

# Empirisch onderzoek naar de benoeming van bestuurders van genoteerde vennootschappen

Christoph Van der Elst<sup>(1)</sup>

## 1. Inleiding

De benoeming van de bestuurders van een naamloze vennootschap (NV) is helder en duidelijk geregeld in het Belgische Wetboek van Vennootschappen. Niettemin is de praktijk van het benoemen van bestuurders door de algemene vergadering van aandeelhouders in België nooit empirisch onderzocht. Er bestaat momenteel geen duidelijk beeld over de benoemingstermijn of de instemmingspercentages, dan wel of aandeelhouders anders stemmen voor onafhankelijke bestuurders of bij de herbenoeming van een bestuurder. Deze studie brengt hierin verandering. Eerst komt het juridische kader van de benoeming van bestuurders in de NV aan bod. In het bijzonder licht de volgende paragraaf de beperkingen die de wetgever heeft opgelegd omtrent de samenstelling van de raad van bestuur toe voor zover dit een weerslag heeft op de door de algemene vergadering te benoemen bestuurders. Vervolgens gaat paragraaf 3 in op de methodologie van het onderzoek. De resultaten komen aan bod in paragraaf 4. Paragraaf 5 besluit en geeft een aantal aanbevelingen mee om de Belgische Corporate Governance Code en het Wetboek van Vennootschappen aan te passen.

## 2. Wettelijk en reglementair kader

### 2.1. Basisregels

Artikel 518, § 2 W.Venn. legt de bevoegdheid tot het benoemen van de leden van de raad van bestuur van de NV bij de algemene vergadering, tenzij de oprichtingsakte de eerste bestuurders benoemt. De vergadering stelt tevens de duurtijd van het mandaat vast, die zes jaar niet te boven mag gaan<sup>(2)</sup>. Luidens artikel 520 W.Venn. mag een bestuurder herbenoemd worden. Ingeval een bestuurder wegvalt, heeft de raad van bestuur, tenzij dit statutair is uitgesloten, het recht om dit mandaat in te vullen middels coöptatie, waarna de gecoöpteerde bestuurder door de volgende algemene vergadering moet worden benoemd<sup>(3)</sup>. Dit bestuurslid vult de resterende tijd van het opengevallen mandaat in.

Bovenvermelde bepalingen zijn verre van nieuw. Zij zijn gelijkkluidend aan de artikelen 45 en 46 van de wet van 18 mei 1873 houdende titel IX, boek I, van het Wetboek van Koophandel, met betrekking tot de vennootschappen<sup>(4)</sup>. Ook toen al behoorde het recht om de bestuurders te benoemen toe aan de algemene vergadering, kon een bestuurder voor een maximale periode van zes jaar worden (her)benoemd en beschikte de raad over een coöptatierecht<sup>(5)</sup>.

1. Hoogleraar Universiteiten van Gent en Tilburg en advocaat Cottyn. De auteur dankt Diederik Bruloot en een anonieme referee voor hun waardevolle opmerkingen op een eerdere versie van deze tekst.

2. Artikel 518, § 3 W.Venn.

3. Artikel 519 W.Venn.

4. BS 25 mei 1873.

5. De artikelen 45 en 46 luiden als volgt :

Article 45.

Les administrateurs doivent être au nombre de trois au moins.

Ils sont nommés par l'assemblée générale des actionnaires; ils peuvent cependant, pour la première fois, être nommés par l'acte de constitution de la société.

Le terme de leur mandat ne peut excéder six ans; ils ont toujours révocables par l'assemblée générale.

En cas de vacance d'une place d'administrateur et sauf disposition contraire dans les statuts, les administrateurs restants et les commissaires réunis ont le droit d'y pourvoir provisoirement. Dans ce cas, l'assemblée générale, lors de la première réunion, procède à l'élection définitive.

Article 46.

Sauf disposition contraire dans l'acte de société, les administrateurs sont rééligibles; en cas de vacance avant l'expiration du terme d'un mandat, l'administrateur nommé achève le terme de celui qu'il remplace.

Die duidelijkheid is ook merkbaar in de gepubliceerde rechtspraak, of beter gezegd, de ontstentenis van gepubliceerde rechtspraak. In de twee laatste TPR-rechtspraakoverzichten van prof. Geens e.a. valt op dat over de wettelijke bepalingen geen betwistingen bestaan, doch dat er regelmatig discussies oplaaien over de draagwijdte van statutaire en extra-statutaire afspraken omtrent de benoeming van bestuurders<sup>(6)</sup>. Deze betwistingen handelen over de nadere uitwerking van het proces voorafgaand aan de benoeming van de bestuurders. Immers bij stilzwijgen van de wetgever, kunnen partijen statutair het selectie- en benoemingsproces nader vaststellen. Naast bepaalde hoedanigheidsvoorwaarden<sup>(7)</sup>, bevatten statuten ook voordrachtrechten die het recht geven aan bepaalde groepen om bestuurders voor te dragen. In welke mate dit ook middels een aandeelhoudersovereenkomst toegelaten is, blijkt tot uiteenlopende visies aanleiding te geven<sup>(8)</sup>. Iedereen is het er wel over eens dat de algemene vergadering haar keuzerecht moet behouden.

## 2.2. Onafhankelijke, niet-uitvoerende en uitvoerende bestuurders

Sinds de jaren negentig van de vorige eeuw is gaande aan de absolute vrijheid om naar believen van de (opsteller van de agenda van de) algemene vergadering bestuurders te benoemen een einde gekomen, in het bijzonder bij ter beurze genoteerde vennootschappen.

Een en ander startte in 1995 toen de wetgever, in het kader van de afwikkeling van beslissingen die een vermogensvoordeel kunnen verstrekken aan een controlerende aandeelhouder, een procedure voorschreef waarbij drie ten aanzien van deze beslissing onafhankelijke bestuurders een gemotiveerde beoordeling dienen te geven<sup>(9)</sup>. Deze bepaling verplichtte

niet om dergelijke bijzondere bestuurders te benoemen, tenminste zolang een vennootschap geen van de onderworpen beslissingen nam. Het was evenwel moeilijk denkbaar dat zich nooit dergelijke situatie voordeed. Vennootschappen dienden met die mogelijkheid rekening te houden bij het invullen van de bestuursmandaten. In zijn huidige vorm vergt de belangenconflictenregeling niet langer dat de bestuurder onafhankelijk is jegens de te nemen beslissing, doch gelden bredere, algemene onafhankelijkheidscriteria<sup>(10)</sup>.

Sindsdien zijn er voor grote genoteerde vennootschappen een groot aantal andere wettelijke en reglementaire verplichtingen bijgekomen.

Voor zover het de wettelijke verplichtingen betreft, is in de eerste plaats nadere invulling gegeven aan de voorwaarden waaraan deze onafhankelijke bestuurders moeten beantwoorden. De Corporate Governance Wet van 2 augustus 2002 stelde vier voorwaarden aan de bestuurder om hem als onafhankelijk lid te kwalificeren. Deze bestuurder diende blijk te geven van een functionele, vermogensrechtelijke en familiale onafhankelijkheid jegens de vennootschap en mocht geen andere onafhankelijkheidsaantastende relatie hebben met de vennootschap<sup>(11)</sup>. Kortweg mocht een onafhankelijke bestuurder (i) geen kaderlid of lid van een bestuursorgaan gedurende twee jaar voorafgaand aan de benoeming zijn; (ii) geen echtgenoot, familielid of samenwonende zijn van een persoon die aan de eerste of derde voorwaarde niet beantwoordt; (iii) geen belangrijke houder van maatschappelijke rechten zijn; (iv) noch een andere relatie hebben die de onafhankelijkheid in het gedrang brengt. Onderzoek toont aan dat deze verplichting gestaag ingang vond in de praktijk<sup>(12)</sup>. Middels de wet van 17 december 2008 introduceerde de wetgever een nieuwe lijst van onafhankelijkheidscriteria waaraan een bestuurder moet beantwoorden. Sindsdien kan

6. K. GEENS, M. DENEFF, F. HELLEMANS, R. TAS en J. VANANROYE, "Vennootschappen 1992-1998", *TPR*, 2000, 256-259, nrs. 186-188, en in het bijzonder 348-350, nrs. 319-321; K. GEENS, M. WYCKAERT, C. CLOTTENS, F. PARREIN, S. DE DIER, S. COOLS, F. JENNÉ en A. STEENO, "Vennootschappen (1999-2010)", *TPR*, 2012, 243-245, nrs. 158-160.
7. Dit maakt geen nader voorwerp uit van dit onderzoek. Deze hoedanigheidsvoorwaarden komen regelmatig voor. Zo kunnen bij bpost bestuurders geen parlementslid of volksvertegenwoordiger zijn en evenmin een functie uitoefenen bij een bank en dient het aantal leden die worden voorgedragen door de overheid uit evenveel Franstalige als Nederlandstalige kandidaten te bestaan. Bij Elia mogen in de raad van bestuur slechts niet-uitvoerende bestuurders zetelen.
8. B. TILLEMANS, *Bestuur van vennootschappen*, Kalmthout Biblio, 2005, 162. Zie voor een toepassing Kh. Brugge 3 december 1992, *TRV* 1993, 30, noot X met verwijzingen naar O. RALET, "Les conventions d'actionnaires", *DAOR* 1987, 369 (bevestigend); D. VAN GERVEN, "De evenredige en onevenredige vertegenwoordiging van aandeelhouders in de raad van bestuur van een N.V.", *TBH*, 1991, 852, nr. 3 (bevestigend); P. VAN OMMESLAGHE, "Les conventions d'actionnaires et droit belge", *RPS* 1989, nr. 6532, 317, nr. 19 (ontkennend); J.-M. NELISSEN GRADE, "Goedkeurings- en voorkoopclausules in de naamloze vennootschap. Overeenkomsten betreffende de uitoefening van het stemrecht" in *N.V. en B.V.B.A. na de Wet van 18 juli 1991*, JAN RONSE INSTITUUT (ed.), Kalmthout, Biblio, 1991, 85, nr. 60 (ontkennend).
9. Artikel 60bis Vennootschapswet ingevoerd bij wet 13 april 1995, *BS* 17 juni 1995. Voor een uitgebreide commentaar zie E. WYMEERSCH, *De belangenconflictenregeling in de vennootschappen. De regeling voor de nv, bvba en de coöp.v. (artikelen 60, 60bis en 133 Venn.W.)*, Antwerpen, Maklu, 1996, 204 p.; P. ERNST, *Belangenconflicten in naamloze vennootschappen*, Antwerpen, Intersentia, 1997, 1153 p.
10. Artikel 524 W.Venn. juncto 526 W.Venn.
11. De wet verving daartoe artikel 524 W.Venn. en voegde deze kwalificaties in in artikel 524, § 4 W.Venn. Deze kwalificatie is ontleend aan H. DE WULF, "De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen : het herschreven art. 524 W.Venn.", *TRV* 2002, 595-597.
12. C. VAN DER ELST, "Corporate Governance : een wettelijke (r)evolutie", *TRV* 2004, 76-79.

een bestuurder slechts met deze kwalificatie zetelen in een auditcomité en/of remuneratiecomité dan wel een bovenvermelde intra-groepsbeslissing beoordelen wanneer hij of zij (i) voldoet aan een *cooling off* periode van 5 jaar als uitvoerende bestuurder; (ii) niet langer dan 12 jaar als bestuurder zetelt; (iii) een *cooling off* periode van 3 jaar als leidinggevend personeel in acht neemt; (iv) geen vergoedingen ontvangt andere dan een mandaat-gerelateerde bezoldiging; (v) geen zeggenschapsrechten van meer dan 10 % bezit; (vi) geen belangrijke zakelijke relaties met de vennootschap onderhoudt; (vii) een *cooling off van 3 jaar* als vennoot of werknemer van de commissaris in acht neemt; (viii) geen uitvoerende kruiselingse bestuurdersbanden heeft; en (ix) geen dichte familiale banden met uitvoerende bestuurders heeft. De inspiratie voor deze lijst werd gehaald uit de Europese Aanbeveling van de Commissie nr. 2005/162 van 15 februari 2005 betreffende de taak van niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders of commissarissen van beursgenoteerde ondernemingen en betreffende de comités van de raad van bestuur of van de raad van commissarissen<sup>(13)</sup>. Uit onderstaand onderzoek blijkt dat inmiddels een aantal onafhankelijke bestuurders niet meer worden herbenoemd, vooral omdat zij niet langer beantwoorden aan het tweede criterium, met name niet langer dan 12 jaar deel uitmaken van de raad van bestuur. In een aantal andere gevallen maakt de vennootschap melding dat de herbenoeming geschiedt, doch dat de bestuurder voortaan als niet-uitvoerend en niet-onafhankelijk lid wordt gekwalificeerd<sup>(14)</sup>.

Het eerste criterium onderscheidt de onafhankelijke bestuurder van diegene die “een mandaat van uitvoerend lid van het bestuursorgaan of een functie van lid van het directiecomité of van persoon belast met het dagelijks bestuur” uitoefent. In het bestuursorgaan kunnen derhalve uitvoerende leden en niet-uitvoerende leden zetelen. De wettelijke regeling inzake de inrichting van het auditcomité en het remuneratiecomité stelt dat bestuurders die lid zijn van het direc-

tiecomité dan wel als dagelijks bestuurder zijn aangevozen, als uitvoerende bestuurders gekwalificeerd worden. Ook andere bestuurders kunnen als uitvoerend bestempeld worden, doch de wetgever liet na dit nader vast te stellen<sup>(15)</sup>.

De Belgische wet onderscheidt sinds 2008 uitvoerende, niet-uitvoerende en onafhankelijke bestuurders. Deze indeling hoeft de bevoegdheid van de algemene vergadering om bestuurders te benoemen op generlei wijze te beperken, mocht dit onderscheid slechts van belang zijn in het kader van de beoordeling van bovenvermelde belangenconflicten. De wetgever heeft evenwel aan de samenstelling van de raad van bestuur een verdere verplichte invulling gegeven middels de verplichte inrichting van een auditcomité<sup>(16)</sup>, in uitvoering van een Europese richtlijn<sup>(17)</sup>, en van een remuneratiecomité<sup>(18)</sup>. Voor beide comités geldt dat slechts niet-uitvoerende bestuurders lid kunnen zijn en dat voor het auditcomité ten minste één lid en voor het remuneratiecomité de meerderheid van de leden onafhankelijke bestuurders moeten zijn. Raden van bestuur van genoteerde vennootschappen moeten derhalve ten minste twee<sup>(19)</sup>, en in het kader van de belangenconflictenregeling bij voorkeur drie, onafhankelijke leden tellen<sup>(20)</sup>.

Als wettelijke regel staat deze verplichting naast de keuzevrijheid van de algemene vergadering. Voorheen oordeelde de Brusselse rechtbank van koophandel reeds dat statutaire verplichtingen om de raad van bestuur uit te rusten met een aantal onafhankelijke bestuurders het beginsel van de keuzevrijheid van de algemene vergadering niet aantast, mits aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan<sup>(21)</sup>. Deze voorwaarden houden in dat de vergadering van aandeelhouders een effectieve keuze wordt gelaten, het “*jus fraternitatis*”<sup>(22)</sup> niet wordt aangetast en het vennootschapsbelang niet wordt miskend. De algemene vergadering mag de kandidaten ook wegstemmen waarmee zij de voordracht van een nieuwe lijst met twee kandidaten per mandaat uitlokt, aldus de rechtbank.

13. *Pb.L.* 25 februari 2005, afl. 52, 55

14. Cf. *infra* 4.9.

15. C. VAN DER ELST en I. DE POORTER, “Upgrading corporate governance : auditcomités in het Wetboek van Vennootschappen, *TRV* 2009, (397), 405.

16. Artikel 526bis, § 2 W.Venn.

17. Artikel 41 Richtlijn 2006/43/EG van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2006 betreffende de wettelijke controles van jaarrekeningen en geconsolideerde jaarrekeningen, tot wijziging van de Richtlijnen 78/660/EEG en 83/349/EEG van de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 84/253/EEG van de Raad, *Pb.L.* 9 juni 2006, afl. 157, 87 en Artikel 1, 32) Richtlijn 2014/56/EG van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 tot wijziging van Richtlijn 2006/43/EG betreffende de wettelijke controles van jaarrekeningen en geconsolideerde jaarrekeningen, *Pb.L.* 27 mei 2014, afl. 158, 196.

18. Artikel 526quater, § 2 W.Venn.

19. Uit artikel 526quater W.Venn. volgt dat een remuneratiecomité ten minste twee leden moet tellen. Aangezien een meerderheid van de leden onafhankelijk moet zijn, moeten er ten minste twee onafhankelijke bestuurders zijn.

20. De belangenconflictenregeling van artikel 524 W.Venn. vergt dat bepaalde beslissingen worden onderworpen aan een comité van drie onafhankelijke bestuurders.

21. Kh. Brussel 21 december 1998, *TRV* 1999, 105, *TBH* 2000, 401, noot E. WYMEERSCH, *JDSC* 2000, 147, noot C. BERTSCH.

22. Waarmee wellicht de “*affectio societatis*” wordt bedoeld, K. GEENS, M. WYCKAERT, C. CLOTTENS, F. PARREIN, S. DE DIER, S. COOLS, F. JENNÉ en A. STEENO, “Vennootschappen (1999-2010)”, *TPR* 2012, 243, nr. 158.

### 2.3. Deskundigheid in audit en bezoldiging

De wetgever heeft nog aanvullende criteria opgelegd aan de leden van het audit- en remuneratiecomité. Wat het auditcomité betreft, schrijft de Europese wetgever voor dat zijn leden “beschikken over deskundigheid die relevant is voor de sector waarin de gecontroleerde entiteit actief is”. De Belgische wetgever maakte hier in 2016 van dat het auditcomité uitgerust moet zijn met leden die collectief deskundig zijn op het gebied van de activiteiten van de gecontroleerde vennootschap. De afwijkende omzetting van het Europese recht moet evenwel richtlijnconform geïnterpreteerd worden. Zowel de wet als de Richtlijn 2014/56/EG lieten na te bepalen of de deskundigheid van strategische, operationele of financiële aard moet zijn<sup>(23)</sup>.

De betrokken wetswijziging van 7 december 2016<sup>(24)</sup> behoudt, in overeenstemming met het Europese recht, de verplichting om het auditcomité te bemanen met ten minste één lid dat deskundig is op het gebied van boekhouding en audit. Deze deskundigheid mag zowel bij een niet-uitvoerend lid als bij een onafhankelijk lid aanwezig zijn.

Voor het remuneratiecomité geldt een gelijkaardige verplichting. Het comité moet beschikken over de nodige deskundigheid op het gebied van het remuneratiebeleid. Luidens de voorbereidende werken vloeit dit voort uit hogere studies en ervaring op het gebied van “personeelsmanagement of in het domein van verloning van bestuurders en directieleden”<sup>(25)</sup>. Uit de voorbereidende werken vloeit ook voort dat deze studie en ervaring moet berusten bij één van de leden, terwijl de wet de collectieve deskundigheid vooropstelt. Deze deskundigheidsvereisten verplichten vennootschappen tot een gedegen screening van kandidaat-bestuurders om de algemene vergadering gekwalificeerde bestuurders te laten benoemen. Daar waar de keuzevrijheid niet in het gedrang wordt gebracht met de betrokken criteria die voorheen ook al statutair opgelegd konden worden, is de uitvoering van het selectieproces geen sinecure. Het aantal kandidaten dat aan alle criteria voldoet,

kan dun gezaaid zijn. In de tussentijd schendt de vennootschap in voorkomend geval het wetboek.

### 2.4. Genderdiversiteit

In 2011 introduceerde de wetgever een quotum<sup>(26)</sup>. Ten minste één derde van de leden van de raad van bestuur van een genoteerde vennootschap dient van een ander geslacht te zijn dan dat van de overige leden van de raad van bestuur. Deze verhouding wordt berekend op basis van de deling van het totaal aantal leden door drie en de afronding naar het dichtstbijzijnde gehele getal. Dit houdt in dat niet noodzakelijk 33 % van de leden van het andere geslacht is. De grootste afwijking bestaat bij een raad van bestuur van vier leden waarvan minstens één lid van het andere geslacht moet zijn<sup>(27)</sup>. Wanneer leden van de raad van bestuur rechtspersonen zijn, dient de berekening te geschieden op basis van het geslacht van de wettelijke vertegenwoordiger van de rechtspersoon<sup>(28)</sup>. De wet hult zich in stilzwijgen over de toepassing van deze regel bij coöptatie van een bestuurder door de raad van bestuur, doch de eerstvolgende algemene vergadering moet zorg dragen voor een samenstelling van de raad in overeenstemming met artikel 518bis, § 1 W.Venn. Opnieuw dient geoordeeld dat de keuzevrijheid van de algemene vergadering van aandeelhouders is gehandhaafd, doch eenvoudiger wordt het benoemingsproces niet, niet in het minst wanneer er bindende voordrachtrechten bestaan ten gunste van bepaalde aandeelhouders dan wel een aandeelhouder gebruikmaakt van zijn recht om een algemene vergadering bijeen te roepen met het oogmerk bestuurders te benoemen (of te ontslaan).

### 2.5. Best practice-bepalingen

Naast deze wettelijke verplichtingen, gelden voor genoteerde vennootschappen ook “pas toe of leg uit”-bepalingen die zijn vastgesteld in de Belgische Corporate Governance Code. In uitvoering van een Europese richtlijn heeft de Belgische wetgever in 2010 genoteerde vennootschappen verplicht tot het opstellen van een verklaring van deugdelijk bestuur

- 
23. Zo kan bij een holdingvennootschap de vraag opgeworpen worden of de deskundigheid beperkt kan blijven tot het uitvoeren van financiële of strategische investeringen dan wel zich dient uit te strekken tot de activiteiten van de vennootschappen waarin de holding investeert.
24. Artikel 131 Wet tot organisatie van het beroep van en het publiek toezicht op de bedrijfsrevisoren, *BS* 13 december 2016.
25. H. DE WULF, C. VAN DER ELST en S. VERMEESCH, “Radicalisering van corporate governance-regelgeving : remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010”, *TBH* 2010, 940-942; E. JANSSENS, “Remuneratiecomité verplicht voor genoteerde vennootschappen”, *TRV* 2011, 8-9.
26. Wet 28 juli 2011 tot wijziging van de wet van 21 maart 1991 betreffende de hervorming van sommige economische overheidsbedrijven, het Wetboek van Vennootschappen en de wet van 19 april 2002 tot rationalisering van de werking en het beheer van de Nationale Loterij teneinde te garanderen dat vrouwen zitting hebben in de raad van bestuur van de autonome overheidsbedrijven, de genoteerde vennootschappen en de Nationale Loterij, *BS* 14 september 2011, 59600.
27. Immers is  $4/3 = 1,333$  of afgerond 1.
28. T. COEN en M. WYCKAERT, “Time’s up : vertegenwoordiging van beide geslachten in de raad van bestuur is een feit”, *TRV-RPS* 2016, 1034.

waarin zij melding maken van de code inzake deugdelijk bestuur waarnaar zij zich voor hun praktijken inzake corporate governance richten, alsook een duiding van de onderdelen van de code die de vennootschappen niet naleven en een motivering waarom zij hiervan afwijken<sup>29</sup>). Belgische vennootschappen passen de Belgische Corporate Governance Code 2009 toe. In de loop der jaren is de inhoud van deze Code deels opgenomen in het Wetboek van Vennootschappen, maar er blijven nog steeds een aantal criteria over die enkel zijn opgenomen in de Code.

Bepaling 1.5. van de Code vergt de scheiding van de functie van voorzitter van de raad van bestuur en Chief Executive Officer, een functie die het Belgische recht niet kent, doch die vaak gelijkgeschakeld kan worden met die van gedelegeerd bestuurder<sup>30</sup>). Deze aanbeveling, die reeds lang als standaard geldt in Groot-Brittannië, ligt in het verlengde van de bepaling 2.2., die voorschrijft dat de raad van bestuur niet gedomineerd mag worden door één individu.

De Belgische Corporate Governance Commissie acht het van belang dat de raad van bestuur voldoende diversiteit kent. De commissie benadrukt de genderdiversiteit, maar er kan geargumenteed worden dat de bovenvermelde wetswijziging dit luik van bepaling 2.1 overbodig maakt. Daarnaast wil de Code vennootschappen laten streven naar voldoende “diversiteit in het algemeen”. De Code licht niet toe waaruit algemene diversiteit bestaat. Tevens moet de algemene vergadering bestuurders benoemen die complementair zijn “inzake bekwaamheden, ervaring en kennis”. Om dit te waarborgen voegt de Commissie in een richtlijn toe dat de raad van bestuur niet te klein en niet te groot zal zijn: “klein genoeg met het oog op een efficiënte besluitvorming. De raad van bestuur is groot genoeg opdat zijn leden ervaring en kennis uit diverse domeinen kunnen bijdragen en opdat wijzigingen in de samenstelling van de raad van bestuur ongehinderd kunnen worden opgevangen”. De Code beveelt in bepaling 4.6. aan om bestuurders voor termijnen van maximaal vier jaar te benoemen.

Naar luid van bepaling 2.3. mag de raad van bestuur uit niet meer dan de helft uitvoerende bestuurders bestaan, en moet deze ten minste drie onafhankelijke bestuurders tellen. Die onafhankelijke bestuurders verliezen deze status na twaalf jaar, stelt bepaling 2.4./1 van de Code.

Tot slot, althans met betrekking tot de bepalingen gerelateerd aan de raad van bestuur, stelt de Code voorop dat in het auditcomité deskundigheid aanwezig moet zijn van niet alleen boekhouding en audit, doch ook van financiële aangelegenheden.

### 3. Methodologie

Bovenstaande regels moduleren de samenstelling van de raad van bestuur. De wensen van aandeelhouders worden er slechts in onderkend in de mate zij actief betrokken zijn middels het gebruik van voordrachtrechten. Andere aandeelhouders worden enkel “gehoord” middels hun stemrecht. Naar mijn weten is in België nooit onderzocht hoe de aandeelhouders stemmen voor hun bestuurders. Is het slechts een formaliteit of zijn er, al dan niet afhankelijk van het type bestuurder dat wordt voorgedragen, aanzienlijk afwijkende stemopinions waar te nemen?

In het vervolg van deze bijdrage is onderzocht op welke wijze de aandeelhouders van de BEL-20 en BEL-Mid vennootschappen hun bestuurders in het tijdvak 2010 tot en met 2016 hebben benoemd. Alle Belgische vennootschappen die deel uitmaken van één van beide indexen op 1 april 2017 werden geselecteerd. Tot de BEL-20 behoren drie buitenlandse vennootschappen: Aperam, Engie en ING. Deze vennootschappen zijn niet in dit onderzoek betrokken. Daarnaast behoren in april 2017 38 Belgische vennootschappen tot de BEL-Mid. Zes vastgoedbevaks (Ascencio, Leasinvest, Montea, Tinc (genoteerd sinds 2015), WDP en Wereldhave Belgium) zijn gestructureerd als commanditaire vennootschap op aandelen met een statutaire zaakvoerder. Aandeelhouders benoemen in deze vennootschappen geen bestuurders. Befimmo zette zich om in een naamloze vennootschap in 2012. Twee vennootschappen (Ontex en bpost) noteren sinds 2014 ter beurse, Biocartis (en Tinc) sinds 2015. De notulen van alle algemene vergaderingen van 2010 tot en met 2016 van deze vennootschappen werden gedownload van hun websites. Greenyard en haar rechtsvoorganger Pinguin en Sofina publiceren slechts sinds 2011 de notulen van de algemene vergadering met voldoende detaillering, IBA doet dit sinds 2014. In totaliteit maken de bestuurdersbenoemingen die plaatsvonden tijdens 340 algemene vergaderingen het voorwerp van dit onderzoek uit. Slechts uitzonderlijk zijn bestuurders tijdens een buitengewone algemene vergadering benoemd.

29. Artikel 96, § 2, 1° en 2° W.Venn.

30. Hij kan ook dagelijks bestuurder zijn of directeur, al dan niet met bijzondere volmachten.

Om het instemmingspercentage van een benoeming van een bestuurder te berekenen, bestaan grofweg twee methoden waarbij in de noemer al dan niet rekening wordt gehouden met de onthoudingen. Onderstaand hebben wij geopteerd voor de berekening van de verhouding van het aantal stemmen tot het totaal aantal stemmen, met inbegrip van het aantal onthoudingen<sup>(31)</sup>. Immers, deze studie gaat na hoe aandeelhouders hun kandidaat-bestuurders steunen. Wanneer aandeelhouders hun stem onthouden, signaleren zij dat zij zich niet wensen uit te spreken over de betrokken kandidaat-bestuurder. Van een steunende aandeelhouder is geen sprake (doch evenmin van een afvallige aandeelhouder). In deze studie is geopteerd om de onthoudingen ook in de noemer mee te nemen om een duidelijker beeld te verstrekken van hoeveel steun de aandeelhouders de kandidaat-bestuurder geven, in verhouding tot het totaal aantal stemmen die aandeelhouders op de algemene vergadering uitbrengen. In geen enkel geval heeft deze berekeningswijze geleid tot een ander stemresultaat dan dat zonder rekening te houden met de onthoudingen in de noemer.

Ik merk ook op dat in geen enkel geval een andere benoemingsmethode, zoals cumulatief stemmen, is toegepast. Evenmin kregen de aandeelhouders op de algemene vergadering de keuze tussen onderscheiden bestuurders. Het betrof een stemming voor of tegen de benoeming van één (of soms zelfs in één stemming verscheidene) bestuurders. Het roept vragen op naar de gekunstelde voorstelling van het keuzerecht van de algemene vergadering, waarop onderstaande paragraaf met aanbevelingen nader ingaat.

In een laatste deel van het onderzoek is onderzocht hoe minderheidsaandeelhouders stemmen voor “hun” bestuurders. Daartoe zijn de benoemingen onderzocht van de leden van de raad van bestuur op het einde van 2015 van vennootschappen die een controlerende aandeelhouder hebben in de zin van artikel 5 wet 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen : een persoon die zelf of in onderling overleg met hem handelende personen of personen die handelen voor rekening van deze personen, rechtstreeks of onrechtstreeks meer dan 30 % van de effecten met stemrecht houdt<sup>(32)</sup>. De algemene vergaderingen van de 25 BEL-20 en BEL-Mid vennootschappen die tot deze groep behoren, benoemden tussen 2010 en 2015 samen 265 bestuurders waarvan de stemresultaten ter beschikking zijn. Voor deze bestuurders is onderzocht hoe de niet-controlerende aandeelhouders hebben gestemd. Daartoe is verondersteld dat de controlerende aandeelhouder of de in overleg optredende controlerende aandeelhouders met zijn/hun volledig stemrechtbelang zoals dit uit de laatste transparantiemelding voorafgaand aan de algemene vergadering blijkt, hebben deelgenomen aan de algemene vergadering en voor de benoeming van de betrokken bestuurders hebben gestemd. De ja-stemmen voor de benoeming van de bestuurders van de overige aandeelhouders op de algemene vergadering werden als volgt berekend :

Procentueel aantal ja-stemmen van de niet-controlerende aandeelhouders =  
 (totaal aantal voor stemmen - het aantal stemmen van de controlerende aandeelhouder(s))/  
 (totaal aantal stemmen van de deelnemende aandeel-

31. Deze wijkt af van de berekening die de Kamer van Volksvertegenwoordigers hanteert. Artikel 60, tweede lid van haar reglement ([https://www.dekamer.be/kvvcr/pdf\\_sections/publications/reglement/reglementNL.pdf](https://www.dekamer.be/kvvcr/pdf_sections/publications/reglement/reglementNL.pdf)) stelt : “De onthoudingen worden bij het aantal aanwezige leden medegerekend, doch worden niet medegerekend om de volstreekte meerderheid en de bijzondere meerderheden van de uitgebrachte stemmen waarin de Grondwet of de wet voorziet vast te stellen”.

Het is uit de stemresultaten van bepaalde vennootschappen niet af te leiden welke berekening zij toepassen. Immers meldt de vennootschap de stemmen voor, de stemmen tegen en de onthoudingen en voegt de verslaggever in het beste geval toe dat het agendapunt is aangenomen. Enige duiding hoe de berekening verliep, is niet gegeven. Bij vele vennootschappen laten de percentages van stemmen voor, stemmen tegen en onthoudingen uitschijnen dat de onthoudingen werden meegewogen. Een lukraak gekozen voorbeeld van de kwijting van de commissaris van GBL in 2013 illustreert dit : “Deze resolutie wordt aangenomen met een meerderheid van 98,36 % van de stemmen, hetzij 108.776.334 stemmen voor, 1.579.951 (1,43 %) stemmen tegen en 238.134 (0,22 %) onthoudingen”. Ook de onthoudingen blijken meegenomen in de berekening van de uitgebrachte stemmen. De statuten van GBL, zoals deze in 2013 luiden, stellen in artikel 28, tweede lid : “De beslissingen worden, welke ook het aantal vertegenwoordigde effecten op de vergadering weze, bij meerderheid van de geldige uitgebrachte stemmen genomen, zonder rekening te houden met de onthoudingen, behoudens in de gevallen voorzien door de wet”. De statuten passen de methode van de Kamer van Volksvertegenwoordigers toe, terwijl de notulen laten uitschijnen dat ook met onthoudingen, in zowel de teller als de noemer, is rekening gehouden.

32. Het kan dus voorkomen dat deze “controlerende” aandeelhouder niet over de meerderheid van de stemrechten beschikt op de algemene vergadering wanneer zijn belang kleiner is dan 50 % van de stemrechten. Uit onze analyse blijkt dat dit het geval was op sommige algemene vergaderingen van UCB en Solvay. Dit laatste is evenwel slechts een raming aangezien aandeelhouders geen meldingen moeten verrichten wanneer hun belang fluctueert tussen twee drempels. Wanneer hun belang voor de algemene vergadering zou vergroot zijn tot net onder de volgende transparantiedrempel, beschikten de betrokken controlerende aandeelhouders over de meerderheid van de aanwezige stemrechten.

Artikel 5, § 3, tweede lid W.Venn. werd niet gebruikt. Dit artikel bevat het vermoeden dat een vennoot over controle beschikt wanneer hij op de voorlaatste en laatste algemene vergadering stemrechten heeft uitgeoefend die de meerderheid vertegenwoordigen van de stemrechten verbonden aan de op deze algemene vergaderingen vertegenwoordigde aandelen. Op de algemene vergaderingen van Recticel, Gimv en IBA oefenden de grootste “vennoten” al dan niet in overleg met andere “vennoten” de meerderheid van de stemrechten uit, maar de grootste aandeelhouder beschikte niet over meer dan 30 % van de aandelen in de zin van artikel 5 wet 1 april 2007. De benoemingen van de bestuurders van Tessengerlo Chemie zitten wel in de analyse. De grootste aandeelhouder trok de afgelopen jaren zijn belang van minder dan 30 % op tot inmiddels meer dan 40 % van de stemrechten en op de algemene vergaderingen waarop deze bestuurders werden benoemd, hield de grootaandeelhouder reeds meer dan 50 % van de aanwezige stemmen.

houders - het aantal stemmen van de controlerende aandeelhouder(s)) \* 100 %

Bij de berekening is rekening gehouden met de stemrechtloze eigen aandelen. Deze berekening is de beste benadering van de werkelijke stemmachten ter algemene vergadering, doch ze geeft niet noodzakelijk de exacte verhouding weer. Het komt immers voor dat de controlerende aandeelhouders hun zeggenschap na de transparantiemelding maar voor de registratiedatum van de algemene vergadering wijzigen, doch niet publiek melden omdat geen nieuwe drempel werd overschreden. Het is ook mogelijk dat de controlerende aandeelhouders niet met al<sup>(33)</sup> hun stemrechten aan de algemene vergadering deelnamen.

## 4. Resultaten

### 4.1. Aantal benoemingen

Tussen 2010 en 2016 (her)benoemden de algemene vergaderingen van de BEL-20 vennootschappen ruim 380 bestuurders, gemiddeld 54 per jaar (appendix 1). De algemene vergadering (her)benoemt ieder jaar ongeveer 1/5de tot 1/3de van de raad van bestuur. Hierbij is rekening gehouden met de omvang van de raad van bestuur. Zo telt de raad van bestuur van Colruyt, Galapagos en Ontex minder dan 10 leden, terwijl de raad van bestuur van KBC in 2010 nog meer dan 20 leden sterk was. Lage (her)benoemingsratios treffen we aan bij Colruyt en Galapagos, Umicore kent de hoogste ratio. Proximus, voorheen Belgacom, is een bijzonder geval. Tot aan de statutenwijziging van 2016 kwam het de Koning toe, bij in Ministerraad overlegd besluit, overeenkomstig het oude artikel 18, § 2, tweede lid, van de wet van 21 maart 1991, een aantal bestuurders te benoemen dat verbonden is aan de aandelen in het bezit van de staat. Gelet op het feit dat de Belgische staat ruim de helft van de aandelen controleert, benoemde de Koning ook de helft van de leden van de raad van bestuur van Belgacom. Dit verklaart het geringe aantal bestuurders dat door de algemene vergadering van Belgacom werd benoemd. Middels de statutenwijziging van 2016 benoemt de algemene vergadering van Proximus alle bestuurders, doch aandeelhouders met een belang van meer dan 25 %, dit is momenteel de Belgische staat, hebben het recht pro

rata het aandelenbelang bestuurders voor te dragen. Bij andere vennootschappen waarin de Belgische staat een direct of indirect controlerend belang aanhoudt, zoals bpost en Elia, zijn de statuten reeds ingericht overeenkomstig de statutenwijziging van Proximus van 2016, hoewel de drempel om pro rata bestuurders voor te dragen anders kan zijn<sup>(34)</sup>.

De algemene vergaderingen van BEL-Mid bedrijven benoemden tussen 2010 en 2016 bijna 600 bestuurders, ruim 54 per jaar (Bijlage 2). De verschillen gemeten naar het relatief aantal herbenoemingen zijn groter bij BEL-Mid bedrijven dan bij de leden van de BEL-20. Terwijl de aandeelhouders van Van de Velde ieder jaar minder dan 20 % van de bestuurders van de vennootschap kunnen (her)benoemen, ligt dit aantal bij Greenyard en Intervest Offices & Warehouses meer dan dubbel zo hoog.

### 4.2. Benoemingspercentages

Zoals in buitenlandse onderzoeken reeds naar voor kwam<sup>(35)</sup>, geldt ook in België dat bestuurders in regel op een grote meerderheid van de stemmen van de aanwezige aandeelhouders kunnen rekenen. Ongeveer 96 % van de aanwezige aandeelhouders op de algemene vergadering stemmen voor de benoeming van de kandidaat-bestuurders. Dit gemiddelde wordt bovendien aanzienlijk negatief beïnvloed door een beperkt aantal benoemingen waar een groter aantal aandeelhouders niet overtuigd is van de toegevoegde waarde van de betrokken kandidaat-bestuurders en tegenstemmen<sup>(36)</sup>. De mediaan van de instemming van de aandeelhouders ligt immers op ruim 99,2 % van de aanwezige stemmen. Unanieme instemming met de voorgestelde kandidaat-bestuurder is zeker geen uitzondering. Net geen 20 % van alle benoemingen geschiedde bij unanimitieit van de aanwezige aandeelhouders. In een zeer groot aantal gevallen bleef de oppositie bij de benoeming van een bestuurder beperkt tot enkele kleine aandeelhouders. Ruim 1/3 van alle benoemingen vond plaats met instemming van meer dan 99 % van alle aandeelhouders.

Er blijken aanzienlijke verschillen te bestaan in de benoemingspercentages tussen de vennootschappen onderling. Bij de BEL-20 vennootschappen ligt het gemiddelde goedkeuringspercentage bij de bestuur-

33. Gelet op de aanwezigheidspercentages die wij optekenden, moeten de controlerende aandeelhouders ten minste met een (groot aantal) stemrechten aan de vergadering hebben deelgenomen.

34. Bij bpost ligt de drempel op 15 %; bij Elia zijn er aandelenklassen en onderscheiden drempels waaraan een bijzonder aantal voor te dragen bestuurders is gekoppeld.

35. SEMLER BROSSY, *Director Elections*, June 1 2016, <http://www.semlebrrossy.com/wp-content/uploads/SBCG-2015-SOP-Report-2015-06-10.pdf>.

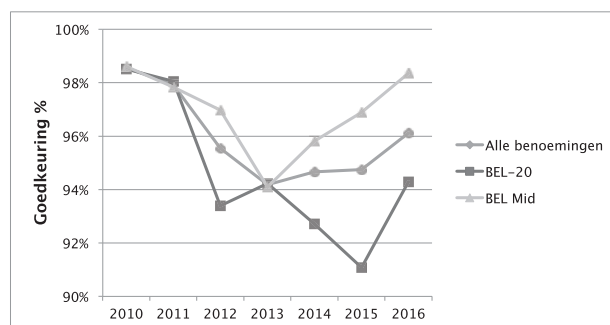
36. Hierbij dient opgemerkt dat het aantal onthoudingen in bijna alle gevallen erg klein is.

ders van Sofina op 99,7 %, gevolgd door dit van Ageas, 99,1 %<sup>(37)</sup>. Aan het andere eind van het BEL-20 spectrum bevinden zich KBC en Colruyt. De gemiddelde goedkeuringspercentages liggen met 87,8 % en 88,9 % gevoelig onder deze van Sofina en Ageas. Het allerhoogste gemiddelde goedkeuringspercentage is te vinden bij de BEL-Mid vennootschap Care Property Invest, voorheen Serviceflats Invest, namelijk 100 %. Tussen 2010 en 2016 werden alle bestuurders door de algemene vergaderingen van CPI unaniem (her-) benoemd<sup>(38)</sup>. Ook bij Picanol werden alle bestuurders met één uitzondering unaniem benoemd, hetgeen een gemiddeld goedkeuringspercentage oplevert van 99,996 %. Bij de BEL-Mid vennootschappen scoren Ablynx en Agfa-Gevaert met gemiddelde goedkeuringspercentages van 89,8 % en 86,6 % aanzienlijk slechter. Tot slot stelden we vast dat één bestuurder met een krappe meerderheid van 51,8 % werd benoemd. Het betrof een bijzonder geval waarbij slechts 1/3 van de aanwezige stemmen (inclusief othoudingen) aan de stemming deelnamen. De notulen noch de statuten lichten toe waarom voor deze kandidaat niet alle aanwezige stemmen werden uitgebracht.

### 4.3. Evolutie van de benoemingspercentages

Figuur 1 licht toe hoe de benoemingspercentages in de tijd evolueren. De gemiddelde instemming bedroeg ruim 98,5 % in 2010 en daalde tot 94 % in 2013 om daarna te hernemen tot 96 % in 2016. Deze evolutie van de gemiddelde instemming vlakkt de onderliggende verschillen tussen de BEL-20 vennootschappen en de BEL-Mid vennootschappen af. In 2010 zijn er geen verschillen te vinden tussen de onderscheiden categorieën vennootschappen. Daarna viel de gemiddelde instemming bij de eerste groep vennootschappen terug tot 91 % in 2015 om in 2016 te hernemen tot 94 %. Bij de BEL-Mid vennootschappen viel het gemiddelde slechts terug tot 94 % in 2013 waardoor ook in dat jaar de verschillen tussen de twee klassen van vennootschappen verwaarloosbaar klein zijn om twee jaar later, in 2015, op te lopen tot bijna 6 %. In 2016 bereikte het gemiddelde goedkeuringspercentage opnieuw het niveau van 2010 bij de benoemingen van bestuurders in BEL-Mid vennootschappen. Er zijn geen onmiddellijke verklaringen aan te reiken voor deze onderscheiden trends.

Figuur 1 : Evolutie van de benoemingspercentages van bestuurders



### 4.4. De (her)benoeming van uitvoerende, niet-uitvoerende en onafhankelijke bestuurders

Het is niet onwaarschijnlijk dat aandeelhouders anders stemmen voor de door de wet onderscheiden categorieën bestuurders, te weten de uitvoerende, niet-uitvoerende en onafhankelijke bestuurders. Immers, hoewel alle bestuurders het belang van de vennootschap moeten vooropstellen, vervullen zij onderscheiden rollen. Figuur 2 licht de verschillen in benoemingspercentages toe. Ruim 70 % van alle onafhankelijke bestuurders wordt benoemd met een goedkeuringspercentage van meer dan 99 %. Bijna 1 op 5 onafhankelijke bestuurders kreeg de instemming van meer dan 95 % maar minder dan 99 % van de stemmen. Dit ligt aanzienlijk hoger dan bij de twee andere categorieën bestuurders. Voor niet-uitvoerende bestuurders zijn de instemmingspercentages vrij gelijkmatig verdeeld over de klassen 80 % tot 90 %, 90 % tot 95 %, 95 % tot 99 %, 99 % tot 100 % en unanimitieit. Nauwelijks één op de drie niet-uitvoerende bestuurders krijgt meer dan 99 % goedkeuring, dit is minder dan de helft van het aantal onafhankelijke bestuurders dat dergelijke instemming krijgt. Meer dan 6 % van de niet-uitvoerende bestuurders kreeg meer dan 20 % tegenstemmen en onthoudingen, terwijl dit bij de onafhankelijke bestuurders minder dan de helft bedraagt.

De goedkeuring van de uitvoerende bestuurders sluit beter aan bij deze van de onafhankelijke bestuurders dan bij deze van de niet-uitvoerende bestuurders. Instemmingspercentages van uitvoerende bestuurders overtreffen soms deze van de onafhankelijke bestuurders : bijna 30 % werd met unanimitieit

37. Ook bij bpost ligt dit percentage op 99,7 %, maar bpost noteert slechts sinds 2014 ter beurze en er volgden de eerste jaren na de beursgang slechts twee benoemingen.

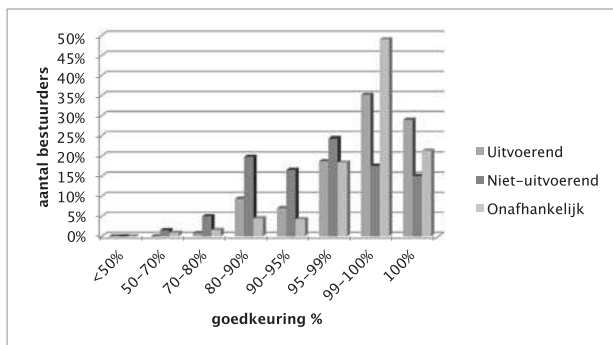
38. Ook bij Biocartis is dit het geval, doch door de recente beursnotering gaat het slechts om de benoeming van 4 bestuurders.



benoemd tegenover 21 % van de onafhankelijke bestuurders. Deze bevindingen zouden zich als volgt kunnen laten verklaren. Vele Belgische vennootschappen kennen controlerende grootaandeelhouders. Onafhankelijke bestuurders zijn eerst gescreend in het benoemingscomité en kunnen de goedkeuring wegdragen van de vertegenwoordiger(s) van de grootaandeelhouders. Hun onafhankelijkheid wordt ook gesmaakt door de andere aandeelhouders waardoor deze aandeelhouders ook met hun benoeming instemmen. Voor uitvoerende bestuurders geldt een gelijkaardige redenering. Alle aandeelhouders, zowel de controlerende grootaandeelhouders als de andere aandeelhouders, willen dat deze bestuurders zich ten volle inzetten voor het reilen en zeilen van de vennootschap. De uitvoerende bestuurders kunnen op ruime instemming rekenen van alle aandeelhouders, doch ongeveer het dubbele van het aantal onafhankelijke bestuurders kreeg 10 % tot 20 % tegenstemmen en onthoudingen te verwerken. Dit zou een gevolg kunnen zijn van minderheidsaandeelhouders die er geen vertrouwen in hebben dat de betrokken uitvoerende bestuurder hun belang afdoende zal laten meewegen in de uitvoering van zijn of haar taak.

Niet-uitvoerende bestuurders krijgen veel meer tegenstemmen. Ook de niet-uitvoerende bestuurders zullen in een benoemingscomité als vertegenwoordiger van de controlerende grootaandeelhouder op instemming kunnen rekenen. Ter algemene vergadering zal deze bestuurder geconfronteerd worden met andere aandeelhouders die er geen vertrouwen in hebben dat hij/zij het belang van de grootaandeelhouder in het beoordelingsproces niet meer laat doorwegen dan het belang van de minderheidsaandeelhouders of het belang van de vennootschap. Hieronder maakt dit onderzoek tevens het onderscheid tussen de stemmen van de grootaandeelhouders en dit van de andere aandeelhouders om bovenvermelde hypothesen te toetsen.

Figuur 2 : Indeling van de categorieën bestuurders naar categorie goedkeuringspercentage



#### 4.5. Benoemingen en herbenoemingen

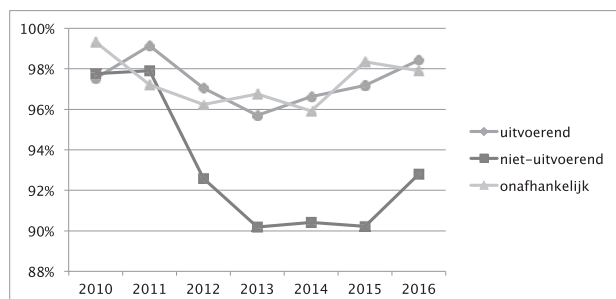
Om beter zicht te krijgen op bovenvermelde vaststellingen inzake de drie categorieën van bestuurders, geven de twee onderstaande figuren een opsplitsing van de gemiddelde benoemingspercentages naar jaar en naargelang het feit of het een benoeming of een herbenoeming betreft. Wanneer kandidaten-niet-uitvoerende bestuurders aan de algemene vergadering worden voorgesteld, blijken zij steeds meer oppositie te krijgen. Aan het begin van het decennium stemde gemiddelde iets meer dan 2 % van de aandeelhouders tegen of onthield zich. In 2016 was de oppositie al opgelopen tot 10 %. Dit laatste percentage is ook te vinden voor de benoeming van uitvoerende bestuurders in 2014. Het gaat slechts om twee bestuurders waarvan één 20 procent tegenstemmen kreeg te verwerken. Ook bij de benoemingen van onafhankelijke bestuurders zijn belangrijke schommelingen waar te nemen, van ongeveer unanieme goedkeuring in 2010 tot gemiddeld 6 % tegenstemmen in 2013.

Figuur 3 : Evolutie van de eerste benoemingen van de onderscheiden types bestuurders



De herbenoemingspercentages van de uitvoerende en de onafhankelijke bestuurders zijn veel stabielier dan de benoemingspercentages. Voor alle jaren varieert dit gemiddelde tussen 96 % en 99 % voor beide categorieën bestuurders. Wanneer een bestuurder van deze categorieën het vertrouwen van de aandeelhouders heeft gekregen en het benoemingscomité de bestuurder geschikt vindt voor een voordracht van een nieuwe termijn, volgen zo goed als alle aandeelhouders. Dit is anders voor de niet-uitvoerende bestuurders waar een herbenoeming steevast 8 % tot 10 % tegenstemmen en onthoudingen oplevert.,

*Figuur 4 : Evolutie van de herbenoemingen van de onderscheiden types bestuurders*



Bovenstaande evoluties werden verder verfijnd voor de onderscheiden categorieën bestuurders. 228 bestuurders werden in de betrokken onderzoeksperiode (her)benoemd en het daaropvolgende jaar of jaren herbenoemd (tabel 1).

Voor uitvoerende en onafhankelijke bestuurders zijn er geen opmerkelijke verschillen te noteren tussen de eerste (her)benoeming en de latere herbenoeming in de onderzochte periode. Hoewel een ruime meerderheid van hen meer tegenstemmen krijgt wanneer ze worden herbenoemd, is het procentueel verschil tussen de twee stemmingen minimaal, hetgeen uit de evolutie van de gemiddelden blijkt. Voor niet-uitvoerende bestuurders ligt dit evenwel anders. Zij krijgen meer tegenstemmen en onthoudingen wanneer zij zich voorstellen voor een nieuw mandaat. Ruim 3/4 van de niet-uitvoerende bestuurders verkeert in die positie. Een beperkt aantal bestuurders wijzigt van categorie : van onafhankelijk naar niet-uitvoerend, van uitvoerend naar niet-uitvoerend, etc. Bij een verandering van categorie stelden we een kleine daling van de goedkeuring vast, doch die is niet significant.

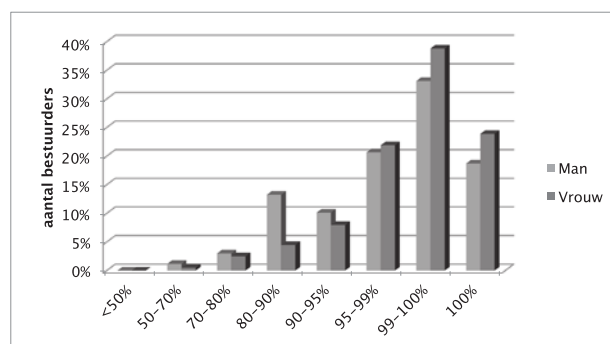
## 4.6. Genderdiversiteit

Zoals boven toegelicht, heeft de Belgische wetgever geopteerd voor een wettelijke verplichting van een genderdiverse raad van bestuur. Net geen 80 % van de kandidaat-bestuurders zijn mannen. Figuur 5 geeft de goedkeuringspercentages voor vrouwelijke en mannelijke bestuurders. Wanneer de kandidaat-bestuurder een rechtspersoon is, geschiedde de indeling op basis van het geslacht van de vaste vertegenwoordiger.

Een gemiddelde vrouwelijke kandidaat-bestuurder wordt verkozen met 97,5 % ja-stemmen, een gemiddelde mannelijke kandidaat-bestuurder met 95,6 % van de stemmen. Bijna 1 op de vier vrouwelijke kandidaten werd unaniem verkozen; bij de mannelijke kandidaten was dit minder dan 1 op 5. Aanzienlijk meer vrouwelijke kandidaten kregen meer dan 99 % van de ja-stemmen (38 %) dan de mannelijke kandidaten (33 %). Het gevolg hiervan is dat in alle andere categorieën van goedkeuringspercentages, vrouwen relatief minder vertegenwoordigd zijn.

We merken ook op dat het relatief aantal vrouwelijke kandidaten gevoelig is toegenomen tot 1/3 van het totaal aantal te benoemen bestuurders in 2016, daar waar dat in 2010 nog geen 10 % bedroeg. De wettelijke verplichting is daar ongetwijfeld niet vreemd aan.

*Figuur 5 : Goedkeuringspercentage van kandidaat-bestuurders naar geslacht*



*Tabel 1 : Eerste en tweede (her)benoeming van bestuurders (2010-2016)*

Type bestuurder	1° (her)benoeming	2° herbenoeming	aantal	toename of gelijk %	afname
Uitvoerend	97,65 %	97,14 %	32	40,6 %	59,4 %
Niet-uitvoerend	96,27 %	88,68 %	94	23,4 %	76,6 %
Onafhankelijk	98,64 %	96,84 %	87	40,2 %	59,8 %
Andere	97,09 %	93,77 %	15	53,3 %	46,7 %

#### 4.7. Benoemingstermijn

Terwijl de wettelijke benoemingstermijn zes jaar bedraagt, beveelt de Belgische Corporate Governance Code aan om bestuurders maximaal voor vier jaar te benoemen. Dit heeft ongetwijfeld een aanzienlijk effect gehad op de duurtijd van de mandaten. Ruim 57 % van alle bestuurders is benoemd voor een termijn van vier jaar (tabel 2). Aangezien vele kortere mandaten een gevolg zijn van de bevestiging van de gecoöpteerde bestuurder die het mandaat van de vorige bestuurder volbrengt, ligt het relatieve aantal niet-gecoöpteerde bestuurders die benoemd zijn voor de “best practice”-periode van vier jaar nog hoger. Daarnaast opteren een behoorlijk aantal vennootschappen voor mandaten van drie jaar. Ruim één op vier bestuurders wordt voor drie jaar benoemd. Langere mandaten, in het bijzonder deze gelijk aan de wettelijke termijn van zes jaar, zijn de uitzondering geworden. Slechts een paar vennootschappen maken hiervan gebruik. Sommige vennootschappen lichten toe waarom zij afwijken van de code. Bij Elia luidt het : “De termijn van zes jaar van het mandaat van de bestuurders, die afwijkt van de termijn van vier jaar die wordt aanbevolen door de corporate governance code, is gerechtvaardigd wegens de specifieke kenmerken en de technische, financiële en juridische complexiteit die eigen zijn aan de taken van de transmissie-netbeheerder en die een langere ervaring in deze materie vereisen”. Deze uitleg is weinig overtuigend. Immers kunnen de bestuurders ook voor vier jaar benoemd worden en vervolgens (her)benoemd. Bovendien zijn ook andere vennootschappen actief in een bijzonder technische en juridisch complexe omgeving. Vele van de bestuurders zijn bovendien ook actief in andere beursgenoteerde vennootschappen. Tot slot vervallen de meeste mandaten op hetzelfde ogenblik. Dat heeft tot gevolg dat al deze kennis dreigt weg te vallen als alle bestuurders zouden moeten worden vervangen. Wellicht zou het van meer openheid getuigen, indien de verklaring stelt dat de bestuurders van Elia voor een periode van zes jaar worden benoemd omdat de huidige statuten<sup>(39)</sup> van de vennootschap voorschrijven dat deze termijn zes jaar bedraagt en de vennootschap het niet opportuun acht de statuten aan te passen aan de Corporate Governance Code.

Tabel 2 : De (her)benoemingstermijn

Duurtijd	goedkeuring %	aantal
1 jaar	96,65 %	5,87 %
2 jaar	97,51 %	6,28 %
3 jaar	97,24 %	25,23 %
4 jaar	95,22 %	57,47 %
5 jaar	95,84 %	1,03 %
6 jaar	95,77 %	4,12 %

#### 4.8. Voorzitter van de raad van bestuur en CEO

Bepaling 1.5. van de Belgische Corporate Governance Code schrijft voor om het voorzitterschap van de raad van bestuur en de uitvoerende verantwoordelijkheid voor het leiden van de ondernemingsactiviteiten te scheiden. De functies van “chairman” en “CEO” mogen niet door één en dezelfde persoon worden uitgevoerd om machtsconcentratie te vermijden. De overgrote meerderheid van de Belgische vennootschappen leeft dit na, doch een paar vennootschappen scheiden deze taken niet of niet volledig. Lange tijd combineerde Albert Frère het voorzitterschap en de positie van CEO bij GBL. In 2012 droeg hij het voorzitterschap over aan zijn zoon, Gerald Frère, en in 2015 stopte hij ook als CEO. De aandeelhouders stonden niet negatief tegenover deze cumulatie van mandaten. Immers werd Albert Frère in 2011 met ruim 96,5 % herkozen, hetgeen overeenstemt met het gemiddelde van alle uitvoerende bestuurders in 2011. Ook de voorzitter van Econom, Jean-Louis Bouchard, combineert het voorzitterschap met de functie van gedelegeerd bestuurder. In 2010, kort nadat de Belgische code de splitsing van deze functies voorschreef, keurde de algemene vergadering van aandeelhouders de herbenoeming van deze bestuurder unaniem goed. In 2016 was hun steun voor de herbenoeming veel geringer. Slechts 87,5 % steunde de herbenoeming. Aangezien Jean-Louis Bouchard ook de controlerende aandeelhouder is, steunde hij zijn herbenoeming. Hieruit volgt dat van de overige aandeelhouders op de algemene vergadering ruim 30 % zich uitsprak tegen de herbenoeming of zich onthield.

39. Meer bepaald artikel 12.1 van de statuten van Elia.

Tot slot is er ook de bijzondere positie van Jef Colruyt, de gedelegeerd bestuurder van Colruyt. Hij neemt niet alleen het voorzitterschap waar en combineert dit met de functie van gedelegeerd bestuurder, tevens treedt hij op als wettelijke vertegenwoordiger van een niet-uitvoerende bestuurder, eerst Anima NV en sinds 2016 Korys NV. Tussen 2010 en 2016 is hij in deze onderscheiden hoedanigheden vier keer verkozen waarbij de verkiezing tot uitvoerende bestuurder werd goedgekeurd met 95,5 % en 90,7 % van de stemmen terwijl de niet-uitvoerende bestuurders Anima NV en Korys NV (met als wettelijke vertegenwoordiger Jef Colruyt) bijna 13 % en bijna 19 % tegenstemmen en onthoudingen kreeg te verwerken.

#### 4.9. Andere vaststellingen

Zoals boven reeds werd opgemerkt, kwalificeert een bestuurder slechts als onafhankelijk indien hij “niet meer dan drie opeenvolgende mandaten als niet-uitvoerende bestuurder” heeft uitgeoefend, “zonder dat dit tijdvak langer mag zijn dan twaalf jaar”. Aangezien bestuurders meestal voor langere termijnen worden benoemd, komt het voor dat de bestuurder bij aanvang of gedurende de termijn niet langer aan dit onafhankelijkheids criterium voldoet. Tevens is niet volledig duidelijk hoe de wetsbepaling gelezen moet worden ingeval de vennootschap haar rechtsvoorganger opvolgt of vanaf wanneer de bepaling van toepassing is ingeval de vennootschap naar de beurs trekt. Niettemin troffen we in onze populatie ook een bestuurder aan die als onafhankelijke bestuurder in 2012 werd herbenoemd voor een periode van 4 jaar terwijl onze gegevens aanduiden dat hij reeds van voor 1999 zetelt in de raad van bestuur<sup>(40)</sup>.

Ongeveer 7 procent van de bestuurders was ouder dan 70 jaar op het ogenblik van de (her)benoeming. Leeftijd speelt voor aandeelhouders geen of slechts een geringe rol. Immers oversteeg de gemiddelde goedkeuring voor deze bestuurders ruim 95 %.

#### 4.10. Positie van de minderheidsaandeelhouders bij de benoeming van bestuurders in gecontroleerde vennootschappen

Belgische vennootschappen zijn bekend om hun controlestructuur. Een groot aantal vennootschappen

wordt gecontroleerd door de grootaandeelhouder of door in onderling overleg optredende partijen. In een gelieerde studie voerden wij een empirisch onderzoek uit naar de wijze waarop minderheidsaandeelhouders van Franse en Belgische gecontroleerde vennootschappen hebben gestemd voor de bestuurders<sup>(41)</sup>. Hieruit haalden wij 265 bestuurders die op 84 algemene vergaderingen van 25 BEL-20 en BEL-Mid vennootschappen tussen 2010 en 2015 werden benoemd.

Figuur 6 geeft een overzicht van de aanwezigheid van aandeelhouders op de algemene vergaderingen van deze gecontroleerde vennootschappen, van het belang van de controlerende aandeelhouder en de positie van de minderheidsaandeelhouders. De bevindingen voor 2010 en 2011 berusten op slechts twee en drie algemene vergaderingen omdat slechts enkele bestuurders nog voor de maximale wettelijke termijn van zes jaar worden benoemd. De resultaten die vanaf 2012 in figuur 6 zijn opgenomen, verstreken een betrouwbaarder beeld. Het gemiddeld zeggenschapsbelang van de controlerende aandeelhouder ligt net onder het absolute meerderheidsbelang en varieert tussen 2012 en 2015 van 47 % tot 49 %. De kleinste controlerende aandeelhouder is terug te vinden bij Solvay waar de monoholding Solvac tussen 30 % en 31 % van de stemrechten controleert<sup>(42)</sup>. Ook Ackermans & van Haaren kent een “kleine” controlerende aandeelhouder met een belang van ongeveer 33 %. Aan de andere kant van het spectrum zijn CFE en D'Ieteren terug te vinden waar de controlerende aandeelhouders ruim 60 % van de stemrechten controleren.

Het gemiddelde zeggenschapsbelang van ongeveer 48 % geeft de controlerende aandeelhouder een erg ruime meerderheid op de algemene vergadering. Zoals we onder belichten, neemt slechts een gering aantal minderheidsaandeelhouders aan de algemene vergadering deel wat de positie van de controlerende aandeelhouder versterkt. Sinds 2012 oefent de controlerende aandeelhouder gemiddeld tussen 73 % en 79 % van de op de algemene vergadering aanwezige stemrechten uit. In ruim de helft van de gevallen zou de meerderheidsaandeelhouder voldoende stemrechten bezitten om, mocht het om een buitengewone algemene vergadering gaan, de statuten van de vennootschap te wijzigen. Slechts op drie algemene vergaderingen van twee vennootschappen met een con-

40. Dit doet de vraag rijzen of en hoe deze overtreding gesanctioneerd wordt. Deze analyse ligt buiten het bestek van dit onderzoek. Ik merk op dat artikel 526ter W.Venn. geen bijzondere sanctie bevat ingeval een bestuurder niet voldoet aan deze criteria doch als onafhankelijke bestuurder wordt voorgesteld of gekwalificeerd. Artikel 528 W.Venn. is van toepassing.

41. C. VAN DER ELST, *Which directors do minority shareholders vote for in controlled companies?*, unpublished working paper, mei 2017, 41 p.

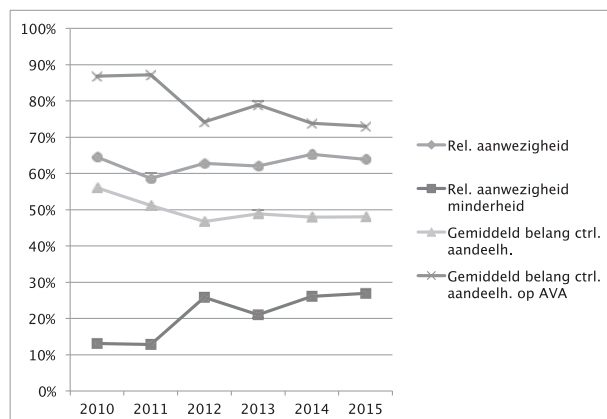
42. Volledigheidshalve dient ook melding gemaakt van Tessengerlo Chemie waar de controlerende aandeelhouder, die in 2017 reeds 40 % van de stemrechten controleert, op de algemene vergaderingen van 2012 en 2013 de meerderheid van de stemrechten uitoefende met een zeggenschapsbelang van minder dan 30 %.

trolerende aandeelhouder in de zin van het overnamerecht, komt deze controlerende aandeelhouder stemrechten tekort om zonder de steun van (een beperkt aantal van) de andere aandeelhouders de beslissingen met een meerderheid goed te keuren. In die gevallen oefende de betrokken controlerende aandeelhouder minstens 48 % van de aanwezige stemrechten uit. Omgekeerd controleerde(n) de betrokken controlerende aandeelhouder(s) bij ruim 12 % van de benoemingen van bestuurders ruim 90 % van de aanwezige stemrechten.

De gemiddelde aanwezigheidspercentages van aandeelhouders op algemene vergaderingen varieerde van 62 % tot 65 % tussen 2012 en 2015. Dit ligt beduidend hoger dan de gemiddelde aanwezigheid op algemene vergaderingen van alle Belgische genoteerde vennootschappen<sup>(43)</sup>. Het resultaat verbaast niet, omdat de controlerende aandeelhouder met zijn gemiddeld zeggenschapsbelang van bijna 50 % ook deelneemt.

Uit bovenvermelde bevindingen over de totale aanwezigheid en het gemiddelde zeggenschapsbelang van de controlerende aandeelhouder kan worden afgeleid dat de deelname van de overige, minderheidsaandeelhouders gering is. Op basis van de boven gemelde methodologie werd de aanwezigheid van deze minderheidsaandeelhouders berekend. Vanaf 2012 varieert de deelname van de minderheidsaandeelhouders tussen de 21 % en de 27 % van het totaal aantal stemmen die de minderheidsaandeelhouders toebehoren. Hiervoor zijn in de literatuur reeds verschillende verklaringen aangereikt. Kleine aandeelhouders nemen niet deel omdat zij vertrouwen op de toezichhoudende rol van de controlerende aandeelhouder, aandeelhouders beseffen dat hun stem geen invloed uitoefent op het resultaat, enz. Sommigen wijzen op irrationeel aandeelhoudersgedrag terwijl anderen in hun afwezigheid juist rationeel gedrag ontwaren. Ten minste dient opgemerkt dat de beslissing om deel te nemen en te stemmen op de algemene vergadering deels ook gerelateerd is aan de individuele kenmerken van een aandeelhouder<sup>(44)</sup>. In onze bevindingen is ook zichtbaar dat de aanwezigheid van minderheidsaandeelhouders vaak hoog ligt wanneer de controlerende aandeelhouder een zeggenschapsbelang heeft van minder dan 50 %, en omgekeerd vaak laag ligt wanneer de controlerende aandeelhouder een belang heeft van meer dan 50 %.

Figuur 6 : Evolutie (2010-2015) van het zeggenschapsbelang en de aanwezigheid van de controlerende aandeelhouder(s) en de minderheidsaandeelhouders op algemene vergaderingen

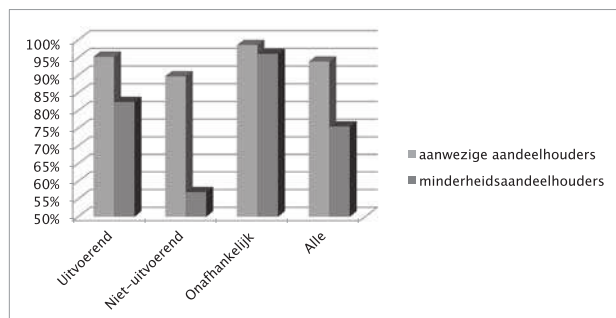


Boven zijn de goedkeuringspercentages terug te vinden voor de onderscheiden categorieën bestuurders. Deze stemmen overeen met de bevindingen in de steekproef van gecontroleerde vennootschappen : weinig tegenstemmen en onthoudingen voor kandidaat-onafhankelijke bestuurders, iets meer voor de kandidaat-uitvoerende bestuurders en ruim 10 % oppositie voor de niet-uitvoerende bestuurders. Figuur 7 en 8 relateren de bevindingen aan het stemgedrag van de minderheidsaandeelhouders, meer bepaald in de veronderstelling dat de controlerende aandeelhouder voor de kandidaat-bestuurder stemt. De resultaten zijn aanzienlijk verschillend van de stemmingsresultaten van de gehele algemene vergadering. Gemiddeld steunt 75 % van de minderheidsaandeelhouders de voorgedragen kandidaat-bestuurder, tegenover 94 % van alle aandeelhouders. Niet-uitvoerende bestuurders krijgen zeer veel tegenstemmen en onthoudingen van de aanwezige minderheidsaandeelhouders. Het gemiddeld goedkeuringspercentage is nauwelijks 57 % en tussen 2013 en 2015 werden de ruim 100 niet-uitvoerende bestuurders benoemd met gemiddeld 50 % tot 55 % steun van de minderheidsaandeelhouders.

43. In een recent onderzoek van Lafarre is te vinden dat de gemiddelde aanwezigheid van aandeelhouders van BEL-20 vennootschappen tussen 45 % en 59 % schommelt. Hiermee scoort België lager dan de ons omringende landen (A. LAFARRE, *The AGM in Europe : Closing the Gap Between Theory and Practice*, Tilburg, 2017, 101).

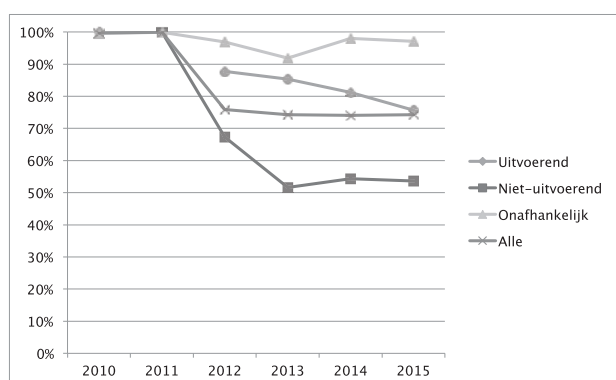
44. Voor een uitvoerige analyse van dit gedrag zie A. LAFARRE, *The AGM in Europe : Closing the Gap Between Theory and Practice*, Tilburg, 2017, 331 p.

*Figuur 7: Goedkeuringspercentages van alle aandeelhouders en de minderheidsaandeelhouders voor uitvoerende, niet-uitvoerende en onafhankelijke bestuurders van gecontroleerde vennootschappen*



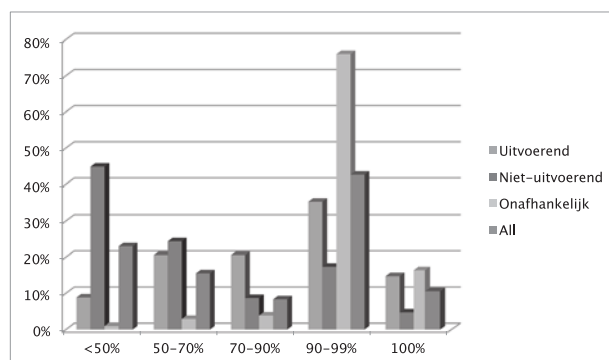
Kandidaat-onafhankelijke bestuurders overtuigen ook de minderheidsaandeelhouders. Deze kandidaten krijgen gemiddeld 96 procent ja-stemmen van de minderheidsaandeelhouders, slechts een fractie minder dan de ja-stemmen van alle aanwezige aandeelhouders. Kandidaat-uitvoerende bestuurders krijgen meer tegenwind, doch met een gemiddelde steun van 82 % ja-stemmen zijn de meeste minderheidsaandeelhouders akkoord om de uitvoerende bestuurder het bewind toe te vertrouwen. Voor deze laatste categorie van kandidaat-bestuurders is in figuur 8 evenwel een dalende trend zichtbaar. Daar waar in 2012 nog 87 % van de minderheidsaandeelhouders ja stemde op het agendapunt benoeming uitvoerende bestuurder is dit cijfer in 2015 teruggelopen tot slechts 75 %.

*Figuur 8 Evolutie (2010-2015) van goedkeuringspercentages van de minderheidsaandeelhouders voor uitvoerende, niet-uitvoerende en onafhankelijke bestuurders van gecontroleerde vennootschappen*



In [figuur 9](#) geven we voor de onderscheiden klassen van bestuurders weer hoeveel kandidaat-bestuurders zouden worden weggestemd of gesteund met kleine of grote meerderheid mochten alleen minderheidsaandeelhouders het voor het zeggen hebben. Ruim de helft van de kandidaat-bestuurders kan op ruime goedkeuring rekenen van de minderheidsaandeelhouders. Voor de onafhankelijke bestuurders loopt dit aantal op tot 90 %, voor de uitvoerende bestuurders ruim de helft, maar voor de niet-uitvoerende bestuurders is dit nauwelijks meer dan 20 %. Bijna één op vier kandidaat-bestuurders krijgt niet de helft van de ja-stemmen van de minderheidsaandeelhouders. Dit komt een enkele keer voor bij een onafhankelijk bestuurder, af en toe bij een kandidaat-uitvoerend bestuurder, maar bijna 45 % van de niet-uitvoerende bestuurders wordt door de aanwezige minderheidsaandeelhouders weggestemd. Dit kan als volgt worden verklaard. Niet-uitvoerende bestuurders zijn bijna steeds gelieerd aan de controlerende aandeelhouder. Hoewel alle bestuurders de belangen van de vennootschap moeten nastreven, vrezen vele minderheidsaandeelhouders dat een kandidaat-niet-uitvoerend bestuurder de belangen van de meerderheidsaandeelhouder laat prevaleren op de belangen van de vennootschap. Dit kan ook verklaren waarom minderheidsaandeelhouders af en toe de kandidaat-uitvoerend bestuurder wegstemmen. Bij kandidaat-onafhankelijke bestuurders valt deze vrees weg. Niettemin zou ook één kandidaat-onafhankelijke bestuurder zijn weggestemd ingeval enkel een stemming van de minderheidsaandeelhouders zou meetellen en drie andere kandidaat-onafhankelijke bestuurders zouden slechts met een zeer krappe meerderheid van 50 % tot 55 % tot onafhankelijke bestuurder zijn benoemd. Hier geven minderheidsaandeelhouders een belangrijk signaal waarop onderstaande paragraaf met aanbevelingen nader ingaat.

*Figuur 9: Relatief aantal bestuurders in de onderscheiden categorieën ingedeeld naar goedkeuringspercentages door de minderheidsaandeelhouders*



## 5. Aanbevelingen

De benoeming van bestuurders staat geboekstaafd als één van de belangrijkste bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders. Onze bevindingen wijzen uit dat aandeelhouders deze benoeming eerder beschouwen als een hamerstuk, waarmee niet gezegd wordt dat de benoeming overbodig is. Slechts zelden verzetten aandeelhouders zich tegen de benoeming van de voorgedragen kandidaten. Geen enkele van de ruim 970 kandidaat-bestuurders die de algemene vergaderingen van BEL-20 en BEL-Mid vennootschappen tussen 2010 en 2016 benoemden, werd weggestemd. In één enkel geval behaalde een kandidaat een nipte meerderheid, de overige bestuurders kregen minstens 65 % ja-stemmen, unanieme goedkeuring is geen uitzondering. Hieruit dient besloten dat de door de vennootschappen ingestelde selectieprocedures goed werken, zowel wanneer het gaat om kandidaten die door de raad van bestuur na consultatie van het benoemingscomité zijn voorgedragen als in het uitzonderlijke geval dat de kandidaat-bestuurders door een aandeelhouder worden voorgedragen.

### 5.1. Benoemingstermijn en scheiding positie van voorzitter en CEO

De al dan niet naleving van de zogenaamde 'best practices' storen aandeelhouders nauwelijks in hun stemgedrag. Als voorbeeld halen wij de benoemingsstermijn aan. De meeste vennootschappen dragen kandidaat-bestuurders voor een termijn van maximaal vier jaar voor. Evenwel ervaren kandidaat-bestuurders die voor een langere termijn worden voorgedragen niet aanzienlijk meer tegenstemmen, ongeacht of de vennootschap deze 'afwijking' van deugdelijk ondernemingsbestuur nader toelicht of niet. Een gelijkaardige vaststelling gaat op voor de scheiding van het voorzitterschap van de raad van bestuur en de positie van CEO of gedelegeerd bestuurder. Onverantwoord, luidens de Belgische Corporate Governance Code. Aandeelhouders denken er meer genuanceerd over. Hoewel slechts een zeer beperkt aantal bestuurders deze functies combineren, en een aantal aandeelhouders tegenstemmen<sup>(45)</sup>, heeft een grote meerderheid van de aandeelhouders er vertrouwen in dat de kandidaten hun rol kunnen waarmaken. Dit roept de vraag op of dergelijke corporate governance bepaling, die ook in het buitenland niet eenduidig wordt toegepast, wel op deze wijze gelibelleerd moet worden. Ik stel voor om als best practice-bepaling te hanteren dat de vennoot-

schap de vrije keuze heeft om de functies al dan niet te scheiden, doch steeds uitlegt op grond waarvan zij deze keuze heeft gemaakt. Dit vermijdt alvast dat aandeelhouders tegenstemmen enkel en alleen omdat de Code een andere regeling voorschrijft.

### 5.2. Diversiteit en agenderingsrecht

Een gelijkaardige vaststelling geldt voor bepaalde 'best practice'-bepalingen die inmiddels zijn gepromoveerd tot wettelijke norm. Een evenwichtige gendersamenstelling van de raad van bestuur is er één van. Uit onze resultaten vloeit voort dat vrouwelijke kandidaat-bestuurders meer ja-stemmen halen dan mannelijke kandidaten, doch de verschillen blijven bijna steeds insignificant. Bovendien zullen ongetwijfeld vele aandeelhouders zich ervan bewust zijn dat het noodzakelijk is om de wettelijke bepalingen ter zake na te leven. Een onderscheid met de uitvoerende, niet-uitvoerende en onafhankelijke bestuurders waarbij de benoeming van een aantal onafhankelijke bestuurders ook een wettelijke verplichting is geworden, en waarvoor wel significante verschillen zijn waar te nemen, is op zijn plaats. Het belang van de indeling van deze drie categorieën van bestuurders komt hieronder aan bod. De overige hier aangehaalde wettelijke dan wel best practice-bepalingen moeten worden afgewogen tegenover een andere wettelijke regel, nl. het agenderingsrecht van de aandeelhouders.

In 2015 maakten twee aandeelhouders van Nyrstar gebruik van hun agenderingsrecht om drie nieuwe bestuurders voor te dragen. Alle kandidaat-bestuurders waren mannelijk en alle bestuurders werden met de vereiste meerderheden benoemd door de algemene vergadering. Hierdoor groeide de raad van bestuur aan tot acht leden, waaronder 7 mannen. Dit was in strijd met de best practice-bepalingen uit de Code. Aangezien de wettelijke diversiteitsbepaling nog niet van kracht was, voldeed de vennootschap aan de wettelijke bepalingen. Evenwel zou dergelijke agendering in 2017 leiden tot de situatie van nietige benoemingen. Immers bereikte het aantal voorafgaand aan de benoeming van de drie nieuwe leden nog niet het gewenste quotum van één derde leden van het andere geslacht en de nieuwe leden zijn evenmin van het gewenste geslacht. Om hieraan tegemoet te komen moesten de betrokken aandeelhouders minstens twee kandidaat-bestuurders van het vrouwelijke geslacht naar voor schuiven; een derde kandidaat-bestuurder mocht dan weer een man zijn. Dit roept op zijn beurt de vraag op wie van de beide aandeelhouders die kandidaten naar voor

45. Waartoe ongetwijfeld ook een aantal aandeelhouders behoren die alleen al op grond van de afwijking van de Code tegenstemmen.

hebben geschoven, het recht zou hebben om in concreto een mannelijke kandidaat naar voor te dragen. Dit is schier onmogelijk om vast te leggen. Het lijkt er mijns inziens sterk op dat het recht om als aandeelhouder kandidaat-bestuurders naar voor te schuiven en de maatschappelijke keuze om voldoende genderdiversiteit te verzekeren middels een procentueel quotum niet altijd harmonieus kunnen samengaan. Het eerste recht, het recht om als aandeelhouder te kunnen bepalen wie de vennootschap en derhalve zijn investering mede aanstuurt, moet m.i. behouden blijven. Aldus dient de keuze om ook genderdiversiteit in te bouwen bijgestuurd. Een oplossing kan erin bestaan een regeling gelijkaardig aan deze van de onafhankelijke bestuurders, de financiële of de bezoldigingsexpert te hanteren voor genderdiversiteit. Wanneer met een minimum aantal bestuurders van verschillend geslacht wordt gewerkt i.p.v. een quotum, belemmert dit het recht van een aandeelhouder naar eigen goeddunken een kandidaat-bestuurder naar voor te schuiven veel minder. De raad van bestuur van de vennootschap moet bij het opstellen van de agenda van de algemene vergadering ervoor zorgen dat kan worden voldaan aan de beoogde aantallen van bestuurders die bepaalde hoedanigheden of kenmerken bezitten, door voldoende kandidaten aan te dragen die deze hoedanigheden of kenmerken bezitten. De aandeelhouder die een kandidaat naar voor schuift, beschikt over het vrije keuzerecht.

### 5.3. Onafhankelijke bestuurder

Uit onze bevindingen vloeit voort dat er een wezenlijk verschil is tussen de goedkeuringspercentages voor uitvoerende, niet-uitvoerende en onafhankelijke bestuurders. Het relatief lagere aantal ja-stemmen voor niet-uitvoerende bestuurders vloeit in de eerste plaats voort uit de tegenstemmen van de minderheidsaandeelhouders die wellicht vrezen dat de niet-uitvoerende kandidaat-bestuurders de belangen van de controleaandeelhouder voorop zullen stellen. Een andere regeling vooropstellen, is wellicht weinig denkbaar. Immers zou dit het boven gemelde hoog ingeschatte recht om als aandeelhouder kandidaat-bestuurders naar voor te schuiven fnuiken en bovendien is het weinig logisch dat een aandeelhouder die veel kapitaal in de vennootschap heeft geïnvesteerd,

(deels) niet zou mogen bepalen wie dit kapitaal zal beheren. Voor de onafhankelijke bestuurders is er evenwel een andere regeling denkbaar. Zoals we hebben vastgesteld zou één onafhankelijke bestuurder niet zijn benoemd en zouden een aantal andere onafhankelijke bestuurders slechts nipt zijn verkozen mochten zij door de minderheidsaandeelhouders van gecontroleerde vennootschappen worden benoemd. Aangezien deze bestuurders onafhankelijk moeten zijn, is het wenselijk om deze onafhankelijkheid te laten verzekeren, niet enkel middels een meerderheidsstem van alle aanwezige aandeelhouders, doch ook middels de meerderheid van de minderheid. Wanneer de vennootschap een controlerende aandeelhouder heeft in de zin van artikel 5 van de wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen moeten ook de andere aandeelhouders bij meerderheid ja stemmen voor de betrokken kandidaat-bestuurder. Deze regel kan ook uitgebreid worden naar deze vennootschappen waarbij bij aanvang van de algemene vergadering wordt vastgesteld dat een aandeelhouder de meerderheid van de zeggenschapsrechten bezit buiten het toepassingsgebied van de wet van 1 april 2007 om. Deze regel heb ik reeds in 2011 bepleit<sup>(46)</sup> en is in 2014 in de Listing Rules van de Londense beurs opgenomen<sup>(47)</sup>. Niet alleen biedt de regel ook minderheidsaandeelhouders een reëel zeggenschapsrecht zodat de interesse om deel te nemen aan de algemene vergadering bij deze categorie van aandeelhouders toeneemt, ook waarborgt de dubbele stemming de onafhankelijkheid van bestuurders in vennootschappen waarin de controlerende aandeelhouder ook zeggenschap heeft over de selectie van de kandidaat-bestuurders.

Ook dient gemeld dat bovenvermelde regeling voor onafhankelijke bestuurders een andere regel in vraag stelt. Ook bij beursgenoteerde vennootschappen komt het voor dat een bepaalde aandeelhouder over een bindend voordrachtrecht beschikt. Bij één van de genoteerde vennootschappen valt in de statuten te lezen dat zolang de controlerende aandeelhouder meer dan 35 % van de aandelen van de vennootschap bezit, acht bestuurders moeten worden benoemd uit de kandidaten die door haar worden voorgedragen. De volledige raad van bestuur mag maximaal 10 leden tellen waarvan er minstens drie onafhankelijk in de zin van de wet moeten zijn. De huidige raad van bestuur

46. C. VAN DER ELST, *Shareholder Activism in Belgium : The Belgian AGMs and EGMs in 2011*, Tilburg Law School Research Paper No. 002/2012. Available at SSRN : <https://ssrn.com/abstract=1929792> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1929792>, 22.

47. "Where LR 9.2.2AR (2) applies, the election or re-election of any independent director by shareholders must be approved by :  
(1) the shareholders of the listed company; and  
(2) the independent shareholders of the listed company". LR 9.2.2AR (2) stelt : (2) Where a listed company has a controlling shareholder, it must have in place at all times : (...) (b) a constitution that allows the election and re-election of independent directors to be conducted in accordance with the election provisions set out in LR 9.2.2E R and LR 9.2.2F R".



is samengesteld uit negen bestuurders waarvan vier onafhankelijke bestuurders. Hoewel naar de letter van de wet en de Belgische Corporate Governance Code er geen bepaling is geschonden, komt het bevreemdend over dat de controlerende aandeelhouder in casu ten minste drie van de onafhankelijke kandidaat-bestuurders naar voor schoof<sup>48)</sup>. De afgelopen zes jaar is nooit kenbaar gemaakt aan de algemene vergadering, noch in de oproeping noch in de notulen, welke kandidaat-bestuurders door de controlerende aandeelhouder zijn voorgedragen. Op de laatste algemene vergadering 2017 werden vier van de negen bestuurders herbenoemd, derhalve minstens ook kandidaten voorgedragen door de controlerende aandeelhouder. De notulen vermelden in alle vier de gevallen dat het gaat om kandidaten die “op voorstel van de raad van bestuur daarin bijgestaan door het Nominatie- en Remuneratiecomité” aan de algemene vergadering worden voorgesteld. Om ook de schijn van onafhankelijkheid te verzekeren, lijkt het mij een minimale verplichting om, minstens wat de onafhankelijke kandidaten betreft, melding te maken van het feit dat de betrokken kandidaat door de controlerende aandeelhouder werd voorgedragen waarna, gelet op bovenvermeld voorstel, overgegaan wordt tot een dubbele stemming.

## 5.4. Voordrachtsrecht

Ik stelde vast dat de algemene vergadering, niet alleen bij bovenvermelde vennootschap doch bij alle benoemingen die het voorwerp van dit onderzoek uitmaken, nooit een lijst met kandidaten per vacante plaats krijgt voorgelegd. De algemene vergadering moet, bij bindende voordrachten, over een keuze-recht beschikken bij de benoeming van bestuurders. Dit wordt bereikt door te zorgen dat het aantal voor te dragen kandidaten hoger ligt dan het aantal openstaande plaatsen, stellen rechtspraak en rechtsleer<sup>49)</sup>. De praktijk volgt die handleiding niet. De agenda-punten zijn altijd zo opgesteld dat voor iedere kandidaat-bestuurder (of groep van bestuurders) kan voor of tegengestemd worden (of de aandeelhouder zich kan onthouden), onverminderd het feit of de betrokken kandidaat werd voorgedragen of niet. Aandeelhouders blijken hier vrede mee te nemen. Het lijkt mij dan ook logisch om duidelijk te stellen dat deze praktijk rechtsgeldig is. Ook bij bindende voordrachten stemt de algemene vergadering voor of tegen een kandidaat.

## Appendix

### Bijlage 1 : Overzicht van het aantal benoemingen van bestuurders tijdens algemene vergaderingen van BEL-20 vennootschappen (2010-2016)

BEL 20	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Total
AB Inbev	7	6	0	1	11	5	0	30
Ackermans	2	2	2	3	2	1	5	17
Ageas	3	8	0	3	2	6	5	27
Bekaert	5	1	7	5	3	7	0	28
Bpost		Listing in 2014			2	0	0	2
Cofinimmo	4	3	5	4	1	3	3	23
Colruyt	1	2	2	4	2	0	2	13
Galapagos	4	2	0	3	4	0	0	13
GBL	8	7	3	8	1	8	2	37
KBC	9	6	7	3	5	7	6	43
Ontex		Listing in 2014				5	2	7
Proximus	2	1	0	3	2	1	2	11
Sofina	n.d.	7	1	3	3	8	0	22
Solvay	7	2	2	8	4	3	1	27
Telenet	1	9	4	1	3	4	4	26
UCB	4	7	3	3	3	5	4	29
Umicore	2	5	4	4	4	6	2	27

48. Aangezien er momenteel negen bestuurders zijn en er acht door de controlerende aandeelhouder worden voorgedragen, kan er slechts één andere bestuurder niet door haar zijn voorgedragen. Aangezien er momenteel vier onafhankelijke bestuurders in de raad zetelen zijn er ten minste drie door de controlerende aandeelhouder voorgedragen.

49. B. TILLEMANN, *Bestuur van Vennootschappen*, Kalmthout, Biblo, 2005, 145, nr. 233; B. CALLEWIER, “Statutaire clausules bij de benoeming van bestuurders”, *Jura Falconis* 1995-96, 19; P. HAINAUT-HAMENDE en G. RAUCQ, *Les sociétés anonymes. Constitution et fonctionnement in Rép. Not.*, t. XII, boek III, Brussel, Larcier, 2005, 452, nr. 359.

**Bijlage 2 : Overzicht van het aantal benoemingen van bestuurders tijdens algemene vergaderingen van BEL-Mid vennootschappen (2010-2016)**

<b>BEL Mid</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>Total</b>
Ablynx	0	0	2	4	0	3	1	<b>10</b>
Aedifica	1	4	3	2	4	3	2	<b>19</b>
Agfa-Gevaert	2	4	2	2	2	3	0	<b>15</b>
Ascencio			Statutaire zaakvoerder					
Barco	6	1	3	1	5	4	3	<b>23</b>
Befimmo	Statutaire zaakvoerder			3	3	7	2	<b>15</b>
Biocartis			Listing 2015			4		<b>4</b>
Care Property Invest	3	11	0	1	0	11	0	<b>26</b>
CFE	4	1	0	10	2	1	3	<b>21</b>
Comp. Bois Sauvage	3	4	3	1	2	3	1	<b>17</b>
D'Ieteren	6	5	0	1	7	3	0	<b>22</b>
Econocom	2	1	0	2	2	3	5	<b>15</b>
Elia	0	7	0	1	4	1	2	<b>15</b>
Euronav	2	3	5	3	1	4	4	<b>22</b>
EVS	7	4	2	0	2	3	0	<b>18</b>
Exmar	4	2	5	3	3	6	2	<b>25</b>
Fagron	3	3	0	3	3	3	0	<b>15</b>
Gimv	4	5	0	3	6	5	3	<b>26</b>
Greenyard (Pinguin)	n.d.	9	3	0	2	14	3	<b>31</b>
IBA		n.d.			2	3	3	<b>8</b>
Intervest Office	3	1	1	3	0	4	6	<b>18</b>
Kinopolis	0	2	5	1	1	4	5	<b>18</b>
Leasinvest			Statutaire zaakvoerder					
Lotus	0	1	1	7	1	1	2	<b>13</b>
Melexis	0	0	1	2	3	1	0	<b>7</b>
Montea			Statutaire zaakvoerder					
Nyrstar	4	2	1	2	2	3	2	<b>16</b>
Orange Belgium	1	12	2	0	12	1	3	<b>31</b>
Picanol	2	1	4	0	1	1	4	<b>13</b>
Recticel	5	3	9	1	4	4	4	<b>30</b>
Retail Estates	0	1	1	2	0	10	10	<b>24</b>
Sioen	0	9	0	0	9	0	7	<b>25</b>
Sipef	2	4	2	0	2	5	3	<b>18</b>
Tessengerlo	3	6	1	3	3	4	0	<b>20</b>
Tinc			Listing 2015 Statutaire zaakvoerder					
Van de Velde	0	0	4	2	0	0	3	<b>9</b>
WDP			Statutaire zaakvoerder					
Wereldhave Belgium			Statutaire zaakvoerder					