

Code Lippens

Toetsing aan de praktijk

Jeroen TRUMPENER

promotor :
Prof. dr. Sigrid VANDEMAELE

Voorwoord

Deze eindverhandeling vormt het sluitstuk van mijn vierjarige opleiding als Licentiaat/Master in de Toegepaste Economische Wetenschappen aan de Universiteit Hasselt te Diepenbeek. Het is het resultaat van de kennis en kunde die opgedaan werd tijdens vier boeiende jaren aan deze universiteit. Dit werk is tot stand gekomen dankzij de hulp van enkele mensen die zeker een woord van dank verdienen.

Vooreerst wens ik mijn promotor Prof. dr. S. Vandemaele te bedanken voor de ondersteuning tijdens het uitwerken van dit thesisonderzoek. Dankzij haar deskundige begeleiding en de nodige feedback kwam dit werk tot een goed einde.

Daarnaast wens ik mijn ouders te bedanken voor de morele en financiële steun. Zij hebben mij de kans geboden om verder te studeren en stonden mij steeds bij met het nodige advies. Een speciaal woord van dank gaat ook uit naar mijn zusje.

Tot slot wil ik graag mijn vriendin Marianne bedanken voor haar steun en toeverlaat tijdens mijn opleiding en het maken van deze thesis. Nu we afgestudeerd zijn, kunnen we samen aan een nieuw hoofdstuk in ons leven beginnen.

Genk, mei 2007

Jeroen Trumpener

Samenvatting

Recente bedrijfsschandalen hebben het debat omtrent Corporate Governance weer op gang gebracht en vormden tevens de aanleiding tot de ontwikkeling van verschillende Corporate Governance-Codes. Zo publiceerde Nederland eind 2003 de Code Tabaksblat. België volgde een jaar later met de publicatie van de Code Lippens die vanaf het boekjaar 2005 verplicht van toepassing werd voor de Belgische beursgenoteerde vennootschappen. Deze Code valt uiteen in negen principes die elk een bepaald facet omtrent Corporate Governance behandelen. Elk principe bevat vervolgens een aantal bepalingen en deelbepalingen waaraan de beursgenoteerde vennootschappen moeten voldoen. Dit thesisonderzoek heeft als doelstelling na te gaan in welke mate de Belgische beursgenoteerde bedrijven deze bepalingen en deelbepalingen naleven.

Dit werk omvat vijf verschillende hoofdstukken. In een eerste hoofdstuk wordt vooreerst het praktijkprobleem geschetst. Op basis hiervan worden de centrale onderzoeksvraag en tien verschillende deelvragen afgeleid. Ten slotte worden de verschillende onderzoeksstrategieën en de onderzoeksopzet voor dit thesisonderzoek uiteen gezet.

Het tweede hoofdstuk omvat een bespreking van de uitgevoerde literatuurstudies. Vooreerst wordt getracht om het begrip Corporate Governance te omschrijven. De visie van verschillende auteurs komt hier aan bod. Vervolgens worden de verschillende systemen van Corporate Governance besproken. Hier wordt een onderscheid gemaakt tussen het markgeoriënteerd systeem en het netwerkgeoriënteerd systeem. In een volgend deel wordt de Agency-theorie besproken waarbij belangenconflicten tussen verschillende belanghebbende partijen van een onderneming aan de basis liggen. Een laatste deel omvat een beschrijving van de internationale en nationale evolutie omtrent Corporate Governance.

Het derde hoofdstuk omvat een bespreking van het gevoerde empirisch onderzoek. Er werd aan de hand van een steekproef van dertig Belgische beursgenoteerde vennootschappen onderzocht in welke mate de Code Lippens geïntegreerd geraakt in het beleid omtrent Corporate Governance. Om een mogelijk verband te onderzoeken tussen het Corporate

Governance-beleid en de ondernemingsgrootte wordt deze steekproef opgesplitst in drie steekproeven van tien vennootschappen. Deze steekproeven worden getrokken op de beursgroepen BEL20, BEL-Mid en BEL-Small. Voor elke onderneming wordt vervolgens onderzocht of ze in overeenstemming is met de bepalingen en deelbepalingen die we kunnen terugvinden in de negen principes van de Code Lippens. De Code Lippens hanteert een flexibele benadering. In het kader van het 'Comply or Explain'-principe is het voor een vennootschap mogelijk om af te wijken van een bepaling wanneer ze dit motiveert. De motiveringen die de vennootschappen hiervoor aanwenden worden ook besproken in dit derde hoofdstuk. De bespreking gebeurt per principe waarbij de onderzoeksresultaten per beursgroep besproken worden om vervolgens een onderlinge vergelijking te maken.

In het vierde hoofdstuk wordt door middel van een verdiepend literatuuronderzoek ingegaan op een aantal onderzoeksresultaten die werden bekomen in het derde hoofdstuk. Vooreerst wordt de noodzaak van de functiescheiding van de voorzitter van de raad van bestuur en de Chief Executive Officer (CEO) besproken. Vervolgens worden de onafhankelijkheidscriteria van de Code Lippens getoetst aan de criteria die we kunnen terugvinden in artikel 524 van het Wetboek van vennootschappen. Daarnaast worden omtrent deze onafhankelijkheidscriteria de onderzoeksresultaten bekomen in dit thesisonderzoek vergeleken met een Europees onderzoek. Een volgend punt heeft betrekking op het maximaal aantal mandaten van niet-uitvoerende bestuurders in beursgenoteerde vennootschappen. Het bekomen onderzoeksresultaat hieromtrent wordt in dit punt vergeleken met een gelijkaardig onderzoek. De maximale duur van een mandaat in de raad van bestuur staat centraal in het vierde punt. Ook hier worden de onderzoeksresultaten vergeleken met een Europese studie en wordt artikel 518 van het Wetboek van vennootschappen in verband gebracht met de bepaling die over deze duurtijd handelt. Vervolgens komt het belang van de gespecialiseerde comités voor de vennootschap aan bod. De onderzoeksresultaten die werden bekomen voor de bepalingen hieromtrent vormen ook hier weer het uitgangspunt voor een vergelijking met een Europese studie. Een zesde punt bespreekt de onderzoeksresultaten en de evolutie omtrent de bekendmaking van de lonen van de CEO, het uitvoerend management en de niet-uitvoerende bestuurders. Ten slotte komen in een laatste punt de rechten van de

minderheidsaandeelhouders aan bod. Een gedeelde overlapping met het Vennootschapsrecht vormt ook hier weer het uitgangspunt van de bespreking.

Het vijfde en laatste hoofdstuk omvat vooreerst een bespreking van de belangrijkste conclusies die we aan de hand van de twee voorgaande hoofdstukken kunnen maken. Een eerste conclusie heeft betrekking op het positieve verband dat bestaat tussen de ondernemingsgrootte en de toepassingsgraad van de bepalingen van de Code Lippens. Uit de onderzoeksresultaten blijkt duidelijk dat naarmate de omvang van de onderneming afneemt, ook de toepassingsgraad van de bepalingen van de Code Lippens afneemt. Een volgende conclusie die we kunnen maken heeft betrekking op het 'Comply or Explain'-principe van de Code Lippens. De vennootschappen maken slechts in beperkte mate gebruik van dit principe om afwijkingen te motiveren. Een groot deel van de afwijkingen werden immers helemaal niet gemotiveerd in het jaarverslag van de vennootschap. Ten slotte kan er een negatief verband waargenomen worden tussen de spreiding in de toepassingsgraden en de grootte van een groep van ondernemingen. Naarmate de grootte afneemt, zal de spreiding in de toepassingsgraden toenemen. Het laatste hoofdstuk bevat ten slotte drie suggesties die in aanmerking komen voor verder onderzoek. Een eerste suggestie tracht het verdere onderzoek naar de toepassingsevolutie van de Code Lippens bij de Belgische beursgenoteerde vennootschappen te motiveren. Een volgende suggestie heeft betrekking op de toetsing van de integratie van de Code Buysse bij de niet-beursgenoteerde bedrijven in België. De laatste suggestie moedigt verder onderzoek aan naar de behoefte om de Code Lippens op te nemen in de Belgische wetgeving.

Inhoudsopgave

Voorwoord	1
------------------------	----------

Samenvatting	2
---------------------------	----------

Inhoudsopgave	5
----------------------------	----------

Hoofdstuk 1: Inleiding en probleemstelling.....	8
--	----------

1.1 Algemene inleiding	8
1.2 Praktijkprobleem	9
1.3 Onderzoeksdoelen en centrale onderzoeksvraag	10
1.4 Deelvragen.....	11
1.5 Onderzoeksstrategieën en –opzet	14
1.5.1 Onderzoeksstrategieën	15
1.5.2 Onderzoeksopzet	15

Hoofdstuk 2: Corporate Governance: begripsomschrijving en evolutieschets	17
---	-----------

2.1 Omschrijving van het begrip Corporate Governance	17
2.2 Verschillende systemen van Corporate Governance	21
2.2.1 Het marktgeoriënteerd systeem	21
2.2.2 Het netwerkgeoriënteerd systeem	21
2.3 De Agency-theorie.....	22
2.4 Internationale evolutie van Corporate Governance	24
2.5 Situatie in België	26

Hoofdstuk 3: Empirisch onderzoek..... 29

3.1 Inleidende beschouwingen	29
3.2 Bespreking van de onderzoeksresultaten.....	31
3.2.1 <i>Bespreking van de onderzoeksresultaten omtrent het eerste principe</i>	32
3.2.2 <i>Bespreking van de onderzoeksresultaten omtrent het tweede principe</i>	37
3.2.3 <i>Bespreking van de onderzoeksresultaten omtrent het derde principe</i>	46
3.2.4 <i>Bespreking van de onderzoeksresultaten omtrent het vierde principe</i>	53
3.2.5 <i>Bespreking van de onderzoeksresultaten omtrent het vijfde principe</i>	62
3.2.6 <i>Bespreking van de onderzoeksresultaten omtrent het zesde principe</i>	73
3.2.7 <i>Bespreking van de onderzoeksresultaten omtrent het zevende principe</i>	79
3.2.8 <i>Bespreking van de onderzoeksresultaten omtrent het achtste principe</i>	86
3.2.9 <i>Bespreking van de onderzoeksresultaten omtrent het negende principe</i>	91
3.2 Overzicht van de onderzoeksconclusies op het niveau van de bepalingen	95
3.3 Vaststellingen voor verder literatuuronderzoek	101

Hoofdstuk 4: Verdiepend literatuuronderzoek..... 103

4.1 Scheiding van de functie van voorzitter van de raad van bestuur en die van Chief Executive Officer.....	103
4.2 De onafhankelijkheidscriteria voor bestuurders	106
4.3 Het maximaal aantal mandaten in beursgenoteerde vennootschappen van niet-uitvoerende bestuurders.....	111
4.4 De maximale duur van een mandaat in de raad van bestuur	112
4.5 Het belang van de gespecialiseerde comités voor de vennootschap	113
4.6 Het bekend maken van de vergoedingen en andere voordelen toegekend aan de CEO, het uitvoerend management en de niet-uitvoerende bestuurders.....	116
4.7 Het respecteren van de rechten van de minderheidsaandeelhouders.....	117

Hoofdstuk 5: Algemene conclusies en suggesties voor verder onderzoek . 120

5.1 Algemene conclusies	120
5.2 Suggesties voor verder onderzoek	122

Lijst van de geraadpleegde werken 124

Lijst van geraadpleegde boeken	124
Lijst van geraadpleegde wetenschappelijke artikels.....	124
Lijst van geraadpleegde krantenartikels	126
Lijst van geraadpleegde jaarverslagen.....	127
Lijst van geraadpleegde wetteksten	131
Lijst van geraadpleegde websites	131

Lijst van de tabellen

Lijst van de figuren

Lijst van de bijlagen

Hoofdstuk 1: Inleiding en probleemstelling

Hoofdstuk 1 geeft een korte algemene inleiding omtrent het thema Corporate Governance waarbinnen de Code Lippens zich situeert. Een volgende paragraaf geeft een analyse van het praktijkprobleem weer. Vervolgens volgt een beschrijving van de onderzoeksdoelen en een afleiding van de centrale onderzoeksvraag. De deelvragen worden weergegeven in een volgende paragraaf. Ten slotte wordt er in dit hoofdstuk aandacht geschonken aan de onderzoeksstrategieën en het onderzoeksopzet.

1.1 Algemene inleiding

Corporate Governance oftewel deugdelijk bestuur is niet meer weg te denken uit het bedrijfsleven. Corporate Governance steunt op de twee pijlers van transparantie en verantwoording ten opzichte van de aandeelhouders. Hierbij wordt gezocht naar een balans tussen de macht en de belangen van de diverse stakeholders om een gezonde en sterke ontwikkeling van de onderneming te bevorderen. (De Tijd, 2001)

Deugdelijk bestuur vindt zijn oorsprong in de Verenigde Staten waar in het midden van de jaren tachtig de eerste initiatieven omtrent Corporate Governance genomen zijn. Eind 2001 werd door het faillissement van de energiereus Enron duidelijk dat de maatregelen genomen in het verleden onvoldoende waren om frauduleuze praktijken in het bedrijfsleven te vermijden. Dit faillissement heeft dan ook de aanleiding gegeven tot het ontwikkelen van de Sarbanes-Oxley-wet die tot stand kwam in het voorjaar van 2002.

Nadat het duidelijk was dat deze wetgeving omtrent deugdelijk bestuur een positieve bijdrage leverde aan het Amerikaanse bedrijfsleven, vond er in verschillende andere landen een ontwikkeling van maatregelen plaats die deugdelijk bestuur moesten bevorderen. Zo publiceerde Nederland eind 2003 de Code Tabaksblat en België volgde eind 2004 met de publicatie van de Code Lippens. Deze is van toepassing op de Belgische beursgenoteerde

vennootschappen. De Code Buysse voor de Belgische kleine en middelgrote ondernemingen werd eind september 2005 gepubliceerd.

1.2 Praktijkprobleem

Op regelmatige basis krijgt men in de bedrijfswereld af te rekenen met schandalen die steeds gepaard gaan met een grotere aandacht voor controle en toezicht op het bestuur van bedrijven. Belangrijke internationale voorbeelden zijn Enron, WorldCom en Parmalat, maar ook Belgische voorbeelden zoals het weefgetouwenbedrijf Picanol en de spraaktechnologiespecialist Lernout & Hauspie zijn bekend.

Het belang van Corporate Governance of deugdelijk bestuur is de afgelopen jaren sterk toegenomen. Voorgaande voorbeelden hebben aangetoond dat het nalaten van deugdelijk bestuur grote gevolgen kan hebben voor een bedrijf. Het bedrijf krijgt te maken met aanzienlijke verliezen die zullen leiden tot het verlies van de aandeelhouderswaarde en dus het belang van de shareholders schaden. Helaas blijft het daar niet bij. In het ergste geval zal het bedrijf (noodgedwongen) stoppen met de uitvoering van zijn activiteiten en dan geraken andere stakeholders ook betrokken. Denken we maar aan de 21.000 werknemers van Enron die werkloos werden door het faillissement van het bedrijf in december 2001.

In België werd op initiatief van de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA), Euronext Brussel en het Verbond van Belgische Ondernemingen (VBO), een commissie Corporate Governance opgericht. Onder het voorzitterschap van Maurice Lippens publiceerde de commissie op 9 december 2004 de Code Lippens. Deze Code is gericht op het verbeteren van het bestuur in beursgenoteerde vennootschappen en het versterken van de rechten van aandeelhouders.

De Code Lippens kent een flexibele benadering wat betreft de toepassing ervan. Zo kunnen beursgenoteerde vennootschappen gebruik maken van het 'pas toe of leg uit'-systeem ('Comply or Explain') dat de mogelijkheid biedt af te wijken van de bepalingen van de Code.

De kenmerken van het bedrijf moeten deze afwijkingen wel rechtvaardigen en men moet voldoende argumenten aanbrengen. De toepassing van de Code kan dus aangepast worden aan de omvang, de activiteiten en de cultuur van de vennootschap.

1.3 Onderzoeksdoelen en centrale onderzoeksvraag

De Code Lippens werd voor de beursgenoteerde vennootschappen verplicht van toepassing vanaf het boekjaar 2005. In de verslaggeving van dit boekjaar moest voor het eerst rekening gehouden worden met de bepalingen van deze Code. Met het oog hierop kwamen twee nieuwe belangrijke documenten tot stand in de verslaggeving. Het eerste document is een Corporate Governance Charter waarin de vennootschap de voornaamste aspecten van haar beleid omtrent Corporate Governance tracht te verduidelijken. Daarnaast is er ook nog een hoofdstuk in het jaarverslag opgenomen met meer feitelijke informatie over Corporate Governance.

De eerste doelstelling van dit thesisonderzoek is het verkrijgen van inzicht in de problematiek omtrent Corporate Governance. Een studie zal gevoerd worden naar het ontstaan van de behoefte aan Corporate Governance en de evolutie ervan. Dit zowel voor de Verenigde Staten als Europa, en meer specifiek België. Verschillende definities van het begrip 'Corporate Governance' zullen worden bestudeerd en vergeleken worden met elkaar. Daarnaast zal er ook aandacht uitgaan naar de verschillende systemen van Corporate Governance en de Agency-theorie.

De tweede en belangrijkste doelstelling van dit thesisonderzoek is na te gaan in welke mate en hoe de Belgische beursgenoteerde vennootschappen de Code Lippens toepassen. Om de toepassing van de Code Lippens bij de beursgenoteerde vennootschappen te onderzoeken, is het belangrijk dat de principes en de bepalingen van de Code Lippens eerst inhoudelijk bestudeerd worden. Vervolgens zal er onderzocht worden welke principes (en dan meer specifiek bepalingen) de vennootschappen opnemen in hun jaarverslag en in het Corporate Governance Charter. De bepalingen die de beursgenoteerde vennootschappen niet toepassen,

zullen ook geanalyseerd worden. Afwijken van bepalingen is immers mogelijk. De vennootschap moet in dat geval uitleggen waarom het een bepaling niet toepast ('Comply or Explain'). De verklaringen die de vennootschappen hiervoor aanwenden maken ook deel uit van deze studie.

Uit de voorgaande doelstellingen kan de volgende centrale onderzoeksvraag afgeleid worden:

“In welke mate is de Code Lippens geïntegreerd in het beleid omtrent Corporate Governance in de beursgenoteerde vennootschappen?”

1.4 Deelvragen

Aan de hand van een aantal deelvragen tracht dit thesisonderzoek een antwoord te vinden op de centrale onderzoeksvraag die in de vorige paragraaf geformuleerd werd. De meeste deelvragen zijn gebaseerd op de principes van de Code Lippens. Voor elk principe werd een deelvraag opgenomen in dit thesisonderzoek. Deze deelvragen zullen bestudeerd worden aan de hand van de bepalingen die de Code voor elk principe bevat. Daarnaast is er ook nog een algemene deelvraag die de doelstellingen en het integratieproces van de Code moet verduidelijken.

Om de Code beter te begrijpen is het belangrijk dat er inzicht verkregen wordt in de problematiek van 'Corporate Governance'. In een eerste fase zal er gezocht worden naar de correcte betekenis van dit begrip. Vervolgens is het ook belangrijk om te kijken naar het evolutieproces van dit thema. De studie van het proces zal zich vooral nationaal situeren. Er zal bestudeerd worden welke factoren geleid hebben tot het ontstaan van de Code Lippens. Zo komen we tot een eerste deelvraag:

1. “Wat is Corporate Governance en welke factoren hebben geleid tot het ontstaan van de Code Lippens?”

Vervolgens zullen de verschillende principes die opgenomen zijn in de Code Lippens onderzocht worden. In totaal gaat het om negen principes. Elk principe bevat een aantal

bepalingen en richtlijnen die moeten bijdragen tot deugdelijk bestuur in beursgenoteerde vennootschappen.

Het eerste principe behandelt de Governance-structuur van de beursgenoteerde vennootschap. Zo is de vennootschap bijvoorbeeld verplicht om een intern reglement omtrent de organisatie en samenstelling van de raad van bestuur vast te leggen en op te nemen in het Corporate Governance Charter. Een andere bepaling die in dit eerste principe voorkomt, is het duidelijk onderscheid dat gemaakt moet worden tussen de verantwoordelijkheid voor het leiden van de raad van bestuur en de verantwoordelijkheden van de Chief Executive Officer. Voor dit principe zal de volgende deelvraag gehanteerd worden:

2. “Past de vennootschap een duidelijke Governance-structuur toe?”

De raad van bestuur van de beursgenoteerde vennootschap staat centraal in het tweede principe van de Code Lippens. Beslissingen die deze raad neemt, moeten in het belang zijn van de vennootschap en niemand mag een overdreven beslissingsbevoegdheid hebben. De vennootschap moet volgens dit principe ook bekend maken welke bestuurders ze als onafhankelijk beschouwt. De deelvraag die voor dit principe gehanteerd zal worden, luidt als volgt:

3. “Heeft de vennootschap een doeltreffende en efficiënte raad van bestuur die beslissingen neemt in het belang van de vennootschap?”

Het derde principe dat de Code Lippens voorschrijft, handelt over de functie van de bestuurders. Deze moeten blijf geven van integriteit en toewijding. Dit wil zeggen dat ze bijvoorbeeld moeten kunnen beslissen op basis van een onafhankelijk oordeel en omzichtig moeten omspringen met de vertrouwelijke informatie van de vennootschap. Zo komen we tot de volgende deelvraag:

4. “Geven alle bestuurders van de beursgenoteerde vennootschap blijf van integriteit en toewijding?”

Een volgend principe tracht enkele bepalingen vast te leggen omtrent de procedure voor de benoeming en de beoordeling van de leden van de raad van bestuur. Hier komen drie pijlers

aan bod: de voordracht en benoeming, de vorming en ten slotte de evaluatie. Er moeten bijvoorbeeld transparante procedures bestaan voor de benoeming en de herbenoeming van bestuurders. Daarnaast moeten nieuwe benoemde bestuurders een gepaste initiële vorming krijgen en moet de raad van bestuur op regelmatige basis geëvalueerd worden. De deelvraag met betrekking tot dit principe luidt als volgt:

5. “Heeft de beursgenoteerde vennootschap transparante procedures voor de benoeming en de beoordeling van de leden van de raad van bestuur?”

In een vijfde principe komen de gespecialiseerde comités aan bod. De raad van bestuur dient deze op te richten om bepaalde specifieke materies te analyseren en zich hierover te laten adviseren door deze comités. Het auditcomité is het meest bekende, maar de bepalingen van het vijfde principe leggen ook de oprichting van een benoemingscomité en een remuneratiecomité op aan de vennootschappen. De deelvraag die voor dit principe gehanteerd zal worden, luidt als volgt:

6. “Maakt de raad van bestuur van de beursgenoteerde vennootschap gebruik van de gespecialiseerde comités?”

Het volgende principe van de Code Lippens tracht bij te dragen aan een duidelijke structuur voor het uitvoerend management. De raad van bestuur moet bijvoorbeeld een intern reglement voor het uitvoerend management vastleggen en publiceren in het Corporate Governance Charter. Daarnaast schrijft dit principe ook een duidelijke functiebeschrijving voor waaraan het management moet voldoen. Voor dit principe is de volgende deelvraag van toepassing:

7. “Heeft de vennootschap een duidelijke structuur uitgewerkt voor het uitvoerend management?”

De wijze van vergoeding van de bestuurders en de leden van het uitvoerend management bespreekt de Code Lippens in het zevende principe. Het is de bedoeling dat deze vergoedingen op een billijke en verantwoordelijke wijze gebeuren. De vennootschap is dan ook verplicht om het remuneratiebeleid bekend te maken in het Corporate Governance Charter. Daarnaast dient een duidelijk onderscheid gemaakt te worden tussen de remuneratie

van niet-uitvoerende bestuurders, uitvoerende bestuurders en het uitvoerend management. De deelvraag met betrekking tot het zevende principe omtrent de vergoeding luidt als volgt:

8. “Vinden de vergoedingen van de bestuurders en de leden van het uitvoerend management op een billijke en verantwoordelijke wijze plaats binnen de beursgenoteerde vennootschap?”

In een volgend principe heeft de Code Lippens aandacht voor de rechten van de aandeelhouders. Daarnaast moet de vennootschap volgens dit principe trachten om de betrokkenheid van de aandeelhouders aan te moedigen. Dit impliceert dat de vennootschap zorg moet dragen voor een gelijke behandeling van alle aandeelhouders. Er is tevens ook een bepaling opgenomen in dit principe dat de vennootschap verplicht de rechten en de belangen van de minderheidsaandeelhouders te respecteren wanneer er sprake is van één of meer controlerende aandeelhouders. Zo komen we tot de volgende deelvraag:

9. “Respecteert de vennootschap de rechten van alle aandeelhouders en moedigt ze tevens ook de betrokkenheid van deze aandeelhouders aan?”

Het laatste principe van de Code Lippens handelt over de wijze waarop de openbaarmaking van het beleid van de vennootschap omtrent Corporate Governance dient te gebeuren. Dit principe somt bijvoorbeeld een aantal elementen op die beschreven moeten worden in het Corporate Governance Charter. Daarnaast besteedt dit principe ook enige aandacht aan de actualisatie ervan. De deelvraag met betrekking tot dit laatste principe luidt als volgt:

10. “Is er voor de beursgenoteerde vennootschap sprake van een passende openbaarmaking van haar beleid omtrent Corporate Governance?”

1.5 Onderzoeksstrategieën en –opzet

In de eerste paragraaf worden de onderzoeksstrategieën besproken die bij het behandelen van de deelvragen gevolgd zullen worden. Vervolgens wordt de onderzoeksopzet gedetailleerd uiteengezet in de volgende paragraaf.

1.5.1 Onderzoeksstrategieën

Een eerste onderzoeksstrategie die gehanteerd zal worden in dit thesisonderzoek is de **literatuurstudie**. De bedoeling hiervan is wetenschappelijke literatuur te raadplegen om zoveel mogelijk theoretisch inzicht te verkrijgen in het onderwerp Corporate Governance. Deze strategie komt in aanmerking voor het beantwoorden van de eerste deelvraag. Hier moet gezocht worden naar een correcte omschrijving van het begrip met daarnaast ook aandacht voor de evolutie van Corporate Governance.

De volgende onderzoeksstrategie die in aanmerking komt voor dit onderzoek is de **inhoudsanalyse** waarbij diverse documenten, zoals jaarverslagen en nota's betreffende Corporate Governance, bestudeerd worden. De negen deelvragen die gebaseerd zijn op de principes die de Code Lippens omvat, zullen aan de hand van deze onderzoeksstrategie behandeld worden.

1.5.2 Onderzoeksopzet

In een eerste fase zal een **literatuurstudie** gebruikt worden om een theoretisch inzicht te verkrijgen in de problematiek omtrent Corporate Governance. Dit is de onderzoeksstrategie die in aanmerking komt voor het behandelen van de eerste deelvraag. De bronnen die hiervoor aangewend zullen worden, zijn voornamelijk secundaire bronnen bestaande uit wetenschappelijke tijdschriften, vaktijdschriften, handboeken en monografieën.

Deze secundaire bronnen zullen opgezocht worden via catalogi van bibliotheken. Het gebruik van EBSCOhost en Bronco is in dit geval aangewezen. Daarnaast zullen ook zoekmachines op het internet (Google, Altavista en Ilse) gebruikt worden. De zoektermen die voor deze opzoeken gebruikt zullen worden, zijn zowel vertaald in het Nederlands als in het Engels. De volgende trefwoorden zullen gebruikt worden: deugdelijk bestuur (Corporate Governance) en Code Lippens. De beoordeling van deze bronnen zal gebeuren aan de hand van de abstracten die doorgenomen worden.

Vervolgens zal er gebruik gemaakt worden van **inhoudsanalyses**. Deze onderzoeksstrategie zal aangewend worden om de negen deelvragen omtrent de principes van de Code Lippens te bestuderen. Hier is het aangewezen om gebruik te maken van de jaarverslagen van de beursgenoteerde vennootschappen waarin verplicht een hoofdstuk over Corporate Governance moet opgenomen worden. Daarnaast is er ook de verplichting om een Corporate Governance Charter te publiceren. Beide documenten vormen samen de basis van de inhoudsanalyses en zouden geraadpleegd moeten kunnen worden op de websites van de beursgenoteerde vennootschappen.

Het bestuderen van deze documenten zal in twee verschillende fasen verlopen. Vooreerst zal er voor elke vennootschap een controle plaatsvinden of het hoofdstuk over Corporate Governance en het Corporate Governance Charter voldoen aan alle principes en bepalingen van de Code. Wanneer dit niet het geval is, zal er in een volgende fase gekeken worden naar de verklaringen die de vennootschappen hiervoor aanwenden. Zij kunnen immers afwijken van de bepalingen wanneer deze afwijking verklaarbaar is. Het is de bedoeling dat voor elke beursgenoteerde vennootschap het hoofdstuk over Corporate Governance en het Charter met de verslaggeving over het boekjaar 2005 bestudeerd zal worden. Een verdere analyse van de verslaggeving over het boekjaar 2006 is niet meer haalbaar gezien het tijdsbestek van dit thesisonderzoek.

De inhoudsanalyse zal plaatsvinden voor een selectie van vennootschappen die opgenomen zijn in de BEL20, de BEL-Mid en de BEL-Small. In totaal gaat het hier over 30 beursgenoteerde vennootschappen waarvan het jaarverslag en het Corporate Governance Charter bestudeerd zal worden. De conclusies van deze inhoudsanalyse zullen voor elke categorie van vennootschappen afzonderlijk gemaakt worden. Uiteindelijk is het de bedoeling om de conclusies van elke categorie met elkaar te vergelijken. Een lijst van beursgenoteerde vennootschappen die voor dit onderzoek in aanmerking komen kan u terugvinden in bijlage 1.

Hoofdstuk 2: Corporate Governance: begripsomschrijving en evolutieschets

De eerste paragraaf van het tweede hoofdstuk omvat een aantal definiëringen van het begrip Corporate Governance. Naast deze definities bevat deze paragraaf ook een aantal verklaringen voor de diversiteit in de definities. Vervolgens worden de verschillende systemen van Corporate Governance bestudeerd. In een volgende paragraaf wordt er aandacht besteed aan de Agency-theorie die bepalend is voor de invulling van het begrip Corporate Governance. In de voorlaatste paragraaf staat de internationale evolutie omtrent Corporate Governance centraal. De evolutie in België wordt besproken in de laatste paragraaf.

2.1 Omschrijving van het begrip Corporate Governance

Corporate Governance is een dynamisch begrip dat niet meer weg te denken is uit de moderne bedrijfswereld. Het begrip Governance is afgeleid van het Latijnse woord ‘gubernare’, wat letterlijk ‘sturen’ betekent (Solomon en Solomon, 2004). De onderneming sturen in de juiste richting opdat de vooraf opgestelde doelstellingen gerealiseerd worden, is de belangrijkste taak van de ondernemingsleiding. Schandalen in de bedrijfswereld hebben ervoor gezorgd dat dit thema sinds de jaren negentig meer dan actueel is.

Naast de populaire Engelstalige benaming Corporate Governance gebruiken we in België ook het begrip ‘deugdelijk bestuur’. Byttebier et al. (2003) bemerken dat de vertaling naar het Nederlands niet geheel correct is. Corporate Governance staat voor bedrijfs/ondernemings- (Corporate) bestuur (Governance). In deze term is geen waardeoordeel terug te vinden waardoor het dus zowel om goed als slecht bestuur kan gaan. Het begrip deugdelijk bestuur sluit deze mogelijk uit en refereert enkel naar bestuur dat ten goede komt aan de onderneming.

Een eerste definitie kunnen we terugvinden in het Cadbury Report dat in 1992 onder het voorzitterschap van Adrian Cadbury gepubliceerd werd in Groot-Brittannië. In dit rapport

definieert men Corporate Governance als volgt: *'the system by which companies are directed and controlled'* (Cadbury, 2002). Deze definitie ondersteunt in zekere mate de stelling van Byttebier et al. (2003) dat er geen duidelijk waardeoordeel tot uiting komt in deze definitie. Het systeem kan zowel betrekking hebben op goed als slecht ondernemingsbestuur. Maar de principes die in het Cadbury Report opgenomen zijn, verduidelijken dat het enkel gaat om goed ondernemingsbestuur.

De definitie in het Cadbury Report zegt niets over de belangen van de diverse partijen in de onderneming. Het deugdelijk bestuur kan dus ten goede komen aan zowel de aandeelhouders als aan de andere belanghebbenden (de stakeholders). Moerland (1997) bevestigt in zijn definiëring wel de positie van de diverse partijen in de onderneming. Hij stelt dat Corporate Governance gedefinieerd kan worden als: *'het geheel van structuren, regelingen en conventies dat bepalend is voor de wijze waarop en de effectiviteit waarmee een vennootschap door middel van een door prikkels en tucht gegeerde interactie tussen stakeholders wordt bestuurd en gecontroleerd'*. Volgens Moerland zijn ook de aandeelhouders naast de andere betrokken partijen zoals werknemers, klanten en leveranciers, in het begrip stakeholders opgenomen.

Gomez en Korine (2005) omschrijven de betrokken partijen in hun definitie van Corporate Governance duidelijk: *'Corporate Governance can be understood as a set of contracts that defines the relationships among the three principal actors in the corporation: the sovereign, who in the vast majority of modern legal systems is the shareholder; the governed, namely all stakeholders, including owners of shares; and the governing, who direct and/or control the corporation'*. Zij laten in hun definiëring de optie open dat het management tevens ook eigenaar is van de onderneming.

De interactie tussen de aandeelhouders en de andere belanghebbenden komt ook aan bod in de definitie van Monks en Minow (1995). Zij stellen dat Corporate Governance kan gezien worden als: *'the relationship among various participants in determining the direction and performance of corporations. The primary participants are (1) the shareholders, (2) the*

management (led by the Chief Executive Officer), and (3) the board of directors. Other participants include the employees, customers, suppliers, creditors and the community'.

Gelijklopend met de definitie van Monks en Minow stellen Solomon en Solomon (2004) dat Corporate Governance omschreven kan worden als: *'the system of checks and balances, both internal and external to companies, which ensures that companies discharge their accountability to all their stakeholders and act in a socially responsible way in all areas of their business activity'.*

Fombrun (2006) neemt enkel het belang van de aandeelhouders (shareholders) op in zijn definiëring van het begrip Corporate Governance, maar stelt wel dat het noodzakelijk is om duidelijke beloftes te maken aan de andere belanghebbenden. Hij hanteert de volgende definitie: *'Corporate governance is the system of structural, procedural and cultural safeguards designed to ensure that a company is run in the best long-term interests of its shareholders'.* Er wordt hier verwezen naar het belang voor de investeerders op de lange termijn wat duidelijk moet maken dat winst maken op korte termijn ten nadele van de andere belanghebbenden hier niet op zijn plaats is.

Ten slotte hanteert men in de Code Lippens (2004) de volgende definitie: *'Corporate Governance omvat een reeks regels en gedragingen op basis waarvan vennootschappen worden bestuurd en gecontroleerd. Een goed corporate governance model zal zijn doel bereiken door te zorgen voor een goed evenwicht tussen ondernemerschap en controle, alsook tussen prestatie en conformiteit met deze regels'.* Deze definiëring is geheel gelijklopend met de definitie die terug gevonden kan worden in het Cadbury Report.

Uit de voorgaande definities van het begrip Corporate Governance zou het duidelijk moeten zijn dat er verschillende opvattingen mogelijk zijn voor wat betreft de inhoud en de doelstellingen van het begrip. Volgens Buysschaert et al. (2003) zijn er twee factoren die hierin een rol spelen.

Een eerste factor die bepalend is voor de invulling van het begrip Corporate Governance, is het rechtssysteem (gewoonterecht of burgerlijk recht) dat in een land van toepassing is. Dit systeem heeft een invloed op de grootte van de kapitaalmarkt en op de bescherming van de investeerders. Buysschaert et al. (2003) stellen dat landen die het burgerlijk recht volgen het minst bescherming bieden aan de investeerders. Dit in tegenstelling tot de landen die het gewoonterecht volgen. In deze landen genieten investeerders meer bescherming en de kapitaalmarkt is er meer ontwikkeld dan in de landen waar het burgerlijk recht van toepassing is. De wettelijke plichten die managers dienen na te leven ten opzichte van de investeerders zijn dus verschillend en hebben ongetwijfeld hun invloed op de invulling van het begrip Corporate Governance.

Naast het rechtssysteem is ook het institutioneel denkkader bepalend voor de invulling van het begrip. Dit institutioneel denkkader omvat de manier waarop de ondernemingsleiding met de belangen van diverse partijen omgaat. Hier heeft men te maken met twee uiteenlopende visies. In een eerste model is er enkel aandacht voor de belangen van de aandeelhouders (de shareholders) waarin maar één ding belangrijk is: het streven naar een maximale aandeelhouderswaarde. Daarnaast bestaat er een model waarin er ook aandacht is voor het betrokkenbelang. Zo zal de ondernemingsleiding in dit systeem ook aandacht hebben voor de andere stakeholders (werknemers, leveranciers, klanten,...). Ten slotte bemerken Buysschaert et al. (2003) dat de complexiteit van het Corporate Governance-systeem toeneemt wanneer men ook aandacht heeft voor de belangen van de andere stakeholders. Dit valt te verklaren doordat er meerdere belangen, die vaak tegenstrijdig zijn, dienen afgewogen te worden.

De invloed van het rechtssysteem en het institutioneel denkkader hebben tot gevolg dat er meerdere systemen omtrent Corporate Governance bestaan. De twee voornaamste systemen zijn het marktgeoriënteerd (Angelsaksisch) systeem en het netwerkgeoriënteerd (continentaal Europees) systeem. Beide systemen worden in de volgende paragraaf toegelicht.

2.2 Verschillende systemen van Corporate Governance

2.2.1 Het marktgeoriënteerd systeem

In de Angelsaksische landen is het marktgeoriënteerd systeem of het aandeelhoudersmodel van toepassing. Buysschaert et al. (2003) stellen dat deugdelijk bestuur in deze landen afgedwongen kan worden door de werking van de markt. De markt staat in voor het verzamelen van kapitaal, de controle op de efficiënte aanwending van het kapitaal en aan de aandeelhouders tracht men een maximaal rendement voor hun investering te verzekeren. Er wordt in dit systeem vooral gestreefd naar meer transparantie en voldoende bescherming voor de aandeelhouders en andere betrokkenen.

De beursgenoteerde bedrijven zijn volgens Byttebier et al. (2003) talrijk aanwezig in dit systeem en het aandeelhouderschap is er zeer verspreid. Dit heeft vaak tot gevolg dat geen enkele aandeelhouder voldoende inspraak heeft om de Algemene Vergadering te domineren. Hierdoor bestaat er volgens Buysschaert et al. (2003) een perfecte scheiding tussen eigendom en het bestuur van de vennootschap. De bestuurders van de onderneming zullen zich hierdoor in een onafhankelijke positie bevinden.

2.2.2 Het netwerkgeoriënteerd systeem

In het netwerkgeoriënteerd systeem bestaat er volgens Buysschaert et al. (2003) een sterke relatie tussen de financiële instellingen en de ondernemingen. Het doel is het ontwikkelen van lange termijnrelaties die ondernemingsstructuren en holdinggroepen tot gevolg hebben. In tegenstelling tot het marktgeoriënteerd systeem is het aandeelhouderschap niet of minder verspreid. De macht ligt in dit systeem in handen van de aandeelhouders omdat het meestal over enkele grote aandeelhouders gaat die hun invloed kunnen laten gelden op de Algemene Vergadering. Er is in het netwerkgeoriënteerde systeem dan ook vaak geen sprake van een scheiding tussen eigendom en het bestuur.

De concentratie van het aandeelhouderschap brengt wel een nieuw probleem met zich mee. Er is kans op een conflict tussen de belangen van de meerderheidsaandeelhouders en de minderheidsaandeelhouders. De Code Lippens (2004) besteedt in één van de principes aandacht aan deze minderheidsaandeelhouders door te stellen dat er een gelijke behandeling dient te zijn tussen alle aandeelhouders. De bespreking hiervan komt in hoofdstuk 3 van dit thesisonderzoek aan bod.

Het netwerkgeoriënteerd systeem wordt volgens Byttebier et al. (2003) nog eens opgesplitst in het Duitse Rijnlandmodel en het Latijnse model. Het Duitse model wordt ook wel het stakeholder-model genoemd. De banken vervullen in dit model twee functies: krediet verstrekken aan ondernemingen met een financieringsbehoefte en als aandeelhouder controle uitoefenen op de onderneming. Daarnaast wijzen ze er ook op dat de vennootschap niet als een louter samenwerkingsverbond tussen de aandeelhouders kan beschouwd worden. Er is in dit model ook een belangrijke rol voor de werknemers weggelegd. Het Duitse model komt voor in Duitsland, Oostenrijk en de Scandinavische landen.

Het Latijnse model is ondermeer in België van toepassing. De rol van de kapitaalmarkt is er beperkt. Daarnaast is er volgens Buysschaert et al. (2003) sprake van een seniormanagement met beperkte autonomie. In dit systeem is de autonomie niet onderworpen aan banken en werknemers zoals in het Duitse systeem, maar aan enkele sterke meerderheidsaandeelhouders. Naast België komt het Latijnse model ook voor in Frankrijk, Italië, Spanje, Portugal en Griekenland.

2.3 De Agency-theorie

Aan de basis van de Agency-theorie liggen de belangenconflicten die kunnen voorkomen tussen de verschillende belanghebbende partijen van een onderneming. Volgens Solomon en Solomon (2004) ligt de scheiding tussen eigendom en bestuur van de vennootschap aan de basis van deze belangenconflicten. Berle en Means (1932) stelden vast dat dit proces van scheiding tussen eigendom en bestuur rond het begin van de vorige eeuw begonnen is. De

aandelen van grote ondernemingen begonnen steeds meer in handen te komen van een groep van aandeelhouders die vaak maar een klein belang in de onderneming hadden, waardoor zij niet meer betrokken waren bij de activiteiten van de vennootschap. De effectieve leiding werd uitgeoefend door professionele managers die nauwelijks onderhevig waren aan het gezag van de aandeelhouders aangezien het aandelenbezit zo verspreid was. Belangenconflicten ontstaan doordat deze managers vaak een eigen visie hebben die niet geheel strookt met de belangen van de aandeelhouders.

Een eerste theoretische benadering van de Agency-theorie kan terug gevonden worden bij Jensen en Meckling (1976). Zij omschrijven de relatie tussen de aandeelhouders en de managers van een onderneming als volgt: *'An agency relationship is a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform service on their behalf which involves delegating some decisions making authority to the agent'*. De aandeelhouders, de eigenaars van de onderneming, worden hier aanzien als de opdrachtgevers (de principalen) die aan de managers (de agenten) de dagelijkse taken van de onderneming delegeren.

Daarnaast geven Jensen en Meckling (1976) een algemene omschrijving van het belangenconflict dat kan ontstaan tussen de agenten (managers) en de principalen (aandeelhouders) van een vennootschap. Managers zullen trachten om hun welvaart te optimaliseren door minimale inspanningen te leveren in ruil voor een maximale vergoeding. Deze werkwijze strookt niet met de belangen van de aandeelhouders. Zij zullen immers proberen om een maximale inspanning te verkrijgen van deze managers in ruil voor een minimale vergoeding om zo het rendement van hun investering te verhogen.

Dit bevestigen ook Solomon en Solomon (2004). Zij stellen dat volgens de financiële theorie het belangrijkste objectief de maximalisatie van het rendement voor de aandeelhouders is. In de werkelijkheid blijkt dit niet noodzakelijk het geval te zijn wanneer het effectieve bestuur van de onderneming in handen is van managers die geen aandeelhouder zijn van de betrokken onderneming. Van den Berghe en Carchon (2002) voegen hieraan toe dat de manager vaak in

eigen belang zal handelen zonder de belangen van de aandeelhouders in overweging te nemen. Zij verwijzen hiermee naar de zojuist beschreven agent-principaal-theorie.

Door de twee verschillende visies die er bestaan tussen de agenten en de principalen omtrent bestuur en vergoeding, ontstaat er volgens Jensen en Meckling (1976) een belangenconflict en indien de aandeelhouders in het bezit zijn van imperfecte informatie over de inspanningen en de vergoedingen van de managers ontstaat er een Agency-conflict.

Ten slotte behandelen Jensen en Meckling (1976) het kostenaspect dat verbonden is aan dit Agency-conflict. Zij stellen dat de beslissingen van de agenten in sommige gevallen afwijken van de visie van de principaal waardoor er een residueel verlies ontstaat. Dit is volgens Jensen en Meckling *'het geldelijk equivalent van de welvaartskost die optreedt doordat de beslissingen van de agent niet stroken met de belangen van de principaal'*. Daarnaast bestaan er volgens hen nog twee andere kosten: de monitoring-kosten en de bonding-kosten. Kosten omtrent monitoring ontstaan wanneer de principaal de agent laat controleren en bonding-kosten duiken op wanneer de agent tracht een zekere waarborg te bieden aan de principaal voor zijn genomen beslissingen.

2.4 Internationale evolutie van Corporate Governance

Het verschijnsel Corporate Governance heeft het eerst zijn intrede gedaan in de Angelsaksische wereld. Het beschrijven van deze evolutie omtrent Corporate Governance gebeurt volgens Gomez en Korine (2005) vaak aan de hand van veranderingen die hebben plaatsgevonden tussen het eigendom en het bestuur van de onderneming. Dit is ondermeer het geval bij Vinten (2001). Hij spreekt van een Marxistische revolutie waarbij een overgang plaatsvond van een privaat eigendom van de onderneming, wat impliceert dat een manager tevens ook eigenaar is van de onderneming, naar een publiek eigendom.

Deze overgang komt ook tot uiting in het werk van Berle en Means (1932). Dit werk vormde in de Verenigde Staten het startpunt voor het debat omtrent Corporate Governance. Zij halen

het probleem van de aandeelhouders aan die machteloos stonden ten opzichte van het management van de onderneming. Dit kon verklaard worden door het verspreid aandeelhouderschap wat de controle op het management bemoeilijkt. Daarnaast speelt ook het free rider-probleem een belangrijke rol in de controle van de aandeelhouders op het management. Toezicht houden op het management impliceert immers een tijdsinvestering waaraan aanzienlijke kosten zijn verbonden. De vraag is echter welke aandeelhouder deze kosten wenst te dragen terwijl uiteindelijk alle aandeelhouders baat zullen hebben bij deze beslissing.

Ondanks de publicatie van het werk van Berle en Means in 1932 heeft het toch nog geduurd tot de jaren tachtig voordat het debat omtrent Corporate Governance werkelijk tot stand kwam. Hiervoor waren een reeks vijandige overnamebiedingen verantwoordelijk. Aan de basis hiervan ligt ook weer het verspreid aandeelhouderschap met een beperkte controle van de aandeelhouders op de onderneming tot gevolg. Byttebier et al. (2003) stellen dat een vijandige overname een signaal kan zijn dat de onderneming onder slecht management te lijden heeft. Het verkopen van de aandelen is het logische gevolg van de ontevredenheid die er heerst wanneer het management ondermaats presteert.

In het begin van de jaren negentig volgde er in Groot-Brittannië een reeks schandalen in de bedrijfswereld waardoor het debat over Corporate Governance ook hier actueel werd. De BCCI-bank ging failliet met een verlies voor de cliënten van £ 9 miljard. Daarnaast werd er ook fraude vastgesteld bij Maxwell. Als antwoord op deze problematiek werd het 'Cadbury committee on the financial aspects of corporate governance' opgericht. In 1992 werd het Cadbury Report (Cadbury Code of Best Practices) gepubliceerd. Dit rapport zou later voor andere Europese landen als basis dienen bij het opstellen van hun eigen Code omtrent Corporate Governance.

Een laatste belangrijke gebeurtenis vond plaats op 25 juli 2002 toen de Sarbanes-Oxley-wet werd aangenomen in het Amerikaans congres. Deze wetgeving was een antwoord op de recente schandalen bij Enron en Worldcom en is van toepassing op de beursgenoteerde ondernemingen van de Verenigde Staten. De belangrijkste doelstelling van deze wet was het

vertrouwen van de belegger terug te herstellen door het vergroten van de financiële transparantie en het verhogen van de betrouwbaarheid van de financiële informatie.

2.5 Situatie in België

In de meeste landen liggen schandalen in de bedrijfswereld aan de basis van het Corporate Governance-verschijnsel, maar dit is niet het geval in België. Volgens Byttebier et al. (2003) is men zich in België over deze problematiek gaan buigen door de opkomende ontwikkelingen in het buitenland en het bewustzijn van een globalisatie van de kapitaalmarkten. Er zijn sinds eind jaren tachtig een zestal initiatieven genomen die hebben bijgedragen tot het Corporate Governance-debat.

In 1989 is de transparantiewet tot stand gekomen. Voor de transparantiewet was er relatief weinig informatie beschikbaar over de eigendomsstructuren van ondernemingen die op de Beurs van Brussel genoteerd waren. De verklaring hiervoor kan volgens Buysschaert et al. (2003) gevonden worden in het feit dat er meestal gebruik werd gemaakt van aandelen aan toonder en er bestond ook geen verplichting om de eigendomsstructuur bekend te maken. De directe aanleiding voor het ontstaan van deze wetgeving was de strijd tussen het Franse Suez en de Benedetti-groep voor de overname van de Generale Maatschappij van België.

Deze transparantiewet bracht de verplichting met zich mee om aandelenparticipaties gelijk aan of groter dan de drempel van vijf procent van de stemrechten kenbaar te maken aan de vroegere Commissie voor het Bank- en Financiewezen (CBF), nu de Commissie voor Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA). Daarnaast voorziet deze transparantiewet ook de verplichting om potentiële stemrechten kenbaar te maken. Wanneer investeerders onrechtstreekse stemrechten bezitten door piramidestructuren of tussenliggende ondernemingen dienen ze dit te melden. Inmiddels is deze transparantiewet ten dele opgenomen in de vennootschapswetgeving. Daarnaast zal het ook niet meer mogelijk zijn om aandelen aan toonder uit te geven vanaf 1 januari 2008. Deze wet van 14 december 2005 werd op 23 december 2005 in het Belgisch Staatsblad gepubliceerd.

Vervolgens heeft men in 1995 getracht om de minderheidsaandeelhouders van beursgenoteerde ondernemingen beter te beschermen. Men heeft hier getracht om de invloed van de meerderheidsaandeelhouders te beperken. Deze maatregelen kunnen terug gevonden worden in het Wetboek van vennootschappen onder de artikels 523, 524 en 529.

In 1998 hebben er drie initiatieven inzake Corporate Governance plaatsgevonden. Op basis van de aanbevelingen van het Cadbury Report dat in 1992 verschenen is, hebben de Beurs van Brussel (BXS), de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen en de Vereniging der Belgische Ondernemingen (VBO) elk afzonderlijk een rapport uitgewerkt met aanbevelingen omtrent Corporate Governance in de Belgische ondernemingen. Zowel Buysschaert et al. (2003) als Byttebier et al. (2003) stellen dat deze aanbevelingen in de drie rapporten in grote mate gelijklopend zijn maar dat ze elk voor een verschillende ondernemingscategorie bedoeld zijn.

De aanbevelingen van de Beurs van Brussel, ook wel het rapport Cardon genoemd, waren gericht tot de beursgenoteerde bedrijven in België. Volgens Byttebier et al. (2003) was er in het rapport een duidelijke erkenning van het belang van een goed Corporate Governance beleid in de Belgische bedrijven. Dit zou een groei van de bedrijven tot gevolg hebben, wat op zijn beurt weer goed is voor de Belgische economie. Daarnaast erkent men in het rapport het belang van een goed bestuur om de interesse van potentiële investeerders aan te wakkeren. De aanbevelingen van het rapport Cardon zijn niet bindend maar afwijkingen dienen gemotiveerd te worden ('Comply or Explain'-principe).

In tegenstelling tot het rapport Cardon richten de aanbevelingen van de Vereniging der Belgische Ondernemingen zich tot alle ondernemingen. Tenslotte is het voor elk bedrijf voordelig om aandacht te hebben voor deugdelijk bestuur. De aanbevelingen in dit rapport zijn evenmin bindend. Byttebier et al. (2003) stellen dat een wettelijk ingrijpen niet flexibel genoeg zou zijn voor de verschillende situaties binnen de Belgische ondernemingen.

Ten slotte zijn er de aanbevelingen van de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen die volgens Byttebier et al. (2003) en Buysschaert et al. (2003) het sterkst

verschillen van de vorige twee initiatieven. De aanbevelingen van de BXS en het VBO hebben betrekking op de manier waarop ondernemingen deugdelijk bestuur kunnen ontwikkelen terwijl de aanbevelingen van het CBF meer gericht zijn op informatieverstrekking. Het rapport omvat een aantal aanbevelingen om gegevens omtrent deugdelijk bestuur bekend te maken. Twee belangrijke voorbeelden die ook terugkomen in de Code Lippens, zijn de samenstelling en werking van de Raad van Bestuur en het bestaan van eventuele comités binnen deze Raad.

Zoals in de meeste landen werd er ook in België een Commissie Corporate Governance opgericht. Deze Commissie publiceerde in 2000 onder het voorzitterschap van prof. De Grauwe een rapport met als titel: 'Naar een beter bestuur voor Belgische ondernemingen'. Dit rapport vormde de basis voor de Wet Corporate Governance van 2 augustus 2002. De bepalingen van deze wet zijn toepasbaar op zowel beursgenoteerde als niet-beursgenoteerde vennootschappen. (IBR, 2003)

In 2004 werd op initiatief van de CBFA, Euronext Brussel en het Verbond van Belgische ondernemingen een nieuwe commissie Corporate Governance opgericht. Deze commissie had tot doel het opstellen van een Code die gericht is op het verbeteren van het bestuur in beursgenoteerde vennootschappen en het versterken van de rechten van de aandeelhouders. De Code werd op 9 december 2004 gepubliceerd onder het voorzitterschap van Maurice Lippens. Deze is grotendeels geïnspireerd op het Cadbury Report en ook hier is er sprake van een flexibele benadering door het 'pas toe of leg uit'-systeem.

Voor de niet-beursgenoteerde ondernemingen in België kwam eind 2005 op initiatief van Unizo (Unie van zelfstandige ondernemers) en UCM (Union des classes Moyennes) en onder het voorzitterschap van Paul Buysse de Code Buysse tot stand. De doelstellingen van deze Code zijn gelijklopend met deze van de Code Lippens.

Hoofdstuk 3: Empirisch onderzoek

Het derde hoofdstuk valt uiteen in vier paragrafen. De eerste paragraaf beschrijft kort de inhoud van het thesisonderzoek, de selectieprocedure van beursgenoteerde vennootschappen voor een inhoudsanalyse en de criteria die werden gebruikt voor de beoordeling van de Corporate Governance Charters van de vennootschappen. De volgende paragraaf tracht de onderzoeksresultaten overzichtelijk weer te geven. Deze resultaten worden uiteen gezet per principe en behandelen in volgorde de onderzoeksresultaten van de beursgroep BEL20, de beursgroep BEL-Mid en ten slotte de beursgroep BEL-Small. Na de bespreking van elke beursgroep volgt er voor elk principe een korte samenvatting met enkele kerncijfers die een onderlinge vergelijking tussen de beursgroepen mogelijk maken. Een volgende paragraaf geeft een overzicht van de belangrijkste onderzoeksconclusies op het niveau van de bepalingen. De laatste paragraaf geeft ten slotte enkele opmerkelijke onderzoeksvaststellingen weer die aan de hand van een verdiepend literatuuronderzoek in het vierde hoofdstuk verder besproken zullen worden.

3.1 Inleidende beschouwingen

Vanaf het boekjaar 2005 zijn Belgische beursgenoteerde vennootschappen verplicht om in hun verslaggeving rekening te houden met de bepalingen die opgenomen zijn in de Code Lippens. Dit houdt in dat elke vennootschap verplicht een hoofdstuk over Corporate Governance opneemt in het jaarverslag en een Corporate Governance Charter (hierna afgekort tot CG Charter) publiceert. Het onderzoek van deze thesis heeft gezien het tijdsbestek enkel betrekking op de verslaggeving over het boekjaar 2005.

Als onderzoeksstrategie werd er gebruik gemaakt van de inhoudsanalyse. De belangrijkste geraadpleegde bronnen voor elke beursgenoteerde vennootschap zijn: het jaarverslag van het boekjaar 2005 (en hierin specifiek het hoofdstuk over Corporate Governance), het CG Charter en ten slotte de website van de vennootschap.

De inhoudsanalyse vond plaats voor vennootschappen die zijn opgenomen in de BEL20, de BEL-Mid en de BEL-Small. Voor de selectie van de beursgenoteerde vennootschappen werd op 10 december 2006 een alfabetisch overzicht opgesteld voor elke beursgroep afzonderlijk. Deze overzichten kan u terugvinden in bijlage 1. Vervolgens werd aan de hand van deze alfabetische overzichten een steekproef van tien vennootschappen geselecteerd voor elke beursgroep. Dit gebeurde door middel van een systematische steekproeftrekking waarbij het startpunt van de selectie at random werd gekozen.

Voor de beursgroep BEL20 werd de vennootschap Agfa-Gevaert gekozen als startpunt en vervolgens werd er telkens één onderneming overgeslagen om een nieuwe vennootschap aan de steekproef toe te voegen. De geselecteerde vennootschappen voor de beursgroep BEL20 zijn: Agfa-Gevaert, Bekaert, Cofinimmo, Delhaize Group, Fortis, Inbev, Mobistar, Omega Pharma, Electrabel en Umicore.

Het startpunt voor de beursgroep BEL-Mid was de vennootschap Befimmo-Sicafi om vervolgens telkens twee ondernemingen over te slaan om de steekproef aan te vullen tot tien beursgenoteerde vennootschappen. Deze geselecteerde vennootschappen zijn: Befimmo-Sicafi, Cie Bois Sauvage, D'Ieteren, Elia, Exmar, IBA, Intervest Offices, Option-Demat, Roularta en Telenet.

Ten slotte werd voor de beursgroep BEL-Small de vennootschap Atenor Group als startpunt gekozen. Vervolgens werden telkens vier ondernemingen overgeslagen om een nieuwe onderneming aan de steekproef toe te voegen. De tien geselecteerde vennootschappen voor de beursgroep BEL-Small zijn: Atenor Group, Dolmen Computer Applications, Fountain Group, I.R.I.S. Group, Jensen Group, Mitiska, Quest for Growth, Sapec, Systemat en Zetes Industries.

Voor de uitvoering van dit onderzoek werd een onderzoekstabel opgesteld waarin de negen principes met alle bepalingen en richtlijnen van de Code Lippens opgenomen zijn. Daarnaast werden ook de bepalingen en richtlijnen in de bijlagen van de Code Lippens opgenomen als meetbare beoordelingscriteria. Het gaat hier over de criteria om de onafhankelijkheid van

bestuurders te waarborgen, de richtlijnen betreffende transacties in aandelen en de regelgeving van richtlijn 2003/6/EC betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie, en ten slotte de organisatie en werking van de verschillende comités binnen de raad van bestuur.

Vervolgens werd per beursgenoteerde vennootschap onderzocht of ze in overeenstemming is met de bepalingen en richtlijnen van de negen verschillende principes. Hiervoor werd een scoresysteem gebruikt. Wanneer de vennootschap een bepaling toepast werd een score van 1 toegekend. Bij niet toepassing ervan of ernstige twijfel werd een score van 0 toegekend. Ernstige twijfel kan bijvoorbeeld ontstaan wanneer de genoteerde vennootschap niets over een bepaling of richtlijn opneemt in het CG Charter of in het hoofdstuk over Corporate Governance in het jaarverslag.

Enkele bepalingen konden niet onderzocht worden aan de hand van het CG Charter of het Corporate Governance-hoofdstuk in het jaarverslag. Dit zijn bepalingen die heel algemeen zijn en eerder een overkoepelend karakter hebben en niet expliciet in het CG Charter dienen vermeld te worden. Deze werden in de onderzoekstabel duidelijk aangegeven door middel van een donkergrijze markering en kregen geen score toegekend. Een overzicht van de onderzoeksresultaten kan u terugvinden in bijlage 2 voor de BEL20-vennootschappen, in bijlage 3 voor de beursgroep BEL-Mid en in bijlage 4 voor de beursgroep BEL-Small.

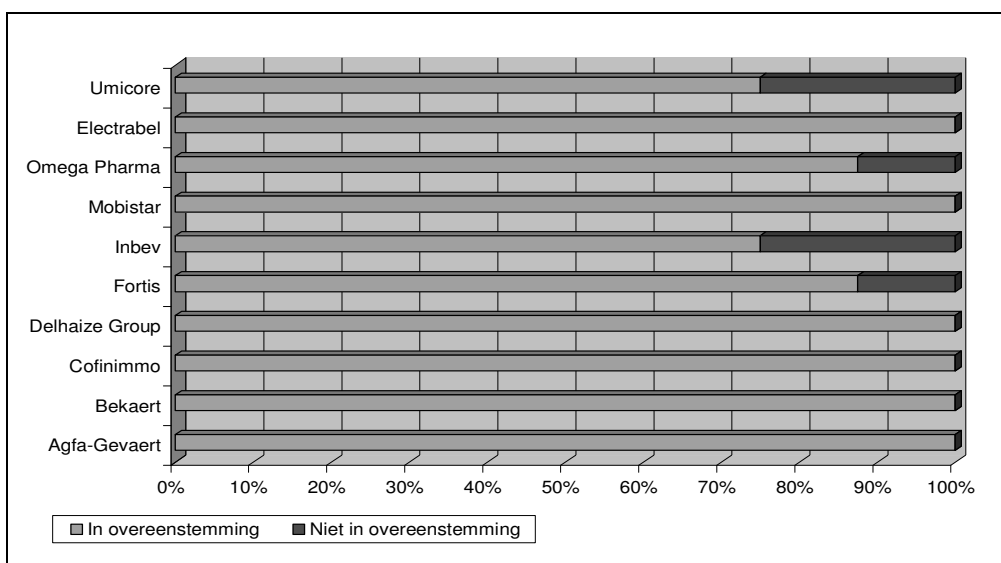
3.2 Bespreking van de onderzoeksresultaten

De bespreking van de onderzoeksresultaten wordt opgesplitst per principe. Vooreerst zal voor elke beursgroep afzonderlijk gekeken worden naar de algemene toepassingsgraad van de bepalingen. Eventuele afwijkingen zullen hierbij besproken worden. Zoals al in het eerste hoofdstuk verduidelijkt werd, is de toepassing van elke bepaling onderworpen aan het 'Comply or Explain'-principe. Er zal dus ook aandacht besteed worden aan de verklaringen die vennootschappen aanwenden om een afwijking te verklaren. Vervolgens zullen de onderzoeksresultaten voor elke beursgroep onderling vergeleken worden met elkaar.

3.2.1 Bespreking van de onderzoeksresultaten omtrent het eerste principe

Het eerste principe van de Code Lippens behandelt de **Governance-structuur van de vennootschap**. In dit principe staat de functie van de raad van bestuur binnen de beursgenoteerde vennootschap centraal. Er is vooral aandacht voor de bevoegdheden en verantwoordelijkheden van de raad van bestuur. Daarnaast stelt dit principe dat er ook een duidelijk onderscheid moet gemaakt worden tussen de functie van voorzitter van de raad van bestuur en die van Chief Executive Officer. Deze mogen niet door één en dezelfde persoon uitgeoefend worden.

De toepassingsgraad voor de *BEL20-vennootschappen* wordt weergegeven in figuur 3.1. De bepalingen van dit eerste principe worden over het algemeen goed opgevolgd door de beursgenoteerde vennootschappen. Zes van de tien vennootschappen passen alle bepalingen toe. Afwijkingen werden vastgesteld bij Fortis, Inbev, Omega Pharma en Umicore.



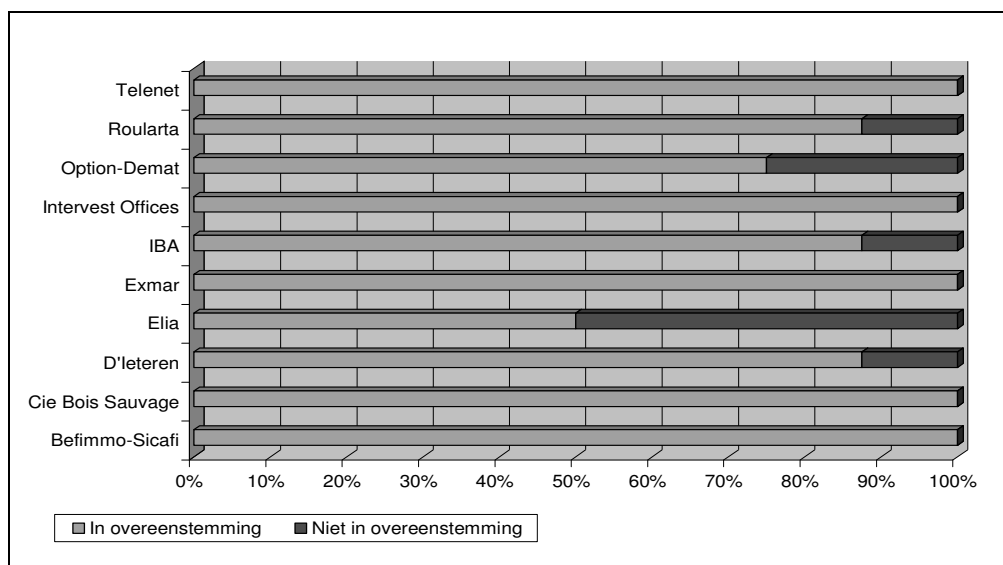
Figuur 3.1: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 1 voor de BEL20-vennootschappen

De meeste afwijkingen hebben betrekking op bepaling 1.3 dat de verantwoordelijkheden van de raad van bestuur vastlegt. Deze bepaling omvat vier belangrijke verantwoordelijkheden die specifiek zouden moeten toekomen aan de raad van bestuur. In het onderzoek werd deze

bepaling dan ook opgesplitst in vier deelbepalingen die bij de berekening van de toepassingsgraad individueel in beschouwing worden genomen. In de CG Charters van Inbev en Umicore werden twee van deze vier deelbepalingen niet opgenomen. Fortis nam slechts één deelbepaling niet op in het CG Charter.

Een volgende afwijking bij een bepaling van het eerste principe kunnen we terugvinden bij de geneesmiddelenproducent Omega Pharma. Deze onderneming is niet in overeenstemming met bepaling 1.5. Deze stelt dat de functie van voorzitter van de raad van bestuur en de functie van Chief Executive Officer niet door één en dezelfde persoon mag worden uitgeoefend. Tijdens het boekjaar 2005 combineerde de heer Marc Coucke de functie van voorzitter van de raad van bestuur met deze van Chief Executive Officer. Hier dient echter bemerkt te worden dat in de loop van 2006 een wijziging heeft plaatsgevonden in de samenstelling van het directiecomité. Sinds oktober 2006 is de heer Jan Cassiman de nieuwe CEO van Omega Pharma en is de heer Marc Coucke enkel nog voorzitter van de raad van bestuur.

De toepassingsgraad voor de *vennootschappen van de beursgroep BEL-Mid* wordt weergegeven in figuur 3.2. De helft van de vennootschappen past alle bepalingen van het eerste principe toe. Afwijkingen kunnen we vaststellen bij de vennootschappen D'Ieteren, Elia, IBA, Option-Demat en Roularta.



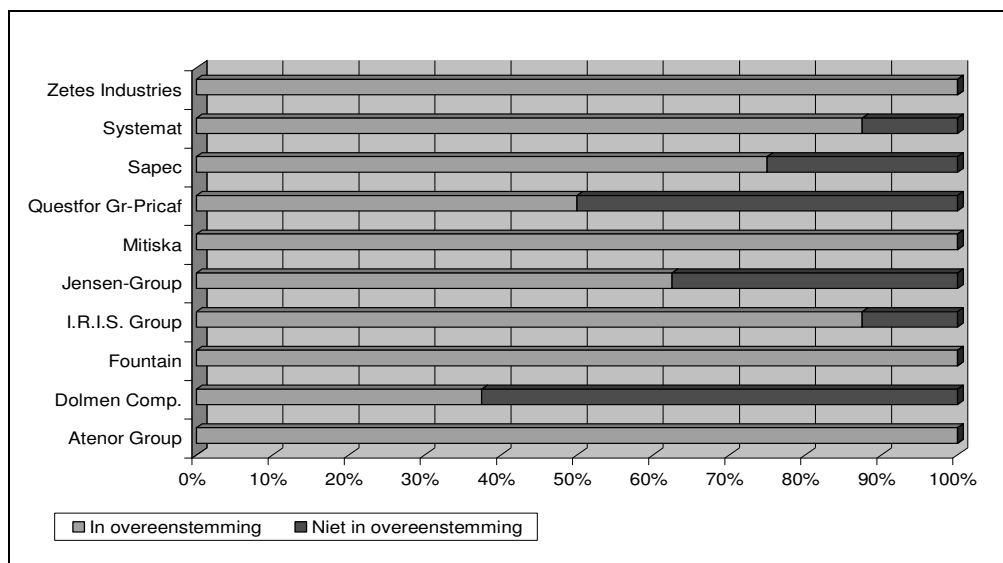
Figuur 3.2: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 1 voor de BEL-Mid-vennootschappen

De vijf beursgenoteerde vennootschappen die niet alle bepalingen toepassen, scoren vooral slecht op de deelbepalingen over de bevoegdheden die de raad van bestuur moeten toekomen. De vennootschappen D'Ieteren, IBA, Option-Demat en Roularta hebben elk één deelbepaling niet opgenomen in het CG Charter. De hoogspanningsnetbeheerder Elia nam geen enkele deelbepaling op in haar CG Charter.

De afwijking door de vennootschap Elia bij de vier deelbepalingen omtrent de verantwoordelijkheden van de raad van bestuur, valt te verklaren door het gebruik van een algemene definiëring voor de bevoegdheden van de raad van bestuur. In haar jaarverslag stelt Elia (2005) dat: *'de raad van bestuur het hoogste beslissingsorgaan van de vennootschap is, behalve voor aangelegenheden die door het vennootschapsrecht of de statuten voorbehouden zijn aan de aandeelhouders of aan het directiecomité'*. Voor de belegger is het moeilijk om uit te maken of deze vier deelbepalingen van de Code Lippens daadwerkelijk onder de bevoegdheid vallen van de raad van bestuur.

Een tweede afwijking kunnen we vaststellen bij de technologiegroep Option-Demat die bepaling 1.5 omtrent de scheiding van de functies van voorzitter van de raad van bestuur en die van Chief Executive Officer niet naleefde gedurende het boekjaar 2005. Beide functies vallen onder de verantwoordelijkheid van de heer Jan Callewaert. De vennootschap Option-Demat verklaarde in haar jaarverslag dat deze afwijking gepast is aangezien de heer Callewaert de belangrijkste aandeelhouder van Option is, en zijn visie van de draadloze industrie één van de sleutelfactoren vormt voor het succes van Option. (Option, 2005) Voor het boekjaar 2006 is er bij de vennootschap Option evenmin sprake geweest van een functiescheiding.

Ten slotte worden de onderzoeksresultaten van het eerste principe voor de *vennootschappen van de beursgroep BEL-Small* weergegeven in figuur 3.3. Vier van de tien beursgenoteerde vennootschappen zijn in overeenstemming met alle bepalingen. We kunnen afwijkingen vaststellen bij de vennootschappen Dolmen Computer Applications, I.R.I.S. Group, Jensen Group, Quest for Growth, Sapec en Systemat.



Figuur 3.3: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 1 voor de BEL-Small-vennootschappen

De eerste afwijking kunnen we zoals bij de twee voorgaande beursgroepen terugvinden bij de derde bepaling omtrent de bevoegdheden van de raad van bestuur. De vennootschap Systemat wijkt af van slechts één deelbepaling. Saptec heeft twee deelbepalingen niet opgenomen in haar CG Charter. Bij Jensen Group ontbreken drie deelbepalingen in het CG Charter. Ten slotte hebben de vennootschappen Dolmen Computer Applications en Quest for Growth geen enkele deelbepaling opgenomen in het CG Charter.

Daarnaast kan bij de vennootschap Dolmen Computer Applications ook een afwijking vastgesteld worden bij bepaling 1.4. Deze bepaling stelt dat de raad van bestuur de bevoegdheid heeft om over de structuur, de bevoegdheden en de plichten van het uitvoerend management te beslissen. Hieromtrent werd niets terug gevonden in het CG Charter van deze vennootschap.

Ten slotte is de vennootschap I.R.I.S. Group niet in overeenstemming met bepaling 1.5. Bij deze vennootschap is er geen sprake van een scheiding tussen de functies van voorzitter van de raad van bestuur en Chief Executive Officer. Beide functies vallen onder de verantwoordelijkheid van de heer Pierre De Muelenaere. Over deze functiecombinatie is niets terug te vinden in het CG Charter of het hoofdstuk omtrent Corporate Governance in het

jaarverslag van de onderneming. De vennootschap heeft dus geen gebruik gemaakt van het ‘Comply or Explain’-principe.

Wanneer we de onderzoeksresultaten van de *drie beursgroepen onderling met elkaar vergelijken* kunnen we vaststellen dat de afwijkingen voor elke beursgroep bij dezelfde bepalingen terug te vinden zijn. Vooreerst werd er in de drie beursgroepen afgeweken van de deelbepalingen die de bevoegdheden van de raad van bestuur vastleggen. In de beursgroepen BEL-Mid en BEL-Small wijken meer vennootschappen af van deze deelbepalingen dan in de beursgroep BEL20. Er waren drie vennootschappen in de BEL20-beursgroep die afweken van één of meer deelbepalingen terwijl dit bij vijf vennootschappen het geval was voor de beursgroepen BEL-Mid en BEL-Small.

Ten slotte is het aantal vennootschappen dat niet in overeenstemming is met bepaling 1.5 voor elke beursgroep hetzelfde. Elke beursgroep bevat één onderneming die de bepaling omtrent de functiescheiding tussen de voorzitter van de raad van bestuur en die van Chief Executive Officer niet naleeft.

Een samenvatting van de gemiddelde toepassingsgraad, de hoogste en laagste toepassingsgraad en de standaarddeviatie wordt voor elke beursgroep weergegeven in tabel 3.1. We kunnen meteen vaststellen dat de gemiddelde graad van toepassing daalt naarmate de omvang van de vennootschap afneemt. Zo kennen de BEL20-vennootschappen een hogere gemiddelde toepassingsgraad dan de vennootschappen uit de beursgroepen BEL-Mid en BEL-Small.

De laagste toepassingsgraad is voor de drie beursgroepen sterk verschillend. De beursgroep BEL-Small kent in vergelijking met de andere twee beurgroepen de laagste toepassingsgraad met een waarde van 37,5%. De hoogste toepassingsgraad is daarentegen niet verschillend voor de drie beursgroepen. Binnen elke beursgroep is er ten minste één vennootschap die in overeenstemming is met alle bepalingen van het eerste principe.

Ten slotte kunnen we vaststellen dat de spreiding van de toepassingsgraden toeneemt

naarmate de omvang van de vennootschappen afneemt. De toepassingsgraden van de vennootschappen uit de beursgroep BEL-Small verschillen onderling het sterkst met een standaarddeviatie van 22,97%.

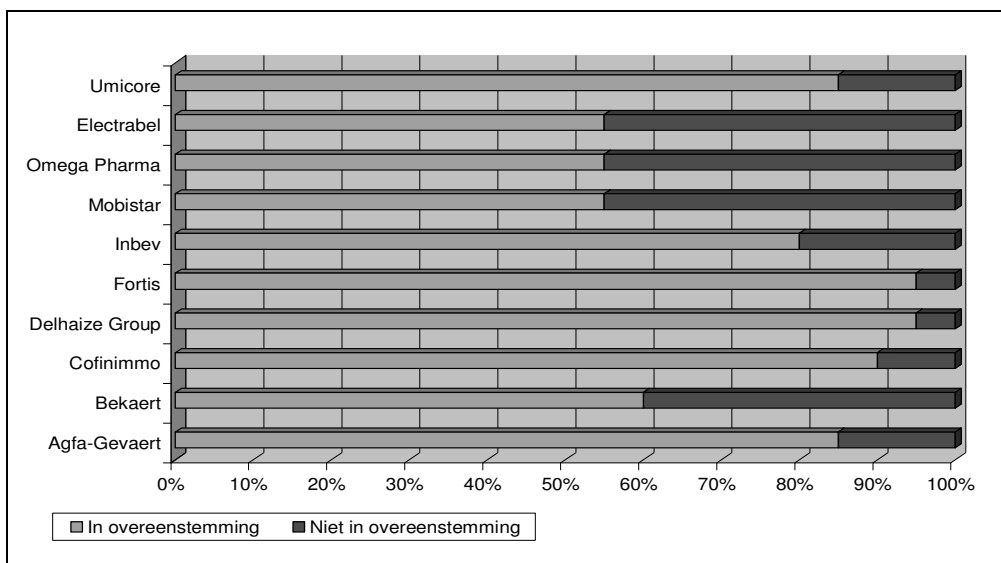
Tabel 3.1: Samenvatting procentuele gegevens omtrent de toepassingsgraad van het eerste principe

	<i>Procentuele toepassingsgraad van principe 1</i>		
	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
Gemiddelde	92,50	88,75	80,00
Minimum	75,00	50,00	37,50
Maximum	100,00	100,00	100,00
Standaarddeviatie	10,54	16,08	22,97

3.2.2 Bespreking van de onderzoeksresultaten omtrent het tweede principe

De bepalingen van het tweede principe streven naar een **doeltreffende en efficiënte raad van bestuur** die beslissingen neemt **in het belang van de vennootschap**. In dit principe staat de samenstelling van de raad van bestuur centraal. De beursgenoteerde vennootschap is ook verplicht om een lijst van de leden van de raad van bestuur te publiceren. Daarnaast is er ook aandacht voor het belang van de niet-uitvoerende bestuurders en de onafhankelijkheid van deze bestuurders. Om de onafhankelijkheid te toetsen werden er in dit tweede principe negen deelbepalingen opgenomen waaraan deze bestuurders moeten voldoen.

Uit de gegevens van figuur 3.4 kunnen we opmaken dat geen enkele *vennootschap van de beursgroep BEL20* voldoet aan alle bepalingen van het tweede principe. De best scorende ondernemingen zijn Delhaize Group en Fortis die elk aan 19 van de 20 bepalingen voldoen. Agfa-Gevaert, Cofinimmo en Umicore passen elk ongeveer 80% van alle bepalingen toe. De sterkste afwijkingen kunnen we vaststellen bij Bekaert, Mobistar, Omega Pharma en Electrabel.



Figuur 3.4: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 2 voor de BEL20-vennootschappen

De sterke afwijking bij deze vier vennootschappen kan vooral verklaard worden door het niet opnemen van de onafhankelijkheidscriteria voor de onafhankelijke bestuurders in het CG Charter. De vennootschap moet volgens bepaling 2.3 de onafhankelijke bestuurders toetsen aan de onafhankelijkheidscriteria die werden opgenomen in de bijlage van de Code Lippens. Wanneer een bestuurder niet voldoet aan één of meerdere van deze onafhankelijkheidscriteria moet ze dit kenbaar maken in haar jaarverslag. Aangezien een groot aantal vennootschappen deze criteria als bepalingen in het CG Charter opnemen werd er voor dit onderzoek ook geopteerd om deze op te nemen in de onderzoekstabel als deelbepalingen. Het is immers voor de belegger belangrijk om te weten welke onafhankelijkheidscriteria de vennootschap toepast binnen haar beleid omtrent Corporate Governance. Er werd bijgevolg een score 0 toegekend aan deze deelbepalingen wanneer de vennootschap deze niet opgenomen heeft in haar CG Charter en hierover niets vermeld heeft in het jaarverslag.

Afwijkingen van deze onafhankelijkheidscriteria kunnen we vaststellen bij de vennootschappen Bekaert, Mobistar, Omega Pharma en Electrabel. Op Bekaert na zijn bij deze vennootschappen geen onafhankelijkheidscriteria opgenomen in het CG Charter. Bekaert nam enkel deelbepaling 2.3.1 op in haar CG Charter. Deze deelbepaling stelt dat een onafhankelijk bestuurder geen uitvoerend of gedelegeerd bestuurder mag geweest zijn van de vennootschap of van een verbonden vennootschap gedurende de voorbije drie jaar.

Een tweede belangrijke vaststelling bij de onafhankelijkheidscriteria heeft betrekking op deelbepaling 2.3.8. Deze stelt dat een onafhankelijk bestuurder in de raad van bestuur geen functie als niet-uitvoerend bestuurder heeft uitgeoefend voor meer dan drie termijnen. Naast de vier vennootschappen die de onafhankelijkheidscriteria niet opgenomen hebben in het CG Charter zijn er nog vier bijkomende ondernemingen die niet voldeden aan deze deelbepaling. In feite werd deze bepaling enkel nageleefd door de vennootschappen Agfa-Gevaert en Cofinimmo. Voor deze afwijking is ook het 'Comply or Explain'-principe van toepassing. Het merendeel van de vennootschappen verklaarde dat een lang mandaat als lid van de raad van bestuur op zich de onafhankelijkheid van bestuurders niet noodzakelijk in gevaar brengt.

Daarnaast zijn er nog enkele kleine afwijkingen bij een aantal bepalingen van het tweede principe. Een eerste afwijking kunnen we terugvinden bij bepaling 2.2. Deze bepaling stelt dat minstens de helft van de raad van bestuur uit niet-uitvoerende bestuurders dient te bestaan waarvan minstens drie van hen onafhankelijk zijn. Dit was op 31 december 2005 niet het geval voor Cofinimmo. In haar jaarverslag verklaart de vennootschap in het kader van het 'Comply or Explain'-principe dat slechts twee van de niet-uitvoerende bestuurders onafhankelijk zijn. Dit zou veranderen op de eerstvolgende Algemene Vergadering. Dan zal de vennootschap twee nieuwe onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders ter benoeming voorstellen.

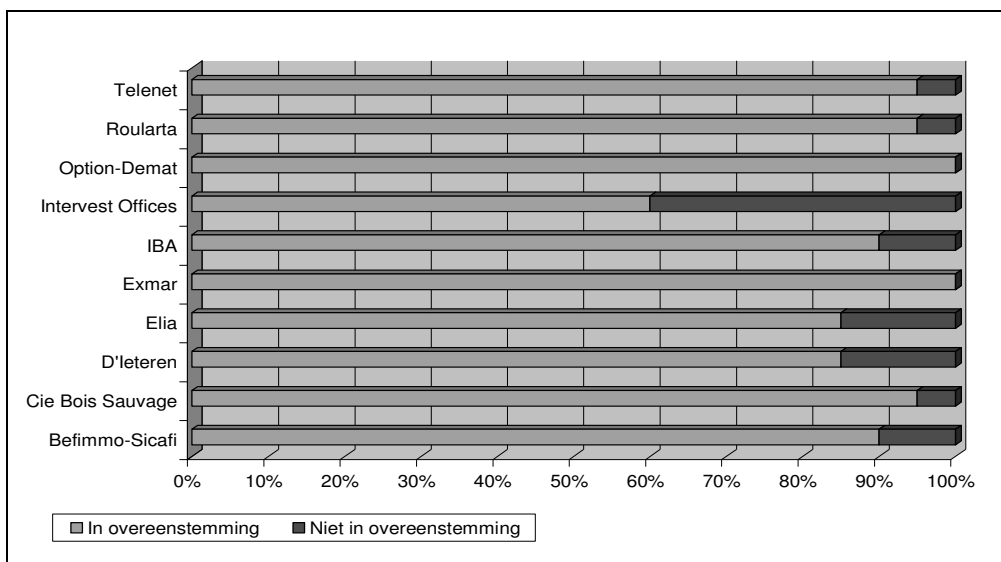
Naast het minimum aantal onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders in de raad van bestuur, is de vennootschap volgens bepaling 2.3 ook verplicht om deze onafhankelijke bestuurders bekend te maken in het jaarverslag. Dit gebeurde voor het boekjaar 2005 niet bij de vennootschap Umicore. Deze vennootschap heeft de namen van de onafhankelijke bestuurders niet opgenomen in haar jaarverslag.

Bepaling 2.7 handelt over de maatregelen omtrent de registratie van de bijeenkomsten van de raad van bestuur en eventuele comités en kan opgesplitst worden in drie deelbepalingen. Deelbepalingen 2.7.1 en 2.7.2 stellen dat de vennootschap het aantal bijeenkomsten van de raad van bestuur en de eventuele comités moet bekend maken in het hoofdstuk omtrent Corporate Governance. Daarnaast moet de vennootschap volgens deelbepaling 2.7.3 de

individuele aanwezigheidsgraad van elke bestuurder op deze bijeenkomsten in haar jaarverslag opnemen. Agfa-Gevaert respecteert geen enkele deelbepaling hiervan. Inbev paste enkel deelbepaling 2.7.3 niet toe.

Ten slotte wijken drie vennootschappen af van een deelbepaling van bepaling 2.8. Deze bepaling beschrijft de bevoegdheden en plichten van de secretaris van de raad van bestuur. Cofinimmo, Inbev en Umicore hebben deelbepaling 2.8.2 niet opgenomen in het CG Charter. Deze stelt dat de bestuurders individueel toegang moeten hebben tot de secretaris van de vennootschap.

De toepassingsgraad van de bepalingen van het tweede principe voor de *vennootschappen van de beursgroep BEL-Mid* wordt weergegeven in figuur 3.5. De vennootschappen Exmar en Option-Demat passen alle bepalingen omtrent het tweede principe correct toe. Vervolgens zijn de vennootschappen Telenet, Roularta en Cie Bois Sauvage in overtreding voor één bepaling. De vennootschappen Befimmo-Sicafi en IBA passen elk 18 van de 20 bepaling toe. D'Ieteren en Elia passen elk 17 bepalingen toe. Ten slotte past Intervest Offices 60% van de bepalingen toe, waarmee ze onder het gemiddelde van de BEL-Mid-vennootschappen scoort.



Figuur 3.5: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 2 voor de BEL-Mid-vennootschappen

Intervest Offices scoort in vergelijking met de andere vennootschappen minder goed voor het tweede principe omdat ze de criteria waaraan de onafhankelijke bestuurders volgens de Code Lippens moeten voldoen, niet opgenomen heeft in haar CG Charter. Zij heeft in haar CG Charter omtrent deze onafhankelijkheidscriteria enkel deelbepaling 2.3.8 opgenomen die stelt dat onafhankelijke bestuurders in de raad van bestuur geen functie mogen hebben uitgeoefend als niet-uitvoerend bestuurder voor meer dan drie termijnen. Bij deze deelbepaling kunnen we ook vaststellen dat drie andere vennootschappen uit deze beursgroep hiermee niet in overeenstemming zijn. De vennootschappen D'Ieteren, Elia, en IBA hebben alle onafhankelijkheidscriteria buiten deelbepaling 2.3.8 opgenomen in het CG Charter.

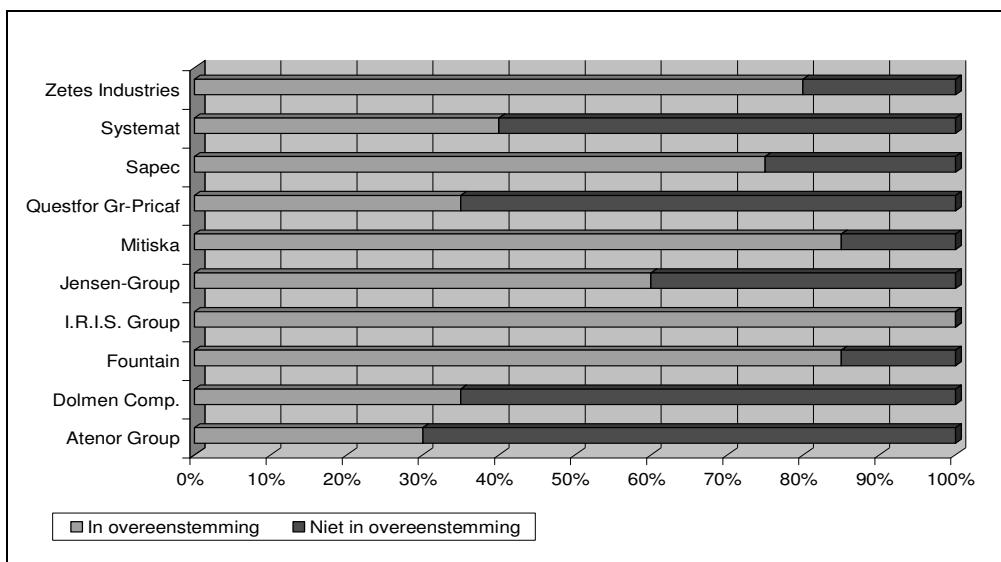
Vervolgens hebben drie vennootschappen bepaling 2.6 niet opgenomen in het CG Charter. Dit is één van de bepalingen die de taak van de voorzitter van de raad van bestuur omschrijft. De voorzitter moet er volgens deze bepaling op toezien dat alle bestuurders de informatie voor de raad van bestuur tijdig ontvangen en dat deze informatie duidelijk is. Cie Bois Sauvage, D'Ieteren en Exmar namen hierover niets op in het CG charter.

Daarnaast kunnen we ook een afwijking vaststellen bij deelbepaling 2.7.3 omtrent het bekend maken van de individuele aanwezigheidsgraad van bestuurders op de vergaderingen van de raad van bestuur en comités. De vennootschappen Cie Bois Sauvage, D'Ieteren en IBA namen hierover niets op in het CG Charter of het jaarverslag.

Ten slotte zijn er enkele overtredingen bij bepaling 2.8 omtrent de secretaris van de raad van bestuur. De vennootschap Befimmo-Sicafi heeft volgens haar CG Charter geen secretaris aangesteld en is dus niet in overeenstemming met zowel deelbepaling 2.8.1 als 2.8.2. De vennootschappen Elia en Roularta hebben enkel deelbepaling 2.8.2 niet opgenomen in het CG Charter.

Figuur 3.6 geeft de toepassingsgraad voor de bepalingen van het tweede principe weer voor de *vennootschappen van de beursgroep BEL-Small*. I.R.I.S. Group is de enige vennootschap die alle bepalingen omschreven in het tweede principe toepast. Vervolgens passen de vennootschappen Fountain en Mitiska elk iets meer dan 80% van alle bepalingen toe. Kort

hierop volgen de vennootschappen Sapec en Zetes Industries. Jensen Group past 60% van de bepalingen toe. De vennootschap Systemat is in overeenstemming met 40% van de bepalingen van het tweede principe. Ten slotte passen de vennootschappen Atenor Group, Dolmen Computer Applications en Quest for Growth minder dan 40% van de bepalingen toe.



Figuur 3.6: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 2 voor de BEL-Small-vennootschappen

De lage toepassingsgraad van het tweede principe voor de vennootschappen Atenor Group, Dolmen Computer Applications en Quest for Growth kunnen we grotendeels verklaren door het niet opnemen van de onafhankelijkheidscriteria van bepaling 2.3 in het CG Charter. Deze vennootschappen hebben geen enkel criterium opgenomen. Daarnaast zijn er nog twee vennootschappen die slechts enkele onafhankelijkheidscriteria opgenomen hebben in het CG Charter. De vennootschappen Jensen Group en Systemat hebben elk drie van de negen criteria opgenomen. Ten slotte kunnen we vaststellen dat de vennootschap Sapec enkel deelbepaling 2.3.8 omtrent het maximaal aantal termijnen van een niet-uitvoerend bestuurder in de raad van bestuur niet opneemt.

Bepaling 2.1 verplicht de vennootschap om een lijst van de leden van de raad van bestuur te publiceren in het jaarverslag. Dit zou moeten gebeuren in het hoofdstuk omtrent Corporate Governance. Alle vennootschappen voldeden hieraan, behalve Atenor Group.

Daarnaast is Atenor Group samen met de vennootschappen Dolmen Computer Applications en Sapec in overtreding voor bepaling 2.2 die stelt dat minstens de helft van de leden van de raad van bestuur moet bestaan uit niet-uitvoerende bestuurders waarvan drie bestuurders onafhankelijk zijn. Atenor Group had voor het boekjaar 2005 geen enkele onafhankelijke bestuurder in de raad van bestuur. Zij stelde in haar jaarverslag: *‘De zogenaamde duurzame aandeelhouders handelen onafhankelijk en niemand van hen is in staat de overhand te hebben in de besluitvorming binnen de Raad. Geen enkele van deze aandeelhouders bezit een meerderheidsparticipatie’*. (Atenor Group, 2005)

Bij de vennootschap Dolmen Computer Applications kunnen we hetzelfde probleem vaststellen. De meerderheid van de raad van bestuur bestaat uit niet-uitvoerende bestuurders, maar de raad van bestuur bevatte gedurende het boekjaar 2005 slechts twee onafhankelijke bestuurders. Hierbij dient wel opgemerkt te worden dat dit al een aanzienlijke verbetering is ten opzichte van het boekjaar 2004. Gedurende dat boekjaar bevatte de raad van bestuur slechts één onafhankelijke bestuurder.

Dezelfde situatie komt voor bij de vennootschap Sapec waar de raad van bestuur in 2005 uit een meerderheid van niet-uitvoerende bestuurders bestond, maar waar slechts twee bestuurders onafhankelijk waren. De vennootschap heeft over deze afwijking niets opgenomen in haar hoofdstuk omtrent Corporate Governance.

Bij de bepalingen die de taken van de voorzitter van de raad van bestuur omschrijven kunnen we ook enkele afwijkingen vaststellen. Zowel Fountain als Zetes Industries hebben deelbepaling 2.5 niet in het CG Charter opgenomen. Deze bepaling stelt dat de voorzitter de agenda van de raadsvergaderingen moet vastleggen en erop toe moet zien dat de procedures hieromtrent correct verlopen. Fountain heeft ook bepaling 2.6 omtrent de tijdigheid en duidelijkheid van informatie voor de vergaderingen niet opgenomen in haar CG Charter. Dit was ook het geval voor Quest for Growth en Systemat.

Vervolgens kunnen we een aantal afwijkingen vaststellen bij bepaling 2.7. De vennootschap Systemat heeft hierover niets opgenomen in haar CG Charter en is dus niet in orde voor alle

deelbepalingen. Daarnaast zijn er nog vier vennootschappen die het aantal bijeenkomsten van eventuele comités niet bekend hebben gemaakt in het CG Charter en dus afwijken van deelbepaling 2.7.2. Slechts vier van de tien vennootschappen passen deelbepaling 2.7.3 omtrent de publicatie van de individuele aanwezigheidsgraad van bestuurders toe.

De vennootschappen Jensen Group, Quest for Growth en Systemat hebben in het kader van deelbepaling 2.8.1 geen secretaris van de raad van bestuur aangesteld. Ten slotte kunnen we vaststellen dat enkel I.R.I.S. Group deelbepaling 2.8.2 omtrent de toegang van de bestuurders tot de secretaris van de vennootschap, heeft opgenomen in het CG Charter.

Wanneer we de onderzoeksresultaten van *de drie verschillende beursgroepen* met elkaar vergelijken kunnen we vaststellen dat weinig vennootschappen alle bepalingen toepassen. Voor de beursgroep BEL20 was er geen enkele vennootschap die in overeenstemming was met alle bepalingen. Opmerkelijk is dat er voor de beursgroep BEL-Mid wel twee vennootschappen zijn die alle bepalingen toepassen. Voor de beursgroep BEL-Small ten slotte, is er één vennootschap die alle bepalingen correct toepast.

Er zijn een aantal afwijkingen die we kunnen terugvinden bij een groot aantal vennootschappen voor elke beursgroep. Dit is vooreerst het geval bij de onafhankelijkheidscriteria waaraan de onafhankelijke bestuurders volgens bijlage A van de Code Lippens moeten voldoen. Voor de BEL20 zijn er vier vennootschappen die geen rekening gehouden hebben met deze criteria. De vennootschappen in de beursgroep BEL-Mid deden het beter. Hier was er slechts één vennootschap die de onafhankelijkheidscriteria niet opgenomen heeft. Voor de beursgroep BEL-Small ten slotte zijn er vijf vennootschappen niet in overeenstemming met deze criteria. Ten slotte kunnen we vaststellen dat er in elke beursgroep vennootschappen zijn die alle criteria opgenomen hebben in het CG Charter behalve deelbepaling 2.3.8 omtrent het aantal termijnen als niet-uitvoerend bestuurder in de raad van bestuur.

Daarnaast is er ook nog een afwijking van bepaling 2.2 die we kunnen terugvinden voor één vennootschap in de beursgroep Bel20 en drie BEL-Small-vennootschappen. Deze

vennootschappen respecteren niet het minimum aantal onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders in de raad van bestuur. Deze afwijking kon voldoende beargumenteerd terug gevonden worden in het hoofdstuk omtrent Corporate Governance van de verschillende vennootschappen.

Vervolgens kunnen we vaststellen dat de functie van voorzitter van de raad van bestuur minder duidelijk omschreven staat in de CG Charters naarmate de omvang van de onderneming afneemt. Voor de beursgroep BEL20 zijn alle vennootschappen in overeenstemming met bepalingen 2.4, 2.5 en 2.6. Dit is echter niet het geval voor de beursgroepen BEL-Mid en BEL-Small. Hier kunnen we een aantal afwijkingen vaststellen bij de bepalingen 2.5 en 2.6. Twee BEL-Small vennootschappen passen bepaling 2.5 niet toe en voor de beursgroepen BEL-Mid en BEL-Small zijn er elk drie vennootschappen die bepaling 2.6 niet opgenomen hebben in het CG Charter.

Deze dalende tendens in de toepassingsgraad kunnen we ook vaststellen bij deelbepaling 2.7.3 omtrent het bekend maken van de individuele aanwezigheidsgraad van de bestuurders op vergaderingen. Het aantal vennootschappen dat hiermee in overeenstemming is, neemt af naarmate de omvang van de onderneming afneemt. Voor de beursgroep BEL20 zijn er acht vennootschappen die deze deelbepaling correct toepassen. Dit zijn er nog maar zeven voor de beursgroep BEL-Mid en slechts vier voor de beursgroep BEL-Small.

Ten slotte bestaan er verschillen omtrent de toepassing van bepaling 2.8. Deze bepaling regelt de bevoegdheden van de secretaris van de raad van bestuur en de individuele toegang van de bestuurders tot deze secretaris. In de beursgroep BEL20 hebben alle vennootschappen een secretaris aangesteld en hebben bestuurders in zeven van de tien vennootschappen individueel toegang tot de secretaris. Negen vennootschappen in de beursgroep BEL-Mid hebben een secretaris aangesteld en zeven vennootschappen omschreven in het CG Charter dat de bestuurders individueel toegang hebben tot deze secretaris. Voor de laatste beursgroep, de BEL-Small, kunnen we vaststellen dat zeven vennootschappen een secretaris aangesteld hebben en dat volgens de CG Charters slechts in één vennootschap de bestuurders toegang hebben tot de secretaris van de raad van bestuur.

Een overzicht van het gemiddelde, de laagste en hoogste graad van toepassing en de standaarddeviatie kan u terugvinden in tabel 3.2. De vennootschappen van de beursgroep BEL-Mid kennen de hoogste gemiddelde graad van toepassing. Het laagste gemiddelde kunnen we terugvinden bij de beursgroep BEL-Small met een gemiddelde toepassingsgraad van 62,50%.

De laagste toepassingsgraad verschilt voor de vennootschappen van de beursgroepen BEL20 en BEL-Mid niet zo sterk. De laagste toepassingsgraad voor de beursgroep BEL20 is 55%, terwijl dit 60% is voor de beursgroep BEL-Mid. De beursgroep BEL-Small wijkt ten opzichte van de twee voorgaande beursgroepen sterk af met als laagste toepassingsgraad 30%. De hoogste toepassingsgraad is voor de drie beursgroepen ongeveer gelijklopend. Dit is 95% voor de beursgroep BEL20 en 100% voor de beursgroepen BEL-Mid en BEL-Small.

Ten slotte kunnen we vaststellen dat de toepassingsgraden van de BEL-Small-vennootschappen onderling het sterkst met elkaar verschillen. De standaarddeviatie bedraagt voor deze beursgroep 25,74%. De laagste spreiding in de toepassingsgraden kunnen we aantreffen bij de beursgroep BEL-Mid met een standaarddeviatie van 11,65%.

Tabel 3.2: Samenvatting procentuele gegevens omtrent de toepassingsgraad van het tweede principe

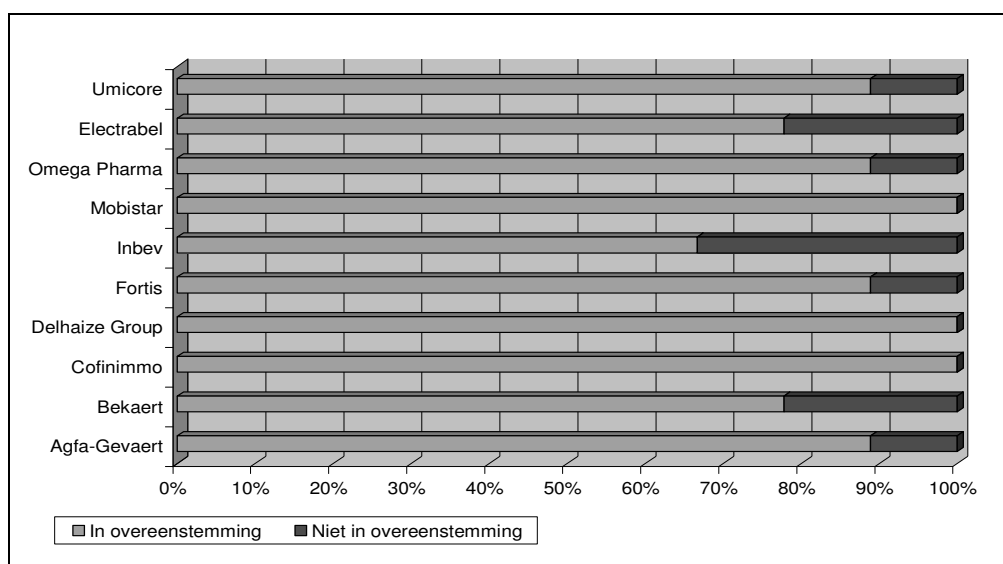
	<i>Procentuele toepassingsgraad van principe 2</i>		
	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
Gemiddelde	75,50	89,50	62,50
Minimum	55,00	60,00	30,00
Maximum	95,00	100,00	100,00
Standaarddeviatie	17,23	11,65	25,74

3.2.3 Bespreking van de onderzoeksresultaten omtrent het derde principe

In het derde principe van de Code Lippens staat de **integriteit en toewijding van de bestuurders** van een vennootschap centraal. Zo moeten de bestuurders ervoor zorgen dat ze tijdig in het bezit zijn van de informatie ter ondersteuning van de besluitvorming en elke

bestuurder vervult een complementaire rol in de raad van bestuur. De bestuurder moet zijn persoonlijke en zakelijke belangen ook zo regelen dat er geen belangenconflicten kunnen ontstaan met de vennootschap. In dit principe is ook een bepaling opgenomen met betrekking tot transacties in aandelen, handel met voorwetenschap en marktmanipulatie.

De toepassingsgraad van de bepalingen opgenomen in het derde principe is voor de *BEL20-vennootschappen* weergegeven in figuur 3.7. De vennootschappen Cofinimmo, Delhaize Group en Mobistar passen alle bepalingen toe die handelen over de integriteit en de toewijding van bestuurders. Vervolgens zijn er vier vennootschappen die net geen 90% van de bepalingen toepassen. Dit zijn Agfa-Gevaert, Fortis, Omega Pharma en Umicore. De vennootschappen Bekaert, Inbev en Electrabel passen iets minder dan 80% van de bepalingen toe.



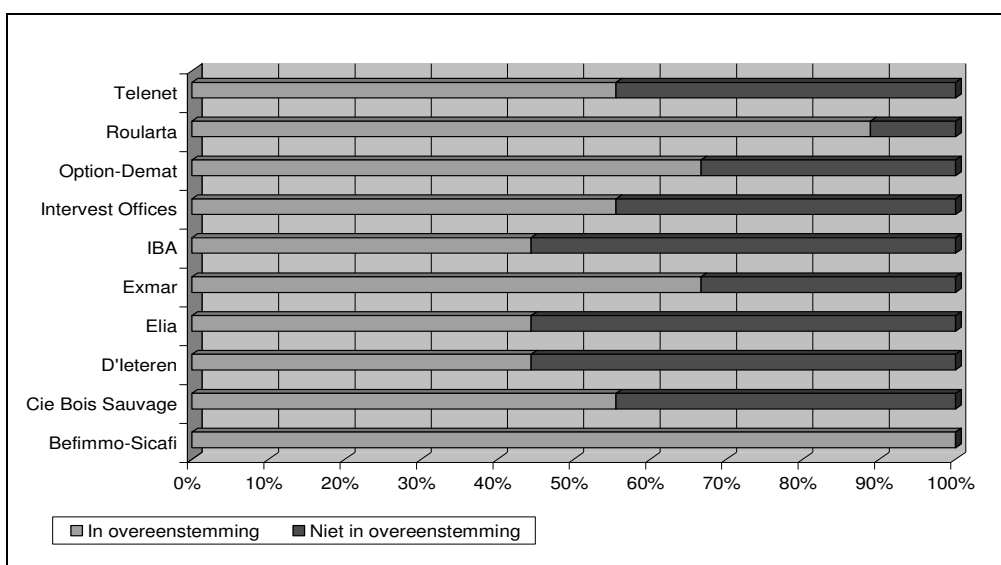
Figuur 3.7: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 3 voor de BEL20-vennootschappen

Een lichte afwijking kunnen we vaststellen bij Agfa-Gevaert, Fortis, Omega Pharma en Umicore. Zij wijken elk van één bepaling of deelbepaling van het derde principe af. Agfa-Gevaert en Omega Pharma wijken af van deelbepaling 3.7.4 die stelt dat een bestuurder die een transactie uitvoert met effecten van de vennootschap hiervan de compliance officer op de hoogte moet brengen. Deze afwijking kunnen we ook terugvinden bij Bekaert, Inbev en Electrabel. Dat slechts de helft van de vennootschappen deze regel in haar CG Charter heeft

opgenomen, doet vermoeden dat niet alle vennootschappen uit de BEL20 aan hun bestuurders de mogelijkheid geven om transacties uit te voeren met effecten van de vennootschap. Naast deelbepaling 3.7.4 neemt de vennootschap Inbev ook deelbepalingen 3.7.2 en 3.7.3 niet in acht. Deze hebben betrekking op de aanstelling van een compliance officer en het kenbaar maken van intenties tot transacties in effecten van de vennootschap.

Zoals eerder vermeld werd, kunnen we ook bij de vennootschappen Fortis en Umicore één afwijking terugvinden. Deze heeft betrekking op bepaling 3.6 die stelt dat de raad van bestuur een beleid moet opstellen betreffende transacties tussen de vennootschap en haar bestuurders die niet onder de belangenconflictrekening vallen. Dit beleid moet de vennootschap bekend maken in het hoofdstuk over Corporate Governance.

De toepassingsgraad voor de *BEL-Mid-vennootschappen* wordt weergegeven in figuur 3.8. Enkel Befimmo-Sicafi past alle bepalingen en deelbepalingen van het derde principe correct toe. Vervolgens kunnen we vaststellen dat de vennootschap Roularta met net geen 90% van de bepalingen in overeenstemming is. Exmar en Option-Demat zijn in overeenstemming met 65% van de bepalingen. De vennootschappen Cie Bois Sauvage, Intervest Offices en Telenet passen iets meer dan 50% van de bepalingen toe. Ten slotte zijn D'Ieteren, Elia en IBA met minder dan 50% van de bepalingen in overeenstemming.



Figuur 3.8: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 3 voor de BEL-Mid-vennootschappen

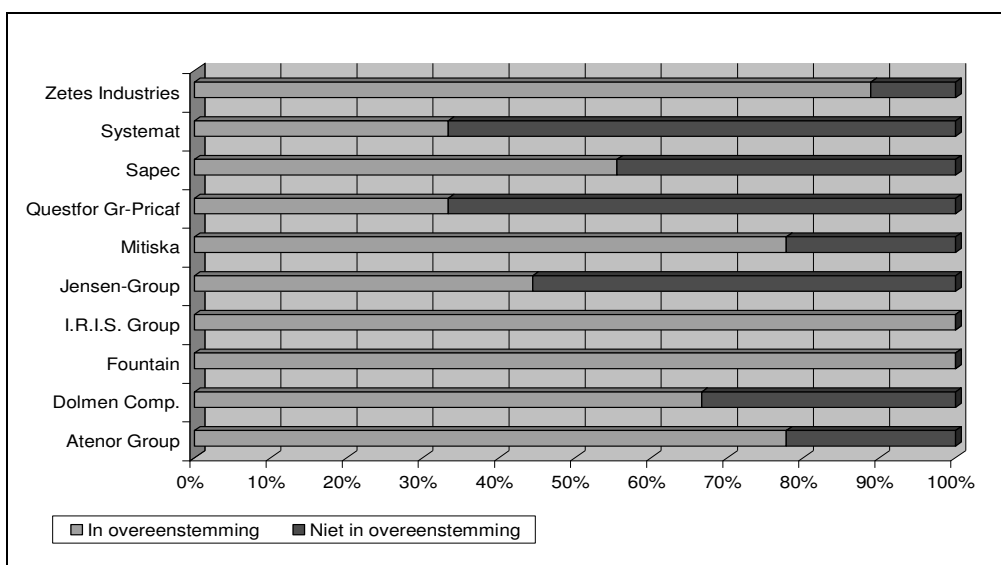
Een eerste belangrijke afwijking kunnen we vaststellen bij bepaling 3.2. Deze bepaling handelt over de toewijding van de bestuurders. Deze hebben de verantwoordelijkheid om ervoor te zorgen dat ze gedetailleerde en accurate informatie ontvangen en moeten om verduidelijking vragen wanneer zij dit noodzakelijk achten. Deze bepaling kon terug gevonden worden in de CG Charters van Befimmo-Sicafi, Cie Bois Sauvage, IBA en Intervest Offices. De andere zes vennootschappen hebben deze bepaling niet in het CG Charter opgenomen.

Vervolgens kunnen we een afwijking vaststellen bij bepaling 3.6 omtrent het kenbaar maken van het beleid over transacties tussen de vennootschap en haar bestuurders die niet onder de belangenconflictregering vallen. Slechts de helft van de vennootschappen is hiermee in overeenstemming en publiceerde dit beleid in het hoofdstuk over Corporate Governance. De vennootschappen Cie Bois Sauvage, D'Ieteren, Exmar, IBA en Option-Demat maakten dit beleid niet kenbaar in het jaarverslag.

Ten slotte kunnen we enkele afwijkingen vaststellen bij de deelbepalingen omtrent de transacties in aandelen, handel met voorwetenschap en marktmanipulatie. Drie vennootschappen hebben niets opgenomen in het CG Charter over beperkingen inzake het uitvoeren van transacties tijdens welbepaalde periodes die voorafgaan aan het openbaar maken van financiële informatie zoals in deelbepaling 3.7.1 omschreven staat. Elia, IBA en Intervest Offices weken van deze deelbepaling af. Vervolgens hebben vier van de tien vennootschappen kenbaar gemaakt dat ze een compliance officer hebben aangesteld en zijn dus in overeenstemming met deelbepaling 3.7.2. Dit zijn de vennootschappen Befimmo-Sicafi, Exmar, Option-Demat en Roularta. Deze vier vennootschappen passen ook deelbepaling 3.7.3 toe die stelt dat de bestuurders de compliance officer in kennis moeten stellen van een intentie tot een transactie. Ten slotte passen Befimmo-Sicafi, Option-Demat en Roularta ook deelbepaling 3.7.4 toe. Deze stelt dat deze transacties volgens de regels van richtlijn 2003/6/EC openbaar gemaakt moeten worden.

De onderzoeksresultaten voor de *vennootschappen van de beursgroep BEL-Small* worden weergegeven in figuur 3.9. Fountain en I.R.I.S. Group passen alle bepalingen van het derde

principe correct toe. Vervolgens past Zetes Industries ongeveer 90% van alle bepalingen toe. Atenor Group en Mitiska volgen hier kort op met ongeveer 80% van de bepalingen. De vennootschap Dolmen Computer Applications past 65% van alle bepalingen toe. Sapec is in overeenstemming met iets meer dan 50% van de bepalingen. Ten slotte zijn de vennootschappen Jensen Group, Quest for Growth en Systemat met meer dan 50% van de bepalingen en deelbepalingen niet in overeenstemming. Jensen Group past iets meer dan 40% van de bepalingen toe en de Quest for Growth en Systemat elk ongeveer 30% van de bepalingen.



Figuur 3.9: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 3 voor de BEL-Small-vennootschappen

Zoals bij de voorgaande beursgroep het geval was, kunnen we een afwijking vaststellen bij bepaling 3.2 omtrent de toewijding van de bestuurders. Slechts de helft van de vennootschappen heeft deze bepaling opgenomen in het CG Charter. De vennootschappen Atenor Group, Mitiska, Quest for Growth, Sapec en Systemat wijken van deze bepaling af.

Vervolgens kunnen we een afwijking vaststellen bij bepaling 3.4. Deze handelt over de vertrouwelijkheid van informatie en stelt dat bestuurders de informatie waarover zij beschikken in hun hoedanigheid van bestuurder enkel mogen gebruiken in het kader van hun mandaat. De vennootschappen Jensen Group en Quest for Growth hebben hierover niets in het CG Charter opgenomen.

Daarnaast zijn er zes van de tien vennootschappen niet in overeenstemming met bepaling 3.6. Deze vennootschappen hebben in hun Corporate Governance-hoofdstuk van het jaarverslag geen beleid kenbaar gemaakt over transacties tussen de vennootschap en bestuurders die niet onder de belangenconflictrekening vallen. De vennootschappen Dolmen Computer Applications, Fountain, I.R.I.S. Group en Sapec waren wel in overeenstemming met deze bepaling.

Ten slotte passen enkele vennootschappen niet alle deelbepalingen omtrent transacties in aandelen, handel met voorwetenschap en marktmanipulatie correct toe. Jensen Group en Systemat wijken af van deelbepaling 3.7.1 en namen niets in het CG Charter op over beperkingen van transacties tijdens welbepaalde periodes. De vennootschappen Dolmen Computer Applications, Quest for Growth, Sapec en Systemat passen deelbepalingen 3.7.2 en 3.7.3 omtrent de aanstelling van de compliance officer en het in kennis stellen van de compliance officer bij transacties niet toe. Deze vennootschappen hebben ook deelbepaling 3.7.4 omtrent het openbaar maken van deze transacties volgens richtlijn 2003/6/EC niet opgenomen in het CG Charter. Deze afwijking kunnen we ook terugvinden bij I.R.I.S. Group.

De onderzoeksresultaten van *de drie beursgroepen* zijn verschillend op een aantal punten. Vooreerst kunnen we vaststellen dat de verantwoordelijkheden van de bestuurders voor het uitoefenen van hun mandaat beter beschreven staan in de CG Charters van de BEL20-vennootschappen. Zo besteden zij ondermeer aandacht aan de bepalingen 3.2, 3.3, 3.4 en 3.6. Zij volgen deze bepalingen zeer goed op. Er kan slechts één afwijking vastgesteld worden bij bepaling 3.3 door de vennootschap Bekaert. De toepassingsgraad van deze bepalingen is daarentegen niet zo goed voor de twee andere beursgroepen. Zo wijken zes vennootschappen van de beursgroep BEL-Mid en vijf vennootschappen van de beursgroep BEL-Small af van bepaling 3.2. Daarnaast kunnen we ook bij beide beursgroepen vaststellen dat één vennootschap afwijkt van bepaling 3.5.

Vervolgens kunnen we naarmate de bedrijfsgrootte afneemt, een dalende toepassingsgraad vaststellen voor bepaling 3.6 die handelt over het kenbaar maken van het beleid over transacties tussen de vennootschap en de bestuurders die niet onder de

belangenconflictregering vallen. Zeven vennootschappen van de beursgroep BEL20, vijf vennootschappen van de beursgroep BEL-Mid en vier BEL-Small-vennootschappen hebben deze bepaling opgenomen in het CG Charter.

Deze dalende tendens zet zich ook voort in de deelbepalingen omtrent transacties in aandelen, handel met voorwetenschap en marktmanipulatie. Zo kunnen we vaststellen dat alle vennootschappen van de BEL20 in overeenstemming zijn met deelbepaling 3.7.1 omtrent het respecteren van beperkingen in transacties tijdens welbepaalde periodes. De toepassingsgraad voor de vennootschappen van de BEL-Mid en BEL-Smal ligt lager. Voor de BEL-Mid waren er zeven vennootschappen die deze bepalingen opgenomen hebben en voor de BEL-Small waren dit er acht. Negen BEL20-vennootschappen, vier BEL-Mid-vennootschappen en zes vennootschappen uit de beursgroep BEL-Small waren in overeenstemming met deelbepalingen 3.7.2 en 3.7.3. Ten slotte ligt de toepassingsgraad voor deelbepaling 3.7.4 voor de drie beursgroepen beduidend laag. Vijf BEL20-vennootschappen, drie BEL-Mid vennootschappen en vijf BEL-Small vennootschappen hebben deze deelbepaling opgenomen in het CG Charter.

Er dient bij deze deelbepalingen wel opgemerkt te worden dat het kan zijn dat de vennootschap dergelijke transacties niet uitvoert waardoor het niet nodig is om met deze deelbepalingen rekening te houden. Dit zou de vennootschap wel duidelijk moeten aangeven in het jaarverslag waardoor het voor de belegger mogelijk is om vast te stellen of de vennootschap daadwerkelijk in overeenstemming is met deze deelbepalingen.

Tabel 3.3 geeft ten slotte een overzicht van de belangrijkste procentuele gegevens voor de drie beursgroepen die van toepassing zijn voor het derde principe. De gemiddelde graad van toepassing is het laagst bij de vennootschappen uit de beursgroep BEL-Mid. Ten opzichte van de beursgroepen BEL-Mid en BEL-Small kent de beursgroep BEL20 een hoge gemiddelde toepassingsgraad.

De minimum toepassingsgraad daalt naarmate de omvang van de vennootschap afneemt. De laagste toepassingsgraad bedraagt 33,33%. Daarnaast kan opgemerkt worden dat deze

minimum toepassingsgraad voor twee van de drie beursgroepen onder de 50% ligt. Wat de maximale toepassingsgraad betreft, is er in elke beursgroep minstens één vennootschap die in overeenstemming is met alle bepalingen van het derde principe.

Ten slotte kunnen we vaststellen dat de spreiding van de toepassingsgraad het grootst is bij de beursgroep BEL-Small met een standaarddeviatie van 25,36%. De toepassingsgraden wijken in deze beursgroep m.a.w. het sterkst af van het gemiddelde. De laagste standaarddeviatie kunnen we aantreffen bij de beursgroep BEL20 met een waarde van 11,05%.

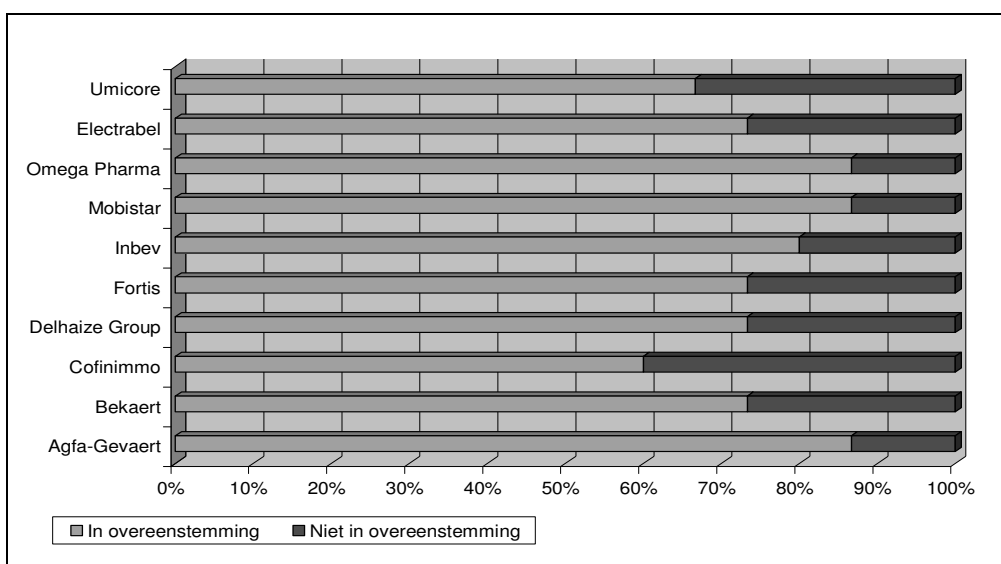
Tabel 3.3: Samenvatting procentuele gegevens omtrent de toepassingsgraad van het derde principe

	<i>Procentuele toepassingsgraad van principe 3</i>		
	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
Gemiddelde	87,78	62,22	67,78
Minimum	66,67	44,44	33,33
Maximum	100,00	100,00	100,00
Standaarddeviatie	11,05	19,03	25,36

3.2.4 Bespreking van de onderzoeksresultaten omtrent het vierde principe

Het vierde principe van de Code Lippens handelt over het bestaan van **rigoureuze en transparante procedures** voor de **benoeming en beoordeling** van de leden van de raad van bestuur. In dit vierde principe speelt ondermeer het benoemingscomité een belangrijke rol. Dit comité moet bijvoorbeeld volgens bepaling 4.2 aan de raad van bestuur de meest geschikte kandidaten voor vacante posities aanbevelen. Daarnaast wordt er in dit vierde principe ook belang gehecht aan het correct uitvoeren van het bestuursmandaat. Zo moeten niet-uitvoerende bestuurders volgens bepaling 4.5 voldoende tijd besteden aan hun opdracht. Zij mogen niet meer dan vijf bestuursmandaten in beursgenoteerde vennootschappen in overweging nemen. Een ander belangrijk thema van dit principe is de opleiding en vorming van nieuwe bestuurders. Hier moet de vennootschap volgens bepaling 4.8 voldoende aandacht aan besteden. Een laatste belangrijk onderdeel van het vierde principe is de evaluatie van elke bestuurder. Deze moet op regelmatige basis gebeuren.

De toepassingsgraad van het vierde principe voor de *vennootschappen van de beursgroep BEL20* wordt weergegeven in figuur 3.10. Het resultaat is in zekere mate gelijklopend met de resultaten van het tweede principe. Geen enkele vennootschap voldoet aan alle bepalingen die opgenomen zijn in het vierde principe van de Code Lippens. Agfa-Gevaert, Omega Pharma en Mobistar zijn de best scorende vennootschappen en passen elk 13 van de 15 bepalingen toe. De vennootschap Inbev past één bepaling minder toe maar is nog voor 80% van de bepalingen in overeenstemming. Bekaert, Delhaize Group, Fortis en Electrabel passen iets meer dan 70% van alle bepaling toe. Dit komt overeen met 11 van de 15 bepalingen die opgenomen zijn in het vierde principe. De sterkste afwijkingen kunnen we vaststellen bij Cofinimmo en Umicore. Het vastgoedbedrijf Cofinimmo was slechts met 9 van de 15 bepalingen in overeenstemming. De metaalgroep Umicore deed het net iets beter en was met 10 bepalingen in overeenstemming.



Figuur 3.10: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 4 voor de BEL20-vennootschappen

Bepalingen 4.5, 4.10 en deelbepaling 4.6.3 zijn punten waarvan zowel Cofinimmo als Umicore afwijken. Opmerkelijk is dat de meerderheid van de vennootschappen ook afwijkt van deze punten. Bepaling 4.5 stelt dat niet-uitvoerende bestuurders niet meer dan vijf bestuursmandaten in overweging mogen nemen. In geen enkel intern reglement van de raad van bestuur dat mee gepubliceerd is in het CG Charter, is hierover iets terug te vinden. In het

kader van het 'Comply or Explain'-principe volgt hieronder een verklaring door een vennootschap uit de beursgroep BEL20.

In het geval van de vennootschap Agfa-Gevaert waar de heer Karel Van Miert meer dan vijf bestuursmandaten bezit: *'De heer Van Miert vervult naast zijn functie als bestuurder van de vennootschap eveneens bestuursmandaten in zeven andere beursgenoteerde ondernemingen, waarvan één mandaat als bestuurder in een andere Belgische beursgenoteerde onderneming (Solvay SA). De Code Lippens bevat hieromtrent een aanbeveling om het aantal mandaten bij beursgenoteerde ondernemingen te beperken tot maximaal vijf. De raad van bestuur is echter van oordeel dat de heer Van Miert omwille van zijn uitgebreide internationale ervaring en netwerk een grote toegevoegde waarde biedt voor de vennootschap. De heer Van Miert heeft zich er bovendien uitdrukkelijk toe geëngageerd om voldoende tijd vrij te maken om zijn mandaat binnen Agfa-Gevaert NV ter harte te nemen.'* (Agfa Gevaert, 2005)

Voor deelbepaling 4.6.3 betreffende het kenbaar maken van voorstellen tot benoeming van leden voor de raad van bestuur, is het niet veel beter gesteld. In de beursgroep BEL20 past slechts één vennootschap deze deelbepaling toe. Buiten Agfa-Gevaert heeft geen enkele andere vennootschap hierover iets opgenomen in het CG Charter.

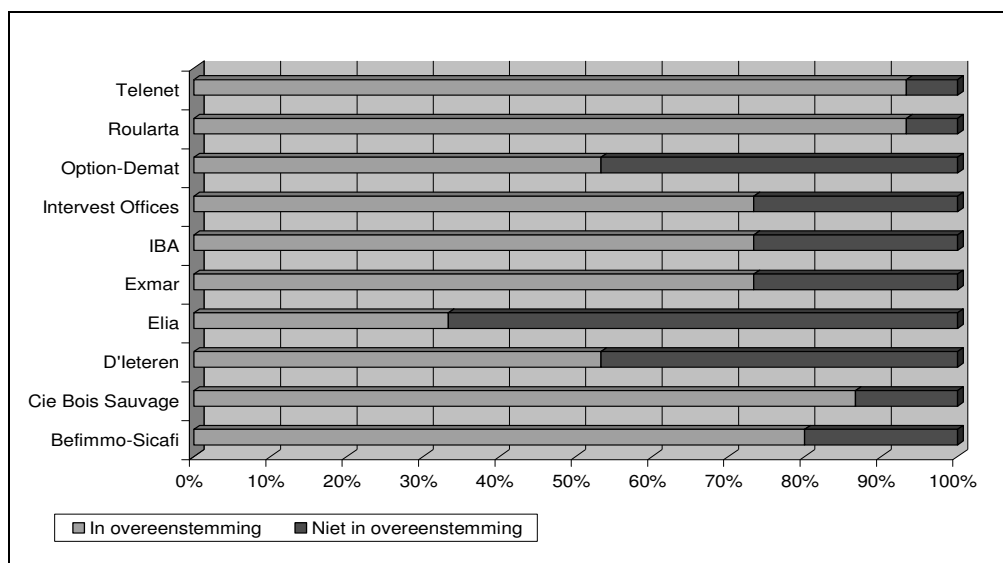
Er zijn ook een aantal vennootschappen die geen rekening gehouden hebben met bepaling 4.4. Deze bepaling heeft tot doel de benoemingsprocedure enige transparantie te bieden en stelt dat de voorzitter van de raad van bestuur ervoor moet zorgen dat de raad van bestuur over voldoende informatie beschikt van de kandidaten. Drie vennootschappen hebben hierover niets opgenomen in het CG Charter.

Vervolgens is de toepassingsgraad van bepaling 4.10 sterk ondermaats. Enkel Inbev, Mobistar en Omega Pharma hebben deze bepaling opgenomen in het CG Charter. Deze bepaling stelt dat de bestuurders hun bekwaamheden en hun kennis over de vennootschap moeten bijschaven om zo hun rol naar behoren te kunnen vervullen. Dit zowel voor bestuurders die zetelen in de raad van bestuur als bestuurders die zetelen in de comités van de raad.

Daarnaast heeft de helft van de onderzochte vennootschappen niets opgenomen in het CG Charter over bepaling 4.12. Deze stelt dat de niet-uitvoerende bestuurders geregeld hun interactie met het uitvoerend management moeten evalueren. De vennootschappen die deze bepaling niet opgenomen hebben zijn: Cofinimmo, Fortis, Inbev, Electrabel en Umicore.

Ten slotte wijkt de vennootschap Cofinimmo af van bepaling 4.13. Deze stelt dat de bijdrage van elke bestuurder periodiek geëvalueerd moet worden om indien nodig de samenstelling van de raad van bestuur te kunnen aanpassen. Daarnaast moet er in geval van een herbenoeming een evaluatie plaatsvinden van het engagement en de effectiviteit van de bestuurders.

Voor de *vennootschappen van de beursgroep BEL-Mid* wordt de toepassingsgraad van het vierde principe weergegeven in figuur 3.11. Zoals bij de voorgaande beursgroep het geval was, voldoet ook geen enkele BEL-Mid-vennootschap aan alle bepalingen. De vennootschappen Roularta en Telenet passen elk iets meer dan 90% van de bepalingen toe. Kort hierop volgen Cie Bois Sauvage met 85% en Befimmo-Sicafi met 80% van de bepalingen. Vervolgens passen de vennootschappen Exmar, IBA en Intervest Offices elk iets meer dan 70% toe. D'Ieteren en Option-Demat passen elk ongeveer de helft van de bepalingen toe en ten slotte is Elia met slechts 30% van de bepalingen in overeenstemming.



Figuur 3.11: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 4 voor de BEL-Mid-vennootschappen

Een eerste groep van afwijkingen kunnen we vaststellen bij de procedure omtrent de benoeming van bestuurders in de raad van bestuur. Bepaling 4.4 stelt dat de voorzitter ervoor moet zorgen dat de raad van bestuur over voldoende informatie van de kandidaat beschikt alvorens een beslissing tot benoeming te nemen. Vier vennootschappen hebben hierover niets in het CG Charter opgenomen. Dit waren: Befimmo-Sicafi, D'Ieteren, Elia en Intervest Offices. Daarnaast waren zij ook niet in overeenstemming met bepaling 4.5 die stelt dat bestuurders niet meer dan vijf bestuursmandaten in beursgenoteerde vennootschappen in overweging mogen nemen. Deze laatste bepaling werd enkel opgenomen in de CG Charters van Roularta en Telenet.

Daarnaast kunnen we enkele afwijkingen vaststellen bij de voorgestelde duur van het mandaat, opgenomen in deelbepaling 4.6.2, en de publicatie van de voorstellen tot benoeming, opgenomen in deelbepaling 4.6.3. De helft van de vennootschappen waren niet in overeenstemming met de voorgestelde duur van de mandaten voor de raad van bestuur en vier vennootschappen hebben niets in het CG Charter opgenomen omtrent deelbepaling 4.6.3. Hieronder volgt een voorbeeld in het kader van het 'Comply or Explain'-principe voor deelbepaling 4.6.2.

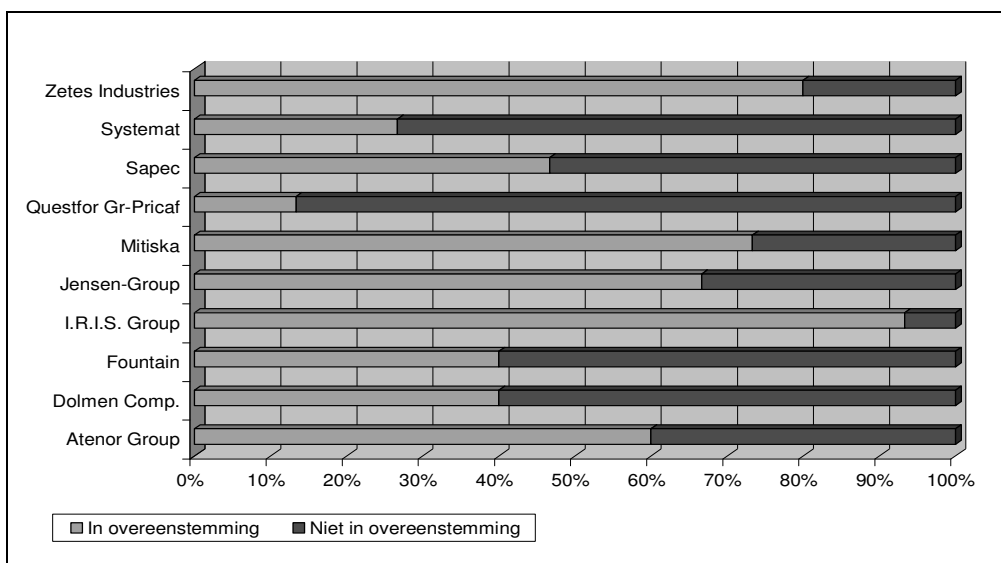
Voor de vennootschap Cie Bois Sauvage: *'De Raad van bestuur heeft voor de onafhankelijke bestuurders de voorkeur gegeven aan een mandaat van 6 jaar dat één keer verlengbaar is, in de plaats van een mandaat van 4 jaar dat 2 keer verlengbaar is, zoals aanbevolen door de Code. Belangrijkste reden voor deze keuze is dat de meeste onafhankelijke bestuurders slechts één mandaat vervullen, en dat deze formule een interessante mandaatduur biedt waardoor de bestuurder een maximale inbreng kan leveren'.* (Cie Bois Sauvage, 2005)

Een volgende groep van afwijkingen kunnen we terugvinden bij de bepalingen omtrent de vorming en opleiding van nieuwe bestuurders. De vennootschappen Befimmo-Sicafi, Elia en Option-Demat hebben niets opgenomen in het CG Charter omtrent bepaling 4.8. Deze stelt dat de voorzitter van de raad van bestuur ervoor moet zorgen dat nieuw benoemde bestuurders een gepaste vorming krijgen om zo bij te dragen tot een effectieve raad van bestuur. Bepaling 4.9 omtrent de vorming van bestuurders voor de gespecialiseerde comités kan ook maar terug

gevonden worden bij zeven van de tien vennootschappen. D'Ieteren, Elia en Option-Demat zijn met deze bepaling niet in overeenstemming. Ten slotte stelt bepaling 4.10 dat de bestuurders hun bekwaamheden en kennis over de vennootschap regelmatig moeten bijschaven. Enkel de vennootschappen Befimmo-Sicafi, Cie Bois Sauvage, Roularta en Telenet namen deze bepaling op in het CG Charter.

Een laatste afwijking kunnen we vaststellen bij bepaling 4.12. De niet-uitvoerende bestuurders zouden volgens deze bepaling op regelmatige basis hun interactie met het uitvoerend management moeten evalueren. Slechts de helft van de vennootschappen heeft deze verantwoordelijkheid voor de raad van bestuur opgenomen in het CG Charter.

De onderzoeksresultaten voor het vierde principe voor de *BEL-Small-vennootschappen* worden grafisch weergegeven in figuur 3.12. De toepassingsgraad ligt beduidend lager dan bij de twee voorgaande beursgroepen. Geen enkele vennootschap heeft alle bepalingen toegepast. I.R.I.S. Group is de best scorende vennootschap met een toepassingsgraad van ongeveer 90%. Zetes Industries past vervolgens 80% van de bepalingen toe. Kort hierop volgen Mitiska met iets meer dan 70% van de bepalingen en Jensen-Group met 65% van de bepalingen. De vennootschap Atenor Group past 60% toe. Ten slotte kunnen we vaststellen dat er vijf vennootschappen zijn die minder dan de helft van de bepalingen toepassen.



Figuur 3.12: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 4 voor de BEL-Small-vennootschappen

Een eerste afwijking kunnen we vaststellen bij bepaling 4.2 die stelt dat het benoemingscomité de raad van bestuur de geschikte kandidaten moet aanbevelen. De raad moet dan vervolgens deze kandidaten aan de Algemene Vergadering voorstellen tot benoeming. Enkel de vennootschappen Atenor Group, Fountain, I.R.I.S. Group en Jensen Group zijn met deze bepaling in overeenstemming. Eén en ander hangt samen met het al dan niet bestaan van een benoemingscomité binnen de vennootschap. Dit zal besproken worden in het deel dat handelt over het vijfde principe van de Code Lippens.

Zoals bij de voorgaande twee beursgroepen het geval was, zijn er ook enkele vennootschappen van de beursgroep BEL-Small niet in overeenstemming met bepaling 4.4. De vennootschappen Dolmen Computer Applications, Fountain, Quest for Growth en Sapec hebben niets in het CG Charter opgenomen over de taak van de voorzitter om ervoor te zorgen dat de raad over de nodige informatie beschikt over kandidaat-bestuurders.

Vier vennootschappen hebben deelbepaling 4.6.2 omtrent de maximale duur van het mandaat, dat vier jaar bedraagt, niet opgenomen in het CG Charter. Daarnaast zijn ook de helft van de vennootschappen niet in overeenstemming met deelbepaling 4.6.3 over het publiceren van voorstellen tot benoeming voor de Algemene Vergadering.

Met de bepalingen omtrent de vorming en de opleiding van nieuwe bestuurders is het net zoals bij de voorgaande beursgroep slecht gesteld. Zes vennootschappen hebben de taak van de voorzitter van de raad van bestuur om nieuwe bestuurders de nodige opleiding te verschaffen niet opgenomen in het CG Charter. Enkel I.R.I.S. Group, Jensen Group, Sapec en Zetes Industries hebben deze bepaling opgenomen. Vervolgens zijn enkel deze vennootschappen in overeenstemming met bepaling 4.9 omtrent de vorming van bestuurders voor de gespecialiseerde comités van de raad van bestuur. Ten slotte hebben de voorgaande vennootschappen op Sapec na bepaling 4.10 opgenomen in het CG Charter.

De helft van de vennootschappen is in overeenstemming met bepaling 4.11. Deze stelt dat de raad van bestuur op regelmatige basis zijn omvang, samenstelling, werking en interactie met het uitvoerend management moet evalueren. Eenzelfde bepaling voor de niet-uitvoerende

bestuurders kent slechts een toepassing van drie op tien vennootschappen. Enkel I.R.I.S. Group, Mitiska en Zetes Industries zijn hiermee in overeenstemming. Ten slotte evalueert slechts de helft van de vennootschappen periodiek de bijdrage van elke bestuurder zoals in bepaling 4.13 omschreven staat.

Wanneer we de onderzoeksresultaten van de *verschillende beursgroepen onderling met elkaar vergelijken* is het duidelijk dat de toepassingsgraad beduidend afneemt naarmate de omvang van de vennootschap kleiner is. De BEL20-vennootschappen kennen een hogere gemiddelde toepassingsgraad dan de vennootschappen van de beursgroepen BEL-Mid en BEL-Small.

De bepalingen 4.4 en 4.5 zijn afwijkingen die bij elke beursgroep vastgesteld kunnen worden. Het aantal vennootschappen dat afwijkt van bepaling 4.4 omtrent nieuwe benoemingen is eerder constant voor de drie beursgroepen. Dit kunnen we niet waarnemen bij bepaling 4.5 waarbij het aantal niet-uitvoerende bestuurders maximaal vijf mandaten in beursgenoteerde vennootschappen mogen uitoefenen. Geen enkele vennootschap van de beursgroep BEL20 is hiermee in overeenstemming. Twee vennootschappen van de BEL-Mid en drie van de BEL-Small passen deze bepaling correct toe.

Vervolgens kunnen we een dalende toepassingsgraad vaststellen voor deelbepaling 4.6.2. Alle BEL20-vennootschappen stelden in het CG Charter dat het mandaat van bestuurder niet langer dan vier jaar mag bedragen. Slechts vijf vennootschappen van de BEL-Mid hebben deze bepaling opgenomen en voor de beursgroep BEL-Small waren dit zes vennootschappen.

De bepalingen die handelen over de vorming en opleiding van nieuwe bestuurders worden ook beter nageleefd door de BEL20-vennootschappen dan door de vennootschappen uit de andere beursgroepen. Alle vennootschappen uit de beursgroep BEL20 waren met deze bepalingen in overeenstemming. Voor de BEL-Mid-vennootschappen waren dit er nog maar zeven en voor de BEL-Small vennootschappen slechts vier. Enkel bepaling 4.10, die handelt over het op peil houden van de kennis van de vennootschap, kent een constante toepassingsgraad. Voor elke beursgroep waren er drie vennootschappen die deze bepaling in het CG Charter opgenomen hebben.

De vennootschappen van de beursgroepen BEL20 en BEL-Mid leven bepaling 4.11 zeer goed na. Alle vennootschappen uit beide beursgroepen hebben deze bepaling opgenomen in het CG Charter. Dit was niet het geval voor de vennootschappen uit de beursgroep BEL-Small. Slechts de helft van de vennootschappen heeft deze bepaling toegepast.

Ten slotte is de toepassingsgraad van bepaling 4.12 omtrent de evaluatie van niet-uitvoerende bestuurders met het uitvoerend management voor de drie beursgroepen in zekere mate constant. Slechts de helft van de vennootschappen uit de beursgroepen BEL20 en BEL-Mid is met deze bepaling in overeenstemming. Voor de beursgroep BEL-Small zijn dit drie vennootschappen.

Tabel 3.4 geeft voor elke beursgroep een overzicht van de gemiddelde toepassingsgraad, de laagste en hoogste graad van toepassing en de standaarddeviatie. De gemiddelde toepassingsgraad daalt naarmate de omvang van de vennootschap afneemt. De BEL20 kent een gemiddelde graad van toepassing van 76% terwijl dit 71,33% voor de BEL-Mid-vennootschappen is en 54% voor de vennootschappen uit de beursgroep BEL-Small.

Dezelfde dalende tendens kunnen we vaststellen bij de laagste toepassingsgraad. Deze varieert van 60% voor de beursgroep BEL20 tot 13,33% voor de beursgroep BEL-Small. De hoogste toepassingsgraad is eerder constant voor de drie beursgroepen. Er is minstens één BEL20-vennootschap die 86,67% van alle bepalingen toepast en voor de beursgroepen BEL-Mid en BEL-Small is er minstens één vennootschap die met 93,33% van de bepalingen in overeenstemming is.

Ten slotte kunnen we vaststellen dat de standaarddeviatie toeneemt naarmate de omvang van de vennootschap afneemt. De vennootschappen uit de beursgroep BEL-Small wijken het sterkst af van het gemiddelde met een standaarddeviatie van 25,03%. Dit impliceert dat de toepassingsgraad binnen deze beursgroep het sterkst varieert. De standaarddeviatie van de beursgroep BEL20 ligt ten opzichte van de twee andere beursgroepen beduidend lager met een waarde van 9%.

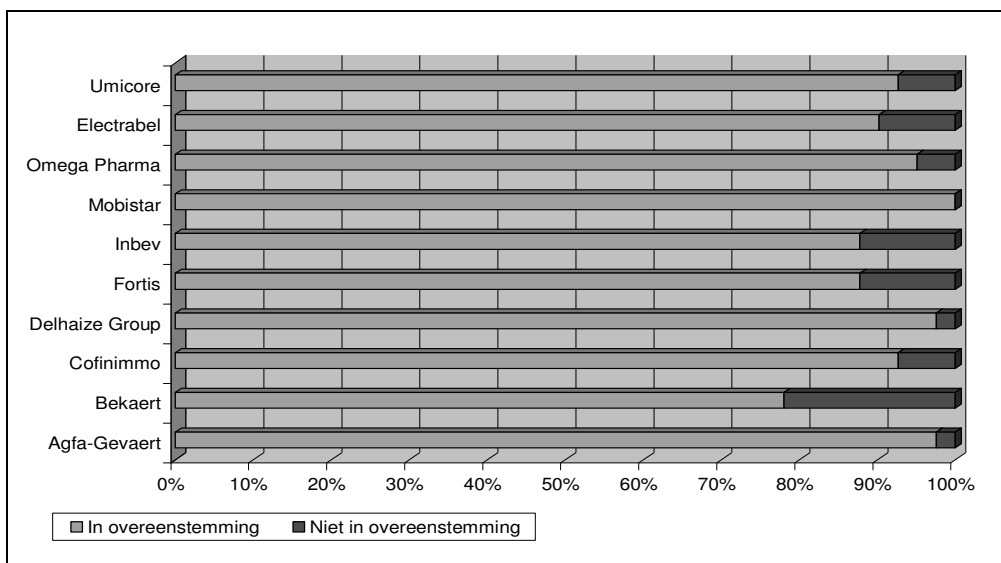
Tabel 3.4: Samenvatting procentuele gegevens omtrent de toepassingsgraad van het vierde principe

	<i>Procentuele toepassingsgraad van principe 4</i>		
	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
Gemiddelde	76,00	71,33	54,00
Minimum	60,00	33,33	13,33
Maximum	86,67	93,33	93,33
Standaarddeviatie	9,00	19,39	25,03

3.2.5 Bespreking van de onderzoeksresultaten omtrent het vijfde principe

In het vijfde principe van de Code Lippens staan de **gespecialiseerde comités** die de raad van bestuur dient op te richten centraal. Zo stellen de bepalingen van dit principe dat de raad van bestuur een auditcomité, een benoemingscomité en een remuneratiecomité dient op te richten. Daarnaast is er in dit principe ook aandacht voor de samenstelling en werking van deze comités. Van elk comité moet de raad van bestuur een intern reglement vastleggen en dit publiceren in het CG Charter. Ten slotte bevat dit vijfde principe een aantal bepalingen die betrekking hebben op het inwinnen van professioneel advies door de opgerichte comités en de daaraan verbonden kosten en de verslaggeving van de bijeenkomsten van deze comités.

De resultaten van het onderzoek over dit vijfde principe voor de *vennootschappen van de beursgroep BEL20* worden weergegeven in figuur 3.13. De toepassingsgraad voor de bepalingen van het vijfde principe liggen voor elke vennootschap erg hoog. Er zijn weinig bepalingen waarvan de tien onderzochte vennootschappen afwijken. Het telecombedrijf Mobistar is wel de enige vennootschap die in overeenstemming is met alle bepalingen die opgenomen zijn in het vijfde principe. Kort hierop volgen Agfa-Gevaert en Delhaize Group. Beide ondernemingen wijken af van slechts één bepaling. Vervolgens passen Cofinimmo, Omega Pharma, Electrabel en Umicore ongeveer 90% van de bepalingen toe. Inbev en Fortis zijn in overeenstemming met 85% van de bepalingen. Ten slotte kan de sterkste afwijking vastgesteld worden bij de vennootschap Bekaert. Deze wijkt af van vijf bepalingen en scoort hiermee duidelijk onder het gemiddelde van de beursgroep BEL20.



Figuur 3.13: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 5 voor de BEL20-vennootschappen

Een eerste afwijking kunnen we vaststellen bij de vennootschap Bekaert die niet in overeenstemming is met een deelbepaling over het auditcomité. Deelbepaling 5.2.1. stelt dat de raad van bestuur een auditcomité moet oprichten dat uitsluitend bestaat uit niet-uitvoerende bestuurders waarvan een meerderheid van de leden onafhankelijk is. Bij deze deelbepaling is ook opgenomen dat dit comité niet mag voorgezeten worden door de voorzitter van de raad van bestuur. Dit is niet het geval voor Bekaert. Hier is het de voorzitter van de raad van bestuur, de heer Buysse, die dit comité voorzat gedurende het boekjaar 2005.

Vervolgens is er, net zoals bij het vierde principe, een bepaling waarvan de graad van toepassing opmerkelijk laag is. Bepaling 5.2.9 stelt dat het auditcomité instaat voor het onderzoek naar de specifieke regeling volgens dewelke personeelsleden van de vennootschap melding kunnen maken van onregelmatigheden op het gebied van financiële rapportering of andere feiten. Enkel Mobistar dat met betrekking tot het vijfde principe in overeenstemming is met alle bepalingen past deze bepaling correct toe. Nochtans kunnen personeelsleden een belangrijke rol spelen bij het opsporen van onregelmatigheden binnen de vennootschap. Het is dan ook van belang dat het auditcomité instaat voor de controle hierop.

De vennootschappen Bekaert en Delhaize Group houden geen rekening met deelbepaling 5.2.20. Deze deelbepaling stelt dat het auditcomité minstens tweemaal per jaar een

ontmoeting heeft met de commissaris en de interne auditor van de vennootschap om significante zaken te bespreken die naar boven kwamen tijdens het auditproces.

De zojuist aangehaalde vennootschappen, alsook Umicore, hebben deelbepaling 5.2.21 niet opgenomen in het CG Charter. Hierin is opgenomen dat het auditcomité zelf de autoriteit heeft om te beslissen wie welke vergadering mag bijwonen. Zo mag het auditcomité zelf beslissen wanneer de CEO, de Chief Financial Officer, de interne auditor en de commissaris de vergaderingen bijwonen. Daarnaast heeft ze de bevoegdheid om elke relevante persoon te spreken zonder dat hierbij een lid van het uitvoerend management aanwezig is.

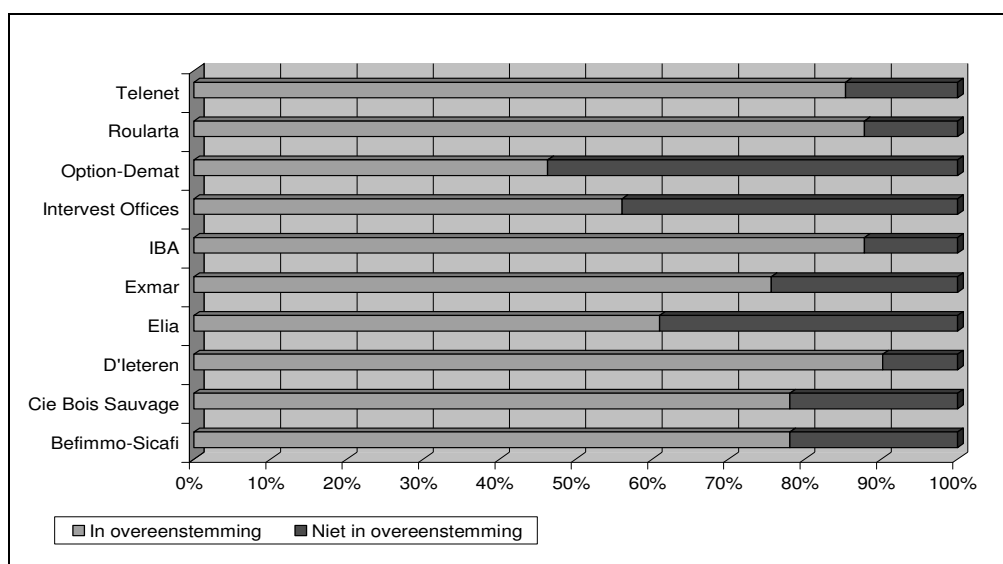
Met betrekking tot het auditcomité is er nog één afwijking die we kunnen vaststellen en deze heeft betrekking op deelbepaling 5.2.22. Slechts vijf vennootschappen hebben in het CG Charter opgenomen dat de interne auditor en de commissaris een gewaarborgde vrije toegang dienen te hebben tot de raad van bestuur.

Een volgende groep van afwijkingen heeft betrekking op de oprichting van een benoemingscomité en de werking ervan. We kunnen vooreerst vaststellen dat elke vennootschap uit de beursgroep BEL20 een benoemingscomité heeft opgericht, maar er zijn wel een aantal vennootschappen die afwijken van enkele deelbepalingen. De vennootschappen Bekaert, Inbev en Electrabel zijn niet in overeenstemming met deelbepaling 5.3.1 die stelt dat het benoemingscomité moet bestaan uit een meerderheid van onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders. Vervolgens hebben de vennootschappen Cofinimmo, Fortis en Inbev deelbepaling 5.3.3 niet opgenomen in het CG Charter. Deze stelt dat de voorzitter van de raad van bestuur niet kan betrokken worden bij de keuze van zijn of haar opvolger. De overige deelbepalingen met betrekking tot de werking van het benoemingscomité worden door alle vennootschappen correct opgevolgd.

Een laatste comité dat de vennootschap dient op te richten, is een remuneratiecomité. Ook voor dit comité kunnen we een toepassingsgraad van 100% vaststellen. Elke vennootschap heeft een remuneratiecomité opgericht en er kan slechts één afwijking vastgesteld worden. Deze heeft betrekking op deelbepaling 5.4.1 die stelt dat dit comité enkel mag bestaan uit

niet- uitvoerende bestuurders waarvan een meerderheid onafhankelijk is. Dit is niet het geval voor de vennootschappen Bekaert, Inbev en Electrabel.

De onderzoeksresultaten van het vijfde principe voor de *BEL-Mid-vennootschappen* worden grafisch weergegeven in figuur 3.14. We kunnen meteen vaststellen dat de toepassingsgraad niet meer zo hoog is als bij de BEL20-vennootschappen. Geen enkele vennootschap voldoet aan alle bepalingen van het vijfde principe. De best scorende vennootschappen zijn D'Ieteren, IBA, Roularta en Telenet die elk meer dan 80% van de bepalingen toepassen. Kort hierop volgen Befimmo-Sicafi, Cie Bois Sauvage en Exmar met ongeveer 75% van de bepalingen. Elia past net 60% van de bepalingen toe. Intervest Offices is in overeenstemming met 55% van de bepalingen. Eén enkele vennootschap past een minderheid van de bepalingen toe. Option-Demat is slechts in overeenstemming met 45% van de bepalingen.



Figuur 3.14: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 5 voor de BEL-Mid-vennootschappen

Zoals bij de beursgroep BEL20 ook het geval was, heeft elke BEL-Mid-vennootschap een auditcomité opgericht. Er zijn wel enkele deelbepalingen waarmee sommige vennootschappen niet in overeenstemming zijn. Een eerste afwijking kunnen we terugvinden bij de samenstelling van deze auditcomités. Vier vennootschappen hebben geen auditcomité opgericht dat bestaat uit niet-uitvoerende bestuurders waarvan een meerderheid onafhankelijk

is en waarvan de voorzitter van de raad van bestuur het comité niet voorziet. Dit was niet het geval voor de vennootschappen Befimmo-Sicafi, Elia, Exmar en Telenet.

Vervolgens is er in het geval van Elia, Option-Demat en Telenet niets opgenomen in het CG Charter omtrent deelbepaling 5.2.5. Deze deelbepaling stelt dat het management het auditcomité moet inlichten over de methodes die worden gebruikt bij het boeken van belangrijke en ongebruikelijke verrichtingen die vatbaar kunnen zijn voor diverse benaderingen. Bij Elia en Telenet kan ook deelbepaling 5.2.6 niet teruggevonden worden in het CG Charter. Deze stelt dat het auditcomité significante kwesties omtrent financiële rapportering met het management en de commissaris moet bespreken. Deze laatste deelbepaling is ook niet opgenomen in het CG Charter van D'Ieteren.

De deelbepaling die stelt dat het auditcomité moet onderzoeken welke regelingen er bestaan voor het personeel om significante onregelmatigheden in vertrouwen te kunnen melden, kent een lage toepassingsgraad, net zoals bij de BEL20-vennootschappen het geval was. Slechts vier van de tien BEL-Mid-vennootschappen zijn met deelbepaling 5.2.9 in overeenstemming.

Vervolgens kunnen we de deelbepalingen 5.2.10, 5.2.11 en 5.2.12 niet terugvinden in de CG Charters van Befimmo-Sicafi, Cie Bois Sauvage en Option-Demat. Deelbepaling 5.2.10 stelt dat er een onafhankelijke auditfunctie moet opgericht worden die aangepast moet zijn aan de aard, omvang en complexiteit van de vennootschap. Vervolgens stelt deelbepaling 5.2.11 dat het auditcomité het werkprogramma van de interne auditor moet nakijken en de verslagen ervan periodiek moet ontvangen. Deelbepaling 5.2.12 laat het auditcomité toe om de doeltreffendheid van de interne auditfunctie te beoordelen en in te grijpen indien dit nodig is. Deze laatste deelbepaling werd ook niet toegepast door de vennootschap IBA.

Deelbepaling 5.2.18 stelt dat het auditcomité een onderzoek moet instellen naar alle kwesties die zouden aanleiding geven tot ontslagname van de commissaris en ook aanbevelingen moet doen omtrent alle acties die hier nodig zijn. Enkel de vennootschappen Cie Bois Sauvage, Elia en Intervest Offices hebben deze deelbepaling opgenomen.

Een voorlaatste afwijking omtrent het auditcomité kunnen we terugvinden bij deelbepaling 5.2.20 omtrent het aantal ontmoetingen dat moet plaatsvinden tussen het auditcomité en de commissaris van de vennootschap. De vennootschappen Elia, Exmar, Intervest Offices en Option-Demat hebben hierover niets opgenomen in het CG Charter.

Ten slotte zijn er slechts twee vennootschappen die in het CG Charter verklaren dat ze een vrije toegang tot de raad van bestuur waarborgen voor de interne auditor en de commissaris van de vennootschap. Deze deelbepaling kan enkel teruggevonden worden bij Elia en Telenet.

In een volgend deel van het vijfde principe zijn de bepalingen opgenomen omtrent het benoemingscomité. De toepassing hiervan ligt voor de BEL-Mid-vennootschappen beduidend lager dan bij het auditcomité. Zo hebben de vennootschappen Elia, Intervest Offices en Option-Demat helemaal geen benoemingscomité opgericht. In het kader van het 'Comply or Explain'-principe werd hieronder een verklaring opgenomen van de vennootschap Intervest Offices die geen benoemingscomité en remuneratiecomité heeft opgericht.

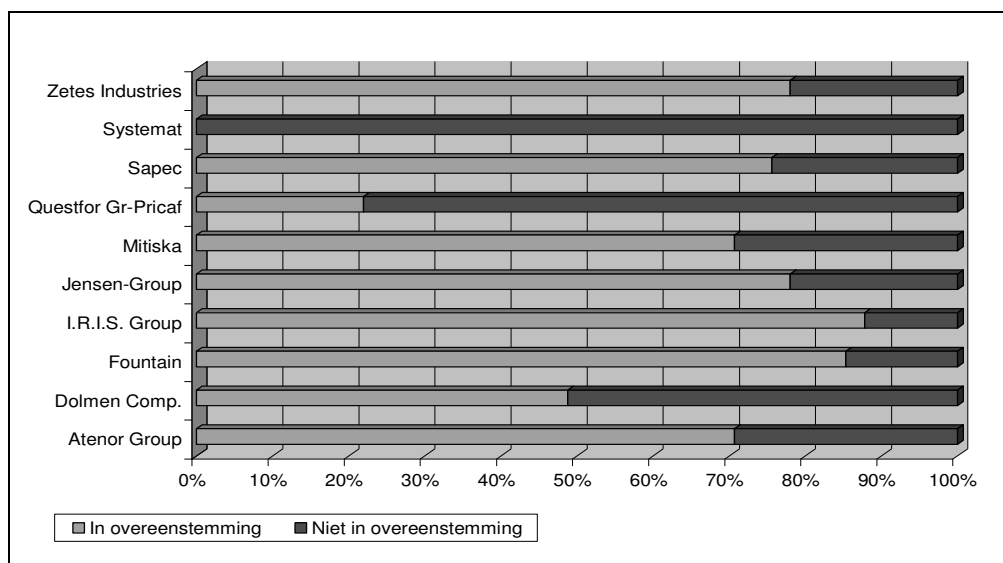
'De raad van bestuur ziet de betreffende opdrachten van het benoemingscomité en het remuneratiecomité als taken van de voltallige raad van bestuur. Hiermee wijkt Intervest Offices af van de aanbevelingen van de Belgische Corporate Governance Code. De beperkte omvang van de raad maakt immers een efficiënte beraadslaging over deze onderwerpen mogelijk. Anderzijds vereist de problematiek van de benoemingen of de remuneratie bij Intervest Offices weinig bijkomende aandacht om een afzonderlijke comitéwerking en de daaraan verbonden extra kosten te kunnen rechtvaardigen'. (Intervest Offices, 2005)

Naast het feit dat drie vennootschappen geen benoemingscomité opgericht hebben, zijn er nog enkele bijkomende afwijkingen van deelbepalingen. Zo wijken nog drie extra vennootschappen af van deelbepaling 5.3.1 omtrent de samenstelling van het benoemingscomité. De vennootschappen Befimmo-Sicafi, Exmar en Telenet zijn met deze deelbepaling niet in overeenstemming. Vervolgens wijken de vennootschappen Exmar, IBA en Roularta af van deelbepaling 5.3.3. Deze deelbepaling stelt dat de voorzitter bij de keuze van zijn of haar opvolger niet betrokken mag worden. Ten slotte hebben enkel Befimmo-

Sicafi, D'Ieteren en Telenet deelbepaling 5.3.5 in het CG Charter opgenomen. Deze stelt dat het benoemingscomité voorstellen van relevante partijen omtrent benoemingen in overweging dient te nemen.

Een laatste deel van het vijfde principe handelt over de oprichting van een remuneratiecomité en de werking ervan. Enkel de vennootschap Intervest Offices heeft geen remuneratiecomité opgericht. Daarnaast is er ook één deelbepaling met een lage toepassingsgraad. Deelbepaling 5.4.1 omtrent de samenstelling van het remuneratiecomité werd opgenomen in het CG Charter van maar zes van de tien vennootschappen.

De onderzoeksresultaten voor *de vennootschappen uit de beursgroep BEL-Small* worden grafisch weergegeven in figuur 3.15. Net zoals bij de beursgroep BEL-Mid liggen de resultaten beduidend lager dan bij de BEL20-vennootschappen. Voor deze beursgroep zijn er enkele zeer grote afwijkingen. De vennootschap Systemat was met geen enkele bepaling van het vijfde principe in overeenstemming maar naast Systemat zijn er nog twee andere vennootschappen die minder dan de helft van de bepalingen correct toepassen. Dit zijn Dolmen Computer Applications en Quest for Growth. De andere vennootschappen scoren relatief goed voor dit vijfde principe. De meeste vennootschappen kennen een toepassingsgraad die hoger ligt dan 70%.



Figuur 3.15: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 5 voor de BEL-Small-vennootschappen

Dat de vennootschap Systemat met geen enkele bepaling van het vijfde principe in overeenstemming is, valt te verklaren door het feit dat deze vennootschap geen auditcomité, benoemingscomité of remuneratiecomité heeft opgericht. Dit heeft tot gevolg dat ze ook met alle deelbepalingen van de verschillende comités niet in overeenstemming is.

Het auditcomité werd wel opgericht door de negen andere vennootschappen maar toch kunnen we enkele afwijkingen vaststellen bij de deelbepalingen die op dit comité betrekking hebben. Dit is ondermeer het geval voor deelbepaling 5.2.5 omtrent de informatieplicht van het management naar het auditcomité over significante en ongebruikelijke transacties. Slechts de helft van de vennootschappen heeft deze bepaling opgenomen in het CG Charter.

Vervolgens kunnen we net zoals bij de twee voorgaande beursgroepen vaststellen dat een meerderheid van de vennootschappen deelbepaling 5.2.9 omtrent de systemen van melding van significante fraudekwesities door personeelsleden niet hebben opgenomen in het CG Charter. Enkel Fountain, I.R.I.S. Group, Mitiska en Zetes Industries zijn hiermee in overeenstemming.

De helft van de vennootschappen zijn ook niet in overeenstemming met de deelbepalingen 5.2.10, 5.2.11 en 5.2.12 die handelen over een onafhankelijke interne auditfunctie en de beoordeling van de werking van deze functie. Buiten de vennootschap Systemat hebben ook Atenor Group, Dolmen Computer Applications, Mitiska en Quest for Growth deze deelbepaling niet opgenomen in het CG Charter.

Enkel I.R.I.S. Group, Mitiska en Zetes Industries hebben aan het auditcomité de bevoegdheid gegeven om een onderzoek in te stellen naar kwesities die aanleiding geven tot de ontslagname van de commissaris van de vennootschap en alle acties die hiervoor in dat verband vereist zijn.

Een voorlaatste afwijking met betrekking tot het auditcomité kan teruggevonden worden bij deelbepaling 5.2.21 waarbij het comité de bevoegdheid heeft om zelf te beslissen wanneer de CEO, Chief Financial Officer en commissaris van de vennootschap de vergaderingen mogen

bijwonen. De vennootschappen Fountain, Jensen Group, Quest for Growth, Systemat en Zetes Industries hebben hierover niets opgenomen in het CG Charter.

Ten slotte zijn er slechts twee vennootschappen die volgens het CG Charter en deelbepaling 5.2.22 een gewaarborgde vrije toegang aan de interne auditor en de commissaris verzekeren. Dit waren voor het boekjaar 2005 I.R.I.S. Group en Mitiska.

Het aantal vennootschappen dat een benoemingscomité heeft opgericht is veel lager in vergelijking met het auditcomité. Slechts de helft van de vennootschappen van de beursgroep BEL-Small heeft dit gedaan. Dolmen Computer Applications, Mitiska, Quest for Growth, Systemat en Zetes Industries wijken van deze bepaling af. Bij de vennootschappen die wel een benoemingscomité hebben opgericht, zijn er wel enkele deelbepalingen die niet correct worden nageleefd.

Deelbepaling 5.3.3 waarbij de voorzitter van de raad van bestuur zich moet onthouden bij de behandeling van zijn of haar opvolger kan enkel teruggevonden worden in de CG Charters van I.R.I.S. Group en Sapec. Dit is ook het geval voor deelbepaling 5.3.5. die stelt dat het benoemingscomité voorstellen die gedaan worden door relevante partijen omtrent benoemingen in overweging dient te nemen.

Ten slotte heeft enkel de vennootschap Fountain in het CG Charter opgenomen dat het benoemingscomité op zijn minst tweemaal per jaar moet samenkomen en ook wanneer dit noodzakelijk is om zijn plichten te vervullen.

Een remuneratiecomité werd door zeven van de tien vennootschappen opgericht. Er werd geen vergoedingscomité opgericht bij Dolmen Computer Applications, Quest for Growth en Systemat. Daarnaast is de toepassingsgraad van deelbepaling 5.4.6 omtrent het aantal bijeenkomsten van dit comité erg laag. We kunnen deze deelbepaling enkel bij de vennootschappen Fountain en Zetes Industries terugvinden.

De onderzoeksresultaten van de *verschillende beursgroepen* zijn op verschillende punten gelijklopend. Dit is ondermeer het geval bij de bepalingen omtrent het auditcomité. Bijna alle vennootschappen hebben een auditcomité opgericht. Dit was enkel niet het geval voor één vennootschap uit de beursgroep BEL-Small. Daarnaast kan er voor elke beursgroep een lage toepassingsgraad vastgesteld worden voor deelbepaling 5.2.9 omtrent het onderzoek door het auditcomité naar de regeling volgens dewelke personeelsleden van de vennootschappen in vertrouwen onregelmatigheden kunnen melden. Slechts één BEL20-vennootschap was hiermee in overeenstemming. Voor de beursgroepen BEL-Mid en BEL-Small voldeden telkens vier vennootschappen aan deze deelbepaling. Ten slotte kunnen we ook voor de drie beursgroepen een lage toepassingsgraad vaststellen bij deelbepaling 5.2.22 omtrent de vrije toegang tot de raad van bestuur voor de interne auditor en de commissaris. Volgens de CG Charters voldeden vijf BEL20-vennootschappen, twee BEL-Mid-vennootschappen en twee BEL-Small-vennootschappen aan deze deelbepaling.

Daarnaast wijken de onderzoeksresultaten voor de drie beursgroepen met betrekking tot het auditcomité bij enkele deelbepalingen sterk af. Zo zijn alle BEL20-vennootschappen met deelbepaling 5.2.5 in overeenstemming terwijl dit slechts voor zeven BEL-Mid-vennootschappen en vijf BEL-Small-vennootschappen het geval is. Deze bepaling stelt dat het uitvoerend management het auditcomité dient in te lichten over de methodes die gebruikt worden voor significante en ongebruikelijke transacties binnen de vennootschap. De sterke afwijkingen tussen de beursgroepen onderling kunnen we ook aantreffen bij de deelbepalingen omtrent de onafhankelijke auditfunctie en werking ervan. De deelbepalingen 5.2.10, 5.2.11 en 5.2.12 worden nageleefd door alle vennootschappen uit de beursgroep BEL20 maar voor de beursgroep BEL-Mid zijn maar zeven vennootschappen in overeenstemming en voor de beursgroep BEL-Small slechts vijf.

Ten slotte kunnen we enkel bij de beursgroepen BEL-Mid en BEL-Small een sterke afwijking vaststellen bij deelbepaling 5.2.18 dat bepaalt dat het auditcomité een onderzoek moet instellen naar alle kwesties die aanleiding geven tot het ontslag van de commissaris van de vennootschap. De beursgroep BEL20 kent voor deze bepaling daarentegen een toepassingsgraad van 90%.

De onderzoeksresultaten omtrent het oprichten van een benoemingscomité en de werking ervan zijn sterk verschillend voor de drie beursgroepen. Alle BEL20-vennootschappen hebben een benoemingscomité opgericht. Dit is niet het geval voor de vennootschappen van de beursgroepen BEL-Mid en BEL-Small. Zeven vennootschappen van de beursgroep BEL-Mid en vijf van de BEL-Small hebben een benoemingscomité opgericht. De deelbepalingen werden over het algemeen goed nageleefd door de vennootschappen die een dergelijk comité hebben opgericht.

Ten slotte wijken enkel de vennootschappen van de beursgroep BEL-Small sterk af van de bepaling die stelt dat elke vennootschap een remuneratiecomité moet oprichten. De vennootschappen van de beursgroepen BEL20 en BEL-Mid volgen deze bepaling wel goed op. Alle BEL20-vennootschappen en negen BEL-Mid vennootschappen voldoen aan deze bepaling. Voor de beursgroep BEL-Small zijn er slechts zeven vennootschappen met een remuneratiecomité.

In tabel 3.5 kan u een samenvatting vinden van de gemiddelde toepassingsgraad, de hoogste en laagste toepassingswaarde en ten slotte de standaarddeviatie voor elke beursgroep. Net zoals bij het vierde principe het geval was, kunnen we een dalende gemiddelde toepassingsgraad vaststellen naarmate de omvang van de vennootschap afneemt. De gemiddelde toepassingsgraden liggen ook sterk uit elkaar. De beursgroep BEL20 kent een gemiddelde graad van toepassing van 91,95% terwijl dit voor de beursgroep BEL-Small 61,71% is.

Een grote spreiding kunnen we ook waarnemen bij de laagste toepassingsgraad voor elke beursgroep. Deze waarde varieert van 78,05% voor de beursgroep BEL20 tot 0% voor de beursgroep BEL-Small. Vervolgens is er minstens één vennootschap uit de beursgroep BEL20 die in overeenstemming is met alle bepalingen. Dit is voor de andere twee beursgroepen niet het geval. De hoogste toepassingsgraad voor deze twee beursgroepen situeert zich rond 90%.

Ten slotte is de standaarddeviatie voor het vijfde principe het hoogst bij de beursgroep BEL-

Small met een waarde van 29,22%. De beursgroep BEL20 kent een veel lagere waarde van 6,41% waardoor de spreiding van de toepassingsgraden minder sterk is binnen deze beursgroep.

Tabel 3.5: Samenvatting procentuele gegevens omtrent de toepassingsgraad van het vijfde principe

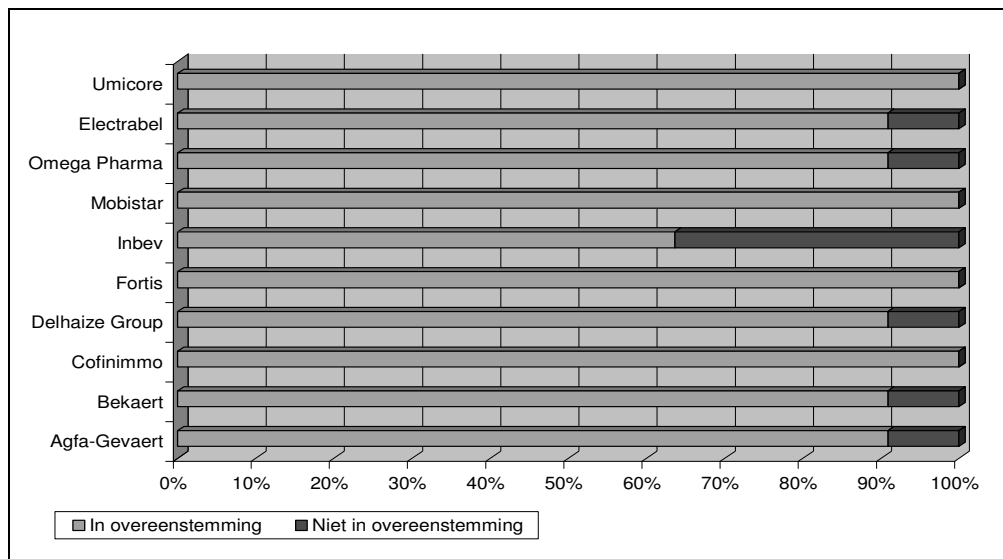
	<i>Procentuele toepassingsgraad van principe 5</i>		
	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
Gemiddelde	91,95	74,63	61,71
Minimum	78,05	46,34	0,00
Maximum	100,00	90,24	87,80
Standaarddeviatie	6,41	15,13	29,22

3.2.6 Bespreking van de onderzoeksresultaten omtrent het zesde principe

Het zesde principe van de Code Lippens stelt dat de vennootschap **een duidelijke structuur** moet uitwerken voor **het uitvoerend management**. Dit omvat het vastleggen van een intern reglement dat opgenomen dient te worden in het CG Charter. Het benoemingscomité dat eerder ook voorkwam in principe vier en vijf speelt ook bij de benoeming van de leden van het directiecomité een belangrijke rol. Dit comité assisteert de raad van bestuur in de benoeming en successieplanning van het uitvoerend management. Daarnaast werd ook een bepaling opgenomen met een duidelijke taakomschrijving voor het uitvoerend management. De bepalingen over transacties in aandelen, handel met voorwetenschap en marktmanipulatie die van toepassing zijn op de leden van de raad van bestuur zijn ook opgenomen in het zesde principe en dus ook van toepassing op het directiecomité.

Gelijklopend met het vijfde principe kunnen we uit figuur 3.16 afleiden dat de toepassingsgraad van dit zesde principe voor de *BEL20-vennootschappen* erg hoog is. De vennootschappen Cofinimmo, Fortis, Mobistar en Umicore zijn in overeenstemming met alle bepalingen van het zesde principe. Alle andere vennootschappen behalve Inbev volgen dicht het resultaat van de vier voorgaande vennootschappen met slechts een afwijking van één

bepaling. De laagste toepassingsgraad kunnen we terugvinden bij Inbev die met ongeveer 60% van de bepalingen in overeenstemming is.



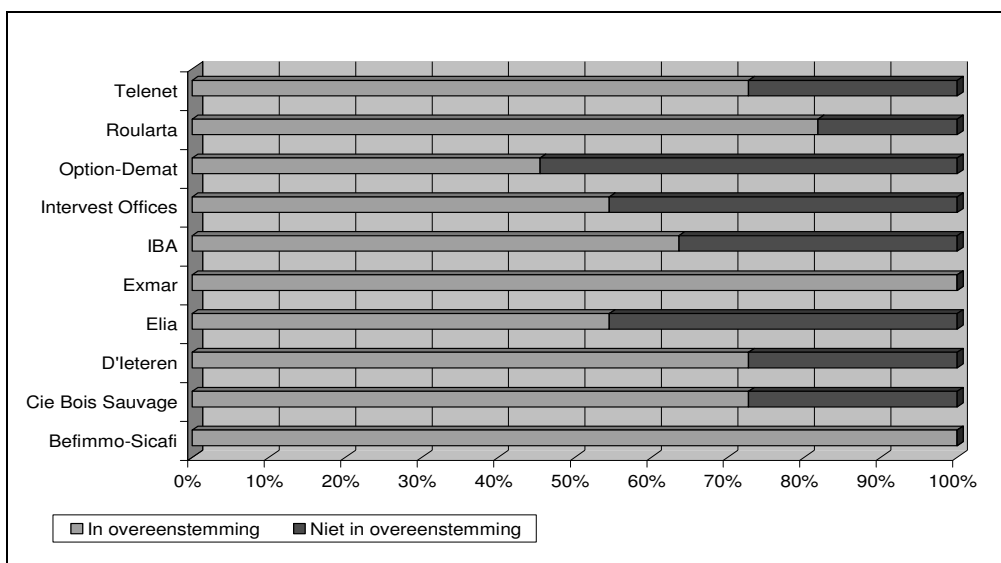
Figuur 3.16: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 6 voor de BEL20-vennootschappen

De belangrijkste afwijking werd vastgesteld bij bepaling 6.6 die stelt dat de vennootschap procedures dient uit te werken omtrent de werking van het uitvoerend management. Deze hebben betrekking op voorstellen van het management nopens beslissingen die de raad van bestuur moet nemen en de rapportering aan de raad van bestuur over de beslissingen die het uitvoerend management genomen heeft. Delhaize Group en Inbev hebben over deze bepaling niets uitgewerkt in het CG Charter.

Ten slotte dient voor alle vennootschappen van elke beursgroep nog opgemerkt te worden dat de resultaten van bepaling 6.7 en de deelbepalingen 6.8.1, 6.8.2, 6.8.3 en 6.8.4 omtrent transacties in aandelen, handel met voorwetenschap en marktmanipulatie geheel gelijklopend zijn met dezelfde deelbepalingen die we kunnen terugvinden in het derde principe van de Code Lippens. De bespreking van eventuele afwijkingen in de onderzoeksresultaten voor de drie beursgroepen kan u dan ook terugvinden bij het derde principe van de Code Lippens.

De onderzoeksresultaten voor de *BEL-Mid-vennootschappen* worden grafisch weergegeven in figuur 3.17. De toepassingsgraad ligt ook voor dit zesde principe beduidend lager dan bij de

BEL20-vennootschappen. Enkel Befimmo-Sicafi en Exmar voldoen aan alle bepalingen van het zesde principe. Roularta is met net 80% van de bepalingen in overeenstemming. Kort hierop volgen de vennootschappen Cie Bois Sauvage, D'Ieteren en Telenet met ongeveer 70% van de bepalingen. IBA is in overeenstemming met iets meer dan 60% van de bepalingen. Elia en Intervest Offices voldoen elk aan de helft van de bepalingen. Ten slotte scoort Option-Demat onder het gemiddelde en is ze met minder dan de helft van de bepalingen in overeenstemming.



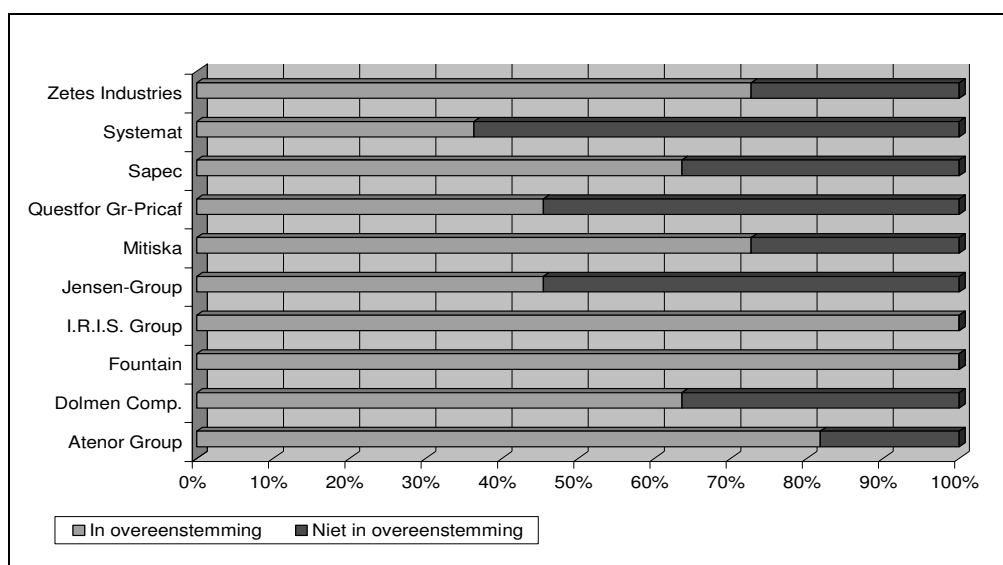
Figuur 3.17: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 6 voor de BEL-Mid-vennootschappen

Een eerste afwijking kunnen we vaststellen bij bepaling 6.2 die stelt dat het uitvoerend management op zijn minst alle uitvoerende bestuurders moet bevatten. Daarnaast moeten de vennootschappen in het Corporate Governance hoofdstuk van het jaarverslag een lijst opnemen met alle leden van het uitvoerend management. Dit was niet het geval voor Option-Demat en Roularta.

Vervolgens heeft één vennootschap bepaling 6.5 niet opgenomen in het CG Charter. Deze bepaling heeft als doel de bevoegdheden van het uitvoerend management duidelijk vast te leggen. In deze bepaling is een lijst opgenomen van verantwoordelijkheden die zouden moeten toekomen aan het uitvoerend management. In het CG Charter van de vennootschap Option-Demat kon hierover niets teruggevonden worden.

Daarnaast zijn drie vennootschappen niet in overeenstemming met bepaling 6.3. Deze geeft aan het benoemingscomité de bevoegdheid om de raad van bestuur te assisteren in de benoeming en successieplanning van het uitvoerend management. Deze bepaling hangt samen met bepaling 5.3 omtrent de oprichting van dit comité. De vennootschappen Elia, Intervest Offices en Option-Demat hebben geen benoemingscomité opgericht en zijn dan ook niet in overeenstemming met bepaling 6.3.

De toepassingsgraad voor de *vennootschappen van de beursgroep BEL-Small* wordt weergegeven in figuur 3.18. De vennootschappen Fountain en I.R.I.S. Group voldoen aan alle bepalingen van het zesde principe. Vervolgens past Atenor Group 80% van alle bepalingen toe. Kort hierop volgen Mitiska en Zetes Industries met 70% van de bepalingen. De vennootschappen Dolmen Computer Applications en Sapec passen elk iets meer dan 60% van de bepalingen toe. Er zijn ten slotte drie vennootschappen die niet in overeenstemming zijn met 50% of meer van de bepalingen. De vennootschap Systemat kende de laagste toepassingsgraad met een waarde van ongeveer 35%.



Figuur 3.18: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 6 voor de BEL-Small-vennootschappen

Eén vennootschap was niet in overeenstemming met bepaling 6.2 omtrent het opnemen van een lijst van alle leden van het uitvoerend management in het CG hoofdstuk van het

jaarverslag. Deze lijst kunnen we niet terugvinden in het jaarverslag van de vennootschap Atenor Group.

Vervolgens kan er een zware afwijking vastgesteld worden bij bepaling 6.3 omtrent de assistentie van het benoemingscomité bij de benoeming en de successieplanning van de raad van bestuur. De vennootschappen Dolmen Computer Applications, Mitiska, Quest for Growth, Systemat en Zetes Industries hebben deze bepaling niet in het CG Charter opgenomen. Dit zijn trouwens ook de vennootschappen die niet in overeenstemming waren met bepaling 5.3 omtrent de oprichting van een benoemingscomité.

Vijf van de tien vennootschappen hebben ook de verantwoordelijkheden van het uitvoerend management niet duidelijk vastgelegd in het CG Charter, wat zou moeten gebeuren volgens bepaling 6.5. Jensen Group, Quest for Growth, Sapec, Systemat en Zetes Industries hebben hierover niets opgenomen in het CG Charter.

Ten slotte zijn er twee vennootschappen die niets over bepaling 6.6 hebben opgenomen in het CG Charter. Deze bepaling handelt over de procedures die de vennootschap moet opstellen omtrent de besluitvorming en rapportering van het uitvoerend management. Jensen Group en Mitiska waren met deze bepaling niet in overeenstemming.

Wanneer we de resultaten van de *verschillende beursgroepen onderling met elkaar vergelijken*, komen we tot de vaststelling dat de toepassingsgraad het hoogst is voor de BEL20-vennootschappen. Er kunnen meer afwijkingen vastgesteld worden bij de vennootschappen uit de beursgroepen BEL-Mid en BEL-Small. Dit is ondermeer het geval bij bepaling 6.3 omtrent de assistentie van het benoemingscomité bij nieuwe benoemingen voor het uitvoerend management. Alle BEL20-vennootschappen voldoen aan deze bepaling. Daarnaast zijn zeven BEL-Mid vennootschappen en vijf BEL-Small-vennootschappen met deze bepaling in overeenstemming. Bij de vennootschappen die niet in overeenstemming zijn met deze bepaling is deze afwijking deels te verklaren door het feit dat een aantal van deze vennootschappen helemaal geen benoemingscomité hebben opgericht zoals hen werd opgelegd door het vijfde principe.

Vervolgens kunnen we een stijgende afwijking vaststellen bij bepaling 6.5 omtrent het vastleggen van de bevoegdheden van het uitvoerend management in het CG Charter. Alle BEL20-vennootschappen voldeden aan deze bepaling. Dit was niet het geval voor de andere twee beursgroepen. Er kon één afwijking vastgesteld worden bij de beursgroep BEL-Mid en vijf afwijkingen bij de beursgroep BEL-Small.

Ten slotte kent bepaling 6.6 omtrent procedures voor besluitvorming en rapportering van het uitvoerend management ongeveer een constante toepassingsgraad voor de beursgroepen BEL20 en BEL-Smal. Deze bedraagt voor beide beursgroepen ongeveer 80%. Enkel de beursgroep BEL-Mid deed het beter met slechts één vennootschap die van deze bepaling afwijkt.

Een overzicht van de gemiddelde toepassingsgraad, de hoogste en laagste graad van toepassing en de standaarddeviatie kan u voor elke beursgroep terugvinden in tabel 3.6. De gemiddelde graad van toepassing daalt naarmate de omvang van de vennootschap afneemt. De gemiddelde waarde van toepassing is ook sterk uiteenlopend voor de drie beursgroepen. Deze waarde varieert van 91,82% voor de beursgroep BEL20 tot 68,18% voor de beursgroep BEL-Small.

De dalende tendens van toepassingsgraad is ook waarneembaar bij de laagste toepassingsgraad voor elke beursgroep. Bij de beursgroep BEL20 zijn alle vennootschappen in overeenstemming met meer dan 50% van de bepalingen terwijl dit niet het geval is voor de beursgroepen BEL-Mid en BEL-Small. Bij de beursgroep BEL-Mid is er minstens één vennootschap met een graad van toepassing van 45,45% en bij de beursgroep BEL-Small één of meerdere vennootschappen met een toepassingsgraad van 36,36%. Daarnaast is er voor elke beursgroep minstens één vennootschap die in overeenstemming is met alle bepalingen.

Ten slotte kunnen we een sterke spreiding van de toepassingsgraden waarnemen bij de beursgroep BEL-Small met een standaarddeviatie van 21,96%. Deze waarde ligt voor de andere twee beursgroepen beduidend lager. De standaarddeviatie bedraagt voor de beursgroep BEL-Mid 18,41% en 10,88% voor de beursgroep BEL20.

Tabel 3.6: Samenvatting procentuele gegevens omtrent de toepassingsgraad van het zesde principe

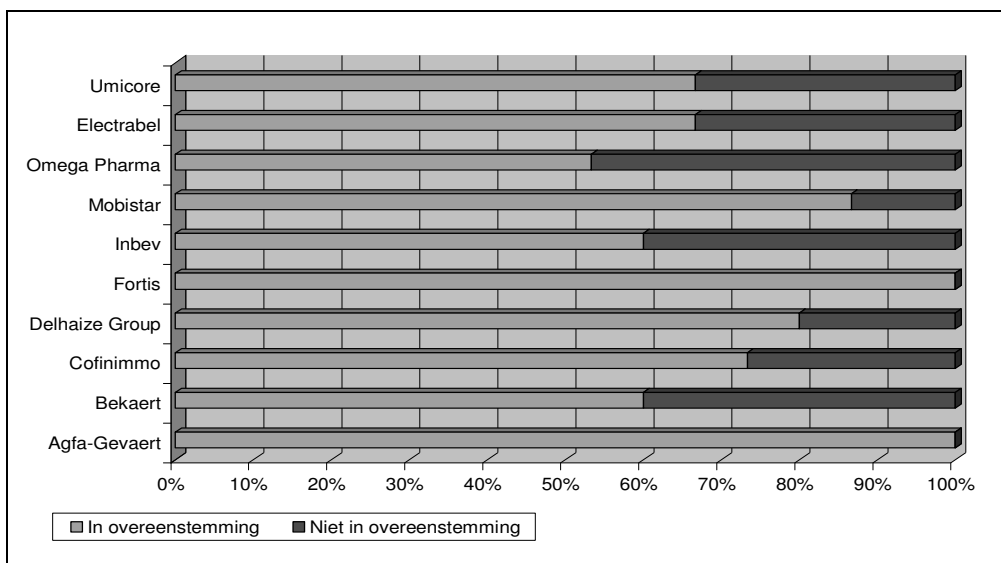
	<i>Procentuele toepassingsgraad van principe 6</i>		
	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
Gemiddelde	91,82	71,82	68,18
Minimum	63,64	45,45	36,36
Maximum	100,00	100,00	100,00
Standaarddeviatie	10,88	18,41	21,96

3.2.7 Bespreking van de onderzoeksresultaten omtrent het zevende principe

De vergoedingswijze van de bestuurders en het uitvoerend management wordt besproken in het zevende principe. Dit is wellicht het meest besproken punt van de Code Lippens in de Belgische media. Volgens het zevende principe dient het remuneratiebeleid bekend gemaakt te worden in het CG Charter. Daarnaast moeten er ook formele en transparante procedures bestaan voor de vergoedingen aan de leden van het uitvoerend management.

Voor de leden van de raad van bestuur moet de vennootschap voor elk lid afzonderlijk de vergoedingen bekend maken in haar jaarverslag. Voor het uitvoerend management is dit verschillend. Hier dient de vennootschap enkel het loon van de CEO op individuele basis bekend te maken. De remuneratie van de overige leden van het uitvoerende management mag bekend gemaakt worden op collectieve basis.

De onderzoeksresultaten voor de *BEL20-vennootschappen* worden grafisch weergegeven in figuur 3.19. Deze grafiek geeft duidelijk weer dat niet alle vennootschappen in overeenstemming zijn met de bepalingen over het remuneratiebeleid en in bepaalde gevallen zelfs sterk afwijken. Slechts twee vennootschappen passen alle bepalingen van het zevende principe correct toe: Agfa-Gevaert en Fortis. Cofinimmo, Mobistar en Umicore zijn elk in overeenstemming met meer dan 80% van de bepalingen. De sterkste afwijkingen kunnen vastgesteld worden bij Omega Pharma en Inbev.



Figuur 3.19: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 7 voor de BEL20-vennootschappen

Er zijn vijf bepalingen die een lagere toepassingsgraad kennen dan de andere bepalingen. Vooreerst is er bepaling 7.10 die stelt dat indien een lid van het uitvoerend management ook uitvoerend bestuurder is, er bij de bepaling van zijn vergoeding rekening gehouden moet worden met de vergoeding die hij als uitvoerend bestuurder reeds gekregen heeft. Slechts twee vennootschappen verklaren dat ze deze bepaling respecteren. Bij de andere acht vennootschappen is er in het CG Charter geen sprake van een eventuele bepaling hieromtrent.

Vervolgens kent bepaling 7.13 een toepassingsgraad van 50%. Deze bepaling stelt dat eventuele systemen op basis waarvan de leden van het uitvoerend management vergoed worden in de vorm van aandelen of aandelenopties vooraf moeten goedgekeurd worden op de jaarlijkse Algemene Vergadering. Bekaert, Cofinimmo, Delhaize Group, Omega Pharma en Umicore hebben over deze bepaling niets in het CG Charter opgenomen. Deze lage toepassingsgraad kan ook deels te verklaren zijn doordat bepaalde beursgenoteerde vennootschappen helemaal geen gebruik maken van aandelen of aandelenopties om de leden van het uitvoerend management te vergoeden.

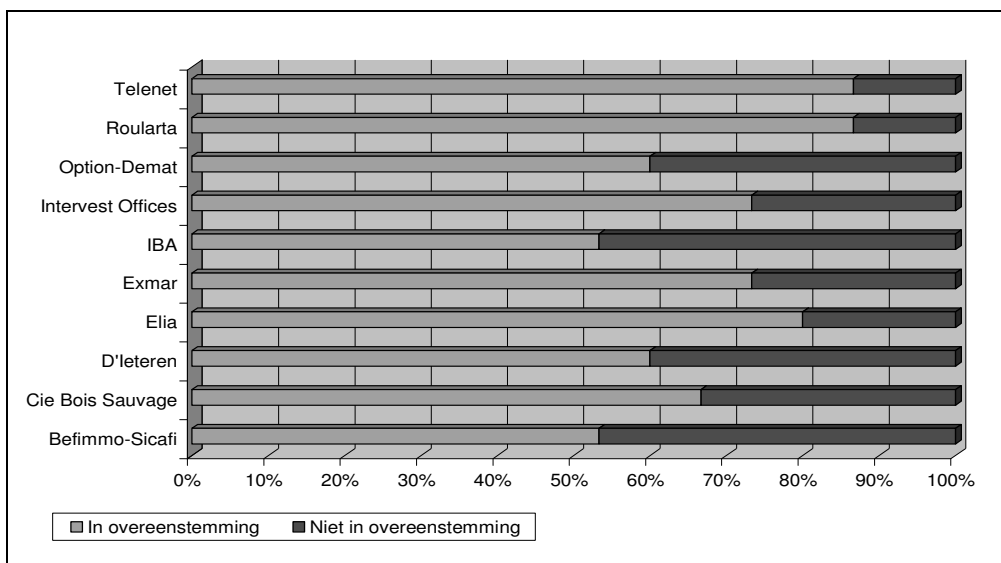
Bepaling 7.14 stelt dat het remuneratiecomité minstens één keer per jaar met de CEO de werking en de prestaties van het uitvoerend management moet bespreken. Deze bepaling kan

enkel teruggevonden worden in de CG Charters van vier BEL20-vennootschappen. Dit zijn Agfa-Gevaert, Fortis, Mobistar en Omega Pharma.

Er kan ook een afwijking vastgesteld worden bij bepaling 7.17. Om met deze bepaling in overeenstemming te zijn dient de vennootschap (in het hoofdstuk omtrent Corporate Governance van haar jaarverslag) informatie vrij te geven over aandelenopties en andere rechten om aandelen te verwerven die werden toegekend aan de CEO en aan andere leden van het uitvoerend management. Zes van de tien vennootschappen respecteren deze bepaling en publiceren informatie omtrent de aandelenopties die werden toegekend. Dit zijn de vennootschappen Agfa-Gevaert, Delhaize Group, Fortis, Mobistar, Omega Pharma en Umicore. Hier dient evenwel bij opgemerkt te worden dat het mogelijk is dat de andere vennootschappen helemaal geen aandelenopties aan haar bestuurders toekennen en dus geen rekening moeten houden met deze bepaling.

Ten slotte is er bepaling 7.18 die stelt dat de vennootschap in haar jaarverslag de belangrijkste contractuele bepalingen betreffende aanwervings- en vertrekregelingen, die werden afgesproken met de leden van het uitvoerend management, moet vrijgeven. Slechts de helft van de vennootschappen heeft hierover informatie vrijgegeven in het hoofdstuk over Corporate Governance van het jaarverslag. Dit was echter niet het geval voor de vennootschappen Inbev, Mobistar, Omega Pharma, Electrabel en Umicore.

De onderzoeksresultaten van de *vennootschappen van de beursgroep BEL-Mid* worden grafisch weergegeven in figuur 3.20. Geen enkele vennootschap is in overeenstemming met alle bepalingen van het zevende principe. Roularta en Telenet zijn de best scorende vennootschappen met elk een toepassingsgraad van ongeveer 85%. Kort hierop volgt Elia met een toepassingsgraad van 80%. Exmar en Intervest Offices zijn in overeenstemming met iets meer dan 70% van de bepalingen. Cie Bois Sauvage volgt hier kort op en is in overeenstemming met 65% van de bepalingen. D'Ieteren en Option-Demat passen elk ongeveer 60% van de bepalingen toe. Ten slotte passen de vennootschappen Befimmo-Sicafi en IBA elk ongeveer de helft van de bepalingen toe, waarmee ze duidelijk onder het gemiddelde van de beursgroep BEL-Mid scoren.



Figuur 3.20: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 7 voor de BEL-Mid-vennootschappen

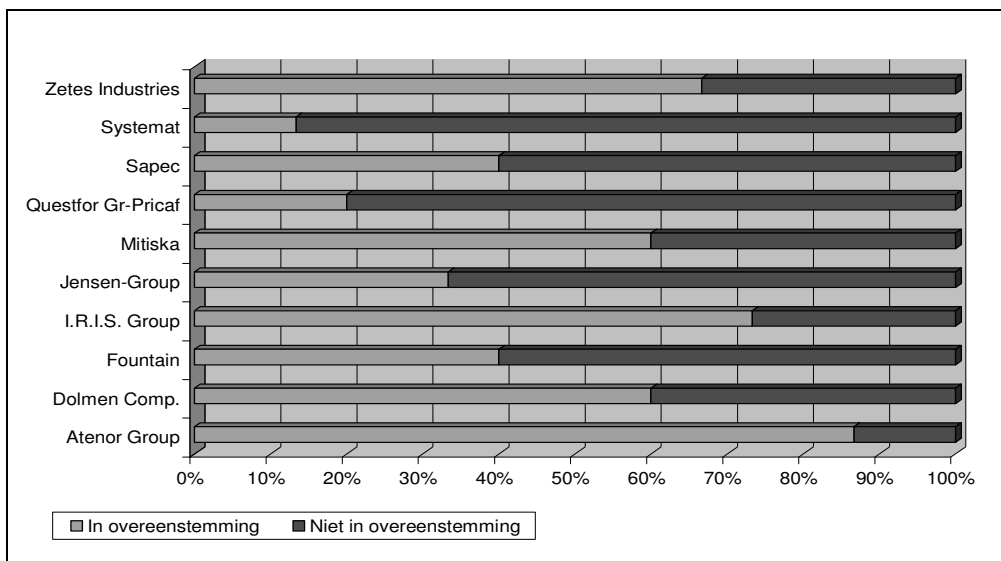
Net zoals bij de voorgaande beursgroep kunnen er zware afwijkingen vastgesteld worden bij de bepalingen 7.10, 7.13, 7.14 en 7.18. Enkel Elia en Telenet verklaren in het CG Charter dat bij de leden van het uitvoerend management rekening gehouden wordt met de remuneratie indien een lid ook uitvoerend bestuurder is. Intervest Offices en Option-Demat zijn in overeenstemming met bepaling 7.13 omtrent het goedkeuren door de Algemene Vergadering van vergoedingen door middel van opties en aandelen. Enkel IBA en Roularta verklaren in het CG Charter dat het remuneratiecomité één keer per jaar met de CEO de werking en de prestaties van het uitvoerend management bespreekt. Ten slotte hebben enkel Intervest Offices, Roularta en Telenet de voornaamste contractuele bepalingen bekend gemaakt die betrekking hebben op de afgesproken aanwervings- en vertrekregelingen met de leden van het uitvoerend management.

Daarnaast kunnen nog enkele kleine afwijkingen vastgesteld worden. Dit is ondermeer het geval voor bepaling 7.5. Deze stelt dat de vennootschap in het CG hoofdstuk van het jaarverslag op individuele basis het bedrag van de remuneratie en andere voordelen toegekend aan de niet-uitvoerende bestuurders bekend moet maken. Dit werd niet gedaan door de vennootschappen Befimmo-Sicafi, D'Ieteren en IBA. De vennootschap D'Ieteren heeft omtrent deze afwijking een interessante verklaring opgenomen in haar jaarverslag: *'De vennootschap maakt de bezoldigingen toegekend aan de niet-uitvoerende leden van de raad*

van bestuur globaal bekend. De raad is van mening dat aandeelhouders en beleggers op een adequate wijze zijn geïnformeerd indien hen de totale kost van het collegiale bestuursorgaan dat de raad uitmaakt wordt bekend gemaakt, zonder dat zij de individuele situatie van elke bestuurder hoeven te kennen'. (D'Ieteren, 2005)

Daarnaast zijn er ook twee vennootschappen die niet in overeenstemming zijn met bepaling 7.15. Deze legt de vennootschap op om de remuneratie en andere voordelen die aan de CEO werden toegekend bekend te maken in het CG hoofdstuk van het jaarverslag. Deze bekendmaking kon niet teruggevonden worden bij IBA en Option-Demat.

De onderzoeksresultaten van de *BEL-Small-vennootschappen* voor het zevende principe worden grafisch weergegeven in figuur 3.21. De toepassingsgraad ligt beduidend lager dan bij de twee voorgaande beursgroepen. Slechts één vennootschap kent een hoge toepassingsgraad voor de bepalingen van het zevende principe: Atenor Group past ongeveer 85% van de bepalingen toe. I.R.I.S. Group kent een toepassingsgraad van 70% van de bepalingen. Dolmen Computer Applications, Mitiska en Zetes Industrie komen elk aan ongeveer 60% van de bepalingen. Ten slotte zijn er vijf vennootschappen die minder dan de helft van de bepalingen toepassen. De slechtst scorende vennootschap hier is Systemat met een toepassingsgraad van ongeveer 10%.



Figuur 3.21: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 7 voor de BEL-Small-vennootschappen

De eerste groep van afwijkingen heeft betrekking op de bepalingen 7.10, 7.13, 7.14 en 7.18. Net zoals de voorgaande twee beursgroepen zijn er ook veel vennootschappen van de beursgroep BEL-Small die niet met deze bepalingen in overeenstemming zijn. Met bepaling 7.10 omtrent de vergoeding van de leden van het uitvoerend management indien een lid ook uitvoerend bestuurder is, houden slechts twee vennootschappen rekening volgens hun CG Charter. Dit zijn I.R.I.S. Group en Zetes Industries. De bepalingen 7.13 omtrent de goedkeuring van vergoedingssystemen door de Algemene Vergadering en 7.14 omtrent de jaarlijkse bijeenkomst tussen het remuneratiecomité en de CEO kunnen alleen teruggevonden worden in de CG Charters van Atenor Group en I.R.I.S. Group. Ten slotte heeft enkel Atenor Group de voornaamste vertrek- en aanwervingsregelingen voor de leden van het uitvoerend management gepubliceerd in het CG hoofdstuk van het jaarverslag.

Vervolgens zijn er slechts drie vennootschappen die in het kader van bepaling 7.5 de remuneratie en andere voordelen toegekend aan de niet-uitvoerende bestuurders op individuele basis in het jaarverslag bekend gemaakt hebben. Dit zijn Atenor Group, Dolmen Computer Applications en Zetes Industries.

Slechts twee vennootschappen hebben bekend gemaakt in het jaarverslag welke vergoedingen en andere voordelen werden toegekend aan de CEO van de vennootschap. Dit werd opgenomen in bepaling 7.15 en konden we enkel vaststellen bij de vennootschappen Atenor Group en Mitiska.

Ten slotte zijn er vier vennootschappen die de remuneratie toegekend aan de andere leden van het uitvoerend management op globale basis bekend gemaakt hebben in het CG hoofdstuk van het jaarverslag. Dit was het geval voor Dolmen Computer Applications, Fountain, Mitiska en Zetes Industries.

Wanneer we de onderzoeksresultaten van de *drie beursgroepen met elkaar vergelijken* kunnen we enkele punten vaststellen die een vrijwel constante toepassingsgraad voor de drie beursgroepen kennen. Dit is het geval bij de bepalingen 7.10, 7.13, 7.14, 7.17 en 7.18. Deze

bepalingen worden voor elke beursgroep door een meerderheid van de vennootschappen niet opgenomen in het CG Charter of CG hoofdstuk van het jaarverslag.

Vervolgens zijn er enkele bepalingen die een dalende toepassingsgraad kennen naarmate de omvang van de vennootschap afneemt. Zo passen de BEL20-vennootschappen vrijwel allemaal de bepalingen toe die handelen over het bekend maken van de vergoedingen en andere voordelen voor de CEO, de niet-uitvoerende bestuurders en het uitvoerend management. Dit is echter niet het geval bij de vennootschappen uit de beursgroepen BEL-Mid en BEL-Small. Zo zijn slechts zeven BEL-Mid- en drie BEL-Small-vennootschappen in overeenstemming met bepaling 7.5 omtrent het bekend maken van de vergoedingen die werden toegekend aan de niet-uitvoerende bestuurders.

Daarnaast kennen ook de bepalingen 7.15 en 7.16 omtrent de bekendmaking van de vergoedingen die werden toegekend aan de CEO en het uitvoerend management een lagere toepassingsgraad bij de beursgroep BEL-Small. Acht BEL-Mid-vennootschappen zijn in overeenstemming met bepaling 7.15 terwijl dit voor de BEL-Small slechts twee vennootschappen zijn. Voor bepaling 7.16 zijn negen BEL-Mid-vennootschappen in overeenstemming in vergelijking met vier vennootschappen van de beursgroep BEL-Small.

Ten slotte geeft tabel 3.7 een overzicht weer van de gemiddelde toepassingsgraad, de hoogste en laagste toepassingsgraad en de standaarddeviatie voor elke beursgroep. Net zoals bij de voorgaande principes kunnen we een dalende gemiddelde toepassingsgraad vaststellen. Deze bedraagt voor de beursgroep BEL20 74,67% terwijl we bij de beursgroep BEL-Small gemiddeld een graad van toepassing van 49,33% kunnen vaststellen.

De laagste toepassingsgraad is voor de twee beursgroepen BEL20 en BEL-Mid constant. Bij de BEL-Small kunnen we een beduidend lagere minimum toepassingsgraad vaststellen. Bij de beursgroepen BEL20 en BEL-Mid is er minstens één vennootschap die in overeenstemming is met 53,33% van de bepalingen. Bij de beursgroep BEL-Small bedraagt de minimale toepassingsgraad slechts 13,33%. Vervolgens kunnen we bij de beursgroep BEL20 één of meerdere vennootschappen aantreffen die in overeenstemming zijn met alle bepalingen. Dit is

niet het geval voor de beursgroepen BEL-Mid en BEL-Small. Hier bedraagt de maximale toepassingsgraad 86,67%.

Ten slotte kunnen we de grootste spreiding in de toepassingsgraden aantreffen bij de beursgroep BEL-Small met een standaarddeviatie van 23,77%. De laagste standaarddeviatie kunnen we terugvinden bij de beursgroep BEL-Mid met een waarde van 12,65%.

Tabel 3.7: Samenvatting procentuele gegevens omtrent de toepassingsgraad van het zevende principe

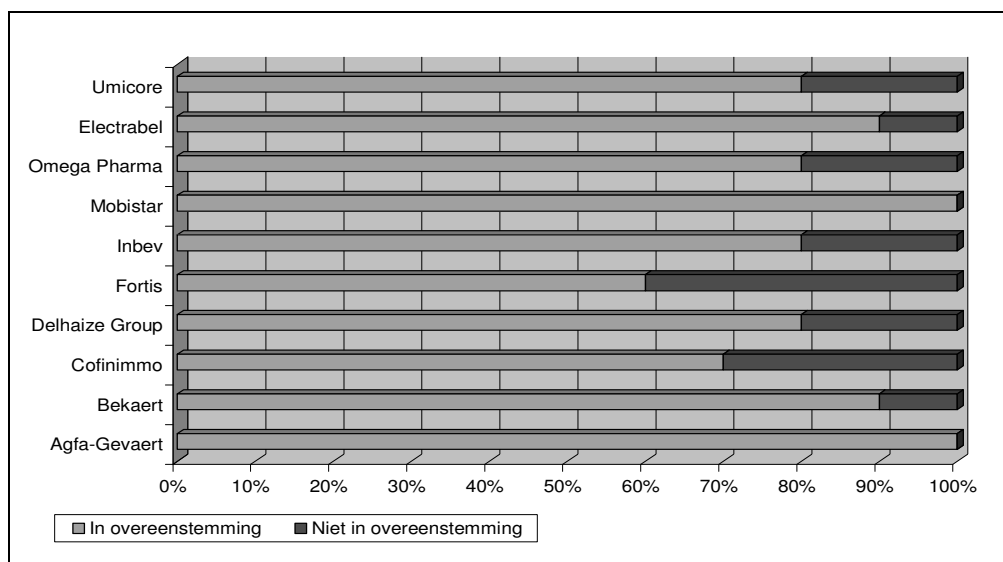
	<i>Procentuele toepassingsgraad van principe 7</i>		
	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
Gemiddelde	74,67	69,33	49,33
Minimum	53,33	53,33	13,33
Maximum	100,00	86,67	86,67
Standaarddeviatie	16,57	12,65	23,77

3.2.8 Bespreking van de onderzoeksresultaten omtrent het achtste principe

Het voorlaatste principe van de Code Lippens bevat enkele bepalingen die tot doel hebben **de rechten van de aandeelhouders te versterken**. Zo moet de vennootschap zorg dragen voor een gelijke behandeling van alle aandeelhouders. Ook de informatieverstrekking aan de aandeelhouders is in dit principe een belangrijk aandachtspunt. Belangrijke voorbeelden van informatie die de onderneming ter beschikking moet stellen van de aandeelhouders zijn: de jaarverslagen, de statuten van de vennootschap, het CG Charter, informatie over de aandeelhouders en de controlestructuur,... .

De onderzoeksresultaten worden voor de *BEL20-vennootschappen* weergegeven in figuur 3.22. Gelijklopend met de resultaten van het zevende principe voor de BEL20-vennootschappen voldoen ook hier maar twee vennootschappen aan alle bepalingen van het achtste principe. Dit is het geval voor Agfa-Gevaert en Mobistar. Het merendeel van de overige vennootschappen past meer dan 70% van de bepalingen toe. De grootste afwijkingen

kunnen we vaststellen bij de vennootschappen Fortis en Cofinimmo. Fortis wijkt af van vier bepalingen en Cofinimmo van drie bepalingen.



Figuur 3.22: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 8 voor de BEL20-vennootschappen

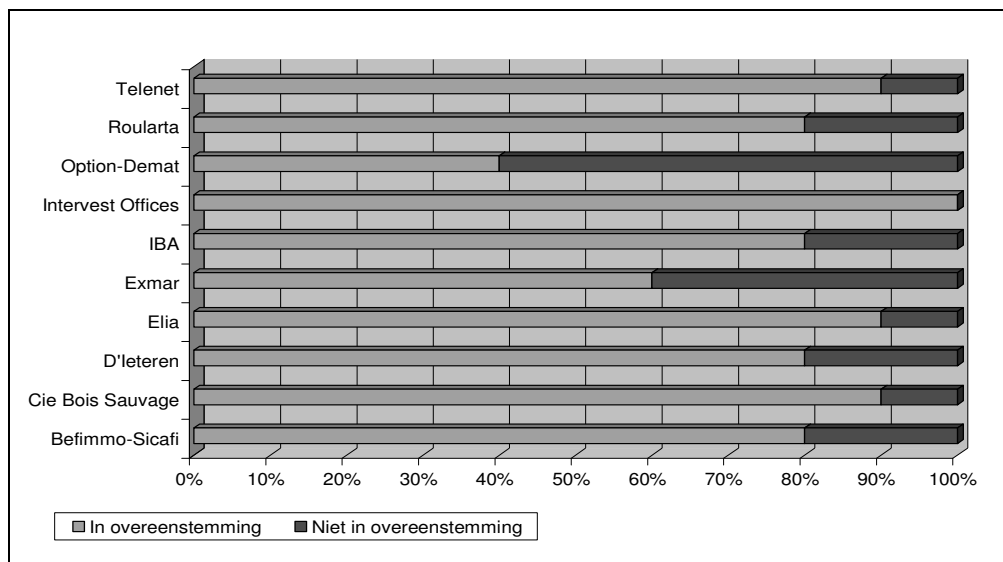
Een eerste afwijking kunnen we vaststellen bij bepaling 8.5. Volgens deze bepaling moet de vennootschap in het CG Charter de identiteit van haar belangrijkste aandeelhouders bekend maken. Hieromtrent kon niets teruggevonden worden in de CG Charters van de vennootschappen Bekaert en Fortis.

Vervolgens zijn slechts de helft van de vennootschappen in overeenstemming met bepaling 8.9. Deze bepaling handelt over de mogelijkheid om voorstellen in te dienen door de aandeelhouders voor de Algemene Vergadering. Het vereiste percentage om voorstellen te mogen indienen zou volgens deze bepaling niet meer dan 5% mogen bedragen. De vennootschappen Cofinimmo, Delhaize Group, Inbev, Omega Pharma en Umicore waren met deze bepaling niet in overeenstemming.

Ten slotte hebben vier vennootschappen in hun CG Charter niet verklaard dat ze ernaar streven om de rechten en belangen van de minderheidsaandeelhouders te respecteren. Of dit daadwerkelijk het geval was voor deze vennootschappen is moeilijk meetbaar. Daarnaast dient hierbij ook vermeld te worden dat deze minderheidsaandeelhouders enige bescherming

genieten door de vennootschapswetgeving. Dit zal in het laatste hoofdstuk verder besproken worden.

De toepassingsgraad voor de *vennootschappen van de beursgroep BEL-Mid* wordt weergegeven in figuur 3.23. We kunnen meteen vaststellen dat slechts één vennootschap voldoet aan alle bepalingen van het achtste principe. Dit was het geval voor Intervest Offices. Vervolgens passen de vennootschappen Cie Bois Sauvage, Elia en Telenet elk ongeveer 90% van de bepalingen toe. De vennootschappen Befimmo-Sicafi, D'Ieteren, IBA en Roularta zijn in overeenstemming met 80% van de bepalingen. Ten slotte zijn er twee vennootschappen die onder het gemiddelde van de beursgroep BEL-Mid scoren. Exmar past slechts 60% van de bepalingen toe en Option-Demat heeft een toepassingsgraad van ongeveer 40%.

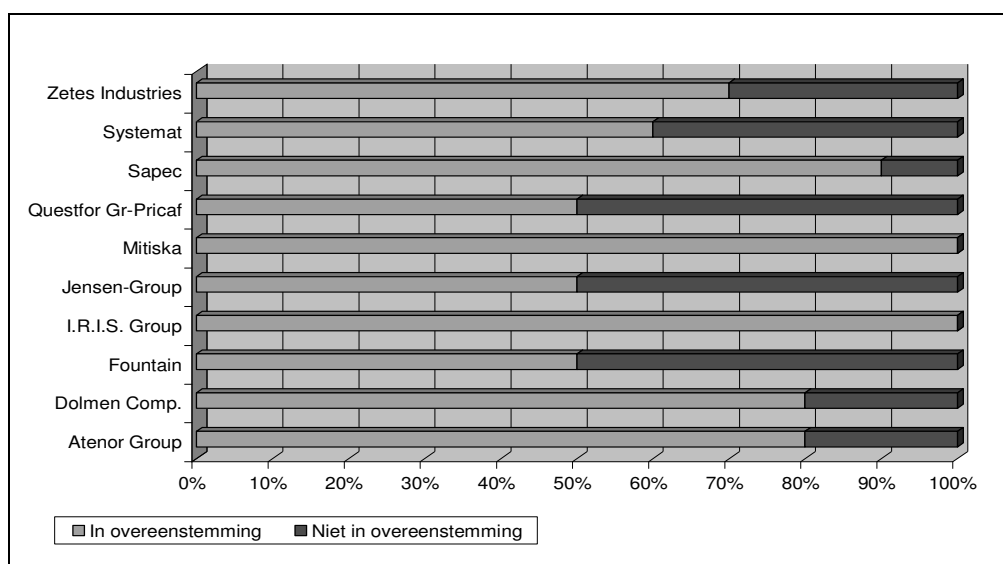


Figuur 3.23: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 8 voor de BEL-Mid-vennootschappen

Er zijn twee bepalingen waarvan sterk afgeweken wordt door de vennootschappen van de beursgroep BEL-Mid. Een eerste afwijking kunnen we terugvinden bij bepaling 8.9 omtrent het vereiste percentage voor het indienen van voorstellen voor de Algemene Vergadering door aandeelhouders. Dit mag niet meer dan 5% bedragen. Enkel Elia, Intervest Offices, Roularta en Telenet hebben deze bepaling opgenomen in het CG Charter.

Ten slotte kent bepaling 8.10 een erg lage toepassingsgraad. Deze stelt dat de voorzitter al het nodige moet ondernemen opdat relevante vragen van de aandeelhouders beantwoord worden. Slechts twee vennootschappen hebben deze functie voor de voorzitter van de raad van bestuur in het CG Charter opgenomen.

De toepassingsgraad voor het achtste principe van de *BEL-Small-vennootschappen* kan u terugvinden in figuur 3.24. De vennootschappen I.R.I.S. Group en Mitiska zijn met alle bepalingen van dit principe in overeenstemming. Sapec past ongeveer 90% van de bepalingen toe. Kort hierop volgen Atenor Group en Dolmen Computer Applications met 80% van de bepalingen. Zetes Industries is in overeenstemming met 70% van de bepalingen en Systemat met 60%. Ten slotte zijn er drie vennootschappen die met net 50% van de bepalingen in overeenstemming zijn. Dit zijn Fountain, Jensen Group en Quest for Growth.



Figuur 3.24: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 8 voor de BEL-Small-vennootschappen

Net zoals bij de voorgaande beursgroep het geval was scoren de BEL-Small-vennootschappen relatief slecht op de bepalingen 8.9 en 8.10. Bepaling 8.9 omtrent het maximaal vereist percentage voor de aandeelhouders voor het indienen van voorstellen voor de Algemene Vergadering kent een toepassingsgraad van 20%. Enkel I.R.I.S. Group en Mitiska hebben deze bepaling opgenomen in het CG Charter. Zij waren ook samen met de vennootschap

Sapac in overeenstemming met bepaling 8.10 die stelt dat de voorzitter al het mogelijke moet ondernemen opdat de vragen van de aandeelhouders beantwoord worden.

Wanneer we de onderzoeksresultaten van de *verschillende beursgroepen* onderling met elkaar vergelijken kunnen we vaststellen dat bepaling 8.9 omtrent het vereiste maximumpercentage voor het indienen van voorstellen door de aandeelhouders een lage toepassingsgraad kent bij de drie beursgroepen. Slechts de helft van de BEL20-vennootschappen zijn met deze bepaling in overeenstemming. Voor de beursgroep BEL-Mid zijn dit er vier en voor de beursgroep BEL-Small slechts twee vennootschappen.

Een lage toepassingsgraad van bepaling 8.10 kunnen we ook vaststellen bij de beursgroepen BEL-Mid en BEL-Small. Zo zijn er twee vennootschappen van de beursgroep BEL-Mid en drie vennootschappen van de BEL-Small die deze bepaling opgenomen hebben in het CG Charter. Deze lage toepassingsgraad kunnen we niet vaststellen bij de beursgroep BEL20. Daar zijn alle vennootschappen in overeenstemming met deze bepaling.

Ten slotte is een groot deel van de BEL20-vennootschappen niet in overeenstemming met bepaling 8.12. Deze bepaling stelt dat de vennootschap in haar CG Charter moet verklaren dat ze al het mogelijke onderneemt om de rechten van de minderheidsaandeelhouders te respecteren. Zes van de tien BEL20-vennootschappen hebben deze bepaling opgenomen in het CG Charter. De toepassingsgraad voor de twee andere beursgroepen was veel hoger. Slechts één vennootschap van de beursgroep BEL-Mid nam hieromtrent niets op in het CG Charter en ten slotte voldeden alle vennootschappen van de beursgroep BEL-Small aan deze bepaling.

Een overzicht van de gemiddelde toepassingsgraad, de hoogste en laagste toepassingsgraad en de standaarddeviatie voor elke beursgroep kan u terugvinden in tabel 3.8. We kunnen vooreerst vaststellen dat de gemiddelde toepassingsgraad daalt naarmate de omvang van de vennootschap afneemt. De beursgroep BEL20 kent een gemiddelde toepassingsgraad van 83% en deze toepassingsgraad neemt af tot 73% voor de beursgroep BEL-Small.

De laagste toepassingsgraad kunnen we terugvinden bij de beursgroep BEL-Mid waarbij minstens één vennootschap in overeenstemming is met slechts 40% van de bepalingen van het achtste principe. De laagste toepassingsgraad bedraagt voor de beursgroep BEL-Small 50% en voor de beursgroep BEL20 60%. Daarnaast is er bij elke beursgroep minstens één vennootschap die in overeenstemming is met alle bepalingen.

Ten slotte kunnen we vaststellen dat de spreiding van de toepassingsgraden binnen elke beursgroep toeneemt naarmate de omvang van de vennootschap afneemt. De hoogste standaarddeviatie kunnen we terugvinden bij de beursgroep BEL-Small met een waarde van 20,03%.

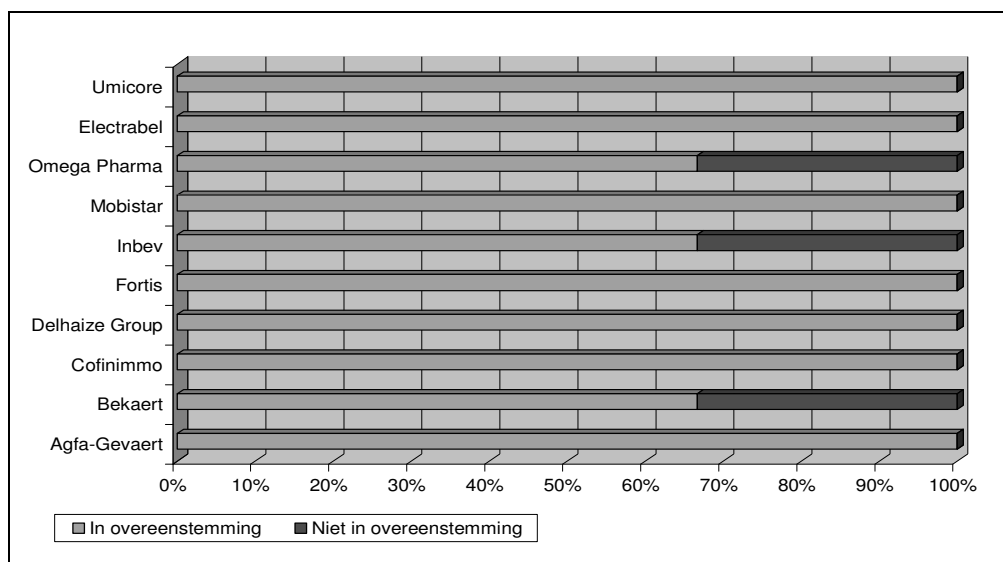
Tabel 3.8: Samenvatting procentuele gegevens omtrent de toepassingsgraad van het achtste principe

	<i>Procentuele toepassingsgraad van principe 8</i>		
	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
Gemiddelde	83,00	79,00	73,00
Minimum	60,00	40,00	50,00
Maximum	100,00	100,00	100,00
Standaarddeviatie	12,52	17,29	20,03

3.2.9 Bespreking van de onderzoeksresultaten omtrent het negende principe

Het laatste principe van de Code Lippens bevat enkele bepalingen over **de passende openbaarmaking van het Corporate Governance-beleid**. Hier wordt er van de onderneming verwacht dat ze een CG Charter publiceert waarin haar beleid omtrent Corporate Governance beschreven staat. Daarnaast moet de vennootschap ook in dat Charter verklaren dat ze de Corporate Governance-principes van de Code Lippens volgt. Ten slotte dient de vennootschap in haar jaarverslag een hoofdstuk over Corporate Governance op te nemen met daarin een beschrijving van de relevante Corporate Governance-gebeurtenissen die zich het afgelopen boekjaar hebben voorgedaan.

De onderzoeksresultaten van de *BEL20-vennootschappen* worden grafisch weergegeven in figuur 3.25. Zeven vennootschappen leven alle bepalingen die gesteld zijn in het negende principe correct na. Er zijn slechts drie vennootschappen die een toepassingsgraad van ongeveer 65% kennen. Dit was het geval voor de vennootschappen Bekaert, Inbev en Omega Pharma.

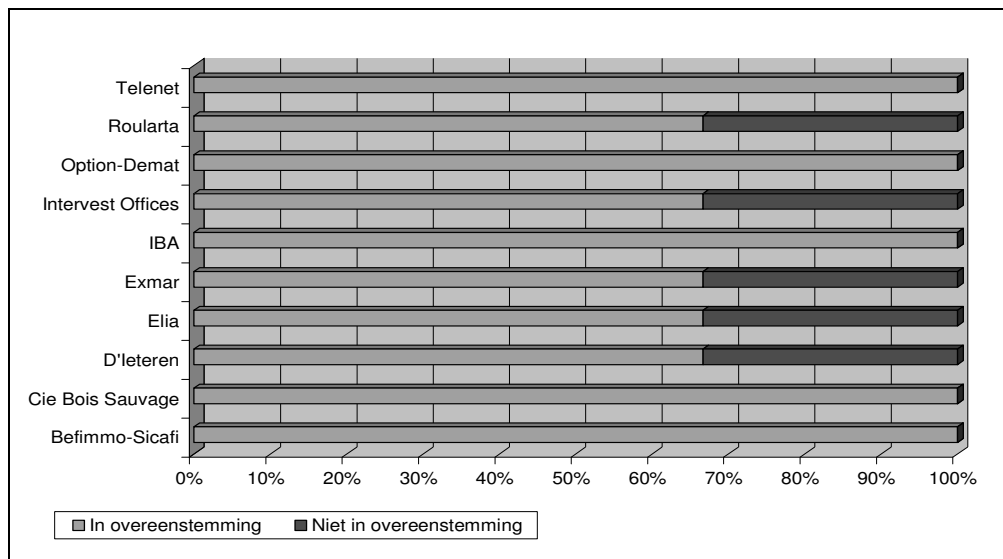


Figuur 3.25: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 9 voor de BEL20-vennootschappen

Dat er drie vennootschappen zijn met een toepassingsgraad van ongeveer 65% valt te verklaren doordat deze vennootschappen afwijken van bepaling 9.4. Deze bepaling stelt dat de vennootschappen in het hoofdstuk over Corporate Governance opgenomen in het jaarverslag een specifiek deel moet wijden aan de bespreking van relevante Corporate Governance-gebeurtenissen die zich het afgelopen jaar hebben voorgedaan. De vennootschappen Bekaert, Inbev en Omega Pharma hebben geen relevante gebeurtenissen hieromtrent beschreven in het jaarverslag van het boekjaar 2005. Er is natuurlijk geen sprake van een afwijking van deze bepaling wanneer er gedurende het afgelopen boekjaar in de vennootschap geen Corporate Governance-gebeurtenissen voorgekomen zijn.

De toepassingsgraad van de *vennootschappen van de beursgroep BEL-Mid* wordt weergegeven in figuur 3.26. De helft van de vennootschappen zijn in overeenstemming met

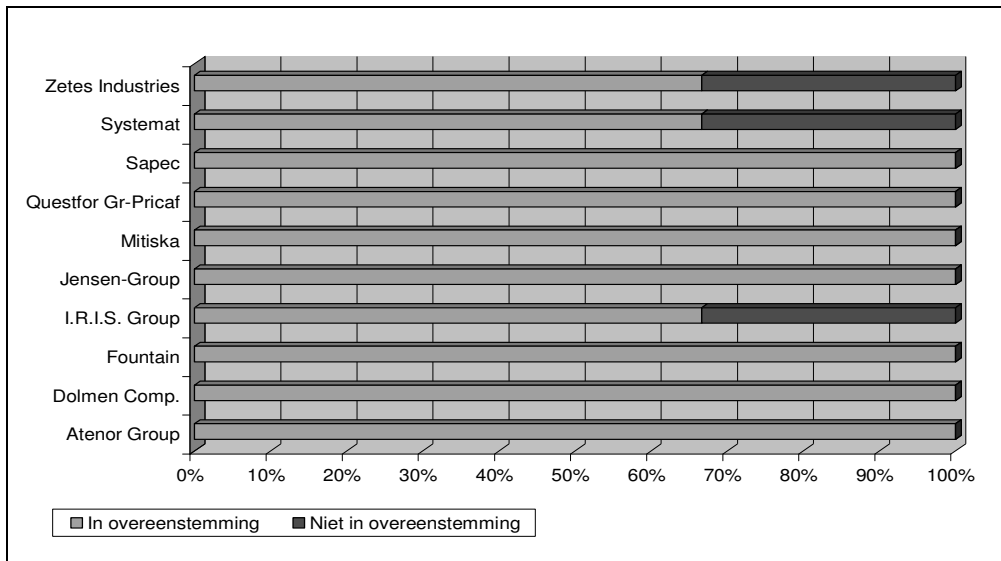
de drie bepalingen van het negende principe. Er kan één afwijking vastgesteld worden bij D'Ieteren, Elia, Exmar, Intervest Offices en Roularta.



Figuur 3.26: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 9 voor de BEL-Mid-vennootschappen

De afwijking bij de zojuist aangehaalde vijf vennootschappen heeft net zoals bij de voorgaande beursgroep betrekking op het opnemen van relevante Corporate Governance-gebeurtenissen in het hoofdstuk over Corporate Governance van het jaarverslag, waartoe de vennootschap verplicht is volgens bepaling 9.4. Deze vennootschappen hebben hieromtrent niets opgenomen in dit hoofdstuk en zijn dus niet in overeenstemming met deze bepaling. Hier dient evenwel bij opgemerkt te worden dat het zou kunnen dat er bij een aantal van deze vennootschappen geen relevante Corporate Governance-gebeurtenissen zijn voorgekomen tijdens het boekjaar 2005.

De onderzoeksresultaten voor de vennootschappen van de *beursgroep BEL-Small* worden grafisch weergegeven in figuur 3.27. Net zoals bij de beursgroepen BEL20 en BEL-Mid het geval was, kunnen we een hoge toepassingsgraad vaststellen voor dit negende principe. Er zijn zeven vennootschappen die in overeenstemming zijn met alle bepalingen van het negende principe. Ten slotte kan bij drie vennootschappen één bepaling niet teruggevonden worden in het CG Charter. Dit is voor het boekjaar 2005 het geval voor de vennootschappen I.R.I.S. Group, Systemat en Zetes Industries.



Figuur 3.27: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 9 voor de BEL-Small-vennootschappen

Net zoals bij de voorgaande twee beursgroepen het geval was, heeft deze afwijking betrekking op bepaling 9.4. Deze drie vennootschappen hebben niets beschreven omtrent relevante Corporate Governance-gebeurtenissen die gedurende het boekjaar 2005 zijn voorgekomen.

Wanneer we de onderzoeksresultaten van de *verschillende beursgroepen* met elkaar vergelijken kunnen we vaststellen dat de drie beursgroepen van dezelfde bepaling afwijken. De vennootschappen van elke beursgroep kennen voor wat betreft bepaling 9.4 een lage toepassingsgraad. Er zijn vijf BEL-Mid-vennootschappen die niet met deze bepaling in overeenstemming zijn. Voor de beursgroepen BEL20 en BEL-Small zijn dit drie vennootschappen.

In tabel 3.9 kan u een overzicht terugvinden van de gemiddelde toepassingsgraad, de hoogste en laagste toepassingsgraad en de standaarddeviatie voor elke beursgroep. De gemiddelde toepassingsgraad bedraagt voor de beursgroepen BEL20 en BEL-Small 90%. De beursgroep BEL-Mid scoort iets lager met een gemiddelde graad van toepassing van 83,33%.

Vervolgens kunnen we vaststellen dat er bij elke beursgroep minstens één vennootschap is die

slechts 66,67% van de bepalingen toepast. De maximale toepassingsgraad is voor elke beursgroep 100%.

Ten slotte kunnen we vaststellen dat de grootste spreiding in de toepassingsgraden kan teruggevonden worden bij de beursgroep BEL-Mid met een standaarddeviatie van 17,57%. De standaarddeviatie voor de beursgroepen BEL20 en BEL-Small ligt net iets lager met een waarde van 16,10%.

Tabel 3.9 Samenvatting procentuele gegevens omtrent de toepassingsgraad van het negende principe

	<i>Procentuele toepassingsgraad van principe 9</i>		
	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
Gemiddelde	90,00	83,33	90,00
Minimum	66,67	66,67	66,67
Maximum	100,00	100,00	100,00
Standaarddeviatie	16,10	17,57	16,10

3.2 Overzicht van de onderzoeksconclusies op het niveau van de bepalingen

In de vorige paragraaf werden de onderzoeksresultaten besproken per beursgroep en meer specifiek per onderzochte beursgenoteerde vennootschap. Hierbij werd vooral ingegaan op de bepalingen waarvan meerdere vennootschappen afwijken. Daarnaast werd een vergelijking gemaakt tussen de onderzoeksresultaten van de verschillende beursgroepen onderling. Deze paragraaf tracht op basis van de onderzoeksresultaten in bijlage 5 vooreerst samen te vatten welke bepalingen een goede toepassing kennen bij de drie beursgroepen. Daarnaast zal er kort weergegeven worden welke bepalingen een toepassingsgraad kennen die lager ligt dan 50% bij de drie beursgroepen. Ten slotte komen de bepalingen aan bod waarvan de toepassing afneemt naarmate de ondernemingsgrootte afneemt.

Een eerste vaststelling heeft betrekking op de **goede toepassingsgraad** die we kunnen waarnemen bij een groot aantal bepalingen. Een eerste groep van bepalingen die een hoge toepassingsgraad kennen voor de drie beursgroepen handelt over de organisatie en de werking

van de raad van bestuur. Uit tabel 3.10 kunnen we afleiden dat negen bepalingen een hoge toepassingsgraad kennen die 80% of hoger is voor elke beursgroep. Dit is het geval bij de bepalingen die handelen omtrent het bekend maken van de leden van de raad van bestuur (bepaling 2.1), de bekendmaking van de onafhankelijke bestuurders (bepaling 2.3a), het takenpakket van de voorzitter van de raad van bestuur (bepalingen 2.4 en 2.5), het bekend maken van het aantal bijeenkomsten van de verschillende comités binnen de raad (bepaling 2.7.1), het waarborgen van de vertrouwelijkheid van de informatie waarvan de bestuurders in het bezit zijn (bepaling 3.4), het vermijden van belangenconflicten tussen de bestuurders en de vennootschap (bepaling 3.5), een duidelijke procedure die dient te bestaan voor de benoeming van de bestuurders (bepaling 4.1) en de oprichting van een auditcomité (bepaling 5.2a).

Tabel 3.10 Samenvatting hoge toepassingsgraden m.b.t. de organisatie en werking van de raad van bestuur

	<i>Organisatie en werking van de raad van bestuur</i>		
	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
Bepaling 2.1	100%	100%	90%
Bepaling 2.3a	90%	100%	90%
Bepaling 2.4	100%	100%	90%
Bepaling 2.5	100%	100%	80%
Bepaling 2.7.1	90%	100%	90%
Bepaling 3.4	100%	100%	80%
Bepaling 3.5	100%	90%	90%
Bepaling 4.1	100%	100%	90%
Bepaling 5.2a	100%	100%	90%

Een volgende groep van bepalingen waarbij we een hoge toepassingsgraad kunnen waarnemen, heeft betrekking op de organisatie en de werking van het uitvoerend management. Deze bepalingen kan u terugvinden in tabel 3.11. Een hoge toepassingsgraad komt voor bij de bepalingen die handelen over: het vastleggen van de bevoegdheden van het uitvoerend management in een intern reglement met de daaraan verbonden publicatie in het

CG Charter (bepaling 6.1), de publicatie van een lijst van alle leden van het uitvoerend management (bepaling 6.2) en ten slotte het vastleggen van procedures omtrent de wijze van besluitvorming van het uitvoerend management en de rapportering aan de raad van bestuur door dit orgaan (bepaling 6.6).

Tabel 3.11 Samenvatting hoge toepassingsgraden m.b.t. de organisatie en werking van het uitvoerend management

	<i>Organisatie en werking van het uitvoerend management</i>		
	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
Bepaling 6.1	100%	90%	90%
Bepaling 6.2	100%	80%	90%
Bepaling 6.6	80%	90%	80%

Daarnaast zijn er ook een aantal bepalingen die handelen omtrent de remuneratie van de leden van de raad van bestuur en het uitvoerend management die een hoge toepassingsgraad kennen. Deze kan u terugvinden in tabel 3.12. Dit is ondermeer het geval bij de globale bekendmaking van het remuneratiebeleid van de vennootschap (bepaling 7.2), het opstellen van formele procedures voor de vergoeding van het uitvoerend management waarbij de beslissingsbevoegdheid hieromtrent teruggevonden kan worden bij de raad van bestuur (bepalingen 7.8 en 7.9) en ten slotte de koppeling van een deel van de vergoeding aan de prestaties van het bedrijf en de individuele prestaties van het uitvoerend management (bepaling 7.11).

Tabel 3.12 Samenvatting hoge toepassingsgraden m.b.t. het remuneratiebeleid van de vennootschap

	<i>Remuneratiebeleid van de vennootschap</i>		
	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
Bepaling 7.2	100%	100%	90%
Bepaling 7.8	100%	80%	80%
Bepaling 7.9	100%	100%	100%
Bepaling 7.11	90%	100%	80%

Ten slotte zijn er nog enkele algemene bepalingen met een hoge toepassingsgraad die betrekking hebben op de ondersteuning van het Corporate Governance-beleid van de vennootschap. Deze kan u terugvinden in tabel 3.13. Deze hoge toepassingsgraad kan teruggevonden worden bij de bepalingen die handelen over de informatieverstrekking via de website van de vennootschap (bepaling 8.2), het via elektronische weg bekend maken van relevante informatie vóór de Algemene Vergadering (bepaling 8.7), het verschaffen van toelichting bij de agendapunten op de Algemene Vergadering (bepaling 8.8), het opstellen van een CG Charter (bepaling 9.1) en ten slotte het opnemen van een verklaring in het CG Charter dat de vennootschap de principes van de Code Lippens omtrent Corporate Governance opvolgt (bepaling 9.2).

Tabel 3.13 Samenvatting hoge toepassingsgraden m.b.t. de ondersteuning van het CG-beleid van de vennootschap

	<i>Ondersteuning van het CG-beleid van de vennootschap</i>		
	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
Bepaling 8.2	100%	100%	100%
Bepaling 8.7	100%	90%	100%
Bepaling 8.8	100%	90%	90%
Bepaling 9.1	100%	100%	100%
Bepaling 9.2	100%	100%	100%

Een volgende vaststelling heeft betrekking op **de lage toepassingsgraad** die we voor enkele bepalingen kunnen aantreffen bij de drie beursgroepen. De bepalingen waarvan de toepassingsgraad lager ligt dan 50% voor elke beursgroep worden hier kort aangehaald en kan u terugvinden in tabel 3.14. Dit is het geval voor de bepalingen die handelen omtrent het maximum aantal mandaten (vijf) dat niet-uitvoerende bestuurders mogen opnemen in beursgenoteerde vennootschappen (bepaling 4.5), het bijschaven van de bekwaamheden van de bestuurders om optimaal te kunnen functioneren in de raad van bestuur en de comités ervan (bepaling 4.10), het onderzoek van het auditcomité naar de regeling volgens dewelke personeelsleden in vertrouwen melding kunnen maken van frauduleuze praktijken inzake de financiële rapportering (bepaling 5.2.9), het handhaven van een gewaarborgde vrije toegang

tot de raad van bestuur voor de interne auditor en de commissaris van de vennootschap (bepaling 5.2.22), de redelijkheid van de remuneratie wanneer een uitvoerend bestuurder tevens ook lid van het uitvoerend management is (bepaling 7.10), de jaarlijkse bespreking tussen het remuneratiecomité en de CEO over de prestaties en de werking van het uitvoerend management (bepaling 7.14), het publiceren van de aanwervings- en vertrekregelingen die werden afgesproken met de leden van het uitvoerend management (bepaling 7.18) en ten slotte het maximaal vereiste percentage (5%) waarbij aandeelhouders voorstellen kunnen indienen voor de Algemene Vergadering.

Tabel 3.14 Samenvatting lage toepassingsgraden

	<i>Lage toepassingsgraden</i>		
	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
Bepaling 4.5	0%	20%	30%
Bepaling 4.10	30%	40%	30%
Bepaling 5.2.9	10%	40%	40%
Bepaling 5.2.22	50%	20%	20%
Bepaling 7.10	20%	20%	20%
Bepaling 7.14	40%	20%	20%
Bepaling 7.18	50%	30%	10%
Bepaling 8.9	50%	40%	20%

De laatste vaststelling heeft betrekking op **de dalende tendens in de toepassingsgraad** die we kunnen vaststellen bij een aantal bepalingen **naarmate de omvang van de vennootschap afneemt**. Deze bepalingen kunnen we onderbrengen in twee groepen. Een eerste groep omvat bepalingen die trachten om een duidelijk Corporate Governance-structuur te creëren binnen de vennootschap en worden weergegeven in tabel 3.15. Een dalende toepassingsgraad kunnen we vaststellen bij de bepalingen die betrekking hebben op de taak van de voorzitter om erop toe te zien dat alle bestuurders de nodige informatie tijdig ontvangen vóór de vergaderingen (bepaling 2.6), de aanstelling van een secretaris door de raad van bestuur en de individuele toegang van de leden van de raad tot deze secretaris (bepalingen 2.8.1 en 2.8.2), de

verantwoordelijkheid van de bestuurders om ervoor te zorgen dat zij gedetailleerde en accurate informatie ontvangen (bepaling 3.2), de vorming en opleiding van de bestuurders om het mandaat binnen de raad van bestuur en de comités van deze raad naar behoren te vervullen (bepalingen 4.8 en 4.9), de evaluatie van de raad van bestuur met betrekking tot zijn omvang, werking en interactie met het uitvoerend management alsook de evaluatie van de individuele prestaties van de bestuurders (bepalingen 4.11 en 4.13), de oprichting van een benoemingscomité en een remuneratiecomité (bepalingen 5.3 en 5.4) en ten slotte het vastleggen van de bevoegdheden van het uitvoerend management (bepaling 6.5).

Tabel 3.15 Samenvatting toepassingsgraden met een dalende tendens m.b.t. de Corporate Governance-structuur van de vennootschap

	<i>Corporate Governance-structuur van de vennootschap</i>		
	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
Bepaling 2.6	100%	70%	70%
Bepaling 2.8.1	100%	90%	70%
Bepaling 2.8.2	70%	70%	10%
Bepaling 3.2	100%	40%	50%
Bepaling 4.8	100%	70%	40%
Bepaling 4.9	100%	70%	40%
Bepaling 4.11	100%	100%	50%
Bepaling 4.13	90%	90%	50%
Bepaling 5.3	100%	70%	50%
Bepaling 5.4	100%	90%	70%
Bepaling 6.5	100%	90%	50%

De tweede groep met bepalingen heeft betrekking op de publicatieplicht van de onderneming voor een aantal gegevens. Bij vier bepalingen hieromtrent kunnen we een dalende toepassingsgraad waarnemen naarmate de omvang van de onderneming afneemt. Deze worden weergegeven in tabel 3.16. Het gaat hier over de bepalingen die handelen over het

bekend maken van de individuele aanwezigheidsgraad van de bestuurders op de bijeenkomsten van de raad van bestuur en de bijhorende comités (bepaling 2.7.3), het op individuele basis bekend maken van de vergoedingen voor de niet-uitvoerende bestuurders en de CEO (bepalingen 7.5 en 7.15) en ten slotte het op globale basis bekend maken van de vergoedingen voor het uitvoerend management (bepaling 7.16).

Tabel 3.16 Samenvatting hoge toepassingsgraden m.b.t. het publiceren van een aantal gegevens

	<i>Publicatieplicht voor een aantal gegevens</i>		
	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
Bepaling 2.7.3	80%	70%	40%
Bepaling 7.5	90%	70%	30%
Bepaling 7.15	90%	80%	20%
Bepaling 7.16	100%	90%	40%

3.3 Vaststellingen voor verder literatuuronderzoek

Om de onderzoeksresultaten weergegeven in paragraaf 3.2 beter te begrijpen zal er in hoofdstuk 4 dieper in gegaan worden op een aantal vaststellingen met betrekking tot de onderzoeksresultaten. De bespreking in het vierde hoofdstuk zal het resultaat zijn van een nieuwe literatuurstudie waarbij gezocht zal worden naar mogelijke verklaring voor de bevindingen of naar gelijkaardige resultaten in andere landen. De volgende onderwerpen zullen deel uitmaken van deze tweede literatuurstudie:

1. De scheiding van de functie van voorzitter van de raad van bestuur en die van Chief Executive Officer.
2. De criteria opgenomen in bijlage A van de Code Lippens om de onafhankelijkheid van bestuurders te evalueren.
3. Het maximaal aantal mandaten dat niet-uitvoerende bestuurders in beursgenoteerde vennootschappen mogen bezitten.
4. De maximale duur van een mandaat in de raad van bestuur.
5. Het belang van de gespecialiseerde comités voor de vennootschap.

6. Het bekend maken van de vergoedingen en andere voordelen toegekend aan de CEO, de leden van het uitvoerend management en de niet-uitvoerende bestuurders.
7. Het respecteren van de rechten van de minderheidsaandeelhouders

Hoofdstuk 4: Verdiepend literatuuronderzoek

Het vierde hoofdstuk gaat dieper in op een aantal bevindingen van het empirisch onderzoek. Om meer inzicht te verkrijgen in de onderzoeksresultaten worden de resultaten in dit hoofdstuk vergeleken met andere wetenschappelijke onderzoeken omtrent bepaalde aspecten van het Corporate Governance-beleid. Daarnaast komt ook de Belgische vennootschapswetgeving aan bod. Er zijn in totaal zeven conclusies waarop dieper wordt ingegaan in dit hoofdstuk. Een kort overzicht van deze punten kan u terugvinden op het einde van hoofdstuk 3.

4.1 Scheiding van de functie van voorzitter van de raad van bestuur en die van Chief Executive Officer

In het eerste principe staat de Corporate Governance-structuur van de vennootschap centraal. Deze structuur moet de vennootschap in staat stellen om de waardecreatie op de lange termijn te verzekeren. Een essentieel element van deze structuur is de scheiding van de functie van voorzitter van de raad van bestuur en die van Chief Executive Officer. Deze functiesplitsing beperkt volgens Van den Berghe en Levrau (2004) de macht van de CEO binnen de onderneming en daarbij ook de mogelijkheid om een dominante rol binnen de raad van bestuur uit te oefenen. Deze functiescheiding kunnen we terugvinden bij bepaling 1.5: *‘Aan het hoofd van de vennootschap wordt een duidelijk onderscheid gemaakt tussen enerzijds de verantwoordelijkheid voor het leiden van de raad van bestuur en anderzijds de uitvoerende verantwoordelijkheid voor het leiden van de ondernemingsactiviteiten’*.

Wanneer we teruggrijpen naar de onderzoeksresultaten van het derde hoofdstuk kunnen we vaststellen dat een aantal vennootschappen deze bepaling niet toepassen in hun beleid omtrent Corporate Governance. Van de dertig onderzochte beursgenoteerde vennootschappen waren drie vennootschappen niet in overeenstemming met deze bepaling. Van der Elst (2006a) stelt dat de Belgische beursgenoteerde vennootschappen die wel in overeenstemming zijn deze

bepaling invullen door een onafhankelijke of een niet-uitvoerende bestuurder als voorzitter van de raad van bestuur aan te duiden.

De functiecombinatie van CEO en voorzitter van de raad van bestuur komt volgens de onderzoeksresultaten van dit thesisonderzoek niet frequent voor, maar deze functiescheiding is één van de meest essentiële elementen om een Corporate Governance-structuur binnen de vennootschap tot stand te brengen. Wanneer beide functies door eenzelfde persoon uitgeoefend worden, is er weinig of geen transparantie in de handelingen die deze persoon stelt. Dit kan mogelijke frauduleuze handelingen tot gevolg hebben waarbij de vennootschap aanzienlijke verliezen kan lijden of de voortzetting van de activiteiten van de vennootschap in het gedrang kan geraten. Kiel en Nicholson (2005) voegen hieraan toe dat een stopzetting van de activiteiten niet alleen een negatieve impact heeft op het vermogen van de aandeelhouders, maar een sluiting van de onderneming heeft volgens hen ook vergaande gevolgen voor de welvaart van de maatschappij.

Dit argument om de functiescheiding van CEO en voorzitter van de raad van bestuur te rechtvaardigen, kunnen we ook terugvinden bij Gugler (2001). Hij stelt dat de structuur van de raad van bestuur een aanzienlijke invloed heeft op de draagwijdte van de controlefunctie van deze raad. De functiescheiding zou hiertoe bijdragen doordat het slecht uitvoerend management moet uitsluiten. Naast een functiescheiding stelt Gugler (2001) dat de raad van bestuur best bestaat uit een meerderheid van niet-uitvoerende bestuurders.

De controlefunctie van de raad van bestuur op het uitvoerend management komt uitgebreid aan bod in het werk van Van den Berghe en Baelden (2005). Zij stellen dat de raad van bestuur niet enkel moet instaan voor de controle op de accuraatheid van de financiële informatie en de adequate werking van de systemen van interne controle. De raad van bestuur zou ook op regelmatige basis situaties moeten evalueren waarbij ze nagaat of ze nog daadwerkelijk controle kan uitoefenen hierop. Haar taak blijft dus niet beperkt tot het controleren en verifiëren van bepaalde facetten van het ondernemingsbeleid.

Volgens Kostyuk (2003) is de dualiteit tussen de CEO en de voorzitter van de raad van

bestuur vooral populair in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. Hij haalt een studie van Richner en Dalton (1989) aan die stelt dat in de Verenigde Staten ongeveer 75% van de grote vennootschappen geleid worden door een Chief Executive Officer die tevens ook voorzitter van de raad van bestuur is. Voor het Verenigd Koninkrijk zou de cumulatie van CEO en voorzitter van de raad van bestuur voorkomen bij 60% van de grote vennootschappen.

Cadbury (2002) stelt dat in 1989 ongeveer 50% van de vennootschappen die genoteerd stonden in de ranking 'The Times top 1000' geen scheiding kende tussen de functie van CEO en voorzitter van de raad van bestuur. In de jaren die daarop volgden begon het debat omtrent Corporate Governance tot stand te komen, waarbij in 1992 het Cadbury Report gepubliceerd werd. Dit had tot gevolg dat de vennootschappen meer aandacht gingen besteden aan deugdelijk bestuur waardoor in 1994 nog maar 25% van de genoteerde vennootschappen in 'The Times top 1000' geen functiescheiding kenden.

Cadbury (2002) geeft ook twee mogelijke oorzaken voor deze functiecombinatie. Als eerste argument voert het rapport aan dat het aannemelijk is dat beide functies in kleine ondernemingen gecombineerd worden. In een tweede argument zet Cadbury het groeiproces van een onderneming uiteen. Bij de oprichting van een onderneming is vaak één persoon betrokken die zowel de eigenaar als de manager is. Dit zal lange tijd zo blijven totdat de onderneming een bepaalde omvang heeft bereikt. Het is dan aan de eigenaar om te beslissen om de functie van Chief Executive Officer over te dragen. Een Belgisch voorbeeld werd reeds aangehaald in het derde hoofdstuk. De heer Marc Coucke is de stichter van Omega Pharma en was lange tijd zowel CEO als voorzitter van de raad van bestuur totdat hij in 2006 besliste om de functie van CEO over te dragen aan iemand anders.

De situatie ligt volgens Kostyuk (2003) anders in Duitsland. In 1976 werd er immers een wet ingevoerd die een functiecombinatie van CEO en voorzitter van de raad van bestuur moet uitsluiten. Er is in deze wetgeving opgenomen dat bestuurders niet op hetzelfde moment mogen deel uit maken van zowel het uitvoerend management als de raad van bestuur. Dit sluit de functiecombinatie tussen CEO (die lid is van het uitvoerend management) en de voorzitter

van de raad van bestuur volledig uit. In België werd hieromtrent niets opgenomen in de Vennootschapswetgeving.

Van der Elst (2006a) stelt dat een naamloze vennootschap wettelijk niet moet beschikken over een voorzitter. Iedere bestuurder komt in aanmerking om de functie van voorzitter van de raad van bestuur waar te nemen. In de meeste vennootschappen is in de statuten opgenomen dat de voorzitter in geval van staking van stemmen over een beslissende stem beschikt. Deze toepassing is volgens het Vennootschapsrecht niet geldig voor vennootschappen waarbij de raad van bestuur uit minder dan 3 leden bestaat. Artikel 518 van het Wetboek van vennootschappen stelt immers: *‘De statutaire bepaling die aan de voorzitter van de raad van bestuur een beslissende stem toekent, houdt van rechtswege op gevolg te hebben tot de raad van bestuur opnieuw uit ten minste drie leden bestaat’*.

We kunnen concluderen dat België goed scoort voor wat betreft de functiescheiding tussen CEO en voorzitter van de raad van bestuur. Uit de onderzoeksresultaten blijkt dat bijna alle vennootschappen in overeenstemming zijn met deze bepaling. Naast de Code Lippens is hieromtrent niets opgenomen in het Wetboek van vennootschappen zoals wel in het Duitsland het geval is. Dit heeft tot gevolg dat deze functiescheiding niet wettelijk afdwingbaar is en ontweken kan worden door een afwijking van deze bepaling te motiveren in het kader van het ‘Comply or Explain’-principe.

4.2 De onafhankelijkheidscriteria voor bestuurders

Om een doeltreffende en efficiënte raad van bestuur te verzekeren die beslissingen neemt in het belang van de vennootschap is het belangrijk dat de raad van bestuur bestaat uit een aantal onafhankelijke bestuurders. De Code Lippens schrijft voor dat de raad van bestuur ten minste uit drie onafhankelijke bestuurders dient te bestaan. Bepaling 2.3 stelt omtrent deze onafhankelijkheid het volgende: *‘Om als onafhankelijk te kunnen worden beschouwd, dient een bestuurder vrij te zijn van enige commerciële, nauwe familie- of andere banden met de vennootschap, de controlerende aandeelhouders of het management van één van beide, die*

aanleiding geven tot belangenconflicten waardoor het onafhankelijk oordeel van deze bestuurder beïnvloed wordt'. Daarnaast dient er bij het beoordelen van de onafhankelijkheid ook rekening gehouden te worden met de criteria die opgenomen werden in bijlage A van de Code Lippens.

Clifford en Evans (1997) benadrukken in hun studie het belang van de onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders in de raad van bestuur. Deze zorgen ervoor dat de raad van bestuur een effectieve controlefunctie op het management kan uitoefenen. Om een onafhankelijke raad van bestuur te verkrijgen, is het volgens Clifford en Evans wenselijk dat minstens de helft van de raad van bestuur bestaat uit onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders.

Uit een studie van Albert-Roulhac en Breen (2005) blijkt dat de samenstelling van de raad van bestuur in Europese landen een kleine groei kent voor wat betreft de toevoeging van onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders. Ze stellen ook dat deze bestuurders de grootste groep vormen binnen de raad van bestuur. In 2001 bestond de raad van bestuur gemiddeld uit 42% onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders. In 2003 steeg deze verhouding tot 48% en in 2005 bestond de raad van bestuur gemiddeld uit 50% onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders.

De meeste vennootschappen zijn volgens dit thesisonderzoek in overeenstemming met de bepaling die stelt dat minstens de helft van de raad van bestuur uit niet-uitvoerende bestuurders dient te bestaan waarvan minstens drie bestuurders onafhankelijk zijn. Er kan daarentegen een probleem vastgesteld worden bij de beoordeling van de onafhankelijkheid van deze bestuurders. De onderzoeksresultaten van het vorige hoofdstuk toonden aan dat er voor elke beursgroep een aantal vennootschappen zijn die helemaal niets over de onafhankelijkheidscriteria opgenomen hebben in het CG Charter. In totaal hebben acht van de dertig onderzochte beursgenoteerde vennootschappen geen melding gemaakt van deze onafhankelijkheidscriteria. In een aantal jaarverslagen kunnen we enkel terugvinden dat de onafhankelijkheid van deze bestuurders in overeenstemming is met artikel 524 van het Wetboek van vennootschappen. Maar wat is juist de reikwijdte van dit artikel en zijn er eventuele gelijkenissen met de onafhankelijkheidscriteria van de Code Lippens?

In tabel 4.1 wordt een overzicht gegeven van de onafhankelijkheidscriteria volgens de Code Lippens en de criteria die we kunnen terugvinden in artikel 524 van het Wetboek van vennootschappen. We kunnen vaststellen dat de criteria opgenomen in de bijlage van de Code Lippens beduidend strenger zijn dan de onafhankelijkheidscriteria van artikel 524 in het Wetboek van vennootschappen. De verschillen tussen beide onafhankelijkheidscriteria worden in de volgende alinea's verder besproken.

Tabel 4.1: Vergelijking onafhankelijkheidscriteria van de Code Lippens met artikel 524 van het Wetboek van vennootschappen

Onafhankelijkheidscriteria Code Lippens	Artikel 524 Wetboek van vennootschappen
1. Geen uitvoerend of gedelegeerd bestuurder zijn van de vennootschap of van een verbonden vennootschap, en gedurende de voorbije drie jaar een dergelijke functie niet hebben vervuld.	§ 4 1°: Gedurende een tijdvak van twee jaar voorafgaand aan hun benoeming, noch in de vennootschap, noch in een daarmee verbonden vennootschap of persoon zoals bepaald in artikel 11, een mandaat of functie van bestuurder of kaderlid hebben uitgeoefend.
2. Geen werknemer zijn van de vennootschap of van een verbonden vennootschap, en gedurende de voorbije drie jaar een dergelijke functie niet hebben vervuld.	§ 4 4°: <i>Geen relatie onderhouden met een vennootschap die van aard is hun onafhankelijkheid in het gedrang te brengen.</i>
3. Geen betekenisvolle aanvullende remuneratie ontvangen of hebben ontvangen van de vennootschap of een verbonden vennootschap, buiten de vergoeding ontvangen als niet-uitvoerende bestuurder.	§ 4 4°: <i>Geen relatie onderhouden met een vennootschap die van aard is hun onafhankelijkheid in het gedrang te brengen.</i>
4. Geen controlerende aandeelhouder zijn of een aandeelhouder die meer dan 10%	§ 4 3°: Geen maatschappelijke rechten bezitten die één tiende of meer

van de aandelen bezit, en geen bestuurder of uitvoerend manager van een dergelijke aandeelhouder zijn.	vertegenwoordigen van het kapitaal, van het maatschappelijk fonds of van een categorie aandelen van de vennootschap.
5. Geen significante commerciële banden hebben of gedurende het laatste jaar hebben gehad met de vennootschap of een verbonden vennootschap, hetzij rechtstreeks of als vennoot, aandeelhouder, bestuurder of hoger kaderlid van een entiteit die een dergelijke relatie onderhoudt.	§ 4 4°: <i>Geen relatie onderhouden met een vennootschap die van aard is hun onafhankelijkheid in het gedrang te brengen.</i>
6. Geen vennoot of werknemer zijn of gedurende de voorbije drie jaar zijn geweest van de huidige of vroegere commissaris van de vennootschap of een verbonden vennootschap.	§ 4 4°: <i>Geen relatie onderhouden met een vennootschap die van aard is hun onafhankelijkheid in het gedrang te brengen.</i>
7. Geen uitvoerend of gedelegeerd bestuurder zijn van een andere vennootschap waarin een uitvoerend of gedelegeerd bestuurder van de vennootschap een niet-uitvoerend bestuurder of gelegeerd bestuurder is, en geen andere betekenisvolle banden hebben met uitvoerende bestuurders van de vennootschap op grond van betrokkenheid bij andere vennootschappen of entiteiten.	§ 4 4°: <i>Geen relatie onderhouden met een vennootschap die van aard is hun onafhankelijkheid in het gedrang te brengen.</i>
8. In de raad van bestuur geen functie hebben uitgeoefend als niet-uitvoerend bestuurder voor meer dan drie termijnen.	-
9. Geen naast familielid van een uitvoerend	§ 4 2°: Geen echtgenoot of persoon met

of gedelegeerd bestuurder zijn of van personen die zich in één van bovenstaande omstandigheden bevinden.	wie zij wettelijk samenwonen of bloed- of aanverwanten tot de tweede graad hebben die in de vennootschap of in een daarmee verbonden vennootschap of persoon zoals bepaald in artikel 11, een mandaat van bestuurder of kaderlid uitoefent; of een financieel belang heeft zoals bepaald in 3°.
--	---

Uit tabel 4.1 blijkt duidelijk dat de onafhankelijkheidscriteria van de Code Lippens strenger zijn dan de criteria die zijn opgenomen in de Vennootschapswetgeving. Artikel 524 beperkt zich tot een periode van twee jaar waarin een onafhankelijk bestuur geen mandaat van uitvoerend of gedelegeerd bestuurder mag hebben gehad in de vennootschap of een verbonden vennootschap. De Code Lippens hanteert hier het strenger criterium van drie jaar.

Vervolgens kunnen we een strengere bepaling dan in artikel 524 vaststellen bij het vierde onafhankelijkheidscriterium. Paragraaf 4 lid 3 van artikel 524 stelt dat een onafhankelijk bestuurder geen 10% of meer van de aandelen mag bezitten. Het vierde onafhankelijkheidscriterium opgenomen in de bijlage van de Code Lippens hanteert hetzelfde percentage maar voegt er ook aan toe dat een onafhankelijk bestuurder geen bestuurder of uitvoerend manager van een dergelijke aandeelhouder mag zijn.

Het negende criterium stelt dat een onafhankelijk bestuurder geen naast familielid mag zijn van een uitvoerend of gedelegeerd bestuurder waarvan de situatie vergelijkbaar is met de acht andere onafhankelijkheidscriteria. De wetgever is in paragraaf 4 lid 2 duidelijk minder streng en stelt dat een onafhankelijk manager enkel geen naast familielid mag zijn van een persoon die in de vennootschap of een verbonden vennootschap een mandaat van bestuurder of kaderlid uitoefent, of een financieel belang heeft van 10% of meer.

Daarnaast zijn er een aantal onafhankelijkheidscriteria die niet letterlijk teruggevonden kunnen worden in het Wetboek van vennootschappen. Hier dient evenwel bij opgemerkt te worden dat de vierde paragraaf van artikel 524 nog een lid bevat dat breed interpreteerbaar is.

Paragraaf 4 lid 4 stelt dat een onafhankelijk bestuurder geen relatie mag onderhouden met een vennootschap die van aard is hun onafhankelijkheid in het gedrang te brengen. Het is duidelijk dat de wetgever in dit lid niet specifiek is in de formulering van het onafhankelijkheidscriterium. Dit is wel het geval bij de Code Lippens en de onafhankelijkheidscriteria 2, 3, 5, 6 en 7 zouden mits enige interpretatie kunnen ondergebracht worden bij dit vierde lid.

Ten slotte kan het achtste onafhankelijkheidscriterium nergens ondergebracht worden in artikel 524 van het Wetboek van vennootschappen. Dit criterium stelt dat een onafhankelijk bestuurder geen functie mag hebben uitgeoefend als niet-uitvoerend bestuur voor meer dan drie termijnen. Uit de onderzoeksresultaten blijkt dat in totaal 17 van de 30 vennootschappen niets opgenomen hebben in het CG Charter omtrent dit onafhankelijkheidscriterium. In een aantal jaarverslagen konden we in het kader van het 'Comply or Explain'-principe terugvinden dat een lang mandaat als lid van de raad van bestuur op zich de onafhankelijkheid van bestuurders niet noodzakelijk in gevaar brengt.

We kunnen dus beargumenteren dat een aantal vennootschappen de onafhankelijkheidscriteria opgenomen in bijlage A van de Code Lippens niet in acht hebben genomen omdat ze de minder stringente criteria van artikel 524 van het Wetboek van vennootschappen toepassen. Misschien moet de samenstelling van deze criteria herzien worden aangezien er voor sommige criteria een overlapping bestaat met wat het Vennootschapsrecht voorschrijft. Deze problematiek wordt ook beschreven door Van der Elst (2007). Hij stelt dat in sommige Corporate Governance-Codes geen bepalingen opgenomen zijn omtrent een bepaald onderwerp omdat hieromtrent reeds wettelijke bepalingen bestaan.

4.3 Het maximaal aantal mandaten in beursgenoteerde vennootschappen van niet-uitvoerende bestuurders

In de Code Lippens is een richtlijn opgenomen die stelt dat de niet-uitvoerende bestuurders over voldoende tijd moeten beschikken om te voldoen aan wat er van hen verwacht wordt. Er

dient bij de benoeming dus rekening gehouden te worden met de andere engagementen die de niet-uitvoerende bestuurders reeds hebben. Bepaling 4.5 tracht een kwantitatieve beperking op te leggen voor wat betreft het aantal bestuursmandaten in beursgenoteerde vennootschappen. Deze bepaling stelt: *‘Niet-uitvoerende bestuurders worden terdege bewust gemaakt van de omvang van hun plichten op het ogenblik dat zij zich kandidaat stellen, voornamelijk wat de tijdsbesteding in het kader van hun opdracht aangaat. Zij mogen niet meer dan vijf bestuursmandaten in beursgenoteerde vennootschappen in overweging nemen’*.

Uit de onderzoeksresultaten blijkt dat de toepassingsgraad van deze bepaling erg laag is voor de drie beursgroepen. Slechts vijf van de dertig onderzochte beursgenoteerde vennootschappen hebben hieromtrent iets opgenomen in het CG Charter. In een aantal jaarverslagen werd een verklaring opgenomen om deze afwijking te motiveren. Vaak stelde de vennootschap dat een bestuurder met meer dan vijf mandaten een uitgebreid netwerk van relaties heeft die een meerwaarde kunnen bieden voor de vennootschap zelf.

Ook Van der Elst (2006a) kwam tot de conclusie dat slechts een beperkt aantal beursgenoteerde vennootschappen melding maken van alle andere mandaten van de bestuurders. De meeste vennootschappen (90%) maken enkel het belangrijkste mandaat of de belangrijkste mandaten van de bestuurders bekend. Daarnaast is het volgens de auteur ook relatief eenvoudig om deze bepaling te ontwijken. Zo zijn in een aantal vennootschappen rechtspersonen actief als bestuurder in plaats van natuurlijke personen.

4.4 De maximale duur van een mandaat in de raad van bestuur

In het vierde principe omtrent de rigoureuze en transparante procedure die er dient te bestaan voor de benoeming en beoordeling van de leden van de raad van bestuur is een bepaling opgenomen omtrent de maximale duurtijd van een mandaat. Bepaling 4.6 stelt: *‘Elk voorstel tot benoeming van een bestuurder door de Algemene Vergadering wordt vergezeld van een aanbeveling door de raad van bestuur, gebaseerd op het advies van het benoemingscomité*.

Het voorstel maakt melding van de voorgestelde duur van het mandaat, die niet meer dan vier jaar mag bedragen’.

De onderzoeksresultaten beschreven in het vorige hoofdstuk tonen aan dat negen vennootschappen niet in overeenstemming zijn met deze maximale duurtijd van vier jaar. Bij een aantal van deze negen vennootschappen werd hierover niets opgenomen in het CG Charter. Van der Elst (2006a) stelt dat de gemiddelde duur van een mandaat 4,4 jaar bedraagt met een minimale duur van 3 jaar. Het onderzoek van Albert-Roulhac en Breen (2005) toont aan dat in Europa de gemiddelde duurtijd van een mandaat 3,5 jaar bedraagt.

Van der Elst (2006a) toont ook aan dat bij 32% van de onderzochte vennootschappen de duurtijd van het mandaat 6 jaar bedraagt. Deze duurtijd is in overeenstemming met wat er in het Wetboek van vennootschappen voorgeschreven staat. Artikel 518 paragraaf 3 stelt immers: *‘De duur van hun opdracht mag zes jaren niet te boven gaan; zij kunnen te allen tijden door de Algemene Vergadering worden ontslagen’.*

We kunnen besluiten dat bepaling 4.5 beduidend strenger is dan wat er in de vennootschapswetgeving voorgeschreven staat. Een groot aantal vennootschappen is in overeenstemming met wat de Code Lippens voorschrijft omtrent deze duurtijd en naar verwachting zal het aantal vennootschappen dat deze bepaling in acht neemt verder toenemen. Dit valt te verklaren doordat een aantal bestuurders nog benoemd werden voor een periode van zes jaar voordat de Code Lippens in werking is getreden. Wanneer deze mandaten aflopen, zullen de benoemingen naar alle waarschijnlijkheid plaatsvinden voor een periode van maximaal vier jaar.

4.5 Het belang van de gespecialiseerde comités voor de vennootschap

Het vijfde principe handelt over de gespecialiseerde comités die de raad van bestuur dient op te richten ter ondersteuning van de werking van deze raad. Zo moet de raad van bestuur volgens bepaling 5.2 een auditcomité oprichten dat moet voldoen aan een aantal bijkomende

voorwaarden die betrekking hebben op de omvang en de werking. Dit comité rapporteert aan de raad van bestuur over materies die betrekking hebben op de financiële rapportering, de audit en de systemen van interne controle. (Spira, 2003) Uit de onderzoeksresultaten bleek dat bepaling 5.2 een zeer hoge toepassingsgraad kent. Slechts één van de dertig onderzochte vennootschappen heeft geen auditcomité opgericht.

Onderzoeksresultaten van Albert-Roulhac en Peter Breen (2005) tonen aan dat de Corporate Governance-bepalingen omtrent de gespecialiseerde comités in Europese beursgenoteerde vennootschappen een hoge toepassingsgraad kennen. Gemiddeld 94% van de beursgenoteerde vennootschappen in Europa heeft een auditcomité opgericht. Dit auditcomité zou bestaan uit gemiddeld 74% onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders. Het belang van deze niet-uitvoerende bestuurders komt ondermeer aan bod in de studie van Collier en Zaman (2005). Zij stellen dat de aanwezigheid van niet-uitvoerende bestuurders een positieve impact heeft op de effectiviteit van het auditcomité. Ten slotte merken Albert-Roulhac en Peter Breen op dat 42% van de Europese beursgenoteerde vennootschappen een volledig onafhankelijk auditcomité heeft.

Het Europese gemiddelde omtrent het aantal onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders in het auditcomité ligt beduidend hoger dan het Belgische gemiddelde. Van der Elst (2006a) heeft het voor het boekjaar 2004 over gemiddeld 63,2% van de leden die zetelen als onafhankelijk bestuurder in het auditcomité. Onderzoek van Hofmans en Van Caneghem (2006) wees uit dat gedurende het boekjaar 2005 het auditcomité van Belgische vennootschappen uit gemiddeld 71,16% onafhankelijke bestuurders bestond.

Daarnaast moet een beursgenoteerde vennootschap volgens de bepalingen 5.3 en 5.4 ook een benoemingscomité en remuneratiecomité oprichten. Wanneer we de onderzoeksresultaten vergelijken met de resultaten die betrekking hebben op het auditcomité kunnen we vaststellen dat de naleving voor wat betreft bepaling 5.3 en 5.4 beduidend lager ligt dan de toepassing van bepaling 5.2. Er zijn acht vennootschappen waar geen benoemingscomité is opgericht en daarnaast zijn er ook nog eens vier vennootschappen die geen remuneratiecomité hebben opgericht.

Albert-Roulhac en Peter Breen (2005) stellen in hun onderzoek dat, net zoals bij het auditcomité het geval was, gemiddeld 94% van de onderzochte vennootschappen in Europa een remuneratiecomité heeft opgericht. Dit is een aanzienlijke stijging ten opzichte van een vorig onderzoek dat zij in 1999 gevoerd hebben. Toen bedroeg het percentage van vennootschappen dat een remuneratiecomité had opgericht 39%. Omtrent de samenstelling stellen zij vast dat dit comité uit gemiddeld 66% onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders bestaat. Daarnaast is het remuneratiecomité in 37% van de vennootschappen volledig onafhankelijk.

Voor het boekjaar 2004 was volgens het onderzoek van Van der Elst (2006a) in 77,5% van de raden van bestuur een remuneratiecomité operationeel. Het remuneratiecomité bestond gedurende dat boekjaar uit gemiddeld 3,3 leden en een meerderheid van deze leden was onafhankelijk. Wanneer we dit percentage vergelijken met het eigen gevoerde onderzoek dat betrekking heeft op het boekjaar 2005 kunnen we vaststellen dat het aantal remuneratiecomités die actief zijn in de raad van bestuur is toegenomen tot gemiddeld 86,6%.

Het Europees gemiddelde voor wat betreft de oprichting van een benoemingscomité ligt beduidend lager dan voor de twee voorgaande comités. Albert-Roulhac en Peter Breen (2005) tonen in hun onderzoek aan dat ongeveer 71% van de onderzochte vennootschappen in Europa een benoemingscomité heeft opgericht dat operationeel is in de raad van bestuur. Dit ligt ongeveer in lijn met wat het eigen onderzoek opleverde. In Belgische vennootschappen is er in gemiddeld 73% van de raden van bestuur een benoemingscomité opgericht.

Van der Elst (2006a) merkt ten slotte op dat het nominatiecomité niet veel voorkomt als afzonderlijk comité. Hij stelt dat voor het boekjaar 2004 in gemiddeld 40% van de vennootschappen het remuneratiecomité ook de taken van het benoemingscomité uitvoerde.

4.6 Het bekend maken van de vergoedingen en andere voordelen toegekend aan de CEO, het uitvoerend management en de niet-uitvoerende bestuurders

Deugdelijk bestuur heeft ook een belangrijke invloed op de vergoeding van de bestuurders en de leden van het uitvoerend management. Dit dient volgens de Code Lippens op een billijke en verantwoorde wijze te gebeuren. Daarnaast speelt transparantie in deze vergoedingsproblematiek ook een belangrijke rol. Na de Picanol-affaire die handelde omtrent het onjuist rapporteren van de vergoedingen van het topmanagement kwam er een discussie op gang met als inzet de bekendmaking van de lonen van het topmanagement. Een aantal van de bepalingen die vervat zitten in dit zevende principe beantwoorden aan deze behoefte.

Een eerste bepaling (7.5) stelt: *‘In het CG Hoofdstuk in het jaarverslag maakt de vennootschap op individuele basis het bedrag van de remuneratie en andere voordelen bekend die, rechtstreeks of onrechtstreeks, door de vennootschap of door elke entiteit die deel uitmaakt van dezelfde groep, aan de niet-uitvoerende bestuurders werden toegekend’*. Uit de onderzoeksresultaten van het vorige hoofdstuk blijkt dat ongeveer 63% van de onderzochte vennootschappen in het hoofdstuk omtrent Corporate Governance melding maakt van deze vergoedingen. Uit het onderzoek van Van der Elst (2006a) blijkt dat voor het boekjaar 2004 ongeveer 50% van de onderzochte vennootschappen in het jaarverslag rapporteert over de individuele vergoedingen die werden toegekend aan de niet-uitvoerende bestuurders. Het in voege treden van de Code Lippens blijkt dus een positieve impact te hebben op deze rapportering.

Vervolgens is er bepaling 7.15 die meer transparantie moet bieden in de vergoedingen die worden toegekend aan de Chief Executive Officer. Deze bepaling stelt: *‘In het CG hoofdstuk in het jaarverslag maakt de vennootschap op individuele basis het bedrag van de remuneratie en andere voordelen bekend die, rechtstreeks of onrechtstreeks, door de vennootschap of door elke entiteit die deel uitmaakt van dezelfde groep, werden toegekend aan de CEO’*. De onderzoeksresultaten tonen aan dat net zoals bij de voorgaande bepaling ongeveer 63% van de vennootschappen in overeenstemming zijn met deze bepaling. Deze vennootschappen publiceerden op een correcte manier de vergoeding die werd toegekend aan de CEO. Dit is

een aanzienlijke verbetering ten opzichte van het onderzoeksresultaat dat Van der Elst (2006a) bekwam voor het boekjaar 2004. Daar rapporteerde slechts 25% van de onderzochte vennootschappen de vergoeding die werd toegekend aan de CEO.

Een laatste bepaling (7.16) heeft betrekking op het uitvoerend management. De volgende bepaling werd hierover in de Code Lippens opgenomen: *‘In het CG Hoofdstuk in het jaarverslag maakt de vennootschap op globale basis het bedrag van de remuneratie en andere voordelen bekend die, rechtstreeks of onrechtstreeks, door de vennootschap of door elke entiteit die deel uitmaakt van dezelfde groep, werden toegekend aan de andere leden van het uitvoerend management’*. Uit de onderzoeksresultaten van het vorige hoofdstuk blijkt dat ongeveer 77% van de vennootschappen de vergoeding toegekend aan het uitvoerend management op globale basis bekend gemaakt heeft in het CG hoofdstuk. Net zoals bij het bekendmaken van de vergoedingen toegekend aan de niet-uitvoerende bestuurders, stelt Van der Elst (2006a) in zijn onderzoek dat ongeveer 50% van de onderzochte vennootschappen de totale vergoeding toegekend aan het uitvoerend management bekend hebben gemaakt in de verslaggeving over het boekjaar 2004. We kunnen dus vaststellen dat de invoering van de bepalingen van de Code Lippens ook hier een aanzienlijke verbetering in de rapportage hebben teweeg gebracht.

Ten slotte kunnen we nog een algemene conclusie vinden in het onderzoek van Albert-Roulhac en Breen (2005) die betrekking heeft op de drie voorgaande bepalingen samen. Zij stellen dat in Europa gemiddeld 68% van de vennootschappen informatie vrijgeeft over de vergoedingen die werden toegekend aan de bestuurders en het uitvoerend management. Zij bemerken evenwel dat er in Portugal helemaal geen sprake is van bekendmaking van de vergoedingen en dat in de landen België, Italië en Spanje de toepassing nog sterk ondermaats is. Deze laatste bemerking staven ze niet met cijfermateriaal.

4.7 Het respecteren van de rechten van de minderheidsaandeelhouders

Corporate Governance tracht een meerwaarde te bieden voor alle stakeholders van een

vennootschap. De minderheidsaandeelhouders maken hier zonder twijfel deel van uit. Dat deze partij belang heeft bij Corporate Governance verduidelijkt Gugler (2001). Hij stelt dat het belangrijkste agency-probleem zich situeert tussen de meerderheidsaandeelhouders en de minderheidsaandeelhouders. Hij voegt er ook aan toe dat de Belgische vennootschapswetgeving wel enige bescherming tracht te bieden aan de minderheidsaandeelhouders maar dat dit zeker niet voldoende is. De Code Lippens tracht aan deze bescherming van de minderheidsaandeelhouders bij te dragen door twee belangrijke bepalingen.

Beide bepalingen hebben betrekking op de organisatie en werking van de Algemene Vergadering. Bepaling 8.9 behandelt het percentage dat vereist is voor het indienen van een voorstel voor de Algemene Vergadering. Er is in de Code Lippens hieromtrent het volgende opgenomen: *‘Het vereiste percentage aandelen dat een aandeelhouder moet bezitten om voorstellen te kunnen indienen voor de Algemene Vergadering, mag niet meer dan 5% van het kapitaal bedragen’*. De onderzoeksresultaten uit het vorige hoofdstuk tonen aan dat slechts 37% van de onderzochte vennootschappen deze bepaling heeft opgenomen in het CG Charter. Dit kunnen we ook terugvinden in het onderzoek van Van der Elst (2007). Hij stelt dat een studie van het VBO-BGI uitwees dat de 5%-aandelenregel om punten op de agenda van de Algemene Vergadering te laten zetten niet voldoende aandacht kreeg in het CG Charter.

De tweede bepaling heeft betrekking op de functie van de voorzitter tijdens de Algemene Vergadering. Bepaling 8.10 stelt: *‘De voorzitter doet het nodige opdat relevante vragen van aandeelhouders beantwoord worden. Tijdens de Algemene Vergadering antwoorden de bestuurders op vragen die de aandeelhouders hen stellen over het jaarverslag of de agendapunten’*. De onderzoeksresultaten tonen aan dat de helft van de onderzochte vennootschappen deze bepaling hebben opgenomen in het CG Charter.

Net zoals bij de onafhankelijkheidscriteria kunnen we hier een overlapping vaststellen van een bepaling van de Code Lippens met het Vennootschapsrecht. Artikel 544 stelt immers: *‘De bestuurders geven antwoord op de vragen die hun door de aandeelhouders worden gesteld met betrekking tot hun verslag of tot de agendapunten, voor zover de mededeling van*

gegevens of feiten niet van die aard is dat zij ernstig nadeel zou berokkenen aan de vennootschap, de aandeelhouders of het personeel van de vennootschap'.

Hoofdstuk 5: Algemene conclusies en suggesties voor verder onderzoek

Dit thesisonderzoek had als doelstelling na te gaan in welke mate de Belgische beursgenoteerde vennootschappen de Code Lippens toepassen. Deze Code is onderverdeeld in negen principes waarbij in elk principe een bepaald facet omtrent Corporate Governance behandeld wordt. Elk principe bevat vervolgens een aantal bepalingen en deelbepalingen waaraan beursgenoteerde vennootschappen aandacht moeten schenken in de beleidsvoering. Dit thesisonderzoek onderzocht de toepassing van deze bepalingen en deelbepalingen voor drie beursgroepen (BEL20, BEL-Mid en BEL-Small) met in elke groep een steekproef van tien beursgenoteerde vennootschappen.

De eerste paragraaf behandelt de belangrijkste conclusies die we voor deze drie beursgroepen kunnen afleiden uit de onderzoeksresultaten besproken in het derde en het vierde hoofdstuk. Een volgende paragraaf handelt over enkele suggesties die in aanmerking komen voor verder onderzoek.

5.1 Algemene conclusies

Vooreerst kunnen we een dalende tendens in de toepassingsgraad vaststellen naarmate de ondernemingsgrootte afneemt. Deze tendens kunnen we waarnemen bij zes van de negen principes van de Code Lippens. In de beursgroep BEL20 leven de onderzochte vennootschappen de verschillende bepalingen en deelbepalingen die opgenomen zijn in de negen principes over het algemeen goed na. Bij de beursgroepen BEL-Mid en BEL-Small kunnen we meer afwijkingen vaststellen. Vooral bij de beursgroep BEL-Small zijn er vennootschappen die afwijken van een groot aantal bepalingen en deelbepalingen van de Code Lippens.

Deze afwijkingen staan in nauw verband met het ‘Comply or Explain’-principe van de Code Lippens. De Code kent immers een flexibele benadering voor wat betreft de toepassing van de verschillende bepalingen. Wanneer een vennootschap een bepaling niet wenst toe te passen is

het mogelijk hiervan af te wijken door middel van het ‘Comply or Explain’-principe. De vennootschap motiveert dan in het hoofdstuk over Corporate Governance dat opgenomen is in haar jaarverslag waarom ze een bepaling niet toepast. Deze motiveringen werden ook mee opgenomen in dit thesisonderzoek en konden ondermeer aangetroffen worden bij de bepalingen omtrent de beoordeling van de onafhankelijkheid van de bestuurders, het maximum aantal mandaten van niet-uitvoerende bestuurders, de duurtijd van een mandaat in de raad van bestuur en de gespecialiseerde comités van de raad van bestuur.

Wanneer we een vergelijking maken tussen het aantal motiveringen dat opgenomen werd in de jaarverslagen van de onderzochte vennootschappen en het aantal afwijkingen, kunnen we vaststellen dat er in de praktijk nog te weinig gebruik gemaakt wordt van dit ‘Comply or Explain’-principe. De meeste vennootschappen bevatten een aanzienlijk aantal afwijkingen die helemaal niet gemotiveerd worden. Nochtans is het in het belang van de belegger om deze wel toe te lichten in het jaarverslag.

Ten slotte kunnen we een hogere spreidingsgraad waarnemen in de toepassingsgraden van de BEL-Small-vennootschappen. Dit impliceert dat er binnen deze beursgroep een aantal vennootschappen zijn met sterke afwijkingen waarbij ze beduidend onder de gemiddelde toepassingsgraad scoren. Een voorbeeld kunnen we ondermeer terugvinden bij het vijfde principe van de Code Lippens. Dit principe bevat een aantal bepalingen die betrekking hebben op de oprichting van drie gespecialiseerde comités binnen de raad van bestuur. De BEL-Small-vennootschap Systemat heeft geen enkel gespecialiseerd comité opgericht en wijkt dus af van alle bepalingen van het vijfde principe. Dit brengt een grote spreiding in de toepassingsgraden met zich mee waardoor de standaarddeviatie een hogere waarde zal aannemen.

Bij de beursgroep BEL-Mid is de spreiding van de toepassingsgraden minder hoog. De onderzochte vennootschappen kennen een meer stabiele toepassingsgraad waarbij minder sterke afwijkingen kunnen waargenomen worden. De laagste spreiding in de toepassingsgraden kunnen we aantreffen bij de beursgroep BEL20. De vennootschappen van

deze beursgroep kennen een algemeen hoge toepassingsgraad waarbij weining of geen zware afwijkingen kunnen vastgesteld worden.

5.2 Suggesties voor verder onderzoek

Een eerste suggestie heeft betrekking op het verder opvolgen van de evolutie omtrent Corporate Governance bij de Belgische vennootschappen. De Code Lippens werd voor de beursgenoteerde bedrijven verplicht van toepassing vanaf het boekjaar 2005. Dit is ook het boekjaar waarop dit thesisonderzoek betrekking heeft.

De onderzoeksresultaten tonen aan dat er nog heel wat afwijkingen zijn bij de beursgenoteerde vennootschappen. De oorzaak hiervan kan tweeledig zijn. Vooreerst is het mogelijk dat de vennootschap een bepaling niet wenst toe te passen. Zij moet deze afwijking dan in het kader van het 'Comply or Explain'-principe motiveren in haar jaarverslag. Daarnaast zou het ook mogelijk kunnen zijn dat de vennootschap niet in overeenstemming is met een bepaling omdat ze gebonden is aan een afspraak die gemaakt werd voor de invoering van de Code Lippens. Dit kan ondermeer het geval zijn bij de maximale duurtijd van een mandaat in de raad van bestuur. De Code Lippens schrijft hier een maximale duurtijd van vier jaar voor. De Vennootschapswetgeving hanteert daarentegen een duurtijd van zes jaar. We kunnen dus verwachten dat meer vennootschappen deze bepaling zullen naleven wanneer de mandaten die afgesproken werden voor een termijn van zes jaar aflopen. Dit zal op zijn beurt een positieve impact hebben op de algemene toepassingsgraad van de bepalingen van de Code Lippens.

Daarnaast werd in het kader van het Corporate Governance-beleid eind september 2005 de Code Buysse gepubliceerd. Deze Code is van toepassing voor de niet-beursgenoteerde bedrijven in België. Eenzelfde onderzoek zou gevoerd kunnen worden naar de toepassing van de bepalingen van de Code Buysse bij de Belgische niet-beursgenoteerde vennootschappen.

Een laatste suggestie handelt over de houding van de overheid ten opzichte van de Code Lippens. Zij zijn immers ook probleemeigenaar van bedrijfsschandalen. Op dit moment is de Code complementair aan de Belgische wetgeving, maar begin februari 2006 liet de minister van Justitie, Laurette Onkelinx, weten dat ze van plan is om de Code Lippens op te nemen in de Vennootschapswetgeving. (De Tijd, 2006) Dit zou dan de 'Belgische referentiecode voor deugdelijk bestuur van bedrijven' worden. Deze Code zou dan niet meer vrijblijvend zijn, maar wettelijk afdwingbaar worden. Dit vormt een schril contrast met de flexibele benadering van de Code Lippens door het 'Comply or Explain'-principe. Het verlies van deze flexibiliteit door een opname van de Code Lippens in de wetgeving zou vooral nadeling kunnen zijn voor de kleinere beursgenoteerde vennootschappen. Er zou een onderzoek gevoerd kunnen worden naar de wenselijkheid om de bepalingen van de Code Lippens op te nemen in de Belgische Vennootschapswetgeving.

Lijst van de geraadpleegde werken

Lijst van geraadpleegde boeken

Berle, A. en Means, G. (1932) *The modern corporation and privacy property*, McMillan, New York.

Byttebier, K. et al. (2003) *Corporate Governance: eigendom, bestuur en controle van vennootschappen*, Maklu, Antwerpen.

Cadbury, A. (2002) *Corporate Governance and Chairmanship: a personal view*, Oxford university press, Oxford.

Gugler, K. (2001) *Corporate Governance and economic performance*, Oxford university press, Oxford.

Monks, R. en Minow, N. (1995) *Corporate Governance*, Blackwell Business, Oxford.

Solomon, A. en Solomon, J. (2004) *Corporate Governance and accountability*, John Wiley & sons Ltd, Chichester.

Lijst van geraadpleegde wetenschappelijke artikels

Albert-Roulhac, C. en Breen, P. (2005) 'Corporate governance in Europe: current status and future trends', *Journal of Business Strategy* 26: 6, 19-29.

Buysschaert, A. et al. (2003) 'Corporate Governance: de Belgische situatie in het licht van de economische theorie', *Accountancy en Bedrijfskunde* 23: 4, 14-22.

Clifford, P. en Evans, R. (1997) 'Non-Executive Directors: A Question of Independence', *Corporate Governance: An International Review* 5: 4, 224-231.

Collier, P. en Zaman, M. (2005) 'Convergence in European Corporate Governance: the audit committee concept', *Corporate Governance: An International Review* 13: 6, 753-768.

Fombrun, J. (2006) 'RI Insights: Corporate Governance', *Corporate Reputation Review* 8: 4, 267-271.

Gomez, P. en Korine, H. (2005) 'Democracy and the Evolution of Corporate Governance', *Corporate Governance: An International Review* 13: 6, 739-752.

Hofmans, S. en Van Caneghem, T. (2006) 'De organisatie en werking van auditcomités in Belgische beursgenoteerde ondernemingen', *Accountancy en Bedrijfskunde* 26: 10, 20-27.

Jensen, M. en Meckling, W. (1976) 'Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure', *Journal of Financial Economics* 4: 3, 305-360.

Kiel, G. en Nicholson, G. (2005) 'Evaluating Boards and Directors', *Corporate Governance: An International Review* 13: 5, 613-631.

Kostyuk, A. (2003) 'Board practices: an international review', *Corporate Ownership & Control* 1: 1, 102-111.

Moerland, P. (1997) 'Corporate Governance: theorie en praktijk in internationaal perspectief', *Rotterdamse Monetaire Studies* 16: 1, Wolters-Noordhoff, Groningen.

Spira, L. (2003) 'Audit Committees: begging the question?', *Corporate Governance: An International Review* 11: 3, 180-187.

Van den Berghe, L. en Baelden, T. (2005) 'The Monitoring Role of the Board: one approach does not fit all', *Corporate Governance: An International Review* 13: 5, 680-690.

Van den Berghe, L. en Carchon, S. (2002) 'Corporate Governance Practices in Flemish Family Businesses', *Corporate Governance: An International Review* 10: 3, 225-245.

Van den Berghe, L. en Levrau, A. (2004) 'Evaluating Boards of Directors: what constitutes a good corporate board?', *Corporate Governance: An International Review* 12: 4, 461-477.

Van der Elst, C. (2006a) 'Corporate Governance op het snijvlak tussen wetgeving en aanbevelingen: een praktijkstudie', *Accountancy en Bedrijfskunde* 26: 1, 11-24.

Van der Elst, C. (2006b) 'De Belgische corporate governance Codes vergeleken en juridisch gewogen', *Accountancy en Bedrijfskunde* 26: 8, 13-22.

Van der Elst, C. (2007) 'Corporate governance, jaarverslag en transparantie: een moeilijke driehoeksverhouding', *Accountancy en Bedrijfskunde* 27: 1, 3-11.

Vinten, G. (2001) 'Shareholder versus Stakeholder – is there a governance dilemma?', *Corporate Governance: An International Review* 9: 1, 36-42.

Lijst van geraadpleegde krantenartikels

De Tijd (2001) 'Corporate Governance leidt tot gezonde resultaten', *De Tijd*, 23 januari 2001, p. 15

De Tijd (2006) 'Minister Onkelinx giet Code Lippens in wet', *De Tijd*, 8 februari 2006, p. 2

Lijst van geraadpleegde jaarverslagen

Agfa-Gevaert (2006) 'Jaarverslag 2005' (online) (geraadpleegd op 10 december 2006)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL: http://www.agfa.com/en/co/binaries/agfa_annualreport_2005_nl_tcm222-24875.pdf>

Atenor Group (2006) 'Jaarverslag 2005' (online) (geraadpleegd op 24 februari 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:http://www.events.be/atenor/pdf/r2005_nl.pdf>

Befimmo-Sicafi (2006) 'Jaarverslag 2005' (online) (geraadpleegd op 6 februari 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:http://www.befimmo.be/_pdf_interactif/RA05NL/ra2005nl.htm>

Bekaert (2006) 'Annual Report 2005' (online) (geraadpleegd op 10 december 2006)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:http://www.bekaert.com/investors/uploads/PerPage/Financials/Annual%20Reports/JVS2005_EN.pdf>

Cie Bois Sauvage (2006) 'Jaarverslag 2005' (online) (geraadpleegd op 6 februari 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:<http://www.bois-sauvage.be/rappnl/documents/CBS2005NL.pdf>>

Cofinimmo (2006) 'Jaarverslag 2005' (online) (geraadpleegd op 10 december 2006)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:http://www.cofinimmo.be/Images/Cofinimmo_Jaarverslag2005.pdf>

Delhaize Group (2006) 'Jaarverslag 2005' (online) (geraadpleegd op 10 december 2006)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:http://www.delhaizegroup.com/divclassdgv_MenuText_GreenINVESTORSdiv/Publications/AnnualReports/2005/tabid/154/language/nl-BE/Default.aspx>

D'Ieteren (2006) 'Jaarverslag 2005' (online) (geraadpleegd op 6 februari 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:<http://www.dieteren.com/DIeteren%20Flash%20report%202005/ra2005en/index.htm>>

Dolmen Computer Applications (2006) 'Jaarverslag 2005' (online) (geraadpleegd op 24 februari 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL: <http://www.dolmen.be/NL/Investor+Relations/Jaarverslagen/Jaarverslag.htm>>

Electrabel (2006) 'Jaarverslag 2005' (online) (geraadpleegd op 10 december 2006)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:http://www.electrabel.com/finance/annual_report/documents/mmv_annualreport_nl.pdf>

Elia (2006) 'Jaarverslag 2005' (online) (geraadpleegd op 6 februari 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:http://www.elia.be/repository/Lists/Library/Attachments/520/elia_complet_nl.pdf>

Exmar (2006) 'Annual report 2005' (online) (geraadpleegd op 6 februari 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:http://www.exmar.be/pdf_reports/annual_report2005_e.pdf>

Fortis (2006) 'Jaarverslag 2005' (online) (geraadpleegd op 10 december 2006)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:http://www.fortis.com/Shareholders/media/pdf/Jaaroverzicht_2005_NL_lrs.pdf>

Fountain (2006) 'Jaarverslag 2005' (online) (geraadpleegd op 24 februari 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:<http://www.fountain-group.com/Media/newsfiles/finance/1/annualreport2005.pdf>>

IBA (2006) 'Jaarverslag 2005' (online) (geraadpleegd op 6 februari 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:http://www.iba.be/about-iba/investorrelations/documents/WebAnnualReportBinderNL_000.pdf>

Inbev (2006) 'Jaarverslag 2005' (online) (geraadpleegd op 10 december 2006)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:http://www.inbev.com/pdf/investors/annualreports/2005/INBEV_Full_Report2005_NL.pdf>

Instituut der bedrijfsrevisoren (IBR) (2003) 'Jaarverslag 2002: controle en vennootschapsrecht' (online) (geraadpleegd op 18 oktober 2006)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:http://www.ibr-ire.be/ned/pub_jaarverslag2002.aspx>

Intervest Offices (2006) 'Jaarverslag 2005' (online) (geraadpleegd op 6 februari 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:<http://www.intervest.be/uploaded/reports/ACFB0.pdf>>

I.R.I.S. Group (2006) 'Annual Report 2005' (online) (geraadpleegd op 24 februari 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:ftp://ftp02.irislink.com/support/oa/group/rapport_annuel/rapport2005_en_1.pdf>

Jensen-Group (2006) 'Annual Report 2005' (online) (geraadpleegd op 24 februari 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:http://www.jensen-group.com/uploads/media/Annual_Report_2005-LSG_20060330_EN_02.pdf>

Mitiska (2006) 'Jaarverslag 2005' (online) (geraadpleegd op 24 februari 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:<http://www.eyes-e-tools.com/customer/mitiska/Update/upload/Jaarverslag%202005%20website.pdf>>

Mobistar (2006) 'Jaarverslag 2005' (online) (geraadpleegd op 10 december 2006)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:<http://action.mobistar.be/jaarrapport/>>

Omega Pharma (2006) 'Jaarverslag 2005' (online) (geraadpleegd op 10 december 2006)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:<http://www.omega-pharma.be/ktmlpro/files/uploads/jaarverslag2005NL.pdf>>

Option-Demat (2006) 'Jaarverslag 2005' (online) (geraadpleegd op 6 februari 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:http://www.option.com/MFiles/AnnualReport_NL_LR.pdf>

Quest for Growth (2006) 'Jaarverslag 2005' (online) (geraadpleegd op 24 februari 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:http://www.questforgrowth.com/dutch/reports/pdf/AnnualReport_05_2.pdf>

Roularta (2006) 'Jaarverslag 2005' (online) (geraadpleegd op 6 februari 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:http://www.roularta.be/nl/beleggersinfo/financieel/jv2005/JAARVERSLAG_2005_N.pdf>

Sapec (2006) 'Annual Report 2005' (online) (geraadpleegd op 24 februari 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:http://www.sapec.be/pdfs/english_version05.pdf>

Systemat (2006) 'Jaarverslag 2005' (online) (geraadpleegd op 24 februari 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:<http://212.190.223.210/newsmanagercontent/documents/Systemat-RA2005-NL.pdf>>

Telenet (2006) 'Jaarverslag 2005' (online) (geraadpleegd op 10 december 2006)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:http://www.telenet.be/images/2006-05-31_AR_2005_NL_tcm126-72541.pdf>

Umicore (2006) 'Jaarverslag 2005' (online) (geraadpleegd op 10 december 2006)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:<http://www.investorrelations.umicore.com/nl/resultsReports/2005YR/YR2005ARNl.pdf>>

Zetes Industries (2006) 'Annual Report 2005' (online) (geraadpleegd op 24 februari 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<URL:<http://www.zetes.com/corporate/english/doc/IR-annual-report.htm>>

Lijst van geraadpleegde wetteksten

Wet van 7 mei 1999 houdende het Wetboek van vennootschappen

Lijst van geraadpleegde websites

Agfa-Gevaert

<http://www.agfa.com>

Atenor Group

<http://www.atenor.be>

Befimmo-Sicafi

<http://www.befimmo.be>

Bekaert Group

<http://www.bekaert.com>

Belgische Corporate Governance Code

<http://www.corporategovernancecommittee.be>

Cie Bois Sauvage

<http://www.bois-sauvage.be>

Cofinimmo

<http://www.cofinimmo.be>

Delhaize Group

<http://www.delhaizegroup.com>

D'Ieteren

<http://www.dieteren.com>

Dolmen Computer Applications

<http://www.dolmen.be>

Electrabel

<http://www.electrabel.com>

Elia

<http://www.elia.be>

Exmar

<http://www.exmar.be/>

Fortis

<http://www.fortis.be>

Fountain

<http://www.fountain-group.com>

IBA

<http://www.iba.be/>

Inbev

<http://www.inbev.be>

Instituut der bedrijfsrevisoren

<http://www.ibr-ire.be>

Intervest Offices

<http://www.intervest.be/>

I.R.I.S. Group

<http://www.irislink.com>

Jensen-Group

<http://www.jensen-group.com/>

Mitiska

<http://www.mitiska.be>

Mobistar

<http://www.mobistar.be>

Omega Pharma

<http://www.omega-pharma.be>

Option-Demat

<http://www.option.com>

Quest for Growth

<http://www.questforgrowth.com/>

Roularta

<http://www.roularta.be/>

Sapec

<http://www.sapec.be/>

Systemat

<http://www.systemat.com>

Telenet

<http://www.telenet.be>

Umicore

<http://www.umicore.com>

Zetes Industries

<http://www.zetes.com>

Lijst van de tabellen

Tabel 3.1: Samenvatting procentuele gegevens omtrent de toepassingsgraad van het eerste principe	37
Tabel 3.2: Samenvatting procentuele gegevens omtrent de toepassingsgraad van het tweede principe	46
Tabel 3.3: Samenvatting procentuele gegevens omtrent de toepassingsgraad van het derde principe	53
Tabel 3.4: Samenvatting procentuele gegevens omtrent de toepassingsgraad van het vierde principe	62
Tabel 3.5: Samenvatting procentuele gegevens omtrent de toepassingsgraad van het vijfde principe	73
Tabel 3.6: Samenvatting procentuele gegevens omtrent de toepassingsgraad van het zesde principe	79
Tabel 3.7: Samenvatting procentuele gegevens omtrent de toepassingsgraad van het zevende principe	86
Tabel 3.8: Samenvatting procentuele gegevens omtrent de toepassingsgraad van het achtste principe	91
Tabel 3.9 Samenvatting procentuele gegevens omtrent de toepassingsgraad van het negende principe	95
Tabel 3.10 Samenvatting hoge toepassingsgraden m.b.t. de organisatie en werking van de raad van bestuur.....	96
Tabel 3.11 Samenvatting hoge toepassingsgraden m.b.t. de organisatie en werking van het uitvoerend management.....	97
Tabel 3.12 Samenvatting hoge toepassingsgraden m.b.t. het remuneratiebeleid van de vennootschap	97
Tabel 3.13 Samenvatting hoge toepassingsgraden m.b.t. de ondersteuning van het CG-beleid van de vennootschap.....	98
Tabel 3.14 Samenvatting lage toepassingsgraden	99
Tabel 3.15 Samenvatting toepassingsgraden met een dalende tendens m.b.t. de Corporate Governance-structuur van de vennootschap.....	100

Tabel 3.16 Samenvatting hoge toepassingsgraden m.b.t. het publiceren van een aantal gegevens	101
Tabel 4.1: Vergelijking onafhankelijkheidscriteria van de Code Lippens met artikel 524 van het Wetboek van vennootschappen	108

Lijst van de figuren

Figuur 3.1: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 1 voor de BEL20-vennootschappen	32
Figuur 3.2: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 1 voor de BEL-Mid-vennootschappen	33
Figuur 3.3: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 1 voor de BEL-Small-vennootschappen	35
Figuur 3.4: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 2 voor de BEL20-vennootschappen	38
Figuur 3.5: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 2 voor de BEL-Mid-vennootschappen	40
Figuur 3.6: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 2 voor de BEL-Small-vennootschappen	42
Figuur 3.7: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 3 voor de BEL20-vennootschappen	47
Figuur 3.8: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 3 voor de BEL-Mid-vennootschappen	48
Figuur 3.9: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 3 voor de BEL-Small-vennootschappen	50
Figuur 3.10: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 4 voor de BEL20-vennootschappen	54
Figuur 3.11: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 4 voor de BEL-Mid-vennootschappen	56
Figuur 3.12: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 4 voor de BEL-Small-vennootschappen	58
Figuur 3.13: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 5 voor de BEL20-vennootschappen	63
Figuur 3.14: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 5 voor de BEL-Mid-vennootschappen	65

Figuur 3.15: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 5 voor de BEL-Small-vennootschappen	68
Figuur 3.16: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 6 voor de BEL20-vennootschappen	74
Figuur 3.17: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 6 voor de BEL-Mid-vennootschappen	75
Figuur 3.18: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 6 voor de BEL-Small-vennootschappen	76
Figuur 3.19: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 7 voor de BEL20-vennootschappen	80
Figuur 3.20: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 7 voor de BEL-Mid-vennootschappen	82
Figuur 3.21: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 7 voor de BEL-Small-vennootschappen	83
Figuur 3.22: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 8 voor de BEL20-vennootschappen	87
Figuur 3.23: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 8 voor de BEL-Mid-vennootschappen	88
Figuur 3.24: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 8 voor de BEL-Small-vennootschappen	89
Figuur 3.25: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 9 voor de BEL20-vennootschappen	92
Figuur 3.26: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 9 voor de BEL-Mid-vennootschappen	93
Figuur 3.27: Toepassingsgraad voor de bepalingen van principe 9 voor de BEL-Small-vennootschappen	94

Lijst van de bijlagen

Bijlage 1: Selectieprocedure beursgenoteerde bedrijven per categorie

Bijlage 2: Onderzoeksresultaten beursgroep BEL20

Bijlage 3: Onderzoeksresultaten beursgroep BEL-Mid

Bijlage 4: Onderzoeksresultaten beursgroep BEL-Small

Bijlage 5: Analysetabel onderzoeksresultaten

Bijlage 1:

Selectieprocedure beursgenoteerde bedrijven per categorie

(De geselecteerde bedrijven voor dit thesisonderzoek werden grijs gemerkt.)

Beursgroep BEL20

Agfa-Gevaert	Barco	Bekaert	Belgacom	Cofinimmo-Sicafi
Colruyt	Delhaize Group	Dexia	Fortis	GBL
Inbev	KBC	Mobistar	Nat. Portefeuille	Omega Pharma
Solvay	Electrabel	UCB	Umicore	

Beursgroep BEL-Mid

Ackermans V.Haaren	Almancora	Befimmo-Sicafi	Bque Nat. Belgique	CFE
Cie Bois Sauvage	CMB	Cumerio	D'Ieteren	Deceuninck
Distrigaz D	Elia	Euronav	Evs Broadc. Equipm.	Exmar
Fluxys D	Gimv	IBA	Icos Vision-Demat	Innogenetics-Demat
Intervest Offices	Melexis	Moustier-S-Sambre	Option-Demat	Quick.rest
RHJ International	Roularta	RTL Group	Sofina	Telenet gr. Holding
Tessenderlo	Tubize-Fin	Van de Velde	WDP-Sicafi	

Beursgroep BEL-Small

Aedifica	Arinso Int.	Artwork VVPR-Demat	Atenor Group	Auximines
Biotech (Pricaf)	Brantano	Devgen	Dolmen Comp.	Duvel Moortgat
Econocom Group	Floridienne	Fluxys D	Fountain	Foyer
Galapagos	Global Graph. Demat	Home Inv. Belg-Sifi	I.R.I.S. Group	IBA
IBT B	Immobel	Interv. Retail-Sicafi	Jensen Group	Kinepolis Group
Leasinvest-Sicafi	Lotus Bakeries	Miko	Mitiska	Montea C.V.A.
Nord Sumatra	Oncomethylome SCNC	Punch Int.	Quest for Gr-Pricaf	Real Software
Recticel	Resilux	Retail Est.-Sicafi	Saptec	Sioen
Sipef	Spadel	Spector	Systemat	Ter Beke
Thrombogenics	VPK Packaging	Warehouses-Sicafi	Zetes Industries	

Bijlage 2:

Onderzoeksresultaten beursgroep BEL20

PRINCIPE 2: DE VENNOOTSCHAP HEEFT EEN DOELTREFFENDE EN EFFICIËNTE RAAD VAN BESTUUR DIE BESLISSINGEN NEEMT IN HET VENNOOTSCHAPSBELANG	Agfa-Gevaert	Bekaert	Cofinimmo	Delhaize Group	Fortis	Inbev	Mobistar	Omega Pharma	Electrabel	Umicore
2.1 De samenstelling van de raad van bestuur wordt bepaald op basis van de noodzakelijke diversiteit en complementariteit inzake bekwaamheden, ervaring en kennis. Er wordt een lijst van de leden van de raad van bestuur gepubliceerd in het Corporate Governance Charter.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2.2 Niemand binnen de raad van bestuur heeft een overdreven beslissingsbevoegdheid. Minstens de helft van de raad van bestuur bestaat uit niet-uitvoerende bestuurders, en minstens drie van hen zijn onafhankelijk.	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1
2.3a De vennootschap maakt bekend welke bestuurders als onafhankelijk beschouwd worden.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0
2.3b De onafhankelijke bestuurders voldoen ook aan onderstaande criteria:										
<i>2.3.1 Geen uitvoerend of gedelegeerd bestuurder zijn van de vennootschap of van een verbonden vennootschap, en gedurende de voorbije drie jaar een dergelijke functie niet hebben vervuld.</i>	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1
<i>2.3.2 Geen werknemer zijn van de vennootschap of van een verbonden vennootschap, en gedurende de voorbije drie jaar een dergelijke functie niet hebben vervuld.</i>	1	0	1	1	1	1	0	0	0	1
<i>2.3.3 Geen betekenisvolle aanvullende remuneratie ontvangen of hebben ontvangen van de vennootschap of een verbonden vennootschap, buiten de vergoeding ontvangen als niet-uitvoerend bestuurder</i>	1	0	1	1	1	1	0	0	0	1

PRINCIPE 2: DE VENNOOTSCHAP HEEFT EEN DOELTREFFENDE EN EFFICIËNTE RAAD VAN BESTUUR DIE BESLISSINGEN NEEMT IN HET VENNOOTSCHAPSBELANG	Agfa-Gevaert	Bekaert	Cofinimmo	Delhaize Group	Fortis	Inbev	Mobistar	Omega Pharma	Electrabel	Umicore
<i>2.3.4 Geen controlerende aandeelhouder zijn of een aandeelhouder die meer dan 10% van de aandelen bezit, en geen bestuurder of uitvoerend manager van een dergelijke aandeelhouder zijn.</i>	1	0	1	1	1	1	0	0	0	1
<i>2.3.5 Geen significante commerciële banden hebben of gedurende het laatste jaar hebben gehad met de vennootschap of een verbonden vennootschap, hetzij rechtstreeks of als vennoot, aandeelhouder, bestuurder of hoger kaderlid van een entiteit die een dergelijke relatie onderhoudt.</i>	1	0	1	1	1	1	0	0	0	1
<i>2.3.6 Geen vennoot of werknemer zijn of gedurende de voorbije drie jaar zijn geweest van de huidige of vroegere commissaris van de vennootschap of een verbonden vennootschap.</i>	1	0	1	1	1	1	0	0	0	1
<i>2.3.7 Geen uitvoerend of gedelegeerd bestuurder zijn van een andere vennootschap waarin een uitvoerend of gedelegeerd bestuurder van de vennootschap een niet-uitvoerend bestuurder of gedelegeerd bestuurder is, en geen andere betekenisvolle banden hebben met uitvoerende bestuurders van de vennootschap op grond van de betrokkenheid bij andere vennootschappen of entiteiten.</i>	1	0	1	1	1	0	0	0	0	1
<i>2.3.8 In de raad van bestuur geen functie hebben uitgeoefend als niet-uitvoerend bestuurder voor meer dan drie termijnen.</i>	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0

PRINCIPE 2: DE VENNOOTSCHAP HEEFT EEN DOELTREFFENDE EN EFFICIËNTE RAAD VAN BESTUUR DIE BESLISSINGEN NEEMT IN HET VENNOOTSCHAPSBELANG	Agfa-Gevaert	Bekaert	Cofinimmo	Delhaize Group	Fortis	Inbev	Mobistar	Omega Pharma	Electrabel	Umicore
<i>2.3.9 Geen naast familielid van een uitvoerend of gedelegeerd bestuurder zijn of van personen die zich in één van bovenstaande omstandigheden bevinden.</i>	1	0	1	1	1	1	0	0	0	1
2.4 De voorzitter van de raad van bestuur geeft leiding aan de raad van bestuur. Hij staat ook in voor maatregelen omtrent het klimaat van vertrouwen binnen de raad.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2.5 De voorzitter legt de agenda van de raadsvergaderingen vast. Hij ziet er ook op toe dat de procedures hieromtrent correct verlopen.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2.6 De voorzitter ziet erop toe dat de bestuurders, tijdige en duidelijke informatie ontvangen vóór de vergadering, en indien nodig, tussen de vergaderingen in. Alle bestuurders ontvangen dezelfde informatie.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2.7 Maatregelen omtrent bijeenkomsten van de raad van bestuur en eventuele comités:										
<i>2.7.1 Het aantal bijeenkomsten van de raad van bestuur wordt bekend gemaakt in het Corporate Governance Charter.</i>	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<i>2.7.2 Het aantal bijeenkomsten van eventuele comités wordt bekend gemaakt in het Corporate Governance Charter.</i>	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<i>2.7.3 De individuele aanwezigheidsgraad van elke bestuurder op deze bijeenkomsten wordt bekend gemaakt in het Corporate Governance Charter.</i>	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1

PRINCIPE 2: DE VENNOOTSCHAP HEEFT EEN DOELTREFFENDE EN EFFICIËNTE RAAD VAN BESTUUR DIE BESLISSINGEN NEEMT IN HET VENNOOTSCHAPSBELANG	Agfa-Gevaert	Bekaert	Cofinimmo	Delhaize Group	Fortis	Inbev	Mobistar	Omega Pharma	Electrabel	Umicore
2.8 Maatregelen omtrent de secretaris van de raad van bestuur:										
<i>2.8.1 De raad van bestuur stelt een secretaris van de vennootschap aan die rapporteert omtrent de wijze waarop de procedures, regels en reglementen van de raad worden opgevolgd en nageleefd.</i>	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<i>2.8.2 Bestuurders hebben individueel toegang tot de secretaris van de vennootschap.</i>	1	1	0	1	1	0	1	1	1	0

PRINCIPE 3: ALLE BESTUURDERS DIENEN BLIJK TE GEVEN VAN INTEGRITEIT EN TOEWIJDING	Agfa-Gevaert	Bekaert	Cofinimmo	Delhaize Group	Fortis	Inbev	Mobistar	Omega Pharma	Electrabel	Umicore
3.1 Alle bestuurders, zowel de uitvoerende als de niet-uitvoerende, en voor deze laatste ongeacht of zij al dan niet onafhankelijk zijn, beslissen op basis van een onafhankelijk oordeel.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2 De bestuurders zorgen ervoor dat zij gedetailleerde en accurate informatie ontvangen. Zij vragen om verduidelijking telkens zij dit noodzakelijk achten.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
3.3 Zowel de uitvoerende als niet-uitvoerende bestuurders vervullen elk een specifieke en complementaire rol in de raad van bestuur.	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
3.4 Bestuurders mogen de informatie waarover zij beschikken in hun hoedanigheid van bestuurder enkel gebruiken in het kader van hun mandaat.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
3.5 Elk bestuurder regelt zijn persoonlijke en zakelijke belangen zó dat er geen rechtstreekse of onrechtstreekse belangenconflicten met de vennootschap ontstaan. Ze brengen de raad van bestuur op de hoogte wanneer deze ontstaan en onthouden zich van de stemming over deze aangelegenheden.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
3.6 De raad van bestuur stelt een beleid op betreffende transacties tussen de vennootschap, met inbegrip van haar verbonden vennootschappen, en haar bestuurders die niet onder de belangenconflictregeling vallen. Dit beleid en de toelichting ervan worden bekend gemaakt in het CG Chapter.	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0

PRINCIPE 3: ALLE BESTUURDERS DIENEN BLIJK TE GEVEN VAN INTEGRITEIT EN TOEWIJDING	Agfa-Gevaert	Bekaert	Cofinimmo	Delhaize Group	Fortis	Inbev	Mobistar	Omega Pharma	Electrabel	Umicore
3.7 De vennootschap voldoet aan de volgende bepalingen inzake transacties in aandelen, handel met voorwetenschap en marktmanipulatie:										
<i>3.7.1 De vennootschap respecteert de beperkingen inzake het uitvoeren van transacties in effecten van de vennootschap tijdens welbepaalde periodes vóór de openbaarmaking van de financiële resultaten (gesloten periodes) of tijdens alle andere als gevoelig beschouwde periodes (sperperiodes).</i>	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<i>3.7.2 De raad van bestuur zorgt voor de aanstelling van een compliance officer met de verantwoordelijkheden en de plichten die hem door de Regels van richtlijn 2003/6/EC worden toegekend. Hij ziet ook toe op de naleving ervan door de bestuurders en andere aangeduide personen.</i>	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1
<i>3.7.3 De bestuurder maakt vóór elke transactie in effecten van de vennootschap, de compliance officer in kennis van zijn of haar intentie.</i>	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1
<i>3.7.4 Als een bestuurder een transactie uitvoert met effecten van de vennootschap en de compliance officer hiervan op de hoogte werd gebracht, wordt deze transactie overeenkomstig de Regels van richtlijn 2003/6/EC openbaar gemaakt.</i>	0	0	1	1	1	0	1	0	0	1

[illegible]

PRINCIPE 4: DE VENNOOTSCHAP HEEFT EEN RIGOUREUZE EN TRANSPARANTE PROCEDURE VOOR DE BENOEMING EN DE BEOORDELING VAN HAAR RAAD EN ZIJN LEDEN	Agfa-Gevaert	Bekaert	Cofinimmo	Delhaize Group	Fortis	Inbev	Mobistar	Omega Pharma	Electrabel	Umicore
<i>4.6.1 Elk voorstel tot benoeming van een bestuurder door de Algemene Vergadering wordt vergezeld van een aanbeveling door de raad van bestuur, gebaseerd op het advies van het benoemingscomité.</i>	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<i>4.6.2 De voorgestelde duur van het mandaat mag niet meer dan vier jaar bedragen.</i>	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<i>4.6.3 Voorstellen tot benoeming worden minstens 24 dagen vóór de Algemene Vergadering bekend gemaakt, samen met de andere agendapunten.</i>	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>4.7 De raad stelt zijn eigen voorzitter aan.</i>	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<i>4.8 De voorzitter zorgt ervoor dat nieuw benoemde bestuurders een gepaste initiële vorming krijgen opdat zij snel kunnen bijdragen tot de raad van bestuur.</i>	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<i>4.9 Voor bestuurders die lid worden van een comité van de raad van bestuur, omvat de initiële vorming een omschrijving van de specifieke rol en opdrachten van dit comité, alsook alle andere informatie die verband houdt met de specifieke rol van het betrokken comité.</i>	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<i>4.10 Bestuurders dienen hun bekwaamheden alsook hun kennis over de vennootschap bij te schaven teneinde hun rol te kunnen vervullen, zowel in de raad van bestuur als in de comités van de raad.</i>	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

PRINCIPE 5: DE RAAD VAN BESTUUR RICHT GESPECIALISEERDE COMITÉS OP	Agfa-Gevaert	Bekaert	Cofinimmo	Delhaize Group	Fortis	Inbev	Mobistar	Omega Pharma	Electrabel	Umicore
5.6 Comités van de raad van bestuur hebben de mogelijkheid om op kosten van de vennootschap extra professioneel advies in te winnen, nadat de voorzitter van de raad van bestuur hiervan werd ingelicht.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
5.7 Na elke comitévergadering ontvangt de raad van bestuur van elk comité een verslag over haar bevindingen en aanbevelingen.	1	0	1	1	1	0	1	1	1	1

[illegible]

[illegible]

PRINCIPE 6: DE VENNOOTSCHAP WERKT EEN DUIDELIJKE STRUCTUUR UIT VOOR HET UITVOEREND MANAGEMENT	Agfa-Gevaert	Bekaert	Cofinimmo	Delhaize Group	Fortis	Inbev	Mobistar	Omega Pharma	Electrabel	Umicore
6.6 Er dienen duidelijke procedures te bestaan voor de voorstellen van het uitvoerend management nopens beslissingen die de raad van bestuur moet nemen, de besluitvorming door het uitvoerend management, de rapportering aan de raad van bestuur van de voornaamste beslissingen genomen door het uitvoerend management.	1	1	1	0	1	0	1	1	1	1
6.7 De vennootschap moet ook voldoen aan bepaling 3.6 voor wat betreft de transacties tussen de vennootschap en de leden van het uitvoerend management.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
6.8 De vennootschap moet ook voldoen aan bepaling 3.7 voor wat betreft de leden van het uitvoerend management:										
<i>6.8.1 De vennootschap respecteert de beperkingen inzake het uitvoeren van transacties in effecten van de vennootschap tijdens welbepaalde periodes vóór de openbaarmaking van de financiële resultaten (gesloten periodes) of tijdens alle andere als gevoelig beschouwde periodes (sperperiodes)</i>	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<i>6.8.2 De raad van bestuur zorgt voor de aanstelling van een compliance officer met de verantwoordelijkheden en de plichten die hem door de Regels van richtlijn 2003/6/EC worden toegekend. Hij ziet ook toe op de naleving ervan door de bestuurders en andere aangeduide personen.</i>	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1

PRINCIPE 6: DE VENNOOTSCHAP WERKT EEN DUIDELIJKE STRUCTUUR UIT VOOR HET UITVOEREND MANAGEMENT	Agfa-Gevaert	Bekaert	Cofinimmo	Delhaize Group	Fortis	Inbev	Mobistar	Omega Pharma	Electrabel	Umicore
<i>6.8.3 De bestuurder maakt vóór elke transactie in effecten van de vennootschap, de compliance officer in kennis van zijn of haar intentie.</i>	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1
<i>6.8.4 Als een bestuurder een transactie uitvoert met effecten van de vennootschap en de compliance officer hiervan op de hoogte werd gebracht, wordt deze transactie overeenkomstig de Regels van richtlijn 2003/6/EC openbaar gemaakt.</i>	0	0	1	1	1	0	1	0	0	1

PRINCIPE 7: DE VENNOOTSCHAP VERGOEDT DE BESTUURDERS EN DE LEDEN VAN HET UITVOEREND MANAGEMENT OP EEN BILLIJKE EN VERANTWOORDE WIJZE	Umicore	Electrabel	Omega Pharma	Mobistar	Inbev	Fortis	Delhaize Group	Cofinimmo	Bekaert	Agfa-Gevaert
7.7 De bepalingen omtrent de remuneratie van het uitvoerend management gelden voor de uitvoerende bestuurders in hun hoedanigheid van uitvoerend manager.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
7.8 De raad van bestuur stelt formele en transparante procedures op met betrekking tot de remuneratie van de leden van het uitvoerend management. Niemand beslist over zijn of haar eigen remuneratie.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
7.9 De raad van bestuur bepaalt het bezoldigingsbeleid voor het uitvoerend management.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
7.10 Indien een lid van het uitvoerend management ook uitvoerend bestuurder is, wordt bij de bepaling van zijn remuneratie rekening gehouden met de vergoeding die hij in deze laatste hoedanigheid ontvangt.	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
7.11 Teneinde de belangen van de leden van het uitvoerend management af te stemmen op die van de vennootschap en haar aandeelhouders, wordt een gepast deel van hun remuneratiepakket gekoppeld aan de prestaties van het bedrijf en de individuele prestaties.	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1

PRINCIPE 7: DE VENNOOTSCHAP VERGOEDT DE BESTUURDERS EN DE LEDEN VAN HET UITVOEREND MANAGEMENT OP EEN BILLIJKE EN VERANTWOORDE WIJZE	Agfa-Gevaert	Bekaert	Cofinimmo	Delhaize Group	Fortis	Inbev	Mobistar	Omega Pharma	Electrabel	Umicore
7.12 Indien leden van het uitvoerend management in aanmerking komen voor een bonus, dient de toekenning ervan afhankelijk te zijn van relevante en objectieve prestatiecriteria ontwikkeld om de waarde van de vennootschap positief te beïnvloeden. Er worden evaluatie- en beoordelingsprocedures opgesteld met betrekking tot de prestaties van de leden van het uitvoerend management.	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1
7.13 Systemen op basis waarvan de leden van het uitvoerend management worden vergoed in de vorm van aandelen, aandelenopties of elk ander recht om aandelen te verwerven, worden vooraf door de aandeelhouders goedgekeurd via een resolutie op de jaarlijkse Algemene Vergadering.	1	0	0	0	1	1	1	0	1	0
7.14 Het remuneratiecomité bespreekt minstens één keer per jaar met de CEO de werking en de prestaties van het uitvoerend management. De CEO is niet aanwezig bij de bespreking van zijn of haar eigen evaluatie. De evaluatiecriteria worden duidelijk omschreven.	1	0	0	0	1	0	1	1	0	0
7.15 In het CG hoofdstuk in het jaarverslag maakt de vennootschap op individuele basis het bedrag van de remuneratie en andere voordelen bekend die, rechtstreeks of onrechtstreeks, door de vennootschap of door elke entiteit die deel uitmaakt van dezelfde groep, werd toegekend aan de CEO.	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1

PRINCIPE 7: DE VENNOOTSCHAP VERGOEDT DE BESTUURDERS EN DE LEDEN VAN HET UITVOEREND MANAGEMENT OP EEN BILLIJKE EN VERANTWOORDE WIJZE	Agfa-Gevaert	Bekaert	Cofinimmo	Delhaize Group	Fortis	Inbev	Mobistar	Omega Pharma	Electrabel	Umicore
7.16 In het CG hoofdstuk in het jaarverslag maakt de vennootschap op globale basis het bedrag van de remuneratie en andere voordelen bekend die, rechtstreeks of onrechtstreeks, door de vennootschap of door elke entiteit die deel uitmaakt van dezelfde groep, werden toegekend aan de andere leden van het uitvoerend management.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
7.17 In het CG hoofdstuk in het jaarverslag wordt zowel voor de CEO als voor de andere leden van het uitvoerend management op individuele basis het aantal en de voornaamste kenmerken bekend gemaakt van de aandelen, de aandelenopties of de anderen rechten om aandelen te verwerven, die in de loop van het jaar werden toegekend.	1	0	0	1	1	0	1	1	0	1
7.18 De vennootschap maakt in het CG hoofdstuk in het jaarverslag de voornaamste contractuele bepalingen bekend van aanwervings- en vertrekregelingen die werden afgesproken met de leden van het uitvoerend management.	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0

PRINCIPE 8: DE VENNOOTSCHAP RESPECTEERT DE RECHTEN VAN ALLE AANDEELHOUDERS EN MOEDIGT HUN BETROKKENHEID AAN	Umicore	Electrabel	Omega Pharma	Mobistar	Inbev	Fortis	Delhaize Group	Cofinimmo	Bekaert	Agfa-Gevaert
8.1 De vennootschap draagt zorg voor een gelijke behandeling van alle aandeelhouders. Zij maakt alle noodzakelijke faciliteiten en informatie voorhanden opdat de aandeelhouders hun rechten kunnen uitoefenen.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
8.2 De vennootschap wijdt een specifiek deel van haar website aan het omschrijven van de rechten van de aandeelhouders inzake deelname aan en stemrecht op de Algemene Vergadering. Dit deel bevat tevens een tijdschema met betrekking tot de periodieke informatieverstrekking en de Algemene Vergaderingen.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
8.3 De statuten en het CG Charter zijn op elk ogenblik beschikbaar.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
8.4 De vennootschap maakt in haar CG Charter haar aandeelhouders- en controlestructuur bekend, alsook alle kruisparticipaties van meer dan 5% van de aandelen of stemrechten, voor zover ze daarvan kennis heeft en zodra ze daaromtrent over de relevante informatie beschikt.	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1

[illegible]

[illegible]

Bijlage 3:

Onderzoeksresultaten beursgroep BEL-Mid

PRINCIPE 1: DE VENNOOTSCHAP PAST EEN DUIDELIJKE GOVERNANCE- STRUCTUUR TOE	Befimmo-Sicafi	Cie Bois Sauvage	D'Ieteren	Elia	Exmar	IBA	Intervest Offices	Option-Demat	Roularta	Telenet
1.1 De vennootschap wordt geleid door een collegiale raad van bestuur en heeft een intern reglement van de raad van bestuur opgenomen in het Corporate Governance Charter.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
1.2 De raad van bestuur heeft de bevoegdheid om te beslissen over de waarden en de strategie van de vennootschap, de voornaamste beleidslijnen en haar bereidheid om risico's te nemen.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
1.3 Verantwoordelijkheden van de raad van bestuur:										
<i>1.3.1 De raad van bestuur gaat het bestaan en de werking van een systeem van interne controle na met inbegrip van identificatie en beheer van risico's.</i>	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1
<i>1.3.2 De raad van bestuur neemt de nodige maatregelen om de integriteit van de jaarrekening te waarborgen.</i>	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1
<i>1.3.3 De raad van bestuur staat in voor de beoordeling van de prestaties van het uitvoerend management.</i>	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1
<i>1.3.4 De raad van bestuur staat in voor het toezicht op de prestaties van de commissaris en de interne auditfunctie.</i>	1	1	0	0	1	0	1	1	0	1
1.4 De raad van bestuur beslist over de structuur van het uitvoerend management en bepaalt de bevoegdheden en de plichten ervan.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
1.5 De functies van voorzitter van de raad van bestuur en die van Chief Executive Officer worden niet door één en dezelfde persoon uitgeoefend.	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1

PRINCIPE 1: DE VENNOOTSCHAP PAST EEN DUIDELIJKE GOVERNANCE- STRUCTUUR TOE	Telenet	-
	Roularta	-
	Option-Demat	-
	Intervest Offices	-
	IBA	-
	Exmar	-
	Elia	-
	D'Ieteren	-
	Cie Bois Sauvage	-
	Befimmo-Sicafi	-
1.6 De raad van bestuur verzekert zich ervan dat alle verplichtingen ten opzichte van alle aandeelhouders duidelijk zijn en legt verantwoording af aan de aandeelhouders		

PRINCIPE 2: DE VENNOOTSCHAP HEEFT EEN DOELTREFFENDE EN EFFICIËNTE RAAD VAN BESTUUR DIE BESLISSINGEN NEEMT IN HET VENNOOTSCHAPSBELANG	Befimmo-Sicafi	Cie Bois Sauvage	D'Ieteren	Elia	Exmar	IBA	Intervest Offices	Option-Demat	Roularta	Telenet
2.1 De samenstelling van de raad van bestuur wordt bepaald op basis van de noodzakelijke diversiteit en complementariteit inzake bekwaamheden, ervaring en kennis. Er wordt een lijst van de leden van de raad van bestuur gepubliceerd in het Corporate Governance Charter.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2.2 Niemand binnen de raad van bestuur heeft een overdreven beslissingsbevoegdheid. Minstens de helft van de raad van bestuur bestaat uit niet-uitvoerende bestuurders, en minstens drie van hen zijn onafhankelijk.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2.3a De vennootschap maakt bekend welke bestuurders als onafhankelijk beschouwd worden.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2.3b De onafhankelijke bestuurders voldoen ook aan onderstaande criteria:										
<i>2.3.1 Geen uitvoerend of gedelegeerd bestuurder zijn van de vennootschap of van een verbonden vennootschap, en gedurende de voorbije drie jaar een dergelijke functie niet hebben vervuld.</i>	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1
<i>2.3.2 Geen werknemer zijn van de vennootschap of van een verbonden vennootschap, en gedurende de voorbije drie jaar een dergelijke functie niet hebben vervuld.</i>	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1
<i>2.3.3 Geen betekenisvolle aanvullende remuneratie ontvangen of hebben ontvangen van de vennootschap of een verbonden vennootschap, buiten de vergoeding ontvangen als niet-uitvoerende bestuurder</i>	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1

PRINCIPE 2: DE VENNOOTSCHAP HEEFT EEN DOELTREFFENDE EN EFFICIËNTE RAAD VAN BESTUUR DIE BESLISSINGEN NEEMT IN HET VENNOOTSCHAPSBELANG	Befimmo-Sicafi	Cie Bois Sauvage	D'Ieteren	Elia	Exmar	IBA	Intervest Offices	Option-Demat	Roularta	Telenet
<i>2.3.4 Geen controlerende aandeelhouder zijn of een aandeelhouder die meer dan 10% van de aandelen bezit, en geen bestuurder of uitvoerend manager van een dergelijke aandeelhouder zijn.</i>	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1
<i>2.3.5 Geen significante commerciële banden hebben of gedurende het laatste jaar hebben gehad met de vennootschap of een verbonden vennootschap, hetzij rechtstreeks of als vennoot, aandeelhouder, bestuurder of hoger kaderlid van een entiteit die een dergelijke relatie onderhoudt.</i>	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1
<i>2.3.6 Geen vennoot of werknemer zijn of gedurende de voorbije drie jaar zijn geweest van de huidige of vroegere commissaris van de vennootschap of een verbonden vennootschap.</i>	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1
<i>2.3.7 Geen uitvoerend of gedelegeerd bestuurder zijn van een andere vennootschap waarin een uitvoerend of gedelegeerd bestuurder van de vennootschap een niet-uitvoerend bestuurder of gedelegeerd bestuurder is, en geen andere betekenisvolle banden hebben met uitvoerende bestuurders van de vennootschap op grond van de betrokkenheid bij andere vennootschappen of entiteiten.</i>	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1
<i>2.3.8 In de raad van bestuur geen functie hebben uitgeoefend als niet-uitvoerend bestuurder voor meer dan drie termijnen.</i>	1	1	0	0	1	0	1	1	1	1

PRINCIPE 2: DE VENNOOTSCHAP HEEFT EEN DOELTREFFENDE EN EFFICIËNTE RAAD VAN BESTUUR DIE BESLISSINGEN NEEMT IN HET VENNOOTSCHAPSBELANG	Befimmo-Sicafi	Cie Bois Sauvage	D'Ieteren	Elia	Exmar	IBA	Intervest Offices	Option-Demat	Roularta	Telenet
<i>2.3.9 Geen naast familielid van een uitvoerend of gedelegeerd bestuurder zijn of van personen die zich in één van bovenstaande omstandigheden bevinden.</i>	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1
2.4 De voorzitter van de raad van bestuur geeft leiding aan de raad van bestuur. Hij staat ook in voor maatregelen omtrent het klimaat van vertrouwen binnen de raad.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2.5 De voorzitter legt de agenda van de raadsvergaderingen vast. Hij ziet er ook op toe dat de procedures hieromtrent correct verlopen.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2.6 De voorzitter ziet erop toe dat de bestuurders, tijdige en duidelijke informatie ontvangen vóór de vergadering, en indien nodig, tussen de vergaderingen in. Alle bestuurders ontvangen dezelfde informatie.	1	1	0	0	1	1	1	1	1	0
2.7 Maatregelen omtrent bijeenkomsten van de raad van bestuur en eventuele comités:										
<i>2.7.1 Het aantal bijeenkomsten van de raad van bestuur wordt bekend gemaakt in het Corporate Governance Charter.</i>	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<i>2.7.2 Het aantal bijeenkomsten van eventuele comités wordt bekend gemaakt in het Corporate Governance Charter.</i>	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<i>2.7.3 De individuele aanwezigheidsgraad van elke bestuurder op deze bijeenkomsten wordt bekend gemaakt in het Corporate Governance Charter.</i>	1	0	0	1	1	0	1	1	1	1

PRINCIPE 2: DE VENNOOTSCHAP HEEFT EEN DOELTREFFENDE EN EFFICIËNTE RAAD VAN BESTUUR DIE BESLISSINGEN NEEMT IN HET VENNOOTSCHAPSBELANG	Befimmo-Sicafi	Cie Bois Sauvage	D'Ieteren	Elia	Exmar	IBA	Intervest Offices	Option-Demat	Roularta	Telenet
2.8 Maatregelen omtrent de secretaris van de raad van bestuur:										
<i>2.8.1 De raad van bestuur stelt een secretaris van de vennootschap aan die rapporteert omtrent de wijze waarop de procedures, regels en reglementen van de raad worden opgevolgd en nageleefd.</i>	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<i>2.8.2 Bestuurders hebben individueel toegang tot de secretaris van de vennootschap.</i>	0	1	1	0	1	1	1	1	0	1

PRINCIPE 3: ALLE BESTUURDERS DIENEN BLIJK TE GEVEN VAN INTEGRITEIT EN TOEWIJDING	Befimmo-Sicafi	Cie Bois Sauvage	D'Ieteren	Elia	Exmar	IBA	Intervest Offices	Option-Demat	Roularta	Telenet
3.1 Alle bestuurders, zowel de uitvoerende als de niet-uitvoerende, en voor deze laatste ongeacht of zij al dan niet onafhankelijk zijn, beslissen op basis van een onafhankelijk oordeel.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2 De bestuurders zorgen ervoor dat zij gedetailleerde en accurate informatie ontvangen. Zij vragen om verduidelijking telkens zij dit noodzakelijk achten.	1	1	0	0	0	1	1	0	0	0
3.3 Zowel de uitvoerende als niet-uitvoerende bestuurders vervullen elk een specifieke en complementaire rol in de raad van bestuur.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
3.4 Bestuurders mogen de informatie waarover zij beschikken in hun hoedanigheid van bestuurder enkel gebruiken in het kader van hun mandaat.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
3.5 Elk bestuurder regelt zijn persoonlijke en zakelijke belangen zó dat er geen rechtstreekse of onrechtstreekse belangenconflicten met de vennootschap ontstaan. Ze brengen de raad van bestuur op de hoogte wanneer deze ontstaan en onthouden zich van de stemming over deze aangelegenheden.	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1
3.6 De raad van bestuur stelt een beleid op betreffende transacties tussen de vennootschap, met inbegrip van haar verbonden vennootschappen, en haar bestuurders die niet onder de belangenconflictregeling vallen. Dit beleid en de toelichting ervan worden bekend gemaakt in het CG Chapter.	1	0	0	1	0	0	1	0	1	1

PRINCIPE 3: ALLE BESTUURDERS DIENEN BLIJK TE GEVEN VAN INTEGRITEIT EN TOEWIJDING	Befimmo-Sicafi	Cie Bois Sauvage	D'Ieteren	Elia	Exmar	IBA	Interinvest Offices	Option-Demat	Roularta	Telenet
3.7 De vennootschap voldoet aan de volgende bepalingen inzake transacties in aandelen, handel met voorwetenschap en marktmanipulatie:										
3.7.1 De vennootschap respecteert de beperkingen inzake het uitvoeren van transacties in effecten van de vennootschap tijdens welbepaalde periodes vóór de openbaarmaking van de financiële resultaten (gesloten periodes) of tijdens alle andere als gevoelig beschouwde periodes (sperperiodes).	1	1	1	0	1	0	0	1	1	1
3.7.2 De raad van bestuur zorgt voor de aanstelling van een compliance officer met de verantwoordelijkheden en de plichten die hem door de Regels van richtlijn 2003/6/EC worden toegekend. Hij ziet ook toe op de naleving ervan door de bestuurders en andere aangewezen personen.	1	0	0	0	1	0	0	1	1	0
3.7.3 De bestuurder maakt vóór elke transactie in effecten van de vennootschap, de compliance officer in kennis van zijn of haar intentie.	1	0	0	0	1	0	0	1	1	0
3.7.4 Als een bestuurder een transactie uitvoert met effecten van de vennootschap en de compliance officer hiervan op de hoogte werd gebracht, wordt deze transactie overeenkomstig de Regels van richtlijn 2003/6/EC openbaar gemaakt.	1	0	0	0	0	0	0	1	1	0

[illegible]

PRINCIPE 4: DE VENNOOTSCHAP HEEFT EEN RIGOUREUZE EN TRANSPARANTE PROCEDURE VOOR DE BENOEMING EN DE BEOORDELING VAN HAAR RAAD EN ZIJN LEDEN	Befimmo-Sicafi	Cie Bois Sauvage	D'Ieteren	Elia	Exmar	IBA	Intervest Offices	Option-Demat	Roularta	Telenet
<i>4.6.1 Elk voorstel tot benoeming van een bestuurder door de Algemene Vergadering wordt vergezeld van een aanbeveling door de raad van bestuur, gebaseerd op het advies van het benoemingscomité.</i>	1	1	1	0	1	1	0	1	1	1
<i>4.6.2 De voorgestelde duur van het mandaat mag niet meer dan vier jaar bedragen.</i>	1	0	0	0	0	0	1	1	1	1
<i>4.6.3 Voorstellen tot benoeming worden minstens 24 dagen vóór de Algemene Vergadering bekend gemaakt, samen met de andere agendapunten.</i>	1	1	0	1	0	1	1	1	0	0
<i>4.7 De raad stelt zijn eigen voorzitter aan.</i>	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1
<i>4.8 De voorzitter zorgt ervoor dat nieuw benoemde bestuurders een gepaste initiële vorming krijgen opdat zij snel kunnen bijdragen tot de raad van bestuur.</i>	0	1	1	0	1	1	1	0	1	1
<i>4.9 Voor bestuurders die lid worden van een comité van de raad van bestuur, omvat de initiële vorming een omschrijving van de specifieke rol en opdrachten van dit comité, alsook alle andere informatie die verband houdt met de specifieke rol van het betrokken comité.</i>	1	1	0	0	1	1	1	0	1	1
<i>4.10 Bestuurders dienen hun bekwaamheden alsook hun kennis over de vennootschap bij te schaven teneinde hun rol te kunnen vervullen, zowel in de raad van bestuur als in de comités van de raad.</i>	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1

[illegible]

[illegible]

[illegible]

PRINCIPE 5: DE RAAD VAN BESTUUR RICHT GESPECIALISEERDE COMITÉS OP	Befimmo-Sicafi	Cie Bois Sauvage	D'Ieteren	Elia	Exmar	IBA	Intervest Offices	Option-Demat	Roularta	Telenet
<i>5.2.14 Het auditcomité houdt toezicht op de onafhankelijkheid van de commissaris. Het comité ontvangt van de commissaris een verslag met daarin een omschrijving van alle banden van de onafhankelijke commissaris met de vennootschap en haar groep.</i>	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1
<i>5.2.15 Het auditcomité gaat ook de aard en de reikwijdte na van de niet-auditdiensten die werden toevertrouwd aan de commissaris.</i>	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1
<i>5.2.16 Het auditcomité wordt op de hoogte gebracht van het werkprogramma van de commissaris en wordt tijdig ingelicht over alle kwesties die uit de audit naar voor komen.</i>	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1
<i>5.2.17 Het auditcomité beoordeelt de doeltreffendheid van het extern auditproces en gaat na in welke mate het management tegemoetkomt aan de aanbevelingen aangaande alle acties die in dat verband vereist zijn.</i>	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1
<i>5.2.18 Het auditcomité stelt een onderzoek in naar alle kwesties die aanleiding geven tot de ontslagnamen van de commissaris en doet aanbevelingen aangaande alle acties die in dat verband vereist zijn.</i>	0	1	0	1	0	0	1	0	0	0
<i>5.2.19 Het auditcomité komt op zijn minst driemaal per jaar samen. Jaarlijks herzien het auditcomité haar intern reglement, evalueert het haar eigen doeltreffendheid en doet het aan de raad van bestuur aanbevelingen met betrekking tot de nodige wijzigingen.</i>	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1

PRINCIPE 5: DE RAAD VAN BESTUUR RICHT GESPECIALISEERDE COMITÉS OP	Befimmo-Sicafi	Cie Bois Sauvage	D'Ieteren	Elia	Exmar	IBA	Intervest Offices	Option-Demat	Roularta	Telenet
<i>5.2.20 Het auditcomité heeft minstens tweemaal per jaar een ontmoeting met de commissaris en de interne auditor, om met hen te overleggen over materies die betrekking hebben op haar intern reglement en over alle aangelegenheden die voortvloeien uit het auditproces.</i>	1	1	1	0	0	1	0	0	1	1
<i>5.2.21 Het auditcomité beslist of, en zo ja wanneer, de CEO, de Chief Financial Officer (of hogere verantwoordelijke kaderleden), de interne auditor en de commissaris haar vergaderingen bijwonen. Het comité heeft de mogelijkheid om met elke relevante persoon te spreken, zonder dat daarbij een lid van het uitvoerend management aanwezig is.</i>	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1
<i>5.2.22 De interne auditor en de commissaris dienen een gewaarborgde vrije toegang te hebben tot de raad van bestuur.</i>	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
5.3 De raad van bestuur richt een benoemingscomité op.	1	1	1	0	1	1	0	0	1	1
Bepalingen waaraan het benoemingscomité moet voldoen:										
<i>5.3.1 De raad van bestuur richt een benoemingscomité op bestaande uit een meerderheid van onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders.</i>	0	1	1	0	0	1	0	0	1	0
<i>5.3.2 De voorzitter van de raad van bestuur of een andere niet-uitvoerende bestuurder zit het comité voor.</i>	1	1	1	0	1	1	0	0	1	1

PRINCIPE 5: DE RAAD VAN BESTUUR RICHT GESPECIALISEERDE COMITÉS OP	Befimmo-Sicafi	Cie Bois Sauvage	D'Ieteren	Elia	Exmar	IBA	Intervest Offices	Option-Demat	Roularta	Telenet
<i>5.3.3 De voorzitter van de raad van bestuur kan hierin wel betrokken worden, maar hij zit het benoemingscomité niet voor wanneer de keuze van zijn of haar opvolger wordt behandeld.</i>	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1
<i>5.3.4 Het benoemingscomité doet aanbevelingen aan de raad van bestuur inzake de benoeming van bestuurders.</i>	1	1	1	0	1	1	0	0	1	1
<i>5.3.5 Het benoemingscomité neemt de voorstellen in overweging die worden gedaan door relevante partijen, met inbegrip van het management en de aandeelhouders.</i>	1	0	1	0	0	0	0	0	0	1
<i>5.3.6 Het benoemingscomité komt op zijn minst tweemaal per jaar samen, en ook telkens wanneer het dit noodzakelijk acht om zijn plichten te vervullen.</i>	1	0	1	0	1	1	0	0	1	1
5.4 De raad van bestuur richt een remuneratiecomité op.	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1
Bepalingen waaraan het remuneratiecomité moet voldoen:										
<i>5.4.1 De raad van bestuur richt een remuneratiecomité op dat uitsluitend bestaat uit niet-uitvoerende bestuurders. Op zijn minst een meerderheid van de leden van dit comité is onafhankelijk.</i>	0	1	1	0	0	1	0	1	1	1
<i>5.4.2 De CEO neemt deel aan de vergaderingen van het remuneratiecomité wanneer dit de remuneratie van andere leden van het uitvoerende management behandelt.</i>	1	1	1	1	1	1	0	1	1	0

PRINCIPE 5: DE RAAD VAN BESTUUR RICHT GESPECIALISEERDE COMITÉS OP	Befimmo-Sicafi	Cie Bois Sauvage	D'Ieteren	Elia	Exmar	IBA	Intervest Offices	Option-Demat	Roularta	Telenet
<i>5.4.3 Het remuneratiecomité doet voorstellen aan de raad omtrent het remuneratiebeleid voor niet-uitvoerende bestuurders, alsook de daaruit voortvloeiende voorstellen die dienen te worden voorgelegd aan de aandeelhouders, en het remuneratiebeleid voor het uitvoerend management.</i>	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1
<i>5.4.4 Het remuneratiebeleid voor het uitvoerend management omvat op zijn minst de voornaamste contractuele bepalingen met inbegrip van pensioenplannen en vertrekregelingen, het relatieve belang van elke component van de remuneratie, de prestatiecriteria die gelden voor de variabele elementen en ten slotte de voordelen in natura.</i>	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1
<i>5.4.5 Het remuneratiecomité doet aanbevelingen over de individuele remuneratie van de bestuurders en de leden van het uitvoerend management.</i>	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1
<i>5.4.6 Het remuneratiecomité komt op zijn minst tweemaal per jaar samen, en ook telkens wanneer het dit noodzakelijk acht om zijn plichten te vervullen.</i>	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1
5.5 De voorzitter van de raad van bestuur ziet erop toe dat de raad leden en een voorzitter aanstelt voor elk comité. Elk comité bestaat uit minstens drie leden. De duur van het mandaat als lid van een comité mag de duur van het lidmaatschap van de raad van bestuur niet overtreffen.	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1

PRINCIPE 5: DE RAAD VAN BESTUUR RICHT GESPECIALISEERDE COMITÉS OP										
	Befimmo-Sicafi	Cie Bois Sauvage	D'Ieteren	Elia	Exmar	IBA	Intervest Offices	Option-Demat	Roularta	Telenet
5.6 Comités van de raad van bestuur hebben de mogelijkheid om op kosten van de vennootschap extra professioneel advies in te winnen, nadat de voorzitter van de raad van bestuur hiervan werd ingelicht.	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1
5.7 Na elke comitévergadering ontvangt de raad van bestuur van elk comité een verslag over haar bevindingen en aanbevelingen.	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1

PRINCIPE 6: DE VENNOOTSCHAP WERKT EEN DUIDELIJKE STRUCTUUR UIT VOOR HET UITVOEREND MANAGEMENT	Befimmo-Sicafi	Cie Bois Sauvage	D'Ieteren	Elia	Exmar	IBA	Intervest Offices	Option-Demat	Roularta	Telenet
6.1 De raad van bestuur legt, in nauw overleg met de CEO, het intern reglement van het uitvoerend management vast, waarin de verantwoordelijkheden, de verplichtingen, de bevoegdheden, de samenstelling en de werking van het uitvoerend management gedetailleerd worden. Dit intern reglement wordt opgenomen in het CG Charter.	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1
6.2 Het uitvoerend management omvat op zijn minst alle uitvoerende bestuurders. Indien een managementcomité bestaat, behoren ook alle leden van dat managementcomité tot het uitvoerend management, ongeacht of dit comité al dan niet werd opgericht conform artikel 524bis van het Wetboek vennootschappen. In het CG hoofdstuk in het jaarverslag wordt een lijst gepubliceerd van de leden van het uitvoerend management.	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1
6.3 Tenzij anders bepaald door de raad van bestuur, assisteert het benoemingscomité de raad van bestuur in de benoeming en de successieplanning van het uitvoerend management	1	1	1	0	1	1	0	0	1	1

PRINCIPE 6: DE VENNOOTSCHAP WERKT EEN DUIDELIJKE STRUCTUUR UIT VOOR HET UITVOEREND MANAGEMENT	Telenet	Roularta	Option-Demat	Intervest Offices	IBA	Exmar	Elia	D'Ieteren	Cie Bois Sauvage	Befimmo-Sicafi
6.4 De raad van bestuur verleent het uitvoerend management voldoende bevoegdheden zodat het zijn verantwoordelijkheden en plichten kan uitvoeren. Het uitvoerend management dient over voldoende bewegingsruimte te beschikken om een ondernemingsstrategie voor te stellen en te implementeren, met inachtneming van de waarden van de vennootschap, haar risicobeleid en voornaamste beleidslijnen.	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1
6.5 Het uitvoerend management: - wordt met de leiding van de vennootschap belast; - zorgt voor de totstandkoming van interne controles, onverminderd de toezichthoudende rol van de raad van bestuur; - is verantwoordelijk voor de volledige, tijdige, betrouwbare en accurate voorbereiding van de jaarrekening van de vennootschap, overeenkomstig de boekhoudprincipes en –beleidslijnen van de vennootschap; - geeft de raad van bestuur een evenwichtige en begrijpelijke beoordeling van de financiële situatie van de vennootschap; - bezorgt de raad van bestuur ten gepaste tijde alle informatie die de raad nodig heeft om zijn plichten uit te voeren; - legt aan de raad van bestuur verantwoording af over de uitoefening van zijn verantwoordelijkheden.	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1

PRINCIPE 6: DE VENNOOTSCHAP WERKT EEN DUIDELIJKE STRUCTUUR UIT VOOR HET UITVOEREND MANAGEMENT	Befimmo-Sicafi	Cie Bois Sauvage	D'Ieteren	Elia	Exmar	IBA	Intervest Offices	Option-Demat	Roularta	Telenet
6.6 Er dienen duidelijke procedures te bestaan voor de voorstellen van het uitvoerend management nopens beslissingen die de raad van bestuur moet nemen, de besluitvorming door het uitvoerend management, de rapportering aan de raad van bestuur van de voornaamste beslissingen genomen door het uitvoerend management.	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1
6.7 De vennootschap moet ook voldoen aan bepaling 3.6 voor wat betreft de transacties tussen de vennootschap en de leden van het uitvoerend management.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
6.8 De vennootschap moet ook voldoen aan bepaling 3.7 voor wat betreft de leden van het uitvoerend management:										
<i>6.8.1 De vennootschap respecteert de beperkingen inzake het uitvoeren van transacties in effecten van de vennootschap tijdens welbepaalde periodes vóór de openbaarmaking van de financiële resultaten (gesloten periodes) of tijdens alle andere als gevoelig beschouwde periodes (sperperiodes)</i>	1	1	1	0	1	0	0	1	1	1
<i>6.8.2 De raad van bestuur zorgt voor de aanstelling van een compliance officer met de verantwoordelijkheden en de plichten die hem door de Regels van richtlijn 2003/6/EC worden toegekend. Hij ziet ook toe op de naleving ervan door de bestuurders en andere aangeduide personen.</i>	1	0	0	0	1	0	0	1	1	0

PRINCIPE 6: DE VENNOOTSCHAP WERKT EEN DUIDELIJKE STRUCTUUR UIT VOOR HET UITVOEREND MANAGEMENT										
	Telenet									
	Roularta									
	Option-Demat									
	Intervest Offices									
	IBA									
	Exmar									
	Elia									
	D'Ieteren									
	Cie Bois Sauvage									
	Befimmo-Sicafi									
<i>6.8.3 De bestuurder maakt vóór elke transactie in effecten van de vennootschap, de compliance officer in kennis van zijn of haar intentie.</i>	1	0	0	0	1	0	0	1	1	0
<i>6.8.4 Als een bestuurder een transactie uitvoert met effecten van de vennootschap en de compliance officer hiervan op de hoogte werd gebracht, wordt deze transactie overeenkomstig de Regels van richtlijn 2003/6/EC openbaar gemaakt.</i>	1	0	0	0	1	0	0	1	0	0

[illegible]

PRINCIPE 7: DE VENNOOTSCHAP VERGOEDT DE BESTUURDERS EN DE LEDEN VAN HET UITVOEREND MANAGEMENT OP EEN BILLIJKE EN VERANTWOORDE WIJZE	Befimmo-Sicafi	Cie Bois Sauvage	D'Ieteren	Elia	Exmar	IBA	Intervest Offices	Option-Demat	Roularta	Telenet
7.12 Indien leden van het uitvoerend management in aanmerking komen voor een bonus, dient de toekenning ervan afhankelijk te zijn van relevante en objectieve prestatiecriteria ontwikkeld om de waarde van de vennootschap positief te beïnvloeden. Er worden evaluatie- en beoordelingsprocedures opgesteld met betrekking tot de prestaties van de leden van het uitvoerend management.	0	0	1	1	1	1	0	1	1	1
7.13 Systemen op basis waarvan de leden van het uitvoerend management worden vergoed in de vorm van aandelen, aandelenopties of elk ander recht om aandelen te verwerven, worden vooraf door de aandeelhouders goedgekeurd via een resolutie op de jaarlijkse Algemene Vergadering.	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0
7.14 Het remuneratiecomité bespreekt minstens één keer per jaar met de CEO de werking en de prestaties van het uitvoerend management. De CEO is niet aanwezig bij de bespreking van zijn of haar eigen evaluatie. De evaluatiecriteria worden duidelijk omschreven.	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0
7.15 In het CG hoofdstuk in het jaarverslag maakt de vennootschap op individuele basis het bedrag van de remuneratie en andere voordelen bekend die, rechtstreeks of onrechtstreeks, door de vennootschap of door elke entiteit die deel uitmaakt van dezelfde groep, werd toegekend aan de CEO.	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1

PRINCIPE 7: DE VENNOOTSCHAP VERGOEDT DE BESTUURDERS EN DE LEDEN VAN HET UITVOEREND MANAGEMENT OP EEN BILLIJKE EN VERANTWOORDE WIJZE	Befimmo-Sicafi	Cie Bois Sauvage	D'Ieteren	Elia	Exmar	IBA	Intervest Offices	Option-Demat	Roularta	Telenet
7.16 In het CG hoofdstuk in het jaarverslag maakt de vennootschap op globale basis het bedrag van de remuneratie en andere voordelen bekend die, rechtstreeks of onrechtstreeks, door de vennootschap of door elke entiteit die deel uitmaakt van dezelfde groep, werden toegekend aan de andere leden van het uitvoerend management.	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
7.17 In het CG hoofdstuk in het jaarverslag wordt zowel voor de CEO als voor de andere leden van het uitvoerend management op individuele basis het aantal en de voornaamste kenmerken bekend gemaakt van de aandelen, de aandelenopties of de anderen rechten om aandelen te verwerven, die in de loop van het jaar werden toegekend.	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1
7.18 De vennootschap maakt in het CG hoofdstuk in het jaarverslag de voornaamste contractuele bepalingen bekend van aanwervings- en vertrekregelingen die werden afgesproken met de leden van het uitvoerend management.	0	0	0	0	0	0	1	0	1	1

PRINCIPE 8: DE VENNOOTSCHAP RESPECTEERT DE RECHTEN VAN ALLE AANDEELHOUDERS EN MOEDIGT HUN BETROKKENHEID AAN	Telenet	Roularta	Option-Demat	Intervest Offices	IBA	Exmar	Elia	D'Ieteren	Cie Bois Sauvage	Befimmo-Sicafi
8.1 De vennootschap draagt zorg voor een gelijke behandeling van alle aandeelhouders. Zij maakt alle noodzakelijke faciliteiten en informatie voorhanden opdat de aandeelhouders hun rechten kunnen uitoefenen.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
8.2 De vennootschap wijdt een specifiek deel van haar website aan het omschrijven van de rechten van de aandeelhouders inzake deelname aan en stemrecht op de Algemene Vergadering. Dit deel bevat tevens een tijdschema met betrekking tot de periodieke informatieverstrekking en de Algemene Vergaderingen.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
8.3 De statuten en het CG Charter zijn op elk ogenblik beschikbaar.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
8.4 De vennootschap maakt in haar CG Charter haar aandeelhouders- en controlestructuur bekend, alsook alle kruisparticipaties van meer dan 5% van de aandelen of stemrechten, voor zover ze daarvan kennis heeft en zodra ze daaromtrent over de relevante informatie beschikt.	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1

[illegible]

[illegible]

Bijlage 4:

Onderzoeksresultaten beursgroep BEL-Small

PRINCIPE 1: DE VENNOOTSCHAP PAST EEN DUIDELIJKE GOVERNANCE- STRUCTUUR TOE	Atenor Group	Dolmen Comp.	Fountain	I.R.I.S. Group	Jensen-Group	Mitiska	Questfor Gr-Pricaf	Saptec	Systemat	Zetes Industries
1.1 De vennootschap wordt geleid door een collegiale raad van bestuur en heeft een intern reglement van de raad van bestuur opgenomen in het Corporate Governance Charter.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
1.2 De raad van bestuur heeft de bevoegdheid om te beslissen over de waarden en de strategie van de vennootschap, de voornaamste beleidslijnen en haar bereidheid om risico's te nemen.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
1.3 Verantwoordelijkheden van de raad van bestuur:										
<i>1.3.1 De raad van bestuur gaat het bestaan en de werking van een systeem van interne controle na met inbegrip van identificatie en beheer van risico's.</i>	1	0	1	1	0	1	0	0	1	1
<i>1.3.2 De raad van bestuur neemt de nodige maatregelen om de integriteit van de jaarrekening te waarborgen.</i>	1	0	1	1	0	1	0	1	1	1
<i>1.3.3 De raad van bestuur staat in voor de beoordeling van de prestaties van het uitvoerend management.</i>	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1
<i>1.3.4 De raad van bestuur staat in voor het toezicht op de prestaties van de commissaris en de interne auditfunctie.</i>	1	0	1	1	0	1	0	0	0	1
1.4 De raad van bestuur beslist over de structuur van het uitvoerend management en bepaalt de bevoegdheden en de plichten ervan.	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
1.5 De functies van voorzitter van de raad van bestuur en die van Chief Executive Officer worden niet door één en dezelfde persoon uitgeoefend.	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1

PRINCIPE 1: DE VENNOOTSCHAP PAST EEN DUIDELIJKE GOVERNANCE- STRUCTUUR TOE	Zetes Industries	-
	Systemat	-
	Saptec	-
	Questfor Gr-Pricaf	-
	Mitiska	-
	Jensen-Group	-
	I.R.I.S. Group	-
	Fountain	-
	Dolmen Comp.	-
	Atenor Group	-
1.6 De raad van bestuur verzekert zich ervan dat alle verplichtingen ten opzichte van alle aandeelhouders duidelijk zijn en legt verantwoording af aan de aandeelhouders		

PRINCIPE 2: DE VENNOOTSCHAP HEEFT EEN DOELTREFFENDE EN EFFICIËNTE RAAD VAN BESTUUR DIE BESLISSINGEN NEEMT IN HET VENNOOTSCHAPSBELANG	Atenor Group	Dolmen Comp.	Fountain	I.R.I.S. Group	Jensen-Group	Mitiska	Questfor Gr-Pricaf	Saptec	Systemat	Zetes Industries
2.1 De samenstelling van de raad van bestuur wordt bepaald op basis van de noodzakelijke diversiteit en complementariteit inzake bekwaamheden, ervaring en kennis. Er wordt een lijst van de leden van de raad van bestuur gepubliceerd in het Corporate Governance Charter.	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2.2 Niemand binnen de raad van bestuur heeft een overdreven beslissingsbevoegdheid. Minstens de helft van de raad van bestuur bestaat uit niet-uitvoerende bestuurders, en minstens drie van hen zijn onafhankelijk.	0	0	1	1	1	1	1	0	1	1
2.3a De vennootschap maakt bekend welke bestuurders als onafhankelijk beschouwd worden.	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2.3b De onafhankelijke bestuurders voldoen ook aan onderstaande criteria:										
<i>2.3.1 Geen uitvoerend of gedelegeerd bestuurder zijn van de vennootschap of van een verbonden vennootschap, en gedurende de voorbije drie jaar een dergelijke functie niet hebben vervuld.</i>	0	0	1	1	1	1	0	1	1	1
<i>2.3.2 Geen werknemer zijn van de vennootschap of van een verbonden vennootschap, en gedurende de voorbije drie jaar een dergelijke functie niet hebben vervuld.</i>	0	0	1	1	1	1	0	1	0	1
<i>2.3.3 Geen betekenisvolle aanvullende remuneratie ontvangen of hebben ontvangen van de vennootschap of een verbonden vennootschap, buiten de vergoeding ontvangen als niet-uitvoerend bestuurder</i>	0	0	1	1	0	1	0	1	0	1

PRINCIPE 2: DE VENNOOTSCHAP HEEFT EEN DOELTREFFENDE EN EFFICIËNTE RAAD VAN BESTUUR DIE BESLISSINGEN NEEMT IN HET VENNOOTSCHAPSBELANG	Atenor Group	Dolmen Comp.	Fountain	I.R.I.S. Group	Jensen-Group	Mitiska	Questfor Gr-Pricaf	Saptec	Systemat	Zetes Industries
<i>2.3.4 Geen controlerende aandeelhouder zijn of een aandeelhouder die meer dan 10% van de aandelen bezit, en geen bestuurder of uitvoerend manager van een dergelijke aandeelhouder zijn.</i>	0	0	1	1	0	1	0	1	1	1
<i>2.3.5 Geen significante commerciële banden hebben of gedurende het laatste jaar hebben gehad met de vennootschap of een verbonden vennootschap, hetzij rechtstreeks of als vennoot, aandeelhouder, bestuurder of hoger kaderlid van een entiteit die een dergelijke relatie onderhoudt.</i>	0	0	1	1	0	1	0	1	1	1
<i>2.3.6 Geen vennoot of werknemer zijn of gedurende de voorbije drie jaar zijn geweest van de huidige of vroegere commissaris van de vennootschap of een verbonden vennootschap.</i>	0	0	1	1	0	1	0	1	0	1
<i>2.3.7 Geen uitvoerend of gedelegeerd bestuurder zijn van een andere vennootschap waarin een uitvoerend of gedelegeerd bestuurder van de vennootschap een niet-uitvoerend bestuurder of gedelegeerd bestuurder is, en geen andere betekenisvolle banden hebben met uitvoerende bestuurders van de vennootschap op grond van de betrokkenheid bij andere vennootschappen of entiteiten.</i>	0	0	1	1	1	1	0	1	0	1
<i>2.3.8 In de raad van bestuur geen functie hebben uitgeoefend als niet-uitvoerend bestuurder voor meer dan drie termijnen.</i>	0	0	1	1	0	1	0	0	0	1

PRINCIPE 2: DE VENNOOTSCHAP HEEFT EEN DOELTREFFENDE EN EFFICIËNTE RAAD VAN BESTUUR DIE BESLISSINGEN NEEMT IN HET VENNOOTSCHAPSBELANG	Atenor Group	Dolmen Comp.	Fountain	I.R.I.S. Group	Jensen-Group	Mitiska	Questfor Gr-Pricaf	Saptec	Systemat	Zetes Industries
<i>2.3.9 Geen naast familielid van een uitvoerend of gedelegeerd bestuurder zijn of van personen die zich in één van bovenstaande omstandigheden bevinden.</i>	0	0	1	1	0	1	0	1	0	1
2.4 De voorzitter van de raad van bestuur geeft leiding aan de raad van bestuur. Hij staat ook in voor maatregelen omtrent het klimaat van vertrouwen binnen de raad.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0
2.5 De voorzitter legt de agenda van de raadsvergaderingen vast. Hij ziet er ook op toe dat de procedures hieromtrent correct verlopen.	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0
2.6 De voorzitter ziet erop toe dat de bestuurders, tijdige en duidelijke informatie ontvangen vóór de vergadering, en indien nodig, tussen de vergaderingen in. Alle bestuurders ontvangen dezelfde informatie.	1	1	0	1	1	1	0	1	0	1
2.7 Maatregelen omtrent bijeenkomsten van de raad van bestuur en eventuele comités:										
<i>2.7.1 Het aantal bijeenkomsten van de raad van bestuur wordt bekend gemaakt in het Corporate Governance Charter.</i>	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1
<i>2.7.2 Het aantal bijeenkomsten van eventuele comités wordt bekend gemaakt in het Corporate Governance Charter.</i>	1	0	1	1	1	0	1	0	0	0
<i>2.7.3 De individuele aanwezigheidsgraad van elke bestuurder op deze bijeenkomsten wordt bekend gemaakt in het Corporate Governance Charter.</i>	0	0	1	1	1	0	0	0	0	1

PRINCIPE 2: DE VENNOOTSCHAP HEEFT EEN DOELTREFFENDE EN EFFICIËNTE RAAD VAN BESTUUR DIE BESLISSINGEN NEEMT IN HET VENNOOTSCHAPSBELANG	Atenor Group	Dolmen Comp.	Fountain	I.R.I.S. Group	Jensen-Group	Mitiska	Questfor Gr-Pricaf	Saptec	Systemat	Zetes Industries
2.8 Maatregelen omtrent de secretaris van de raad van bestuur:										
<i>2.8.1 De raad van bestuur stelt een secretaris van de vennootschap aan die rapporteert omtrent de wijze waarop de procedures, regels en reglementen van de raad worden opgevolgd en nageleefd.</i>	1	1	1	1	0	1	0	1	0	1
<i>2.8.2 Bestuurders hebben individueel toegang tot de secretaris van de vennootschap.</i>	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0

PRINCIPE 3: ALLE BESTUURDERS DIENEN BLIJK TE GEVEN VAN INTEGRITEIT EN TOEWIJDING	Atenor Group	Dolmen Comp.	Fountain	I.R.I.S. Group	Jensen-Group	Mitiska	Questfor Gr-Pricaf	Saptec	Systemat	Zetes Industries
3.1 Alle bestuurders, zowel de uitvoerende als de niet-uitvoerende, en voor deze laatste ongeacht of zij al dan niet onafhankelijk zijn, beslissen op basis van een onafhankelijk oordeel.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2 De bestuurders zorgen ervoor dat zij gedetailleerde en accurate informatie ontvangen. Zij vragen om verduidelijking telkens zij dit noodzakelijk achten.	0	1	1	1	1	0	0	0	0	1
3.3 Zowel de uitvoerende als niet-uitvoerende bestuurders vervullen elk een specifieke en complementaire rol in de raad van bestuur.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
3.4 Bestuurders mogen de informatie waarover zij beschikken in hun hoedanigheid van bestuurder enkel gebruiken in het kader van hun mandaat.	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1
3.5 Elk bestuurder regelt zijn persoonlijke en zakelijke belangen zó dat er geen rechtstreekse of onrechtstreekse belangenconflicten met de vennootschap ontstaan. Ze brengen de raad van bestuur op de hoogte wanneer deze ontstaan en onthouden zich van de stemming over deze aangelegenheden.	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1
3.6 De raad van bestuur stelt een beleid op betreffende transacties tussen de vennootschap, met inbegrip van haar verbonden vennootschappen, en haar bestuurders die niet onder de belangenconflictregeling vallen. Dit beleid en de toelichting ervan worden bekend gemaakt in het CG Chapter.	0	1	1	1	0	0	0	1	0	0

PRINCIPE 3: ALLE BESTUURDERS DIENEN BLIJK TE GEVEN VAN INTEGRITEIT EN TOEWIJDING	Atenor Group	Dolmen Comp.	Fountain	I.R.I.S. Group	Jensen-Group	Mitiska	Questfor Gr-Pricaf	Saptec	Systemat	Zetes Industries
3.7 De vennootschap voldoet aan de volgende bepalingen inzake transacties in aandelen, handel met voorwetenschap en marktmanipulatie:										
<i>3.7.1 De vennootschap respecteert de beperkingen inzake het uitvoeren van transacties in effecten van de vennootschap tijdens welbepaalde periodes vóór de openbaarmaking van de financiële resultaten (gesloten periodes) of tijdens alle andere als gevoelig beschouwde periodes (sperperiodes).</i>	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1
<i>3.7.2 De raad van bestuur zorgt voor de aanstelling van een compliance officer met de verantwoordelijkheden en de plichten die hem door de Regels van richtlijn 2003/6/EC worden toegekend. Hij ziet ook toe op de naleving ervan door de bestuurders en andere aangeduide personen.</i>	1	0	1	1	1	1	0	0	0	1
<i>3.7.3 De bestuurder maakt vóór elke transactie in effecten van de vennootschap, de compliance officer in kennis van zijn of haar intentie.</i>	1	0	1	1	1	1	0	0	0	1
<i>3.7.4 Als een bestuurder een transactie uitvoert met effecten van de vennootschap en de compliance officer hiervan op de hoogte werd gebracht, wordt deze transactie overeenkomstig de Regels van richtlijn 2003/6/EC openbaar gemaakt.</i>	1	0	1	1	0	1	0	0	0	1

[illegible]

PRINCIPE 4: DE VENNOOTSCHAP HEEFT EEN RIGOUREUZE EN TRANSPARANTE PROCEDURE VOOR DE BENOEMING EN DE BEOORDELING VAN HAAR RAAD EN ZIJN LEDEN	Atenor Group	Dolmen Comp.	Fountain	I.R.I.S. Group	Jensen-Group	Mitiska	Questfor Gr-Pricaf	Saptec	Systemat	Zetes Industries
<i>4.6.1 Elk voorstel tot benoeming van een bestuurder door de Algemene Vergadering wordt vergezeld van een aanbeveling door de raad van bestuur, gebaseerd op het advies van het benoemingscomité.</i>	1	0	1	1	0	1	0	0	0	0
<i>4.6.2 De voorgestelde duur van het mandaat mag niet meer dan vier jaar bedragen.</i>	1	1	1	1	0	1	1	0	0	0
<i>4.6.3 Voorstellen tot benoeming worden minstens 24 dagen vóór de Algemene Vergadering bekend gemaakt, samen met de andere agendapunten.</i>	0	1	0	1	1	1	0	0	0	1
<i>4.7 De raad stelt zijn eigen voorzitter aan.</i>	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1
<i>4.8 De voorzitter zorgt ervoor dat nieuw benoemde bestuurders een gepaste initiële vorming krijgen opdat zij snel kunnen bijdragen tot de raad van bestuur.</i>	0	0	0	1	1	0	0	1	0	1
<i>4.9 Voor bestuurders die lid worden van een comité van de raad van bestuur, omvat de initiële vorming een omschrijving van de specifieke rol en opdrachten van dit comité, alsook alle andere informatie die verband houdt met de specifieke rol van het betrokken comité.</i>	0	0	0	1	1	0	0	1	0	1
<i>4.10 Bestuurders dienen hun bekwaamheden alsook hun kennis over de vennootschap bij te schaven teneinde hun rol te kunnen vervullen, zowel in de raad van bestuur als in de comités van de raad.</i>	0	0	0	1	1	0	0	0	0	1

[illegible]

[illegible]

PRINCIPE 5: DE RAAD VAN BESTUUR RICHT GESPECIALISEERDE COMITÉS OP	Zetes Industries	Systemat	Saptec	Questfor Gr-Pricaf	Mitiska	Jensen-Group	I.R.I.S. Group	Fountain	Dolmen Comp.	Atenor Group
<i>5.2.4 Het auditcomité houdt toezicht op de integriteit van de financiële informatie die door de vennootschap wordt aangeleverd, in het bijzonder door een beoordeling te maken van de relevantie en het consequent karakter van de boekhoudnormen die de vennootschap en haar groep hanteren, inclusief de criteria voor de consolidatie van de rekeningen van de vennootschap in de groep.</i>	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
<i>5.2.5 Het management licht het auditcomité in over de methodes die worden gebruikt voor het boeken van significante en ongebruikelijke transacties waarvan de boekhoudkundige verwerking vatbaar kan zijn voor diverse benaderingen.</i>	1	0	1	0	0	1	1	1	0	0
<i>5.2.6 Het auditcomité bespreekt significante kwesties inzake financiële rapportering met zowel het uitvoerend management als met de commissaris.</i>	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
<i>5.2.7 Minstens éénmaal per jaar onderzoekt het auditcomité de systemen voor interne controle en risicobeheer die werden opgezet door het uitvoerend management, teneinde zich ervan te verzekeren dat de voornaamste risico's behoorlijk worden geïdentificeerd, beheerd en haar ter kennis gebracht.</i>	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
<i>5.2.8 Het auditcomité kijkt de verklaringen na inzake interne controle en risicobeheer die in het jaarverslag worden opgenomen.</i>	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1

PRINCIPE 5: DE RAAD VAN BESTUUR RICHT GESPECIALISEERDE COMITÉS OP	Atenor Group	Dolmen Comp.	Fountain	I.R.I.S. Group	Jensen-Group	Mitiska	Questfor Gr-Pricaf	Saptec	Systemat	Zetes Industries
<i>5.2.9 Het auditcomité onderzoekt de specifieke regeling volgens dewelke personeelsleden van de vennootschap, in vertrouwen, hun bezorgdheid kunnen uiten over mogelijke onregelmatigheden inzake financiële rapportering of andere aangelegenheden.</i>	0	0	1	1	0	1	0	0	0	1
<i>5.2.10 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.</i>	0	0	1	1	1	0	0	1	0	1
<i>5.2.11 Het auditcomité kijkt het werkprogramma van de interne auditor na, rekening houdend met de complementaire rol van de interne en externe auditfuncties. Het ontvangt de interne auditverslagen of een periodieke samenvatting ervan.</i>	0	0	1	1	1	0	0	1	0	1
<i>5.2.12 Het auditcomité beoordeelt de doeltreffendheid van de interne audit en doet, in het bijzonder, aanbevelingen aangaande de selectie, benoeming, herbenoeming of het ontslag van het hoofd van de interne audit en aangaande het budget dat wordt toegewezen aan de interne audit.</i>	0	0	1	1	1	0	0	1	0	1
<i>5.2.13 Het auditcomité doet aanbevelingen aan de raad van bestuur aangaande de selectie, benoeming en de herbenoeming van de commissaris en aangaande de voorwaarden voor zijn of haar aanstelling. Dit wordt ter goedkeuring voorgelegd aan de aandeelhouders.</i>	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1

PRINCIPE 5: DE RAAD VAN BESTUUR RICHT GESPECIALISEERDE COMITÉS OP	Zetes Industries	Systemat	Saptec	Questfor Gr-Pricaf	Mitiska	Jensen-Group	I.R.I.S. Group	Fountain	Dolmen Comp.	Atenor Group
<i>5.2.14 Het auditcomité houdt toezicht op de onafhankelijkheid van de commissaris. Het comité ontvangt van de commissaris een verslag met daarin een omschrijving van alle banden van de onafhankelijke commissaris met de vennootschap en haar groep.</i>	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1
<i>5.2.15 Het auditcomité gaat ook de aard en de reikwijdte na van de niet-auditdiensten die werden toevertrouwd aan de commissaris.</i>	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1
<i>5.2.16 Het auditcomité wordt op de hoogte gebracht van het werkprogramma van de commissaris en wordt tijdig ingelicht over alle kwesties die uit de audit naar voor komen.</i>	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1
<i>5.2.17 Het auditcomité beoordeelt de doeltreffendheid van het extern auditproces en gaat na in welke mate het management tegemoetkomt aan de aanbevelingen aangaande alle acties die in dat verband vereist zijn.</i>	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1
<i>5.2.18 Het auditcomité stelt een onderzoek in naar alle kwesties die aanleiding geven tot de ontslagnamen van de commissaris en doet aanbevelingen aangaande alle acties die in dat verband vereist zijn.</i>	1	0	0	0	1	0	1	0	0	0
<i>5.2.19 Het auditcomité komt op zijn minst driemaal per jaar samen. Jaarlijks herzien het auditcomité haar intern reglement, evalueert het haar eigen doeltreffendheid en doet het aan de raad van bestuur aanbevelingen met betrekking tot de nodige wijzigingen.</i>	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1

PRINCIPE 5: DE RAAD VAN BESTUUR RICHT GESPECIALISEERDE COMITÉS OP	Atenor Group	Dolmen Comp.	Fountain	I.R.I.S. Group	Jensen-Group	Mitiska	Questfor Gr-Pricaf	Saptec	Systemat	Zetes Industries
<i>5.2.20 Het auditcomité heeft minstens tweemaal per jaar een ontmoeting met de commissaris en de interne auditor, om met hen te overleggen over materies die betrekking hebben op haar intern reglement en over alle aangelegenheden die voortvloeien uit het auditproces.</i>	0	1	1	1	1	1	0	0	0	1
<i>5.2.21 Het auditcomité beslist of, en zo ja wanneer, de CEO, de Chief Financial Officer (of hogere verantwoordelijke kaderleden), de interne auditor en de commissaris haar vergaderingen bijwonen. Het comité heeft de mogelijkheid om met elke relevante persoon te spreken, zonder dat daarbij een lid van het uitvoerend management aanwezig is.</i>	1	1	0	1	0	1	0	1	0	0
<i>5.2.22 De interne auditor en de commissaris dienen een gewaarborgde vrije toegang te hebben tot de raad van bestuur.</i>	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0
5.3 De raad van bestuur richt een benoemingscomité op.	1	0	1	1	1	0	0	1	0	0
Bepalingen waaraan het benoemingscomité moet voldoen:										
<i>5.3.1 De raad van bestuur richt een benoemingscomité op bestaande uit een meerderheid van onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders.</i>	1	0	1	0	1	0	0	1	0	0
<i>5.3.2 De voorzitter van de raad van bestuur of een andere niet-uitvoerende bestuurder zit het comité voor.</i>	1	0	1	1	1	0	0	1	0	0

PRINCIPE 5: DE RAAD VAN BESTUUR RICHT GESPECIALISEERDE COMITÉS OP	Atenor Group	Dolmen Comp.	Fountain	I.R.I.S. Group	Jensen-Group	Mitiska	Questfor Gr-Pricaf	Saptec	Systemat	Zetes Industries
<i>5.3.3 De voorzitter van de raad van bestuur kan hierin wel betrokken worden, maar hij zit het benoemingscomité niet voor wanneer de keuze van zijn of haar opvolger wordt behandeld.</i>	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0
<i>5.3.4 Het benoemingscomité doet aanbevelingen aan de raad van bestuur inzake de benoeming van bestuurders.</i>	1	0	1	1	1	0	0	1	0	0
<i>5.3.5 Het benoemingscomité neemt de voorstellen in overweging die worden gedaan door relevante partijen, met inbegrip van het management en de aandeelhouders.</i>	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0
<i>5.3.6 Het benoemingscomité komt op zijn minst tweemaal per jaar samen, en ook telkens wanneer het dit noodzakelijk acht om zijn plichten te vervullen.</i>	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
5.4 De raad van bestuur richt een remuneratiecomité op.	1	0	1	1	1	1	0	1	0	1
Bepalingen waaraan het remuneratiecomité moet voldoen:										
<i>5.4.1 De raad van bestuur richt een remuneratiecomité op dat uitsluitend bestaat uit niet-uitvoerende bestuurders. Op zijn minst een meerderheid van de leden van dit comité is onafhankelijk.</i>	1	0	1	0	1	1	0	1	0	1
<i>5.4.2 De CEO neemt deel aan de vergaderingen van het remuneratiecomité wanneer dit de remuneratie van andere leden van het uitvoerende management behandelt.</i>	1	0	1	1	0	1	0	0	0	1

PRINCIPE 5: DE RAAD VAN BESTUUR RICHT GESPECIALISEERDE COMITÉS OP	Atenor Group	Dolmen Comp.	Fountain	I.R.I.S. Group	Jensen-Group	Mitiska	Questfor Gr-Pricaf	Saptec	Systemat	Zetes Industries
5.6 Comités van de raad van bestuur hebben de mogelijkheid om op kosten van de vennootschap extra professioneel advies in te winnen, nadat de voorzitter van de raad van bestuur hiervan werd ingelicht.	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1
5.7 Na elke comitévergadering ontvangt de raad van bestuur van elk comité een verslag over haar bevindingen en aanbevelingen.	1	1	0	1	1	1	0	1	0	1

PRINCIPE 6: DE VENNOOTSCHAP WERKT EEN DUIDELIJKE STRUCTUUR UIT VOOR HET UITVOEREND MANAGEMENT	Atenor Group	Dolmen Comp.	Fountain	I.R.I.S. Group	Jensen-Group	Mitiska	Questfor Gr-Pricaf	Saptec	Systemat	Zetes Industries
6.1 De raad van bestuur legt, in nauw overleg met de CEO, het intern reglement van het uitvoerend management vast, waarin de verantwoordelijkheden, de verplichtingen, de bevoegdheden, de samenstelling en de werking van het uitvoerend management gedetailleerd worden. Dit intern reglement wordt opgenomen in het CG Charter.	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1
6.2 Het uitvoerend management omvat op zijn minst alle uitvoerende bestuurders. Indien een managementcomité bestaat, behoren ook alle leden van dat managementcomité tot het uitvoerend management, ongeacht of dit comité al dan niet werd opgericht conform artikel 524bis van het Wetboek vennootschappen. In het CG hoofdstuk in het jaarverslag wordt een lijst gepubliceerd van de leden van het uitvoerend management.	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
6.3 Tenzij anders bepaald door de raad van bestuur, assisteert het benoemingscomité de raad van bestuur in de benoeming en de successieplanning van het uitvoerend management	1	0	1	1	1	0	0	1	0	0

PRINCIPE 6: DE VENNOOTSCHAP WERKT EEN DUIDELIJKE STRUCTUUR UIT VOOR HET UITVOEREND MANAGEMENT	Atenor Group	Dolmen Comp.	Fountain	I.R.I.S. Group	Jensen-Group	Mitiska	Questfor Gr-Pricaf	Saptec	Systemat	Zetes Industries
6.4 De raad van bestuur verleent het uitvoerend management voldoende bevoegdheden zodat het zijn verantwoordelijkheden en plichten kan uitvoeren. Het uitvoerend management dient over voldoende bewegingsruimte te beschikken om een ondernemingsstrategie voor te stellen en te implementeren, met inachtneming van de waarden van de vennootschap, haar risicobeleid en voornaamste beleidslijnen.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
6.5 Het uitvoerend management: - wordt met de leiding van de vennootschap belast; - zorgt voor de totstandkoming van interne controles, onverminderd de toezichthoudende rol van de raad van bestuur; - is verantwoordelijk voor de volledige, tijdige, betrouwbare en accurate voorbereiding van de jaarrekening van de vennootschap, overeenkomstig de boekhoudprincipes en –beleidslijnen van de vennootschap; - geeft de raad van bestuur een evenwichtige en begrijpelijke beoordeling van de financiële situatie van de vennootschap; - bezorgt de raad van bestuur ten gepaste tijde alle informatie die de raad nodig heeft om zijn plichten uit te voeren; - legt aan de raad van bestuur verantwoording af over de uitoefening van zijn verantwoordelijkheden.	1	1	1	1	0	1	0	0	0	0

PRINCIPE 6: DE VENNOOTSCHAP WERKT EEN DUIDELIJKE STRUCTUUR UIT VOOR HET UITVOEREND MANAGEMENT	Atenor Group	Dolmen Comp.	Fountain	I.R.I.S. Group	Jensen-Group	Mitiska	Questfor Gr-Pricaf	Saptec	Systemat	Zetes Industries
6.6 Er dienen duidelijke procedures te bestaan voor de voorstellen van het uitvoerend management nopens beslissingen die de raad van bestuur moet nemen, de besluitvorming door het uitvoerend management, de rapportering aan de raad van bestuur van de voornaamste beslissingen genomen door het uitvoerend management.	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1
6.7 De vennootschap moet ook voldoen aan bepaling 3.6 voor wat betreft de transacties tussen de vennootschap en de leden van het uitvoerend management.	0	1	1	1	0	0	0	1	0	0
6.8 De vennootschap moet ook voldoen aan bepaling 3.7 voor wat betreft de leden van het uitvoerend management:										
<i>6.8.1 De vennootschap respecteert de beperkingen inzake het uitvoeren van transacties in effecten van de vennootschap tijdens welbepaalde periodes vóór de openbaarmaking van de financiële resultaten (gesloten periodes) of tijdens alle andere als gevoelig beschouwde periodes (sperperiodes)</i>	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1
<i>6.8.2 De raad van bestuur zorgt voor de aanstelling van een compliance officer met de verantwoordelijkheden en de plichten die hem door de Regels van richtlijn 2003/6/EC worden toegekend. Hij ziet ook toe op de naleving ervan door de bestuurders en andere aangeduide personen.</i>	1	0	1	1	1	1	0	0	0	1

PRINCIPE 6: DE VENNOOTSCHAP WERKT EEN DUIDELIJKE STRUCTUUR UIT VOOR HET UITVOEREND MANAGEMENT	Atenor Group	Dolmen Comp.	Fountain	I.R.I.S. Group	Jensen-Group	Mitiska	Questfor Gr-Pricaf	Saptec	Systemat	Zetes Industries
<i>6.8.3 De bestuurder maakt vóór elke transactie in effecten van de vennootschap, de compliance officer in kennis van zijn of haar intentie.</i>	1	0	1	1	1	1	0	0	0	1
<i>6.8.4 Als een bestuurder een transactie uitvoert met effecten van de vennootschap en de compliance officer hiervan op de hoogte werd gebracht, wordt deze transactie overeenkomstig de Regels van richtlijn 2003/6/EC openbaar gemaakt.</i>	1	0	1	1	0	1	0	0	0	1

PRINCIPE 7: DE VENNOOTSCHAP VERGOEDT DE BESTUURDERS EN DE LEDEN VAN HET UITVOEREND MANAGEMENT OP EEN BILLIJKE EN VERANTWOORDE WIJZE	Atenor Group	Dolmen Comp.	Fountain	I.R.I.S. Group	Jensen-Group	Mitiska	Questfor Gr-Pricaf	Saptec	Systemat	Zetes Industries
7.7 De bepalingen omtrent de remuneratie van het uitvoerend management gelden voor de uitvoerende bestuurders in hun hoedanigheid van uitvoerend manager.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
7.8 De raad van bestuur stelt formele en transparante procedures op met betrekking tot de remuneratie van de leden van het uitvoerend management. Niemand beslist over zijn of haar eigen remuneratie.	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1
7.9 De raad van bestuur bepaalt het bezoldigingsbeleid voor het uitvoerend management.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
7.10 Indien een lid van het uitvoerend management ook uitvoerend bestuurder is, wordt bij de bepaling van zijn remuneratie rekening gehouden met de vergoeding die hij in deze laatste hoedanigheid ontvangt.	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
7.11 Teneinde de belangen van de leden van het uitvoerend management af te stemmen op die van de vennootschap en haar aandeelhouders, wordt een gepast deel van hun remuneratiepakket gekoppeld aan de prestaties van het bedrijf en de individuele prestaties.	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1

PRINCIPE 7: DE VENNOOTSCHAP VERGOEDT DE BESTUURDERS EN DE LEDEN VAN HET UITVOEREND MANAGEMENT OP EEN BILLIJKE EN VERANTWOORDE WIJZE	Atenor Group	Dolmen Comp.	Fountain	I.R.I.S. Group	Jensen-Group	Mitiska	Questfor Gr-Pricaf	Saptec	Systemat	Zetes Industries
7.12 Indien leden van het uitvoerend management in aanmerking komen voor een bonus, dient de toekenning ervan afhankelijk te zijn van relevante en objectieve prestatiecriteria ontwikkeld om de waarde van de vennootschap positief te beïnvloeden. Er worden evaluatie- en beoordelingsprocedures opgesteld met betrekking tot de prestaties van de leden van het uitvoerend management.	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1
7.13 Systemen op basis waarvan de leden van het uitvoerend management worden vergoed in de vorm van aandelen, aandelenopties of elk ander recht om aandelen te verwerven, worden vooraf door de aandeelhouders goedgekeurd via een resolutie op de jaarlijkse Algemene Vergadering.	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0
7.14 Het remuneratiecomité bespreekt minstens één keer per jaar met de CEO de werking en de prestaties van het uitvoerend management. De CEO is niet aanwezig bij de bespreking van zijn of haar eigen evaluatie. De evaluatiecriteria worden duidelijk omschreven.	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0
7.15 In het CG hoofdstuk in het jaarverslag maakt de vennootschap op individuele basis het bedrag van de remuneratie en andere voordelen bekend die, rechtstreeks of onrechtstreeks, door de vennootschap of door elke entiteit die deel uitmaakt van dezelfde groep, werd toegekend aan de CEO.	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0

PRINCIPE 8: DE VENNOOTSCHAP RESPECTEERT DE RECHTEN VAN ALLE AANDEELHOUDERS EN MOEDIGT HUN BETROKKENHEID AAN	Atenor Group	Dolmen Comp.	Fountain	I.R.I.S. Group	Jensen-Group	Mitiska	Questfor Gr-Pricaf	Saptec	Systemat	Zetes Industries
8.1 De vennootschap draagt zorg voor een gelijke behandeling van alle aandeelhouders. Zij maakt alle noodzakelijke faciliteiten en informatie voorhanden opdat de aandeelhouders hun rechten kunnen uitoefenen.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
8.2 De vennootschap wijdt een specifiek deel van haar website aan het omschrijven van de rechten van de aandeelhouders inzake deelname aan en stemrecht op de Algemene Vergadering. Dit deel bevat tevens een tijdschema met betrekking tot de periodieke informatieverstrekking en de Algemene Vergaderingen.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
8.3 De statuten en het CG Charter zijn op elk ogenblik beschikbaar.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
8.4 De vennootschap maakt in haar CG Charter haar aandeelhouders- en controlestructuur bekend, alsook alle kruisparticipaties van meer dan 5% van de aandelen of stemrechten, voor zover ze daarvan kennis heeft en zodra ze daaromtrent over de relevante informatie beschikt.	1	1	1	1	0	1	0	1	0	1

PRINCIPE 8: DE VENNOOTSCHAP RESPECTEERT DE RECHTEN VAN ALLE AANDEELHOUDERS EN MOEDIGT HUN BETROKKENHEID AAN	Atenor Group	Dolmen Comp.	Fountain	I.R.I.S. Group	Jensen-Group	Mitiska	Questfor Gr-Pricaf	Saptec	Systemat	Zetes Industries
8.5 De vennootschap maakt in haar CG Charter de identiteit van haar belangrijkste aandeelhouders bekend, met een beschrijving van hun stemrechten en bijzondere controlerechten, alsook, wanneer zij in onderling overleg optreden, een omschrijving van de voornaamste elementen van bestaande aandeelhoudersovereenkomsten. De vennootschap maakt ook andere rechtstreekse en onrechtstreekse banden tussen de vennootschap en de belangrijkste aandeelhouders bekend.	1	1	1	1	0	1	0	1	0	1
8.6 De Algemene Vergaderingen worden gebruikt om te communiceren met de aandeelhouders en om hun betrokkenheid te stimuleren. De aandeelhouders die niet aanwezig zijn, dienen in de mogelijkheid te zijn om in absentia te stemmen, via volmacht bijvoorbeeld.	1	1	0	1	0	1	0	1	1	0
8.7 De vennootschap maakt de relevante informatie via elektronische weg beschikbaar vóór de Algemene Vergadering.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
8.8 Bij het bijeenroepen van Algemene Vergaderingen verschaft de vennootschap voldoende toelichting bij de agendapunten en de resoluties die door de raad van bestuur naar voor worden gebracht. De vennootschap maakt gebruik van haar website om alle relevante informatie en documentatie over de uitoefening door de aandeelhouders van hun stemrecht bekend te maken.	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1

[illegible]

[illegible]

Bijlage 5:

Analysetablel onderzoeksresultaten

PRINCIPE 1: DE VENNOOTSCHAP PAST EEN DUIDELIJKE GOVERNANCE-STRUCTUUR TOE	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
1.1 De vennootschap wordt geleid door een collegiale raad van bestuur en heeft een intern reglement van de raad van bestuur opgenomen in het Corporate Governance Charter.	100%	100%	100%
1.2 De raad van bestuur heeft de bevoegdheid om te beslissen over de waarden en de strategie van de vennootschap, de voornaamste beleidslijnen en haar bereidheid om risico's te nemen.	100%	100%	100%
1.3 Verantwoordelijkheden van de raad van bestuur:			
<i>1.3.1 De raad van bestuur gaat het bestaan en de werking van een systeem van interne controle na met inbegrip van identificatie en beheer van risico's.</i>	100%	90%	60%
<i>1.3.2 De raad van bestuur neemt de nodige maatregelen om de integriteit van de jaarrekening te waarborgen.</i>	90%	90%	70%
<i>1.3.3 De raad van bestuur staat in voor de beoordeling van de prestaties van het uitvoerend management.</i>	90%	80%	80%
<i>1.3.4 De raad van bestuur staat in voor het toezicht op de prestaties van de commissaris en de interne auditfunctie.</i>	70%	60%	50%
1.4 De raad van bestuur beslist over de structuur van het uitvoerend management en bepaalt de bevoegdheden en de plichten ervan.	100%	100%	90%
1.5 De functies van voorzitter van de raad van bestuur en die van chief executive officer worden niet door één en dezelfde persoon uitgeoefend.	90%	90%	90%
1.6 De raad van bestuur verzekert zich ervan dat alle verplichtingen ten opzichte van alle aandeelhouders duidelijk zijn en legt verantwoording af aan de aandeelhouders	-	-	-

PRINCIPE 2: DE VENNOOTSCHAP HEEFT EEN DOELTREFFENDE EN EFFICIËNTE RAAD VAN BESTUUR DIE BESLISSINGEN NEEMT IN HET VENNOOTSCHAPSBELANG	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
2.1 De samenstelling van de raad van bestuur wordt bepaald op basis van de noodzakelijke diversiteit en complementariteit inzake bekwaamheden, ervaring en kennis. Er wordt een lijst van de leden van de raad van bestuur gepubliceerd in het Corporate Governance Charter.	100%	100%	90%
2.2 Niemand binnen de raad van bestuur heeft een overdreven beslissingsbevoegdheid. Minstens de helft van de raad van bestuur bestaat uit niet-uitvoerende bestuurders, en minstens drie van hen zijn onafhankelijk.	90%	100%	70%
2.3a De vennootschap maakt bekend welke bestuurders als onafhankelijk beschouwd worden.	90%	100%	90%
2.3b De onafhankelijke bestuurders voldoen ook aan onderstaande criteria:			
<i>2.3.1 Geen uitvoerend of gedelegeerd bestuurder zijn van de vennootschap of van een verbonden vennootschap, en gedurende de voorbije drie jaar een dergelijke functie niet hebben vervuld.</i>	70%	90%	70%
<i>2.3.2 Geen werknemer zijn van de vennootschap of van een verbonden vennootschap, en gedurende de voorbije drie jaar een dergelijke functie niet hebben vervuld.</i>	60%	90%	60%
<i>2.3.3 Geen betekenisvolle aanvullende remuneratie ontvangen of hebben ontvangen van de vennootschap of een verbonden vennootschap, buiten de vergoeding ontvangen als niet-uitvoerend bestuurder</i>	60%	90%	50%
<i>2.3.4 Geen controlerende aandeelhouder zijn of een aandeelhouder die meer dan 10% van de aandelen bezit, en geen bestuurder of uitvoerend manager van een dergelijke aandeelhouder zijn.</i>	60%	90%	60%
<i>2.3.5 Geen significante commerciële banden hebben of gedurende het laatste jaar hebben gehad met de vennootschap of een verbonden vennootschap, hetzij rechtstreeks of als vennoot, aandeelhouder, bestuurder of hoger kaderlid van een entiteit die een dergelijke relatie onderhoudt.</i>	60%	90%	60%
<i>2.3.6 Geen vennoot of werknemer zijn of gedurende de voorbije drie jaar zijn geweest van de huidige of vroegere commissaris van de vennootschap of een verbonden vennootschap.</i>	60%	90%	50%

PRINCIPE 2: DE VENNOOTSCHAP HEEFT EEN DOELTREFFENDE EN EFFICIËNTE RAAD VAN BESTUUR DIE BESLISSINGEN NEEMT IN HET VENNOOTSCHAPSBELANG	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
<i>2.3.7 Geen uitvoerend of gedelegeerd bestuurder zijn van een andere vennootschap waarin een uitvoerend of gedelegeerd bestuurder van de vennootschap een niet-uitvoerend bestuurder of gedelegeerd bestuurder is, en geen andere betekenisvolle banden hebben met uitvoerende bestuurders van de vennootschap op grond van de betrokkenheid bij andere vennootschappen of entiteiten.</i>	50%	90%	60%
<i>2.3.8 In de raad van bestuur geen functie hebben uitgeoefend als niet-uitvoerend bestuurder voor meer dan drie termijnen.</i>	20%	70%	40%
<i>2.3.9 Geen naast familielid van een uitvoerend of gedelegeerd bestuurder zijn of van personen die zich in één van bovenstaande omstandigheden bevinden.</i>	60%	90%	50%
2.4 De voorzitter van de raad van bestuur geeft leiding aan de raad van bestuur. Hij staat ook in voor maatregelen omtrent het klimaat van vertrouwen binnen de raad.	100%	100%	90%
2.5 De voorzitter legt de agenda van de raadsvergaderingen vast. Hij ziet er ook op toe dat de procedures hieromtrent correct verlopen.	100%	100%	80%
2.6 De voorzitter ziet erop toe dat de bestuurders, tijdige en duidelijke informatie ontvangen vóór de vergadering, en indien nodig, tussen de vergaderingen in. Alle bestuurders ontvangen dezelfde informatie.	100%	70%	70%
2.7 Maatregelen omtrent bijeenkomsten van de raad van bestuur en eventuele comités:			
<i>2.7.1 Het aantal bijeenkomsten van de raad van bestuur wordt bekend gemaakt in het Corporate Governance Charter.</i>	90%	100%	90%
<i>2.7.2 Het aantal bijeenkomsten van eventuele comités wordt bekend gemaakt in het Corporate Governance Charter.</i>	90%	100%	50%
<i>2.7.3 De individuele aanwezigheidsgraad van elke bestuurder op deze bijeenkomsten wordt bekend gemaakt in het Corporate Governance Charter.</i>	80%	70%	40%
2.8 Maatregelen omtrent de secretaris van de raad van bestuur:			

PRINCIPE 2: DE VENNOOTSCHAP HEEFT EEN DOELTREFFENDE EN EFFICIËNTE RAAD VAN BESTUUR DIE BESLISSINGEN NEEMT IN HET VENNOOTSCHAPSBELANG	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
<i>2.8.1 De raad van bestuur stelt een secretaris van de vennootschap aan die rapporteert omtrent de wijze waarop de procedures, regels en reglementen van de raad worden opgevolgd en nageleefd.</i>	100%	90%	70%
<i>2.8.2 Bestuurders hebben individueel toegang tot de secretaris van de vennootschap.</i>	70%	70%	10%

PRINCIPE 3: ALLE BESTUURDERS DIENEN BLIJK TE GEVEN VAN INTEGRITEIT EN TOEWIJDING	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
3.1 Alle bestuurders, zowel de uitvoerende als de niet-uitvoerende, en voor deze laatste ongeacht of zij al dan niet onafhankelijk zijn, beslissen op basis van een onafhankelijk oordeel.	-	-	-
3.2 De bestuurders zorgen ervoor dat zij gedetailleerde en accurate informatie ontvangen. Zij vragen om verduidelijking telkens zij dit noodzakelijk achten.	100%	40%	50%
3.3 Zowel de uitvoerende als niet-uitvoerende bestuurders vervullen elk een specifieke en complementaire rol in de raad van bestuur.	90%	100%	100%
3.4 Bestuurders mogen de informatie waarover zij beschikken in hun hoedanigheid van bestuurder enkel gebruiken in het kader van hun mandaat.	100%	100%	80%
3.5 Elk bestuurder regelt zijn persoonlijke en zakelijke belangen zó dat er geen rechtstreekse of onrechtstreekse belangenconflicten met de vennootschap ontstaan. Ze brengen de raad van bestuur op de hoogte wanneer deze ontstaan en onthouden zich van de stemming over deze aangelegenheden.	100%	90%	90%
3.6 De raad van bestuur stelt een beleid op betreffende transacties tussen de vennootschap, met inbegrip van haar verbonden vennootschappen, en haar bestuurders die niet onder de belangenconflictregeling vallen. Dit beleid en de toelichting ervan worden bekend gemaakt in het CG Chapter.	70%	50%	40%
3.7 De vennootschap voldoet aan de volgende bepalingen inzake transacties in aandelen, handel met voorwetenschap en marktmanipulatie:			
<i>3.7.1 De vennootschap respecteert de beperkingen inzake het uitvoeren van transacties in effecten van de vennootschap tijdens welbepaalde periodes vóór de openbaarmaking van de financiële resultaten (gesloten periodes) of tijdens alle andere als gevoelig beschouwde periodes (sperperiodes).</i>	100%	70%	80%
<i>3.7.2 De raad van bestuur zorgt voor de aanstelling van een compliance officer met de verantwoordelijkheden en de plichten die hem door de Regels van richtlijn 2003/6/EC worden toegekend. Hij ziet ook toe op de naleving ervan door de bestuurders en andere aangeduide personen.</i>	90%	40%	60%

PRINCIPE 3: ALLE BESTUURDERS DIENEN BLIJK TE GEVEN VAN INTEGRITEIT EN TOEWIJDING	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
<i>3.7.3 De bestuurder maakt vóór elke transactie in effecten van de vennootschap, de compliance officer in kennis van zijn of haar intentie.</i>	90%	40%	60%
<i>3.7.4 Als een bestuurder een transactie uitvoert met effecten van de vennootschap en de compliance officer hiervan op de hoogte werd gebracht, wordt deze transactie overeenkomstig de Regels van richtlijn 2003/6/EC openbaar gemaakt.</i>	50%	30%	50%

PRINCIPE 4: DE VENNOOTSCHAP HEEFT EEN RIGOUREUZE EN TRANSPARANTE PROCEDURE VOOR DE BENOEMING EN DE BEOORDELING VAN HAAR RAAD EN ZIJN LEDEN	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
4.1 Er dient een rigoureuze en transparante procedure te bestaan voor de efficiënte benoeming en herbenoeming van bestuurders. De raad van bestuur stelt benoemingsprocedures en selectiecriteria op voor de bestuurders.	100%	100%	90%
4.2 De voorzitter van de raad van bestuur of een ander niet-uitvoerend bestuurder leidt het benoemingsproces. Het benoemingscomité beveelt de raad van bestuur geschikte kandidaten aan. De raad van bestuur doet dan voorstellen tot benoeming of herbenoeming aan de algemene vergadering.	100%	100%	40%
4.3 Voor elke nieuwe benoeming in de raad van bestuur gebeurt er een evaluatie van de bekwaamheden, kennis en ervaring die reeds aanwezig zijn in de raad en deze die nodig zijn.	100%	90%	70%
4.4 In het geval van een nieuwe benoeming vergewist de voorzitter zich ervan dat de raad van bestuur over voldoende informatie beschikt over de kandidaat.	60%	60%	60%
4.5 Niet-uitvoerende bestuurders worden terdege bewust gemaakt van de omvang van hun plichten op het ogenblik dat zij zich kandidaat stellen, voornamelijk wat de tijdsbesteding in het kader van hun opdracht aangaat. Zij mogen niet meer dan vijf bestuursmandaten in beursgenoteerde vennootschappen in overweging nemen.	0%	20%	30%
4.6 Voorstel tot benoeming:			
4.6.1 <i>Elk voorstel tot benoeming van een bestuurder door de algemene vergadering wordt vergezeld van een aanbeveling door de raad van bestuur, gebaseerd op het advies van het benoemingscomité.</i>	100%	80%	40%
4.6.2 <i>De voorgestelde duur van het mandaat mag niet meer dan vier jaar bedragen.</i>	100%	50%	60%
4.6.3 <i>Voorstellen tot benoeming worden minstens 24 dagen vóór de algemene vergadering bekend gemaakt, samen met de andere agendapunten.</i>	100%	60%	50%
4.7 De raad stelt zijn eigen voorzitter aan.	100%	90%	90%
4.8 De voorzitter zorgt ervoor dat nieuw benoemde bestuurders een gepaste initiële vorming krijgen opdat zij snel kunnen bijdragen tot de raad van bestuur.	100%	70%	40%

PRINCIPE 4: DE VENNOOTSCHAP HEEFT EEN RIGOUREUZE EN TRANSPARANTE PROCEDURE VOOR DE BENOEMING EN DE BEOORDELING VAN HAAR RAAD EN ZIJN LEDEN	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
4.9 Voor bestuurders die lid worden van een comité van de raad van bestuur, omvat de initiële vorming een omschrijving van de specifieke rol en opdrachten van dit comité, alsook alle andere informatie die verband houdt met de specifieke rol van het betrokken comité.	100%	70%	40%
4.10 Bestuurders dienen hun bekwaamheden alsook hun kennis over de vennootschap bij te schaven teneinde hun rol te kunnen vervullen, zowel in de raad van bestuur als in de comités van de raad.	30%	40%	30%
4.11 Onder leiding van de voorzitter van de raad van bestuur evalueert de raad regelmatig zijn omvang, samenstelling en werking, alsook de interactie met het uitvoerend management.	100%	100%	50%
4.12 De niet-uitvoerende bestuurders evalueren geregeld hun interactie met het uitvoerend management.	50%	50%	30%
4.13 De bijdrage van elk bestuurder wordt periodiek geëvalueerd om de samenstelling van de raad van bestuur te kunnen aanpassen. In geval van een herbenoeming vindt er een evaluatie plaats van het engagement en de effectiviteit van de bestuurders.	90%	90%	50%
4.14 De raad van bestuur handelt op basis van de resultaten van de evaluatie door zijn sterktes te onderscheiden en zijn zwaktes aan te pakken. Dit houdt in dat nieuwe kandidaten ter benoeming kunnen worden voorgedragen of dat er wordt voorgesteld om bestaande leden niet te herbenoemen. Ook worden er maatregelen genomen die nuttig worden geacht voor de doeltreffende werking van de raad van bestuur.	-	-	-

PRINCIPE 5: DE RAAD VAN BESTUUR RICHT GESPECIALISEERDE COMITÉS OP	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
5.1.1 De raad van bestuur richt gespecialiseerde comités op om bepaalde specifieke aangelegenheden te analyseren en de raad hierover te adviseren.	100%	100%	90%
5.1.2 De raad van bestuur legt het intern reglement van elk comité vast, waarin de rol, de samenstelling en de werking van elk comité gedetailleerd worden, en neemt dit intern reglement op in het CG Charter.	100%	100%	90%
5.2a De raad van bestuur richt een auditcomité op dat de raad bijstaat bij het vervullen van zijn toezichtopdracht met het oog op een controle in de ruimste betekenis van het woord.	100%	100%	90%
5.2b Bepalingen waaraan het auditcomité moet voldoen:			
<i>5.2.1 De raad van bestuur richt een auditcomité op dat uitsluitend bestaat uit niet-uitvoerende bestuurders en op zijn minst een meerderheid van de leden van dit comité is onafhankelijk. De voorzitter van de raad van bestuur zit het auditcomité niet voor.</i>	90%	60%	80%
<i>5.2.2 De raad van bestuur bepaalt de rol van het auditcomité. Het auditcomité brengt geregeld verslag uit aan de raad over de uitoefening van zijn opdrachten.</i>	100%	100%	90%
<i>5.2.3 Moedermaatschappijen zien erop toe dat de audit en de rapportering daarover, de groep in haar geheel bestrijkt.</i>	-	-	-
<i>5.2.4 Het auditcomité houdt toezicht op de integriteit van de financiële informatie die door de vennootschap wordt aangeleverd, in het bijzonder door een beoordeling te maken van de relevantie en het consequent karakter van de boekhoudnormen die de vennootschap en haar groep hanteren, inclusief de criteria voor de consolidatie van de rekeningen van de vennootschap in de groep.</i>	100%	100%	90%
<i>5.2.5 Het management licht het auditcomité in over de methodes die worden gebruikt voor het boeken van significante en ongebruikelijke transacties waarvan de boekhoudkundige verwerking vatbaar kan zijn voor diverse benaderingen.</i>	100%	70%	50%
<i>5.2.6 Het auditcomité bespreekt significante kwesties inzake financiële rapportering met zowel het uitvoerend management als met de commissaris.</i>	100%	70%	90%

PRINCIPE 5: DE RAAD VAN BESTUUR RICHT GESPECIALISEERDE COMITÉS OP	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
<i>5.2.7 Minstens éénmaal per jaar onderzoekt het auditcomité de systemen voor interne controle en risicobeheer die werden opgezet door het uitvoerend management, teneinde zich ervan te verzekeren dat de voornaamste risico's behoorlijk worden geïdentificeerd, beheerd en haar ter kennis gebracht.</i>	100%	100%	90%
<i>5.2.8 Het auditcomité kijkt de verklaringen na inzake interne controle en risicobeheer die in het jaarverslag worden opgenomen.</i>	100%	100%	80%
<i>5.2.9 Het auditcomité onderzoekt de specifieke regeling volgens dewelke personeelsleden van de vennootschap, in vertrouwen, hun bezorgdheid kunnen uiten over mogelijke onregelmatigheden inzake financiële rapportering of andere aangelegenheden.</i>	10%	40%	40%
<i>5.2.10 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.</i>	100%	70%	50%
<i>5.2.11 Het auditcomité kijkt het werkprogramma van de interne auditor na, rekening houdend met de complementaire rol van de interne en externe auditfuncties. Het ontvangt de interne auditverslagen of een periodieke samenvatting ervan.</i>	100%	70%	50%
<i>5.2.12 Het auditcomité beoordeelt de doeltreffendheid van de interne audit en doet, in het bijzonder, aanbevelingen aangaande de selectie, benoeming, herbenoeming of het ontslag van het hoofd van de interne audit en aangaande het budget dat wordt toegewezen aan de interne audit.</i>	90%	60%	50%
<i>5.2.13 Het auditcomité doet aanbevelingen aan de raad van bestuur aangaande de selectie, benoeming en de herbenoeming van de commissaris en aangaande de voorwaarden voor zijn of haar aanstelling. Dit wordt ter goedkeuring voorgelegd aan de aandeelhouders.</i>	100%	90%	80%
<i>5.2.14 Het auditcomité houdt toezicht op de onafhankelijkheid van de commissaris. Het comité ontvangt van de commissaris een verslag met daarin een omschrijving van alle banden van de onafhankelijke commissaris met de vennootschap en haar groep.</i>	100%	90%	80%
<i>5.2.15 Het auditcomité gaat ook de aard en de reikwijdte na van de niet-auditdiensten die werden toevertrouwd aan de commissaris.</i>	100%	90%	70%

PRINCIPE 5: DE RAAD VAN BESTUUR RICHT GESPECIALISEERDE COMITÉS OP	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
<i>5.2.16 Het auditcomité wordt op de hoogte gebracht van het werkprogramma van de commissaris en wordt tijdig ingelicht over alle kwesties die uit de audit naar voor komen.</i>	100%	80%	80%
<i>5.2.17 Het auditcomité beoordeelt de doeltreffendheid van het extern auditproces en gaat na in welke mate het management tegemoetkomt aan de aanbevelingen aangaande alle acties die in dat verband vereist zijn.</i>	100%	90%	80%
<i>5.2.18 Het auditcomité stelt een onderzoek in naar alle kwesties die aanleiding geven tot de ontslagname van de commissaris en doet aanbevelingen aangaande alle acties die in dat verband vereist zijn.</i>	90%	30%	30%
<i>5.2.19 Het auditcomité komt op zijn minst driemaal per jaar samen. Jaarlijks herzielt het auditcomité haar intern reglement, evalueert het haar eigen doeltreffendheid en doet het aan de raad van bestuur aanbevelingen met betrekking tot de nodige wijzigingen.</i>	100%	90%	70%
<i>5.2.20 Het auditcomité heeft minstens tweemaal per jaar een ontmoeting met de commissaris en de interne auditor, om met hen te overleggen over materies die betrekking hebben op haar intern reglement en over alle aangelegenheden die voortvloeien uit het auditproces.</i>	80%	60%	60%
<i>5.2.21 Het auditcomité beslist of, en zo ja wanneer, de CEO, de Chief Financial Officer (of hogere verantwoordelijke kaderleden), de interne auditor en de commissaris haar vergaderingen bijwonen. Het comité heeft de mogelijkheid om met elke relevante persoon te spreken, zonder dat daarbij een lid van het uitvoerend management aanwezig is.</i>	70%	80%	50%
<i>5.2.22 De interne auditor en de commissaris dienen een gewaarborgde vrije toegang te hebben tot de raad van bestuur.</i>	50%	20%	20%
5.3 De raad van bestuur richt een benoemingscomité op.	100%	70%	50%
Bepalingen waaraan het benoemingscomité moet voldoen:			
<i>5.3.1 De raad van bestuur richt een benoemingscomité op bestaande uit een meerderheid van onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders.</i>	70%	40%	40%
<i>5.3.2 De voorzitter van de raad van bestuur of een andere niet-uitvoerende bestuurder zit het comité voor.</i>	100%	70%	50%

PRINCIPE 5: DE RAAD VAN BESTUUR RICHT GESPECIALISEERDE COMITÉS OP	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
<i>5.3.3 De voorzitter van de raad van bestuur kan hierin wel betrokken worden, maar hij zit het benoemingscomité niet voor wanneer de keuze van zijn of haar opvolger wordt behandeld.</i>	70%	40%	20%
<i>5.3.4 Het benoemingscomité doet aanbevelingen aan de raad van bestuur inzake de benoeming van bestuurders.</i>	100%	70%	50%
<i>5.3.5 Het benoemingscomité neemt de voorstellen in overweging die worden gedaan door relevante partijen, met inbegrip van het management en de aandeelhouders.</i>	100%	30%	20%
<i>5.3.6 Het benoemingscomité komt op zijn minst tweemaal per jaar samen, en ook telkens wanneer het dit noodzakelijk acht om zijn plichten te vervullen.</i>	100%	60%	10%
5.4 De raad van bestuur richt een remuneratiecomité op.	100%	90%	70%
Bepalingen waaraan het remuneratiecomité moet voldoen:			
<i>5.4.1 De raad van bestuur richt een remuneratiecomité op dat uitsluitend bestaat uit niet-uitvoerende bestuurders. Op zijn minst een meerderheid van de leden van dit comité is onafhankelijk.</i>	70%	60%	60%
<i>5.4.2 De CEO neemt deel aan de vergaderingen van het remuneratiecomité wanneer dit de remuneratie van andere leden van het uitvoerende management behandelt.</i>	100%	80%	50%
<i>5.4.3 Het remuneratiecomité doet voorstellen aan de raad omtrent het remuneratiebeleid voor niet-uitvoerende bestuurders, alsook de daaruit voortvloeiende voorstellen die dienen te worden voorgelegd aan de aandeelhouders, en het remuneratiebeleid voor het uitvoerend management.</i>	100%	90%	70%
<i>5.4.4 Het remuneratiebeleid voor het uitvoerend management omvat op zijn minst de voornaamste contractuele bepalingen met inbegrip van pensioenplannen en vertrekregelingen, het relatieve belang van elke component van de remuneratie, de prestatiecriteria die gelden voor de variabele elementen en ten slotte de voordelen in natura.</i>	100%	90%	70%
<i>5.4.5 Het remuneratiecomité doet aanbevelingen over de individuele remuneratie van de bestuurders en de leden van het uitvoerend management.</i>	100%	90%	70%

PRINCIPE 5: DE RAAD VAN BESTUUR RICHT GESPECIALISEERDE COMITÉS OP	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
<i>5.4.6 Het remuneratiecomité komt op zijn minst tweemaal per jaar samen, en ook telkens wanneer het dit noodzakelijk acht om zijn plichten te vervullen.</i>	100%	80%	20%
5.5 De voorzitter van de raad van bestuur ziet erop toe dat de raad leden en een voorzitter aanstelt voor elk comité. Elk comité bestaat uit minstens drie leden. De duur van het mandaat als lid van een comité mag de duur van het lidmaatschap van de raad van bestuur niet overtreffen.	100%	80%	90%
5.6 Comités van de raad van bestuur hebben de mogelijkheid om op kosten van de vennootschap extra professioneel advies in te winnen, nadat de voorzitter van de raad van bestuur hiervan werd ingelicht.	100%	80%	70%
5.7 Na elke comitévergadering ontvangt de raad van bestuur van elk comité een verslag over haar bevindingen en aanbevelingen.	80%	80%	70%

PRINCIPE 6: DE VENNOOTSCHAP WERKT EEN DUIDELIJKE STRUCTUUR UIT VOOR HET UITVOEREND MANAGEMENT	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
6.1 De raad van bestuur legt, in nauw overleg met de CEO, het intern reglement van het uitvoerend management vast, waarin de verantwoordelijkheden, de verplichtingen, de bevoegdheden, de samenstelling en de werking van het uitvoerend management gedetailleerd worden. Dit intern reglement wordt opgenomen in het CG Charter.	100%	90%	90%
6.2 Het uitvoerend management omvat op zijn minst alle uitvoerende bestuurders. Indien een managementcomité bestaat, behoren ook alle leden van dat managementcomité tot het uitvoerend management, ongeacht of dit comité al dan niet werd opgericht conform artikel 524bis van het Wetboek vennootschappen. In het CG hoofdstuk in het jaarverslag wordt een lijst gepubliceerd van de leden van het uitvoerend management.	100%	80%	90%
6.3 Tenzij anders bepaald door de raad van bestuur, assisteert het benoemingscomité de raad van bestuur in de benoeming en de successieplanning van het uitvoerend management	100%	70%	50%
6.4 De raad van bestuur verleent het uitvoerend management voldoende bevoegdheden zodat het zijn verantwoordelijkheden en plichten kan uitvoeren. Het uitvoerend management dient over voldoende bewegingsruimte te beschikken om een ondernemingsstrategie voor te stellen en te implementeren, met inachtneming van de waarden van de vennootschap, haar risicobeleid en voornaamste beleidslijnen.	100%	90%	100%

PRINCIPE 6: DE VENNOOTSCHAP WERKT EEN DUIDELIJKE STRUCTUUR UIT VOOR HET UITVOEREND MANAGEMENT	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
6.5 Het uitvoerend management: - wordt met de leiding van de vennootschap belast; - zorgt voor de totstandkoming van interne controles, onverminderd de toezichthoudende rol van de raad van bestuur; - is verantwoordelijk voor de volledige, tijdige, betrouwbare en accurate voorbereiding van de jaarrekening van de vennootschap, overeenkomstig de boekhoudprincipes en –beleidslijnen van de vennootschap; - geeft de raad van bestuur een evenwichtige en begrijpelijke beoordeling van de financiële situatie van de vennootschap; - bezorgt de raad van bestuur ten gepaste tijde alle informatie die de raad nodig heeft om zijn plichten uit te voeren; - legt aan de raad van bestuur verantwoording af over de uitoefening van zijn verantwoordelijkheden.	100%	90%	50%
6.6 Er dienen duidelijke procedures te bestaan voor de voorstellen van het uitvoerend management nopens beslissingen die de raad van bestuur moet nemen, de besluitvorming door het uitvoerend management, de rapportering aan de raad van bestuur van de voornaamste beslissingen genomen door het uitvoerend management.	80%	90%	80%
6.7 De vennootschap moet ook voldoen aan bepaling 3.6 voor wat betreft de transacties tussen de vennootschap en de leden van het uitvoerend management.	100%	100%	40%
6.8 De vennootschap moet ook voldoen aan bepaling 3.7 voor wat betreft de leden van het uitvoerend management:			
<i>6.8.1 De vennootschap respecteert de beperkingen inzake het uitvoeren van transacties in effecten van de vennootschap tijdens welbepaalde periodes vóór de openbaarmaking van de financiële resultaten (gesloten periodes) of tijdens alle andere als gevoelig beschouwde periodes (sperperiodes)</i>	100%	70%	80%

PRINCIPE 6: DE VENNOOTSCHAP WERKT EEN DUIDELIJKE STRUCTUUR UIT VOOR HET UITVOEREND MANAGEMENT	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
<i>6.8.2 De raad van bestuur zorgt voor de aanstelling van een compliance officer met de verantwoordelijkheden en de plichten die hem door de Regels van richtlijn 2003/6/EC worden toegekend. Hij ziet ook toe op de naleving ervan door de bestuurders en andere aangeduide personen.</i>	90%	40%	60%
<i>6.8.3 De bestuurder maakt vóór elke transactie in effecten van de vennootschap, de compliance officer in kennis van zijn of haar intentie.</i>	90%	40%	60%
<i>6.8.4 Als een bestuurder een transactie uitvoert met effecten van de vennootschap en de compliance officer hiervan op de hoogte werd gebracht, wordt deze transactie overeenkomstig de Regels van richtlijn 2003/6/EC openbaar gemaakt.</i>	50%	30%	50%

PRINCIPE 7: DE VENNOOTSCHAP VERGOEDT DE BESTUURDERS EN DE LEDEN VAN HET UITVOEREND MANAGEMENT OP EEN BILLIJKE EN VERANTWOORDE WIJZE	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
7.1 De remuneratie is voldoende voor het aantrekken, behouden en motiveren van bestuurders en leden van het uitvoerend management die voldoen aan het profiel bepaald door de raad van bestuur.	-	-	-
7.2 De vennootschap maakt haar remuneratiebeleid bekend in haar CG Charter.	100%	100%	90%
7.3 De remuneratie van niet-uitvoerende bestuurders houdt rekening met hun verantwoordelijkheden en hun tijdsbesteding	60%	70%	50%
7.4 Niet-uitvoerende bestuurders ontvangen noch prestatiegebonden remuneratie zoals bonussen of aandelengerelateerde incentiveprogramma's op termijn, noch voordelen in natura of voordelen die verbonden zijn aan pensioenplannen.	80%	100%	60%
7.5 In het CG hoofdstuk in het jaarverslag maakt de vennootschap op individuele basis het bedrag van de remuneratie en andere voordelen bekend die, rechtstreeks of onrechtstreeks, door de vennootschap of door elke entiteit die deel uitmaakt van dezelfde groep, aan de niet-uitvoerende bestuurders werden toegekend.	90%	70%	30%
7.6 De bepalingen omtrent de remuneratie van niet-uitvoerende bestuurders gelden voor de uitvoerende bestuurders in hun hoedanigheid van bestuurder.	-	-	-
7.7 De bepalingen omtrent de remuneratie van het uitvoerend management gelden voor de uitvoerende bestuurders in hun hoedanigheid van uitvoerend manager.	-	-	-
7.8 De raad van bestuur stelt formele en transparante procedures op met betrekking tot de remuneratie van de leden van het uitvoerend management. Niemand beslist over zijn of haar eigen remuneratie.	100%	80%	80%
7.9 De raad van bestuur bepaalt het bezoldigingsbeleid voor het uitvoerend management.	100%	100%	100%
7.10 Indien een lid van het uitvoerend management ook uitvoerend bestuurder is, wordt bij de bepaling van zijn remuneratie rekening gehouden met de vergoeding die hij in deze laatste hoedanigheid ontvangt.	20%	20%	20%

PRINCIPE 7: DE VENNOOTSCHAP VERGOEDT DE BESTUURDERS EN DE LEDEN VAN HET UITVOEREND MANAGEMENT OP EEN BILLIJKE EN VERANTWOORDE WIJZE	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
7.11 Teneinde de belangen van de leden van het uitvoerend management af te stemmen op die van de vennootschap en haar aandeelhouders, wordt een gepast deel van hun remuneratiepakket gekoppeld aan de prestaties van het bedrijf en de individuele prestaties.	90%	100%	80%
7.12 Indien leden van het uitvoerend management in aanmerking komen voor een bonus, dient de toekenning ervan afhankelijk te zijn van relevante en objectieve prestatiecriteria ontwikkeld om de waarde van de vennootschap positief te beïnvloeden. Er worden evaluatie- en beoordelingsprocedures opgesteld met betrekking tot de prestaties van de leden van het uitvoerend management.	90%	70%	80%
7.13 Systemen op basis waarvan de leden van het uitvoerend management worden vergoed in de vorm van aandelen, aandelenopties of elk ander recht om aandelen te verwerven, worden vooraf door de aandeelhouders goedgekeurd via een resolutie op de jaarlijkse algemene vergadering.	50%	20%	20%
7.14 Het remuneratiecomité bespreekt minstens één keer per jaar met de CEO de werking en de prestaties van het uitvoerend management. De CEO is niet aanwezig bij de bespreking van zijn of haar eigen evaluatie. De evaluatiecriteria worden duidelijk omschreven.	40%	20%	20%
7.15 In het CG hoofdstuk in het jaarverslag maakt de vennootschap op individuele basis het bedrag van de remuneratie en andere voordelen bekend die, rechtstreeks of onrechtstreeks, door de vennootschap of door elke entiteit die deel uitmaakt van dezelfde groep, werd toegekend aan de CEO.	90%	80%	20%
7.16 In het CG hoofdstuk in het jaarverslag maakt de vennootschap op globale basis het bedrag van de remuneratie en andere voordelen bekend die, rechtstreeks of onrechtstreeks, door de vennootschap of door elke entiteit die deel uitmaakt van dezelfde groep, werden toegekend aan de andere leden van het uitvoerend management.	100%	90%	40%

PRINCIPE 7: DE VENNOOTSCHAP VERGOEDT DE BESTUURDERS EN DE LEDEN VAN HET UITVOEREND MANAGEMENT OP EEN BILLIJKE EN VERANTWOORDE WIJZE	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
7.17 In het CG hoofdstuk in het jaarverslag wordt zowel voor de CEO als voor de andere leden van het uitvoerend management op individuele basis het aantal en de voornaamste kenmerken bekend gemaakt van de aandelen, de aandelenopties of de anderen rechten om aandelen te verwerven, die in de loop van het jaar werden toegekend.	60%	90%	40%
7.18 De vennootschap maakt in het CG hoofdstuk in het jaarverslag de voornaamste contractuele bepalingen bekend van aanwervings- en vertrekregelingen die werden afgesproken met de leden van het uitvoerend management.	50%	30%	10%

PRINCIPE 8: DE VENNOOTSCHAP RESPECTEERT DE RECHTEN VAN ALLE AANDEELHOUDERS EN MOEDIGT HUN BETROKKENHEID AAN	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
8.1 De vennootschap draagt zorg voor een gelijke behandeling van alle aandeelhouders. Zij maakt alle noodzakelijke faciliteiten en informatie voorhanden opdat de aandeelhouders hun rechten kunnen uitoefenen.	-	-	-
8.2 De vennootschap wijdt een specifiek deel van haar website aan het omschrijven van de rechten van de aandeelhouders inzake deelname aan en stemrecht op de algemene vergadering. Dit deel bevat tevens een tijdschema met betrekking tot de periodieke informatieverstrekking en de algemene vergaderingen.	100%	100%	100%
8.3 De statuten en het CG Charter zijn op elk ogenblik beschikbaar.	-	-	-
8.4 De vennootschap maakt in haar CG Charter haar aandeelhouders- en controlestructuur bekend, alsook alle kruisparticipaties van meer dan 5% van de aandelen of stemrechten, voor zover ze daarvan kennis heeft en zodra ze daaromtrent over de relevante informatie beschikt.	90%	90%	70%
8.5 De vennootschap maakt in haar CG Charter de identiteit van haar belangrijkste aandeelhouders bekend, met een beschrijving van hun stemrechten en bijzondere controlerechten, alsook, wanneer zij in onderling overleg optreden, een omschrijving van de voornaamste elementen van bestaande aandeelhoudersovereenkomsten. De vennootschap maakt ook andere rechtstreekse en onrechtstreekse banden tussen de vennootschap en de belangrijkste aandeelhouders bekend.	80%	90%	70%
8.6 De algemene vergaderingen worden gebruikt om te communiceren met de aandeelhouders en om hun betrokkenheid te stimuleren. De aandeelhouders die niet aanwezig zijn, dienen in de mogelijkheid te zijn om in absentia te stemmen, via volmacht bijvoorbeeld.	100%	80%	60%
8.7 De vennootschap maakt de relevante informatie via elektronische weg beschikbaar vóór de algemene vergadering.	100%	90%	100%

PRINCIPE 8: DE VENNOOTSCHAP RESPECTEERT DE RECHTEN VAN ALLE AANDEELHOUDERS EN MOEDIGT HUN BETROKKENHEID AAN	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
8.8 Bij het bijeenroepen van algemene vergaderingen verschaft de vennootschap voldoende toelichting bij de agendapunten en de resoluties die door de raad van bestuur naar voor worden gebracht. De vennootschap maakt gebruik van haar website om alle relevante informatie en documentatie over de uitoefening door de aandeelhouders van hun stemrecht bekend te maken.	100%	90%	90%
8.9 Het vereiste percentage dat een aandeelhouder moet bezitten om voorstellen te kunnen indienen voor de algemene vergadering, mag niet meer dan 5% van het kapitaal bedragen.	50%	40%	20%
8.10 De voorzitter doet het nodige opdat relevante vragen van aandeelhouders beantwoord worden.	100%	20%	30%
8.11 De vennootschap publiceert de resultaten van de stemmingen en de notulen van de algemene vergadering zo snel mogelijk na de vergadering op haar website.	50%	100%	90%
8.12 In vennootschappen met één of meer controlerende aandeelhouders streeft de raad van bestuur ernaar dat de controlerende aandeelhouders weloverwogen gebruik maken van hun positie en dat zij de rechten en belangen van de minderheidsaandeelhouders respecteren.	60%	90%	100%
8.13 De raad van bestuur dient de beleggers, en in het bijzonder de institutionele beleggers, te motiveren om een belangrijke rol te spelen in het zorgvuldig evalueren van de corporate governance van de vennootschap.	-	-	-
8.14 De raad van bestuur streeft ernaar dat beleggers de verklaringen die worden gegeven om van deze Code af te wijken, zorgvuldig in overweging nemen, en in alle gevallen een beredeneerd oordeel vellen.	-	-	-

PRINCIPE 9: DE VENNOOTSCHAP WAARBORGT EEN PASSENDE OPENBAARMAKING VAN HAAR CORPORATE GOVERNANCE	BEL20	BEL-Mid	BEL-Small
9.1 De vennootschap stelt een CG Charter op waarin de voornaamste aspecten van haar corporate governance beleid worden beschreven.	100%	100%	100%
9.2 De vennootschap verklaart in haar CG Charter dat ze de Corporate Governance Principes van de code Lippens volgt.	100%	100%	100%
9.3 Het CG Charter wordt zo vaak als nodig geactualiseerd zodat het op elk ogenblik een correct beeld geeft van het bestuur van de vennootschap.	-	-	-
9.4 De vennootschap neemt in haar jaarverslag een CG hoofdstuk op waarin alle relevante corporate governance gebeurtenissen worden vermeld die zich tijdens het beschouwde jaar hebben voorgedaan.	70%	50%	70%
9.5 Wanneer er koersgevoelige informatie of informatie die verband houdt met wijzigingen in de rechten van de aandeelhouders ontstaan, maakt de vennootschap dit onmiddellijk bekend.	-	-	-

Auteursrechterlijke overeenkomst

Opdat de Universiteit Hasselt uw eindverhandeling wereldwijd kan reproduceren, vertalen en distribueren is uw akkoord voor deze overeenkomst noodzakelijk. Gelieve de tijd te nemen om deze overeenkomst door te nemen, de gevraagde informatie in te vullen (en de overeenkomst te ondertekenen en af te geven).

Ik/wij verlenen het wereldwijde auteursrecht voor de ingediende eindverhandeling:

Code Lippens: toetsing aan de praktijk

Richting: **Licentiaat in de toegepaste economische wetenschappen**

Jaar: **2007**

in alle mogelijke mediaformaten, - bestaande en in de toekomst te ontwikkelen - , aan de Universiteit Hasselt.

Niet tegenstaand deze toekenning van het auteursrecht aan de Universiteit Hasselt behoud ik als auteur het recht om de eindverhandeling, - in zijn geheel of gedeeltelijk -, vrij te reproduceren, (her)publiceren of distribueren zonder de toelating te moeten verkrijgen van de Universiteit Hasselt.

Ik bevestig dat de eindverhandeling mijn origineel werk is, en dat ik het recht heb om de rechten te verlenen die in deze overeenkomst worden beschreven. Ik verklaar tevens dat de eindverhandeling, naar mijn weten, het auteursrecht van anderen niet overtreedt.

Ik verklaar tevens dat ik voor het materiaal in de eindverhandeling dat beschermd wordt door het auteursrecht, de nodige toelatingen heb verkregen zodat ik deze ook aan de Universiteit Hasselt kan overdragen en dat dit duidelijk in de tekst en inhoud van de eindverhandeling werd genotificeerd.

Universiteit Hasselt zal mij als auteur(s) van de eindverhandeling identificeren en zal geen wijzigingen aanbrengen aan de eindverhandeling, uitgezonderd deze toegelaten door deze overeenkomst.

Ik ga akkoord,

Jeroen TRUMPENER

Datum: **01.06.2007**