreffende marktmisbruik, personen met een leidinggevende verantwoordelijkheid transacties in effecten van hun vennootschap aan de CBFA te melden, die deze op haar beurt via haar website publiceert.

Op grond van deze regels werd het charter dan ook niet meer gecontroleerd op de naleving van dit voorschrift.

---

<sup>3</sup> K.B. van 5 maart 2006 betreffende marktmisbruik, B.S. 10 maart 2006.

## Besluit

Bijna 8 op de 10 vennootschappen beschikken over een charter. Dit is een opmerkelijk resultaat. Een aantal vennootschappen, voornamelijk met een kleinere beurskapitalisatie, zullen nog een inspanning dienen te leveren om te voldoen aan verplichtingen van de Corporate Governance Code.

Qua vorm vertonen de charters een grote diversiteit (een weerspiegeling van de ziel van het bedrijf). Zij zijn grotendeels inhoudelijk coherent.

Bij de grote meerderheid van de charters komen niet alle door de Corporate Governance Code opgelegde topics aan bod. Bij een aantal charters worden slechts enkele van de opgelegde topics behandeld. De onderwerpen waarover het charter in de meeste gevallen geen informatie verstrekt zijn: de (andere) banden tussen de vennootschap en haar aandeelhouders, de identiteit van haar aandeelhouders en de beschrijving van hun stemrechten en de aandeelhouders- en controlestructuur van de vennootschap.

De vennootschappen die deel uitmaken van de Bel20 of noteren op het continu-segment van Eurolist, de meer liquide vennootschappen, scoren qua inhoudelijke aspecten globaal gezien vrij goed tot uitstekend.

Een groot aantal vennootschappen die reeds over een charter beschikken zullen echter nog een inspanning dienen te leveren om alle inhoudelijke aspecten van het charter uitvoerig aan bod te laten komen en het transparantiegehalte te verhogen. Er werd immers bij een aantal vennootschappen - vooral bij de vennootschappen die noteren op het segment fixing van Eurolist - vastgesteld dat de informatie die in het charter aan bod komt vrij beperkt is. In dit verband dient opgemerkt te worden dat de Corporate Governance Code geen onderscheid maakt naargelang de grootte van het bedrijf.

## **BIJLAGE: lijst van reeds gepubliceerde studies**

1. De halfjaarlijkse communiqués 1997 van de vennootschappen die zijn genoteerd op de eerste markt en op de nieuwe markt (december 1997).
2. Kasstroomtabel of financieringstabel: vergelijkend onderzoek van de informatieverstrekking door op de termijnmarkt genoteerde ondernemingen (februari 1998).
3. Publicatie van specifiek voor beleggers bestemde gegevens door op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen (maart 1998).
4. Communiqués over de jaarresultaten 1997 van de vennootschappen die zijn genoteerd op de eerste markt en op de nieuwe markt (mei 1998).
5. Vergelijkende studie over de informatie inzake “corporate governance” die door Belgische genoteerde vennootschappen wordt gepubliceerd (oktober 1998).
6. De halfjaarlijkse communiqués 1998 van de vennootschappen die zijn genoteerd op de eerste markt en op de nieuwe markt (december 1998).
7. Transparantie met betrekking tot de effectenportefeuille (januari 1999).
8. De communiqués over de jaarresultaten van 1998 van de vennootschappen die zijn genoteerd op de eerste markt en op de nieuwe markt (mei 1999).
9. Waarderingsregels (juli 1999).
10. Vergelijkende studie over de informatie die de Belgische genoteerde vennootschappen publiceren (jaarrekeningen 1998) inzake “corporate governance” (november 1999).
11. Publicatie van specifiek voor beleggers bestemde gegevens door op de eerste markt genoteerde Belgische vennootschappen (december 1999).
12. De halfjaarlijkse communiqués 1999 van de vennootschappen die op de eerste markt en op de nieuwe markt genoteerd zijn (december 1999).
13. De communiqués over de jaarresultaten van 1999, gepubliceerd door de vennootschappen die op de eerste markt en op de nieuwe markt genoteerd zijn (juli 2000).
14. De halfjaarlijkse communiqués in 2000 van de vennootschappen die op de eerste markt en op de nieuwe markt genoteerd zijn (november 2000).
15. De communiqués die de op de eerste en de op de nieuwe markt genoteerde vennootschappen hebben gepubliceerd over hun jaarresultaten 2000 (juli 2001).
16. De halfjaarlijkse communiqués in 2001 van de vennootschappen die op de eerste markt en op de nieuwe markt genoteerd zijn (november 2001).
17. De communiqués over de jaarresultaten 2001 van de vennootschappen die op de eerste en op de nieuwe markt genoteerd zijn (juni 2002).
18. De halfjaarlijkse communiqués die in 2002 zijn gepubliceerd door de vennootschappen die op de eerste markt en op de nieuwe markt zijn genoteerd (december 2002).

19. Kwartaalinformatie Q 3/2002 gepubliceerd door de vennootschappen die op de eerste markt zijn genoteerd (februari 2003).
20. Informatie op het internet – Verhandeling van rechten van deelneming via internet (juli 2003).
21. Methodologie gebruikt voor de risicoberekening van ICB's (juli 2003).
22. De communiqués over jaarresultaten 2002 van de vennootschappen die op de eerste en op de nieuwe markt zijn genoteerd (september 2003).
23. De in 2003 gepubliceerde halfjaarlijkse communiqués van de vennootschappen die op Euronext Brussels genoteerd zijn (december 2003).
24. De in 2003 gepubliceerde kwartaalcommuniqués van de vennootschappen die op Euronext Brussels zijn genoteerd (februari 2004).
25. De jaarlijkse communiqués 2003 van de vennootschappen die op Euronext Brussels genoteerd zijn (juni 2004).
26. De resultaten van de IAS/IFRS-enquête uitgevoerd door de CBFA bij Belgische beursgenoteerde ondernemingen (juni 2004).
27. De informatie over corporate governance verstrekt door de Belgische op de eerste markt van Euronext Brussels genoteerde vennootschappen – capita selecta (december 2004).
28. De in 2004 gepubliceerde halfjaarlijkse communiqués van de vennootschappen die op Euronext Brussels genoteerd zijn (december 2004).
29. Oproepingen tot algemene vergaderingen van Belgische genoteerde vennootschappen: modaliteiten van publicatie (november 2005).
30. De in 2005 gepubliceerde halfjaarlijkse communiqués van de vennootschappen die op Eurolist by Euronext Brussels genoteerd zijn, (januari 2006).
31. Informatieverstrekking in 2005 over en impact op het eigen vermogen en resultaat van de IFRS-transitie bij de Belgische vennootschappen waarvan de aandelen genoteerd zijn op Eurolist by Euronext Brussels (maart 2006).
32. De jaarlijkse communiqués 2005 van de vennootschappen die op Eurolist bij Euronext Brussels genoteerd zijn (augustus 2006).

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

---