

**COMMISSIE CORPORATE GOVERNANCE
PRIVATE STICHTING**

**BELGISCHE CORPORATE GOVERNANCE CODE
PUBLIEKE RAADPLEGING**

Uw bijdrage zal bijzonder gewaardeerd worden.

Gelieve uw antwoorden terug te sturen naar onderstaand adres
vóór 30 november 2007:

Ter attentie van de Commissie Corporate Governance

Stuiversstraat 8

1000 Brussel

T + 32 2 515 08 29

F + 32 2 515 09 85

E-mail: secretary@corporategovernancecommittee.be

Inleiding

De Commissie Corporate Governance (hierna 'de Commissie' genoemd) wil van beursgenoteerde vennootschappen, bestuurders, investeerders en andere stakeholders vernemen wat hun ervaring is met de implementatie van de Belgische Corporate Governance Code (hierna 'de Code' genoemd). Reacties worden verwacht vóór 30 november 2007.

Context

De huidige tekst van de Code werd gepubliceerd op 9 december 2004¹. Sinds 1 januari 2005 worden de beursgenoteerde vennootschappen verzocht de bepalingen van de Code na te leven. Vanaf 1 januari 2006 dienden zij een Corporate Governance Charter te publiceren waarin hun governancestructuur en -beleid wordt beschreven.

Diverse studies van het Belgian Governance Institute (BGI) en van het Verbond van Belgische Ondernemingen (VBO)², alsook van de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA)³ hebben aangetoond dat de Code door de Belgische beursgenoteerde vennootschappen als de referentiecode wordt erkend: zij verbinden zich tot het naleven van de bepalingen, of tot het eventueel uitleggen waarom zij, rekening houdend met hun specifieke situatie, ervan afwijken.

Doel

Deze publieke raadpleging heeft als hoofddoel vast te stellen in welke mate de Code bijdraagt aan de ontwikkeling van corporate governancepraktijken die het ondernemerschap en het risicobeheer bevorderen.

Op basis van die raadpleging, alsmede van een analyse van de waargenomen en verwachte ontwikkelingen inzake corporate governance, is de Commissie voornemens:

- mogelijke wijzigingen (toevoegingen/schrappingen) in de huidige tekst van de Code voor te bereiden; en
- toelichtingen op te stellen die een efficiëntere implementatie van de Codebepalingen kunnen stimuleren of vereenvoudigen.

Methode

Opmerkingen zijn welkom op ieder aspect van de Code, maar de Commissie is vooral geïnteresseerd in visies en suggesties met betrekking tot de volgende thema's:

- de doeltreffendheid van de Code
- de structuur en reikwijdte van de Code
- de 'pas toe of leg uit'-benadering
- de openbaarmakingen omtrent de implementatie van de Code

Voor elk van deze thema's worden specifieke vragen gesteld. Voor een goed begrip ervan, bevatten alle vragen een uitvoerige toelichting. De respondenten worden verzocht over de gestelde vragen te reflecteren, maar zijn daarnaast volledig vrij opmerkingen te formuleren over eventuele andere thema's die zij belangrijk achten.

¹ De huidige tekst van de Code is terug te vinden op

http://www.corporategovernancecommittee.be/nl/corporate_governance_code/definitieve_code/

² BGI-VBO, *Naleving van de Belgische Corporate Governance Code: een stand van zaken*, april 2006, 28pp.

Deze studie is terug te vinden op <http://www.corporategovernancecommittee.be/nl/home/>.

³ CBFA, *Vergelijkende studie van de informatie inzake "corporate governance" die door de genoteerde vennootschappen wordt gepubliceerd in het "Corporate Governance Charter"*, december 2006, 28 pp.

THEMA 1: DOELTREFFENDHEID VAN DE CODE ⁴

1.1 Bevordert de Code BETERE BESTUURSPRESTATIES en WAARDECREATIE OP LANGE TERMIJN? ⁵

Gelieve bij het beantwoorden van deze vraag de volgende aspecten in overweging te nemen: samenstelling van de raad, diversiteit in de raad, taken van de raad, comités van de raad, organisatie van de raad, evaluatie van de raad en de ontwikkeling van charters.

Opmerkingen:

Het is aan academici en onderzoekers om hier uitsluitel over te geven. Anderzijds is het moeilijk om "bestuursprestaties" te kwantificeren en waardecreatie eenduidig te definiëren. Toch wordt gelukkig algemeen aanvaard dat de meeste principes en bepalingen uit de code de continuïteit en goede werking van de vennootschap ten goede komen. Maar... alles kan beter: ook deze code.

1.2 Gelieve op onderstaande schaal uw algemeen oordeel over de doeltreffendheid van de Code aan te geven:

Ondoeltreffend								Zeer doeltreffend	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

⁴ Toelichting bij thema 1: Cf. Code, Preambule, clause 1 en 2

Het belangrijkste doel van de Code is het bevorderen van waardecreatie op lange termijn door het promoten van goede governancepraktijken die de toets met internationale standaarden kunnen doorstaan.

⁵ Bij corporate governance krijgt de raad van bestuur een essentiële rol toebedeeld. Een vennootschap zou haar voordeel moeten halen uit een actieve en efficiënte raad. Waardecreatie hangt vooral af van de mate waarin de raad in staat is zijn doelstellingen te verwezenlijken en zijn taken met succes uit te voeren.

Voorts zou corporate governance een drijfveer moeten zijn voor de raad van bestuur en het management om doelstellingen na te streven in het belang van de vennootschap, haar aandeelhouders en andere stakeholders. Dit mag niet enkel weerspiegeld worden in betere financiële resultaten op korte termijn maar moet ook leiden tot de creatie van welvaart op lange termijn.

THEMA 2: STRUCTUUR EN REIKWIJDTE VAN DE CODE ⁶

2.1 In hoeverre vindt u de principes, bepalingen en richtlijnen voldoende duidelijk? ⁷

Opmerkingen:

De formulering kan op vele plaatsen beter en precieser. De redactionele stijl is wat ongelijk van kwaliteit. Het zal inmiddels bekend zijn dat sommige bepalingen helemaal niet duidelijk zijn.

2.2 In hoeverre bereikt de Code zijn doel complementair te zijn met de relevante wettelijke bepalingen? ⁸

Gelieve bij het beantwoorden van deze vraag rekening te houden met elke mogelijke overlapping of conflict tussen de Code en de nationale of internationale wettelijke bepalingen.

Opmerkingen:

Ik heb niet de indruk dat de Commissie de voorbije jaren is ingegaan op de vele kritieken en suggesties op dit vlak. Hopelijk zal men bij de revisie ook een grondige juridische screening inlassen. Het mag niet zijn dat sommige bepalingen verwarring creëren of tot een juridische onduidelijkheid leiden.

⁶ *Toelichting bij thema 2: Cf. Code, Preambule clause 4 en 8*

Structuur: Een hoofdkenmerk van de Code is de indeling in 9 principes met hun respectievelijke bepalingen en richtlijnen. De 9 principes weerspiegelen de pijlers waarop goede corporate governance dient te steunen, terwijl de bepalingen en richtlijnen uitvoerig beschrijven hoe de principes geïnterpreteerd en geïmplementeerd moeten worden.

Reikwijdte: De Code bevat (gedetailleerde) bepalingen over de meest relevante onderwerpen met betrekking tot de drie voornaamste actoren in de corporate governance triptiek: raad van bestuur, management en aandeelhouders. Die bepalingen zijn richtinggevend en worden verondersteld grotendeels complementair te zijn met de wettelijke bepalingen.

⁷ *Bepalingen (waarvan sommige verder worden uitgewerkt in de Bijlagen van de Code) zijn aanbevelingen die beschrijven hoe de principes dienen te worden toegepast. De vennootschappen worden verondersteld deze bepalingen na te leven of uit te leggen waarom zij, in het licht van hun eigen specifieke situatie, dit niet doen.*

De bepalingen worden aangevuld met richtlijnen, die verduidelijken hoe een vennootschap de bepalingen van de Code dient toe te passen of te interpreteren. De meeste richtlijnen zijn kwalitatief van aard en lenen zich niet tot een evaluatie op het vlak van naleving. De verplichting om deze na te leven of uit te leggen waarom men dit niet doet, is daarom niet van toepassing op deze richtlijnen.

Door hun gedetailleerde en praktische beschrijving zouden de bepalingen en richtlijnen als leidraad moeten dienen voor de wijze waarop de vennootschappen de Code, rekening houdend met hun specifieke situatie, dienen toe te passen en hoe zij zich aan de governancefilosofie van de Code kunnen houden. Om deze doelen te bereiken, zouden de bepalingen en richtlijnen duidelijk geformuleerd, voldoende uitgewerkt en regelmatig geactualiseerd moeten worden.

⁸ *Wetgeving en reglementering bieden een standaard referentiekader voor vennootschappen. Voor sommige governanceaangelegenheden zijn de wettelijke bepalingen eerder beperkt en/of in algemene termen geformuleerd. De (gedetailleerde) bepalingen van de Code dienen als aanvulling en voorzien in een praktische leidraad voor de implementatie van goede governance.*

2.3 In hoeverre vindt u de Code volledig? ⁹

a. Onderwerpen die onvoldoende behandeld zijn:

Andere partijen zullen wellicht (hopelijk) wijzen (terecht?) op thema's als interne en externe audit, maatschappelijk verantwoord ondernemen, duurzaamheidsrapportering, people governance, interne evaluatietechnieken, modellen voor externe transparantie, rol van de CBFA, de elementen uit het vergoedingspakket die openbaar moeten gemaakt worden...

b. Ontbrekende onderwerpen?

zie antwoord 2.3.a

c. Onderwerpen die aanvullende bepalingen of richtlijnen vereisen?

zie antwoord 2.3.a

2.4 Besteedt de Code voldoende aandacht aan de rol van de aandeelhouder en de functie/het functioneren van de aandeelhoudersvergadering? ¹⁰

Gelieve bij het beantwoorden van deze vraag aandacht te besteden aan de rol van de aandeelhouders en aan de rol van de aandeelhoudersvergadering, alsook of deze voldoende verduidelijkt zijn.

Opmerkingen:

Door de voortschrijdende internationalisering van het aandeelhouderschap en de vooruitgang van de communicatietechnologie wordt dit een zeer heikel punt waar zeker specialisten en belanghebbenden over gehoord moeten worden.

2.5 Gelieve op onderstaande schaal uw algemeen oordeel over de structuur en de reikwijdte van de Code aan te geven:

Onvolledig Zeer volledig

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

⁹ In overeenstemming met de internationale praktijken omvat de Code een hele reeks governancethema's die uiterst belangrijk zijn. Niettemin vereisen sommige onderwerpen verdere verduidelijking of werden sommige over het hoofd gezien.

¹⁰ Cf. Code, Principe 8

Aandeelhoudersstructuren zijn één van de meest discriminerende en doorslaggevende factoren van corporate governance. België wordt, net als sommige andere Europese landen, gekenmerkt door een geconcentreerd aandeelhouderschap. Daarom wordt in de Code bijzondere aandacht besteed aan de relatie tussen een vennootschap en haar aandeelhouders.

THEMA 3: DE 'PAS TOE OF LEG UIT'-BENADERING ¹¹

3.1 Biedt de 'pas toe of leg uit'-optie voldoende flexibiliteit voor het deugdelijk bestuur in beursgenoteerde ondernemingen? ¹²

Opmerkingen:

Dat is alleszins de bedoeling van dit beproefd principe. Maar dat vereist natuurlijk wel dat de bepaling die moet toegepast worden of waarvan afgeweken kan worden SPECIFIEK, DUIDELIJK en ONDUBBELZINNIG geformuleerd is.

3.2 Wat zou er aan de aanbevelingen van de Code kunnen of moeten toegevoegd worden om het risico van 'box-ticking' te beperken? ¹³

Opmerkingen:

Boxticking moet niet als een risico beschouwd worden. Als je wil monitoren in welke mate de code wordt nageleefd dan moet je aan "boxticking" doen. Een groot deel van de bepalingen mogen of moeten van nature of door de aard van hun formulering zelfs aan "boxticking" worden onderworpen. Anderzijds moeten er andere manieren zijn om "window dressing" te onderscheiden van het echt doorleefd deugdelijk besturen.

3.3 Wordt er voldoende toezicht gehouden op de naleving en de afwijking van de Code? ¹⁴

Gelieve bij het beantwoorden van deze vraag de controlerende rol van de aandeelhouders en/of de rol van de Commissie Corporate Governance of andere controlemechanismen in overweging te nemen.

Opmerkingen:

Dat is zeker een belangrijke vraag. Ook principiële: welk toezicht is er op welk niveau en door welke partij nodig en hoe ver moet dit gaan? Andere partijen zullen wijzen op de

¹¹ *Toelichting van thema 3: Cf. Code, Preambule clause 4*

De Commissie heeft geopteerd voor een flexibele benadering die gebaseerd is op een 'pas toe of leg uit'-principe. Dit houdt in dat vennootschappen de bepalingen van de Code kunnen naleven of uitleggen waarom zij bepaalde bepaling(en) niet in acht nemen.

¹² *Het 'pas toe of leg uit'-principe zou het mogelijk moeten maken rekening te houden met de specifieke situatie van de vennootschappen, zoals hun omvang, aandeelhoudersstructuur, activiteiten, managementstructuur alsook de mate waarin ze onderhevig zijn aan risico's. Het uiteindelijke doel bestaat erin de governancestructuren en -processen af te stemmen op de specifieke behoeften van de vennootschappen. In dit opzicht zou een strikte en strenge toepassing van een gedetailleerde reeks regels indruisen tegen deze doelstelling.*

¹³ *Het risico van het 'pas toe of leg uit'-principe is dat vennootschappen en investeerders voorkeur geven aan het formeel naleven van de bepalingen in plaats van het respecteren van 'de geest' van de governance principes die in de Code zijn opgenomen. Dit verschijnsel is wat met 'box ticking' (afvinken van bepalingen) wordt bedoeld.*

¹⁴ *Het 'pas toe of leg uit'-principe biedt de vennootschappen een grote flexibiliteit maar vereist toezicht door externe partijen. Verschillende partijen kunnen gemachtigd worden om de informatie te controleren die het 'pas toe of leg uit'-principe voortbrengt.*

frustraties van sommige minderheidsaandeelhouders. De CG Commissie zelf zou zeker wat actiever en prominenter mogen controleren. Want sommige ondernemingen blijven in gebreke en kunnen zo reputatieschade toebrengen aan de ondernemingen die wel grote inspanningen doen. Ook kan men zich afvragen of de small caps hierin wel voldoende ondersteund en opgevolgd worden. En vanwege de CBFA hebben we ook nog niet veel vernomen.

3.4 Gelieve op onderstaande schaal uw algemeen oordeel over de 'pas toe of leg uit'-benadering aan te geven:

Ondoeltreffend Zeer doeltreffend

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

THEMA 4: OPENBAARMAKINGEN OMTRENT DE IMPLEMENTATIE VAN DE CODE ¹⁵

4.1 In hoeverre is de relatie tussen het Corporate Governance Charter en het Corporate Governance Hoofdstuk (jaarverslag) geschikt?

Opmerkingen:

Er zit een logica achter maar het wordt door velen als een formaliteit beschouwd. Gevaar voor windowdressing. Ook de kwaliteit van de verschillende charters en chapters is in de praktijk zeer verschillend van kwaliteit. Discussievraag: is het aangewezen een vaste format aan te bieden? Dit zou de volledigheid van zowel chapter als charter bevorderen (en de onderlinge vergelijkbaarheid).

4.2 Staan de kosten van het naleven van de aanbevelingen inzake openbaarmaking in verhouding tot de baten van dergelijke openbaarmaking? ¹⁶

Opmerkingen:

Dat is ten dele een irrelevante vraag omdat overal gesteld wordt dat een verregaande transparantie een quid pro quo is voor de grote flexibiliteit en de zelfregulering. Anderzijds moet men stilaan beseffen dat openbaarmaking werkelijk essentieel is. Het kost middelen maar wat zijn de terugverdieneffecten en wat is anno 2008 het alternatief?

4.3 Gelieve op onderstaande schaal uw algemeen oordeel aan te geven over de structuur en de inhoud van de openbaarmakingen die de Code vraagt:

Ongeschikt											Zeer geschikt
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	

¹⁵ *Toelichting bij thema 4: Cf. Code, Preambule, clause 5 en Principe 9 en Bijlage F*

Openbaarmaking, wat leidt tot transparantie, vormt een essentieel onderdeel van de Code. De openbaarmaking van informatie is van cruciaal belang om toezicht mogelijk te maken door verschillende marktpartijen. De openbaar gemaakte informatie zou relevant moeten zijn voor de aandeelhouders en andere 'stakeholders' (belanghebbenden). In dit opzicht beogen de bepalingen van de Code een hoge graad van transparantie ten aanzien van de governance van een vennootschap.

¹⁶ *Transparantie wordt bereikt door openbaarmaking van informatie in twee verschillende documenten; het Corporate Governance Charter, dat terug te vinden is op de website van de vennootschap, en het Corporate Governance Hoofdstuk in het jaarverslag. Het opstellen van deze documenten en het regelmatig actualiseren ervan brengt kosten met zich mee. De vennootschappen zouden echter voordeel moeten halen uit een grotere transparantie door het aantrekken van kapitaal tegen een lagere kostprijs en door het opbouwen van duurzame relaties met hun 'stakeholders'.*

BIJKOMENDE OPMERKINGEN EN SUGGESTIES

5.1 Hebt u nog enige andere opmerkingen of suggesties omtrent de Code die u zou willen overbrengen aan de Commissie?

Opmerkingen:

1. Grondige lezing en actualisatie van de tekst is zeker nodig. Zeker over de toepassing van het vierde principe (hoeveel ondernemingen doen een correcte evaluatie van hun raad???) maar ook over vele concrete bepalingen kan ik desgewenst diverse constructieve suggesties formuleren.
2. Streef naar meer eenvoud, beknoptheid in de formulering, en praktische duidelijkheid in de nieuwe redactie van de code.
3. Richt een virtueel documentatiecentrum op via een toegankelijke website (met een goede searchfunctie) met alle publieke commentaren, kritieken, handleidingen, suggesties die al verschenen zijn over de code en zijn implementatie zodat de betrokkenen gemakkelijk aan de noodzakelijke informatie, modellen en commentaar geraken.
4. Laat het een levende code zijn. Houd regelmatig bijeenkomsten om eventuele knelpunten of suggesties van derden te bespreken. (Bijvoorbeeld over VRAAG 2.3).
5. Neem de kritiek in de media en de suggesties van derden, belangengroepen en stakeholders au serieux.
6. Zet meer druk op de regering (zodra die er is....) om een officieel standpunt in te nemen over de Code en de relatie met de wetgeving.

Informatie in verband met de identiteit van de respondent:

NAAM:	VERHAEGHE	PHILIP
FUNCTIE/PROFIEL:	REDACTEUR-CONSULTANT	
ORGANISATIE:	FINANCIAL MEDIA	
ANDERE INFORMATIE:	REDACTIECOORDINATOR VAN "De Bestuurder"	

"Tenzij anders is aangegeven, zullen de antwoorden als niet-vertrouwelijk worden beschouwd. De respondenten dienen specifiek aan te geven of hun reacties als vertrouwelijk moeten worden behandeld (hierbij worden standaard disclaimers in de per e-mail ontvangen reacties niet in aanmerking genomen)."

Hartelijk dank voor uw medewerking!