

RECHTSLEER

DOCTRINE

VENNOOTSCHAPPEN/SOCIÉTÉS

Radicalisering van corporate governance-regelgeving: remuneratie en transparantie na de wet van 6 april 2010

Hans De Wulf¹, Christoph Van der Elst² en Sien Vermeesch³

I. Inleiding	913
II. De evolutie van het remuneratiedebat en de praktijken 1990-2009	914
§ 1. Shareholder value-remuneratie maakt de verwachtingen niet waar	914
1. Perverse effecten van aandelenopties	914
2. Hoeveel verdient een executive?	915
§ 2. De reacties op de financiële crisis	916
1. De FSB-consensus	918
2. Het nieuwe governance-kader inzake remuneratie	918
3. Inspiratie uit de financiële sector	919
§ 3. Soft law in evolutie: de Belgische Corporate Governance Code 2009 en de Europese aanbevelingen	920
1. De Belgische Governance Code 2009	921
2. De Europese aanbevelingen 2004 en 2009	921
III. Begrippenkader	922
§ 1. Uitvoerende bestuurder	922
§ 2. Andere leiders	923
§ 3. Voorzitter van het directiecomité	924
§ 4. Hoofdvertegenwoordiger	924
§ 5. Comité voor preventie en bescherming op het werk en syndicale afvaardiging	925
IV. Disclosure: verklaring deugdelijk bestuur en remuneratieverslag	926
§ 1. Verklaring inzake deugdelijk bestuur	926
1. Toepassingsgebied	926
a. Algemeen toepassingsgebied	926
b. Uitzondering	926
2. Verplichtingen	927
a. Aanduiden van een Corporate Governance Code	927
b. Pas toe of leg uit	929
c. Interne controle inzake financiële verslaggeving	930
d. Specifieke informatie	931
e. Bestuursorgaan	932
3. Implicaties van het nieuwe artikel 96, § 2, Wetboek van Vennootschappen	933
a. De commissaris	933
b. De raad van bestuur	933
4. Geconsolideerde vennootschappen	933
5. Sancties op de niet-naleving	934

¹. Hoofddocent UGent, Financial Law Institute.

². Hoogleraar Universiteit van Tilburg, hoofddocent UGent, Financial Law Institute.

³. IWT-Onderzoekster UGent, Financial Law Institute. Met dank aan het IWT voor de financiering van het SBO-onderzoeksproject "Effective Governance in Private Organisations".

6. Inwerkingtreding	934
§ 2. Remuneratieverslag	934
1. Toepassingsgebied	934
2. Verplichtingen	935
a. Remuneratieverslag	935
b. Rapporteringsverplichtingen	935
3. Implicaties van het nieuwe artikel 96, § 3, Wetboek van Vennootschappen	940
4. Inwerkingtreding	940
V. Remuneratiecomité	940
§ 1. Inrichtingsplicht en samenstelling van het remuneratiecomité	941
1. Niet-uitvoerende bestuurders	941
2. Onafhankelijke bestuurders	941
3. Nodige deskundigheid op gebied van remuneratiebeleid	941
4. Voorzitter van het remuneratiecomité	942
5. Leden met raadgevende stem	943
§ 2. Bevoegdheden van het remuneratiecomité	943
§ 3. Aansprakelijkheid van de leden van het remuneratiecomité	944
§ 4. Uitzonderingsregimes	944
1. Vrijstelling van oprichting	944
2. Vrijstelling van oprichting en taken	945
VI. Vertrekvergoedingen	945
§ 1. Ava-goedkeuring voor vertrekvergoedingen van meer dan 12 maand remuneratie	945
1. Principe: overeenkomsten, met executives	946
2. Concept 'vertrekvergoeding'	948
§ 2. Berekening van remuneratie over 12 maanden en van de vertrekvergoeding	949
1. Algemeen	949
2. Variabele en gespreid uitbetaalde vergoedingen	949
§ 3. Relatie met arbeidsrechtelijke regels	951
§ 4. Procedure voor goedkeuring door de ava	953
1. Voorlegplicht	953
2. Timing, agendering, meerderheden	953
3. Gevolgen van een niet-goedkeuring	954
§ 5. Vertrekvergoeding van meer dan 18 maanden remuneratie: advies remuneratiecomité	954
VII. Variabele vergoedingen	956
§ 1. Begrip	956
§ 2. Variabele vergoeding voor onafhankelijke bestuurders	956
§ 3. Transparantie over en naleving van de toekenningscriteria	957
§ 4. Uitgestelde toekenning van variabele vergoedingen	957
1. Aandelen(opties) pas na drie jaar definitief verworven (uitoefenbaar)	958
2. Prestatiecriteria gelinkt aan minstens drie jaar	959
a. Principe	959
b. Uitzondering	959
3. Uitschakeling artikel 520ter W.Venn. door statuten of ava	960
4. Inwerkingtreding artikel 520ter W.Venn: aanpassing bestaande contracten	960
§ 5. Claw-back	961
VIII. Conclusie	962

SAMENVATTING

Deze bijdrage licht de Belgische wet van 6 april 2010 inzake deugdelijk bestuur toe. De nieuwe wet legt Belgische beursgenoteerde vennootschappen verplichtingen op inzake bestuurders- en managementvergoedingen en verplicht deze vennootschappen om jaarlijks een verklaring inzake deugdelijk bestuur, die tevens een remuneratieverslag moet omvatten, te publiceren. Deze wet, ontegensprekelijk ingegeven door de verontwaardiging omtrent de verloning van executives in de nasleep van de financiële crisis, hanteert drie methoden in een (zonder twijfel hopeloze) poging om de hoge remuneratieniveaus te reduceren.

De eerste is verhoogde disclosure, inclusief het meer gedetailleerd rapporteren over de verschillende componenten van vergoedingspakketten voor executives.

De tweede methode stimuleert de vennootschappen om een beter beleid inzake remuneratie te voeren, bijvoorbeeld door hen te verplichten een remuneratiebeleid op papier te zetten en een remuneratiecomité op te richten.

Tot slot introduceert het meest controversiële deel van de wet zeer gedetailleerde en soms moeilijk toepasbare verplichtingen inzake variabele remuneratie (bonussen van alle aard) en beëindigingsvergoedingen. Deze zullen vennootschappen ertoe brengen om bestaande remuneratiecontracten te herzien; executives zullen zich enkel akkoord kunnen verklaren. De wet zal resulteren in het schaars worden van 'golden parachutes' die meer dan 12 maanden remuneratie omvatten omdat de algemene vergadering van aandeelhouders deze moeten goedkeuren.

Deze wet is een nieuwe stap in het creëren van een onderscheid tussen bestuurders, gebaseerd op factoren zoals onafhankelijkheid en expertise, die geleidelijk het concept van een werkelijk unitaire en collegiale raad zal uithollen.

RÉSUMÉ

La présente contribution analyse la loi belge du 6 avril 2010 relative au gouvernement d'entreprise. La nouvelle loi impose des obligations aux sociétés cotées en matière de rémunération des administrateurs et des membres dirigeants et oblige ces sociétés à publier chaque année une déclaration relative au gouvernement d'entreprise, laquelle devra également inclure un rapport de rémunération. Cette loi, incontestablement motivée par l'indignation suscitée par la rémunération des dirigeants à la suite de la crise financière, fait usage de trois méthodes dans une tentative (sans doute désespérée) de réduire les niveaux élevés de rémunération.

La première méthode consiste en une obligation plus stricte de transparence, incluant l'obligation de faire rapport de manière plus détaillée sur les composantes de la rémunération attribuée aux dirigeants.

La seconde méthode encourage les sociétés à améliorer leur politique en matière de rémunérations, par exemple en les obligeant à établir une politique de rémunération par écrit et à constituer un comité de rémunération.

Enfin, la partie de la loi la plus controversée introduit certaines obligations, très détaillées et parfois difficiles à mettre en œuvre concernant la rémunération variable (des primes de toute nature) et les indemnités de départ. Ces mesures obligeront les sociétés à réviser les contrats existants; les dirigeants ne pouvant qu'accepter les révisions. La loi aura pour effet de raréfier les parachutes dorés dépassant les 12 mois de rémunération, car ceux-ci devront désormais être approuvés par l'assemblée générale des actionnaires.

Cette loi est un nouveau pas vers la création d'une distinction entre les administrateurs, fondée sur des facteurs tels que l'indépendance et l'expertise, qui progressivement érodera le concept d'un conseil d'administration unitaire et collégial.

I. INLEIDING

De inkt van de vorige hervorming rond deugdelijk ondernemingsbestuur is nog maar pas droog of een nieuwe en verregaande verscherping van de corporate governance-regels dient zich alweer aan met de wet van 6 april 2010 tot de versterking van het deugdelijk bestuur bij de genoteerde vennootschappen en de autonome overheidsbedrijven en tot wijziging van de regeling inzake het beroepsverbod in de bank- en financiële sector⁴.

Het moet gezegd dat een aanvulling van het Wetboek van Vennootschappen ter zake er zat aan te komen omdat het Europees recht België daartoe dwingt⁵. Evenwel heeft de Belgische wetgever de omzetting van het Europees recht te

baat genomen om bijkomende dwingende corporate governance-verplichtingen in te voeren, daar waar onze buurlanden het eerder houden op een verscherpt 'pas toe of leg uit' systeem. De corporate governance-hervormingen zijn hiermee zeker nog niet ten einde. Immers moet België ook nog de omzetting van richtlijn 2007/36 van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen realiseren⁶.

Deze bijdrage gaat in op de onderscheiden corporate governance-vernieuwingen die in de wet aan bod komen. Het tweede deel geeft een overzicht van enkele elementen uit het wereldwijde remuneratiedebat. Deel III analyseert een aan-

⁴ BS 23 april 2010, p. 22.709-22.719 (hierna genoemd de 'wet').

⁵ Met name richtlijn 2006/46/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 tot wijziging van de richtlijnen 78/660/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening van bepaalde vennootschapsvormen, 83/349/EEG van de Raad betreffende de geconsolideerde jaarrekening, 86/635/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van banken en andere financiële instellingen en 91/674/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van verzekeringsondernemingen, *Pb.L.* 224, 16 augustus 2006, 1-7.

⁶ Richtlijn 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde ondernemingen, *Pb.L.* 184, 14 juli 2007, 17-24.

tal nieuwe kernbegrippen die doorheen de wet gebruikt worden en voor het eerst in het Wetboek van Vennootschappen ingevoerd worden. Een vierde deel bespreekt de nieuwe transparantieplichtingen van bepaalde genoteerde vennootschappen. De wetgever heeft zich niet beperkt tot de verplichting om in het jaarverslag een corporate governance-verklaring op te nemen in overeenstemming met de Europese verplichtingen ter zake, maar vergt tevens een remuneratieverslag dat tot doel heeft de aandeelhouders te informeren over het ondernemingsbeleid ter zake enerzijds en de omvang van de vergoedingen anderzijds. De wet verplicht beursgenoteerde vennootschappen voortaan niet alleen een auditcomité in te stellen doch tevens ook een remuneratiecomité. De inrichtingsplicht en de taken van dit comité vormen

het voorwerp van deel V. Daar waar de wettelijke bepalingen inzake corporate governance tot op heden meestal een aanscherping van de transparantie beoogden, gaat de wetgever een stap verder inzake vertrekvergoedingen en variabele vergoedingen. Deze worden voortaan ook aan een inhoudelijke toetsing onderworpen. Dit onderdeel van de wet zal genoteerde vennootschappen ongetwijfeld de meeste kopzorgen bezorgen. De delen VI en VII bespreken de belangrijkste vernieuwingen dienaangaande. Deel VIII besluit kort. Teneinde deze bijdrage niet verder te verzwaren, beperkt de analyse zich tot de genoteerde naamloze vennootschappen. De commanditaire vennootschap op aandelen, de Europese vennootschap en de economische overheidsbedrijven blijven buiten beschouwing⁷.

II. DE EVOLUTIE VAN HET REMUNERATIEDEBAT EN DE PRAKTIJKEN 1990-2009

§ 1. Shareholder value-remuneratie maakt de verwachtingen niet waar

1. Perverse effecten van aandelenopties

De shareholder value-beweging die in de V.S. begon in de jaren '80 en aldaar en ook in Europa vanaf de jaren '90 tot 2007 de dominante 'bedrijfsideologische' corporate governance-strekking was, bracht belangrijke veranderingen met zich mee in het denken over de vergoeding van bestuurders en hooggeplaatste managers. De fundamentele boodschap was dat men managers en minstens uitvoerende bestuurders als aandeelhouders moest doen leren denken. Als het middel bij uitstek daarvoor werd de variabele verloning gezien, waarbij de variatie bepaald moest worden door de opbrengst die aandeelhouders met hun investering in de vennootschap behaalden. Met andere woorden, door de managers de financiële gevolgen te laten dragen van hun beleid voor de aandeelhouders, zou men ervoor zorgen dat management- en aandeelhoudersbelangen gelijk liepen en beiden door het management behartigd werden. Het toekennen van aandelenopties aan managers en uitvoerende bestuurders werd voorgesteld als het praktische middel om die doelstelling te verwezenlijken. De grote profeten van dit remuneratiesysteem waren de Amerikaanse economen Michael Jensen en Kevin Murphy⁸, gevolgd door een ganse reeks niet-academische consultants.

Er kwam evenwel al vlug kritiek op de praktische uitwerking

van deze basisidee. Zo werden aandelenopties niet altijd oordeelkundig geschreven, althans niet indien het de bedoeling was managers aan de juiste prikkels bloot te stellen⁹.

Vele optiecontracten waren zo geschreven dat het voor de begunstigde interessant werd de optie uit te oefenen van zodra de aandelenkoers van het bedrijf waarvoor hij werkzaam was een zekere stijging had vertoond sinds het toekennen van de optie, zonder dat moest aangetoond worden dat die stijging minstens mogelijks verband hield met het beleid van het management: absolute prijsstijgingen waren het criterium. Om managers ertoe aan te zetten aandeelhouderswaarde te creëren zou het veel logischer geweest zijn de uitoefenprijs zo te bepalen dat het managementteam een sterkere waardeestijging van het aandeel moest kunnen voorleggen dan bij sectorgenoten. Op die manier zou vermeden zijn dat managers 'windfall profits' konden incasseren door te surfen op een algemene beurs hausse.

Een tweede bezwaar tegen menig optiecontract was dat de manager die de optie had uitgeoefend en op die manier aandelen had verworven, deze vaak onmiddellijk mocht verkopen. In een klimaat van quasi permanente beurs hausse kon de manager zijn winst dus onmiddellijk incasseren en bleef hij niet langer aandeelhouder, zodat de prikkel om te denken als een aandeelhouder meteen verdween. Bovendien en misschien belangrijker werden begunstigde managers op die manier niet blootgesteld aan het risico van een koersdaling direct na het verkopen van zijn op basis van de optie verworven effecten. Minstens theoretisch kon dit ertoe leiden dat

⁷ Ook de in de wet vervatte nieuwe regeling inzake het beroepsverbod in de bank- en financiële sector en deze inzake de aansprakelijkheid van sommige zaakvoerders van een VOF en een Comm.V. komen in deze bijdrage niet aan bod aangezien zij geen verband vertonen met ons thema van remuneratie.

⁸ Zie bv. M. JENSEN en K. MURPHY, "Performance Pay and Top-Management Incentives", 98 *Journal of Political Economy* 1990, 225-64 (in dit destijds ophefmakende onderzoek werd aangetoond dat er slechts een zwakke band bestond tussen evoluties in ondernemingsprestaties en evoluties in managementvergoedingen. Zowel de auteurs als, nog veel meer, de populaire pers, benadrukten de vaststelling dat slechts een heel klein deel van de waardeestijging van een onderneming gereflecteerd werd in de stijging van managersvergoedingen. Het onderzoek toonde evenwel ook aan dat het negatieve effect van een daling in waarde van de onderneming op de managementvergoedingen nog veel kleiner was); M. JENSEN en K. MURPHY, "It's Not How Much You Pay, but How", *Harvard Business Review* mei/juni 1990, 138-53.

⁹ Voor een goed overzicht waarop de volgende drie alinea's gebaseerd zijn, zie L. BEBCHUK, J. FRIED en D. WALKER, "Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive compensation", 69 *University of Chicago Law Review* 2002, (751-846), 796-834.

managers pogingen gingen ondernemen om zowel het tijdstip van toekennen als van uitoefening van de optie te manipuleren om te profiteren van relatief kortstondige prijsevoluties. Onderzoek naar de Amerikaanse marktpraktijken heeft inderdaad indicaties van zulk gedrag opgeleverd¹⁰, en het ‘options backdating’-schandaal¹¹ bood slechts een extreem voorbeeld van zulke praktijken.

In de V.S. kwam daarbij nog de praktijk om optiecontracten te heronderhandelen: wanneer de prijsevolutie gunstig was voor de manager werd hem soms toegelaten meer aandelen te verwerven op basis van het optiecontract dan oorspronkelijk voorzien (‘reloading’), wanneer een neerwaartse prijsevolutie tot gevolg had dat de optie waardeloos werd, werd zij herschreven zodat de manager toch goedkoop aandelen kon verwerven.

Meer algemeen kon in elk geval voor de V.S. vastgesteld worden dat er in de jaren ’90 veel meer *accounting restatements* (herzieningen tengevolge van vergissingen of fraude van reeds openbaar gemaakte jaarrekeningen of tussentijdse financiële staten) wereldkundig moesten gemaakt worden door grote, mature genoteerde vennootschappen. Een plausible verklaring hiervoor was de toenemende druk vanwege de shareholder value-beweging om soms onrealistisch hoge en consistente returns te behalen¹², en de stimulus uitgaande van variabele vergoedingen om die returns te ‘halen’ Mits boekhoudkundige manipulaties¹³. Schrijnend was hoe topmanagers van bedrijven die tijdens het barsten van de ICT-bubbel of de iets latere ‘Enron’-fraude-golf insolvent waren geworden, vaak enorme bonussen en afscheidspremies binnenhaalden en behielden¹⁴. Wellicht de vaakst gehoorde en geïmplementeerde remuneratiehervorming als reactie op

deze crisis was dat een groter deel van de variabele vergoeding van executives uit ‘restricted stock’ in plaats van uit opties moest bestaan¹⁵. Restricted stock bestaat uit een rechtstreekse toekenning van aandelen, die men kan verwerven indien bepaalde criteria gehaald worden (zonder dat dit verwervingsrecht overdraagbaar is) en die dan, eens verworven, gedurende een behoorlijke periode (bv. 3 jaar) moeten behouden worden door de begunstigde¹⁶.

2. Hoeveel verdient een executive?

De shareholder value-beweging legde de topmanagers op remuneratievlak geen windeieren. Zo blijkt dat CEO-vergoedingen in de V.S. weliswaar sterk begonnen te stijgen vanaf het midden van de jaren ’70, maar dat in de periode 1970-2008 de sterkste stijging zich voordeed in de jaren ’90, met stijgingen van 10% per jaar en een toename met 213% van de mediaan van de CEO-vergoedingen bij de S&P 500 bedrijven tussen 1992 en de piek in 2001¹⁷. Nochtans bleek – zoals dat altijd al het geval was geweest sinds Baumol in 1959 een pioniersonderzoek daarover had gepubliceerd¹⁸ – de omvang van de vennootschap waarvoor een manager werkte nog steeds de belangrijkste determinerende factor voor de omvang van de bestuurders- en managementvergoedingen, veel meer dan de ondernemingsprestaties. Voor de V.S. werd in de periode 1980-2003 geen enkele schommeling in CEO-vergoedingsniveaus gelinkt aan de economische cyclus vastgesteld. Wel verzesvoudigde de gemiddelde CEO-vergoeding in die periode, hetgeen parallel liep aan de verzesvoudiging in gemiddelde omvang van de Amerikaanse beursgenoteerde bedrijven¹⁹. Het lijkt wel veilig aan te nemen dat de toenemende professionalisering van het

10. Het bekendste onderzoek is ook één van de eerste: D. YERMACK, “Good Timing: CEO stock option awards and company news announcements”, 52 *Journal of Finance* 1997, 449-476. Zie verder bv. M. BERTRAND en S. MULLAINATHAN, “Are CEO’s rewarded for luck? The ones without principals are”, 116 *Quarterly Journal of Economics* 2001, 901-932; E. LIE, “On the timing of CEO stock option awards”, 51 *Management Science*, mei 2005, 802-812.

11. Voor een overzicht, zie J.N. McWILLIAMS, *Shock Options: The Stock Options Backdating Scandal of 2006 and the SEC’s Response*, 4 juli 2007, beschikbaar op <http://ssrn.com/abstract=1012082>.

12. Voor kritiek op de onrealistische verwachtingen qua returns tijdens de jaren ’90, zie M. JENSEN en J. FULLER “Just Say No to Wall Street: Putting a Stop to the Earnings Game”, 14 *Journal of Applied Corporate Finance*, Winter, 2002, 41-46.

13. Voor een goede en originele uiteenzetting van deze in ruime kring aanvaarde stelling, zie J. COFFEE, “Understanding Enron: It’s about the Gatekeepers, Stupid!”, 57 *Bus. Law* 2001-02, 1403-1420 met op p. 1407 cijfers over het toenemend aantal ‘earnings restatements’ tijdens de jaren ’90.

14. Zie de bijtende bijdrage van historicus N. FERGUSON, “Full Marx”, *Financial Times* 16 augustus 2002.

15. B. HALL en K. MURPHY, “The trouble with stock options”, 17 *Journal of Economic Perspectives* 2003, nr. 3, 49, geven voor de VS volgende cijfers over de daling van het gebruik van aandelenopties na Enron: “The most pronounced change in corporate compensation practices over the past decade is the escalation and recent decline in executive and employee stock options. In 1992, firms in the Standard & Poor’s 500 granted their employees options worth a total of dollar 11 billion at the time of grant; by 2000, option grants in S&P 500 firms increased to dollar 119 billion. In 2002, option grants in the S&P 500 fell to dollar 71 billion (...)”. Op p. 60-62 leggen de auteurs dan uit wat de voordelen vanuit governance-oogpunt zijn van restricted stock tegenover aandelenopties: onder meer dat er geen druk kan bestaan, zoals bij opties, om executives te compenseren voor het feit dat hun opties ‘onder water’ staan; dat bij opties de prikkel groter is om ‘met de firma te gokken’ om een financieel negatieve situatie om te buigen in een winstgevende; en dat meerdere studies hebben aangetoond dat het dividendbeleid wordt beïnvloed door aandelenopties: de waarde van opties hangt af van de waarde van de onderliggende aandelen, die daalt bij dividenduitkeringen en stijgt bij inkoop van eigen aandelen. De reden waarom restricted stock in de jaren na Enron zo veel populairder werd en opties minder populair, is ongetwijfeld prozaïscher en met name een wijziging in de Amerikaanse boekhoudregels waardoor de kost van opties en de kost van aandelenoekenningen op dezelfde manier moest verwerkt worden, zodat opties hun ‘kostenvoordeel’ verloren.

16. Voor een voorstel om opties in de financiële sector volledig te vervangen door restricted stock die pas verworven zou worden twee tot vier jaar nadat de executive zijn functie heeft neergelegd, met slechts minieme uitzonderingen om in tussentijdse liquiditeit te voorzien, zie S. BHAGAT en R. ROMANO, “Reforming Executive compensation: focusing and committing to the long-term”, 26 *Yale Journal on Regulation* 2009, 359-372.

17. C. FRYDMAN en D. JENTER, *CEO compensation*, Rock Center for Corporate Governance working paper 77, maart 2010, p. 3 en tabel 1 op p. 36, beschikbaar op <http://ssrn.com/abstract=1582232>.

18. W. BAUMOL, *Business Behavior, Value and Growth*, New York, McMillan, 1959, 46.

19. X. GABAIX en A. LANDIER, “Why Has CEO Pay Increased So Much?”, 123 *Quarterly Journal of Economics* 2008, 49.

remuneratiebeleid, met een toenemend gebruik van pay consultants en headhunters die het voor hun cliënten mogelijk maakten de vergoedingsniveaus bij concurrenten te kennen en stevig te onderhandelen, hierin een rol hebben gespeeld²⁰. Dit is consistent met het onderzoek dat een positieve correlatie tussen het gebruik van pay consultants en de hoogte van de vergoeding van executives vaststelt²¹. Een andere factor werd wellicht gevormd door de globalisering van de arbeidsmarkt voor topexecutives, in het bijzonder in de financiële sector, zodat met name in Europa druk ontstond om voor toptalent Amerikaanse bedragen neer te tellen.

Voor België²² kunnen volgende cijfers een eerste, heel ruw idee geven van de vergoedingen bij de grootste Belgische beursgenoteerde bedrijven (Bel-20) exclusief de drie (voormalige) 'grootbanken' Fortis, Dexia en KBC²³. Volgens *De Tijd* verdiende een CEO bij een Bel-20-bedrijf in 2009 gemiddeld 2,27 miljoen EUR bruto, hetgeen 23,4% meer was dan in 2008 (1,84 miljoen), maar 2008 was een uitzonderlijk slecht jaar – de toplonen lagen 16% lager dan in 2007²⁴ – en het resultaat werd sterk beïnvloed door een erg grote bonus die de CEO van Inbev ontving (meer dan 6 miljoen EUR), terwijl diezelfde CEO in 2008 net erg veel had moeten inleveren tegenover 2007. Bij de totale groep van Bel-20-CEO's lag de variabele vergoeding hoger dan de vaste, maar het is onduidelijk in welke mate dit beïnvloed werd door de zeer hoge variabele vergoeding van slechts drie

CEO's²⁵. Volgens hetzelfde onderzoek was de doorsnee-vergoeding voor de voorzitter van de raad van bestuur in de Bel-20 150.000 EUR²⁶. In 2004 bevestigde onderzoek de conventional wisdom dat een bestuursvoorzitter gemiddeld dubbel zoveel verdient als een andere niet-uitvoerende bestuurder. De gemiddelde vergoeding voor een niet-uitvoerende bestuurder in een Bel-20-bedrijf bedroeg in dat jaar 62.000 EUR²⁷. De vergoedingen in 2009 lagen op hetzelfde niveau of een vijftal %-punten hoger dan in 2007. Zeer ruw kan vastgesteld worden dat de vergoedingen voor CEO's in 2008 samen met de bedrijfswinsten wel degelijk, gemiddeld, daalden. Voor de niet-variabele vergoede bestuursvoorzitters leek de vergoeding jaren min of meer stabiel.

Hoewel precieze cijfers over het gebruik van variabele vergoedingen in België ontbreken, is duidelijk dat de gunstige fiscale behandeling van optie-en warrantenplannen die gecreëerd werd door de wet van 26 april 1999²⁸, tot een sterke toename van die remuneratietechnieken geleid heeft²⁹.

§ 2. De reacties op de financiële crisis

De schandalen van rond de millenniumwissel, beginnend met Enron, maakten velen bewust van de problemen met variabele, prestatiegerelateerde vergoedingen, en droegen er toe bij dat tot op vandaag op internationaal academisch vlak

20. Voor een overzicht van de discussie (met verwijzingen naar het onderzoek) over de rol van remuneratieconsultants bij het bepalen van (de omvang van) managementvergoedingen, zie de eerste drie bladzijden bij L. GOH en A. GUPTA, *Executive Compensation, Compensation Consultants, and Shopping for Opinion: Evidence from the UK*, maart 2010, 51 p., beschikbaar op <http://ssrn.com/abstract=1577925> en aanvaard voor publicatie in *Journal of Accounting, Auditing and Finance*.

21. Bv. K. MURPHY en T. SANDINO, "Executive Pay and 'Independent' Compensation Consultants", 49 *Journal of Accounting and Economics*, 2010, 247-262.

22. Voor continentaal Europa bestaat relatief weinig publiek toegankelijk en recent cijfermateriaal. Enig idee van CEO-vergoeding wordt gegeven door E. CROCI, H. GONENC en N. OZKAN, *Ceo compensation, family control and institutional ownership in continental Europe*, maart 2010, p. 13 en tabel 1, beschikbaar op <http://ssrn.com/abstract=1578391>. Zij schrijven op basis van onderzoek bij 915 genoteerde vennootschappen uit 14 Europese landen over de periode 2001-2008: "The average (median) CEO total compensation in our sample is 1.58 million Euros (729,155 Euros). Different from US firms, Continental European firms seem to rely more on cash compensation than equity-based compensation. In fact, more than half of our sample firms do not offer equity-based compensation. Consistent with Gomez-Mejia et al. (2003), on average family firms offer a significantly lower total compensation than non family firms, 1.68 million vs. 1.39 million EUR (median: 813,286 EUR vs. 595,270 EUR). They also pay lower cash compensation and seem to be more reluctant than non-family firms to use equity-based compensation."

23. Zonder concrete cijfers te geven, kan wel gesteld worden dat de vergoeding voor bestuursvoorzitters bij deze drie banken in het verleden doorgaans hoger lag dan die bij de meeste andere Bel-20-bedrijven.

Bij KMO's is het nagenoeg onmogelijk om een zinnig idee te krijgen van wat een bestuurder gemiddeld verdient, voor zover die gemiddelden enige betekenis hebben. In 2007 werd op basis van een bevraging bij 1.700 KMO's door Deloitte financiële, waarover bericht in *De Tijd* ("Uitvoerende bestuurder kmo verdient 55.000 EUR" 22 november 2007, p. 18) tot de vaststelling gekomen dat een uitvoerende bestuurder er gemiddeld 55.072 EUR bruto per jaar verdiende (dit cijfer werd bekomen door de hoogste en laagste 3% van de meegedeelde vergoedingen weg te laten). Dit slaat dus op bestuurders- en managementvergoedingen. Slechts 37% van de bestuurdersmandaten zou bezoldigd zijn, de niet-uitvoerende bestuurders zouden doorgaans geen bezoldigingen krijgen. In deze bedragen zitten niet eventuele dividend, die in veel KMO's voor de uitvoerende bestuurders een belangrijke inkomstenbron lijken. Er werd duidelijk een band met de omvang van de onderneming vastgesteld: bij vennootschappen zonder personeel was de gemiddelde vergoeding ongeveer 44.000 EUR, bij die met meer dan 250 personeelsleden 116.000 EUR, bij vennootschappen met een omzet van meer dan 25 miljoen EUR 94.500 EUR. Hetzelfde artikel vermeldt dat de mediaanvergoeding van een gedelegeerd bestuurder bij een Bel Small-bedrijf (kleinste beursgenoteerde bedrijven) 390.000 EUR bedroeg.

24. S. MICHIELSEN, "Topmanagers leveren 16 procent in", *De Tijd* 9 april 2009, 7.

25. S. MICHIELSEN, "Topmanager ziet salarispakket met 23 procent aandikken", *De Tijd* 8 april 2010, 3.

26. S. MICHIELSEN, "Doorsnee voorzitter krijgt 150.000 EUR", *De Tijd* 8 april 2010, 3. Met als uitschieters Bekaert met 500.040 EUR en KBC met 620.000 EUR; de voorzitter van Umicore ontving slechts 88.000 EUR als voorzitter, maar had bij zijn afscheid als CEO een vierjarige consultancy-fee van 300.000 EUR per jaar kunnen bedingen.

27. SM, "Voorzitter verdient twee keer meer dan bestuurder", *De Tijd* 17 september 2004, 23. Dit gemiddelde werd berekend op 15 bedrijven, omdat vijf anderen geen informatie gaven in hun jaarverslag over de vergoeding van niet-uitvoerende bestuurders. Het gemiddelde verborg zeer grote verschillen tussen de ondernemingen, waarvan twee meldden dat zij hun niet-uitvoerende bestuurders niet zouden vergoed hebben, terwijl bij de banken in de Bel-20 de vergoeding een pak hoger lag dan het gemiddelde. De mediaan leek eerder een goede 30.000 EUR te bedragen.

28. Wet betreffende het Belgisch plan voor werkgelegenheid 1998.

29. Zie M. TRUYEN, "Aandelenoptie- en warrantenplannen: de impact van 'exit'-gebeurtenissen" in *Tien jaar na het Wetboek van Vennootschappen: waar staan we?*, Gent, Larcier, 2010, 96.

een strijd woedt tussen diegenen die beweren dat de omvang van en samenstelling van remuneratiepakketten het gevolg is van *arm's length*-onderhandelingen op de arbeidsmarkt voor managers³⁰, en diegenen die beweren dat de huidige remuneratiepraktijken alleen verklaard kunnen worden volgens een 'rent extraction'-model, dat wil zeggen dat falende governance-mechanismen tot gevolg hebben dat managers en uitvoerende bestuurders voor zichzelf abnormale, niet door een normale marktwerking verklaarbare voordelen kunnen bedingen³¹.

Maar voor een reactie die verder ging dan morele verontwaardiging en academische discussies en meer bepaald resulteerde in regulering was het wachten op de financiële crisis van augustus 2007-oktober 2008. Er ontstond opnieuw massale verontwaardiging over het feit dat beweerdelijk korte termijn-denkende *traders* voor zichzelf enorme ver-

goedingspakketten hadden binnengerijfd, terwijl zij de blootstelling aan de negatieve risico's zouden afgewenteld hebben op de rest van het financiële systeem, inclusief de kleine beleggers en spaarders, met desastreuze gevolgen voor de financiële stabiliteit. Heel vlug werd beweerd dat de structuur van bankiersvergoedingen fout zat en een belangrijke oorzaak was van de financiële crisis; zo werd gesteld dat wanneer men iemand een risico-gelinkte bonus geeft die heel hoog kan uitvallen als een investering goed uitdraait, maar die hoogstens 0 bedraagt (en dus niet negatief wordt) wanneer de investering een verlies voor de bank of klant oplevert, dit *traders* wel moet aanzetten tot het doen van gevaarlijke gokken: ze hebben niets te verliezen³². Deze discussie en haar merites hier beschrijven en analyseren zou ons veel te ver leiden³³, maar feit is dat onder reguleerders tegen midden 2009 een nieuwe consensus gegroeid leek.

³⁰. Exemplarisch voor die strekking is het onderzoek van S. KAPLAN en J. RAUH, "Wall Street and Main Street: what contributes to the rise in the highest incomes?", *Review of Financial Studies*, 2010, 1004-1050, die argumenteren dat de in vergelijking met de evolutie van de vergoeding van andere 'werknemers' disproportioneel snelle toename in executive compensation zowel in niet-financiële bedrijven als, nog sterker, in de financiële sector, verklaard worden door 'superster'-fenomenen die al langer bekend zijn op de arbeidsmarkt in het algemeen. In essentie argumenteren zij dat technologische veranderingen in vele sectoren hebben geleid tot een groeiende productiviteitskloof tussen een kleine groep supergetalenteerden/mensen met zeldzame gaven en de rest van de werknemers, met een groeiende kloof in vergoeding tot gevolg. Zoals veel onderzoeken stellen ook zij een verband vast tussen de omvang van een organisatie en de omvang van de vergoeding van de topfiguren binnen die organisatie, maar zij zien technologische verandering die de supertalenten bevoordeelt als de drijvende factor achter zowel toename van omvang van organisaties als toename van vergoeding. Zij beweren ook aan te tonen dat de disproportie in de groei van de vergoeding van topmensen een stuk groter is bij investment banks, hedge funds, private equity én advocatenkantoren dan bij topexecutives in de niet-financiële sector of dan bij topatleten. Zie gelijkaardig X. GABAIX en A. LANDIER, "Why Has CEO Pay Increased So Much?", 123 *Quarterly Journal of Economics* 2008, 49-100.

Erg interessant is ook de bijdrage van R. THOMAS, "Explaining the International CEO Pay Gap: Board Capture or Market Driven?", 57 *Vanderbilt Law Review* 2004, 1173-1267, waarin hij niet minder dan 6 theoretische verklaringen voor het niveau van CEO-vergoedingen in de VS en het feit dat deze hoger liggen dan in de rest van de wereld, op hun merites onderzoekt en tot de conclusie komt dat niet governance-problemen, maar marktfactoren het niveau van vergoeding verklaren.

³¹. Deze stelling is de basis van het belangrijke boek van L. BEBCHUK en J. FRIED, *Pay without Performance, The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*, Cambridge, Massachusetts, Harvard University Press, 2004, 278 p. Voor een heel handige samenvatting van hun onderzoek, zie L. BEBCHUK, en J. FRIED, "Pay without Performance: Overview of the Issues", 17 *Journal of Applied Corporate Finance* 2005, nr. 4, 8-23.

³². Bv. N. ROUBINI, *Ten fundamental issues in reforming financial regulation and supervision in a world of financial innovation and globalization*, 31 maart 2008, 9 p., beschikbaar op www.roubini.com/economonitor (laatste geraadpleegd op 7 mei 2008 en uitgeprint beschikbaar bij de auteurs). Zie ook de opmerkingen van J. COATES (academicus in Cambridge en voormalig hoofd van een trading desk op Wall Street), "Time to tackle this culture of rewarding risk-takers", *FT* 5 mei 2009: "Anyone taking risk soon realises their interests lie in maximising the volatility of their trading results and the frequency of their pay-outs. This strategy increases their chances of being paid at high-water marks". Ter illustratie biedt hij het verhaal van de twee traders: Schildpad verdient vijf jaar lang telkens 20 miljoen voor de bank, wat hem een vergoeding van 2 miljoen per jaar oplevert. Haas verdient voor de bank vier jaar na elkaar 100 miljoen en wordt in die jaren 20 miljoen per jaar betaald (anders zou hij wel eens zijn eigen hedge fund willen starten waar hij dergelijk bedrag zou verdienen). In het vijfde jaar krijgt Haas geen bonus, want hij heeft voor de bank een verlies geleden van 500 miljoen. Op het einde van 5 jaar heeft Schildpad een winst van 100 miljoen voor de bank gemaakt en zelf tien miljoen geïnncasseerd. Haas heeft 100 miljoen voor de bank verloren en zelf 80 miljoen verdiend. Coates: "Which of these traders would you rather be? And do not assume that Haas is out of job. Losing a lot of money is often taken as a sign that you are a 'hitter' and can be rewarded with a large guarantee from another bank or hedge fund". De oplossing die Coates (en inmiddels meerdere academici) voorstelde is traders slechts één keer per 'business cycle', zijnde volgens hem doorgaans 3-4 jaar, een bonus uit te betalen, gebaseerd op de resultaten over de hele cyclus, met een wachperiode voor het leeuwendeel van de bonus die langer wordt naargelang de trader meer winst maakt.

³³. Er zijn ook meerdere ernstige onderzoekers die concluderen dat er geen verband is aangetoond tussen incentives voor topmensen en governance-mechanismen enerzijds, en de financiële crisis/prestaties van banken tijdens de crisis anderzijds. Zie bv. R. FAHLENBRACH en R. STULZ, *Bank CEO Incentives and the Credit Crisis*, Charles A Dice Center Working Paper No. 2009-13, 17 December 2009, beschikbaar op <http://ssrn.com/abstract=1439859>, die hun eigen onderzoek als volgt samenvatten: "We investigate whether bank performance during the credit crisis of 2008 is related to CEO incentives and share ownership before the crisis and whether CEOs reduced their equity stakes in their banks in anticipation of the crisis. There is no evidence that banks with CEOs whose incentives were better aligned with the interests of their shareholders performed better during the crisis and evidence that these banks actually performed worse both in terms of stock returns and in terms of accounting return on equity (ROE). Further, banks with higher option compensation and with a larger fraction of compensation given in the form of cash bonuses did not have worse performance during the crisis. All these results hold for banks that received TARP assistance as well as other banks that did not. The incentives of non-CEO top executives are unrelated to bank performance during the crisis. Bank CEOs did not reduce their holdings of shares in anticipation of the crisis or during the crisis; there is also no evidence that they hedged their equity exposure. Consequently, they suffered extremely large wealth losses as a result of the crisis." Wat dat laatste punt betreft, L. BEBCHUK, A. COHEN en H. SPAMANN, "The wages of failure: executive compensation at Lehmann and Bear 2000-2008", 27 *Yale Journal on Regulation*, 2010, 257-282 tonen dan weer overtuigend aan dat de in vele krantenartikelen gemaakte bewering dat de topexecutives van Lehmann en Bear Stearns grote persoonlijke verliezen geleden hebben ten gevolge van de insolventie van hun banken, niet klopt indien men de totale compensatie bekijkt die zij over de periode 2000-2008 ontvingen. De top-5-executives bij elk van die bedrijven zouden samen een netto-winst van 2,5 miljard dollar gemaakt hebben met hun compensatie over de periode 2000-2008 en geen van hen zou netto-verliezen geleden hebben over die periode, ook al zagen de CEO's van beide ondernemingen elk honderden miljoenen dollars op hun aandelenparticipatie in rook opgaan in 2008. Het onderzoek gaat niet in op de situatie van de vele lagere executives van beide ondernemingen, waarvan misschien met meer recht beweerd is dat zij zware verliezen hebben geleden.

1. De FSB-consensus

De nieuwe consensus is tot uitdrukking gebracht in een document van de Financial Stability Board (FSB), een orgaan in de schoot van de G-20 dat duidelijk veel meer invloed heeft³⁴ dan zijn voorganger, het Financial Stability Forum. Daarnaast is ook een Europese aanbeveling uit 2009 die we verder samenvatten van belang. Het FSB-document is weliswaar voor de financiële sector opgesteld, maar kon als blauwdruk beschouwd worden voor heel wat hervormingen en aanbevelingen inzake remuneratie in de ondernemingswereld in het algemeen. De opvallendste krachtlijnen van het FSB-document, naast de nadruk op een goed werkend remuneratiecomité, waren de volgende³⁵:

- variabele vergoeding is belangrijk, en inderdaad moet een onderneming geleid worden mede in het belang van haar aandeelhouders. Maar tegelijk moet men vermijden dat deze variabele vergoeding tot korte-termijn-denken leidt. Zij mag mensen niet stimuleren tot gedrag dat voordelig is voor henzelf of de afdeling waar zij werken, maar potentieel nadelig, gezien de risico's die het genereert, voor de onderneming als geheel. Bovendien moet remuneratie gebruikt worden om bestuur en management te dwingen aandacht te hebben voor andere stakeholders dan aandeelhouders. Bij financiële instellingen is aandacht voor de financiële stabiliteit belangrijk. Bechuk heeft gesuggereerd, weliswaar in een artikel over financiële instellingen, de variabele vergoeding van executives niet alleen aan de evolutie van de prijs van kapitaal aandelen of andere voor de aandeelhouders relevante criteria te koppelen, maar aan een ruimere mand van effecten, waaronder obligaties, teneinde ook de belangen van schuldeisers in te calculeren³⁶;
- er moet een gelijkloop tussen risico en remuneratie georganiseerd worden. Omvang en samenstelling van het remuneratiepakket moeten zo bepaald worden, dat er een band is met de risico's die door de begunstigde gegenereerd worden en waaraan de onderneming blootstaat. Dit betekent dat risicogenererend gedrag moet afgeremd worden omdat het lagere vergoedingen met zich meebrengt, en zeker dat de remuneratie moet krimpen wanneer de prestaties van de onderneming, de afdeling of het personeelslid zelf ondermaats blijven. Maar omgekeerd moet het vaste gedeelte van de vergoeding van een personeelslid voldoende hoog zijn, zodat de vennootschap daadwerkelijk ruimte heeft om er realistisch mee te dreigen het variabele deel van de verloning te verlagen; dergelijke realistische dreiging is alleen maar mogelijk indien het vaste gedeelte van de vergoeding een aanvaardbare levensstijl garandeert aan de executive;

- variabele compensatie moet wel degelijk nagestreefd worden, althans voor 'personeel' dat een wezenlijke invloed heeft op de risicoblootstelling van de onderneming. Deze moet voor minstens 50% uit aandelen bestaan;
- minstens 40 tot 60% van de vergoeding moet uitgesteld toegekend worden, dat wil zeggen dat de begunstigde haar pas definitief verwerft met uitstel, en dat uitstel moet minstens drie jaar bedragen; de idee is dat zo vermeden wordt dat de variabele compensatie te zeer beïnvloed wordt door relatief kortstondige schommelingen in de ondernemingsprestaties;
- er moet een claw back (terugvorderingsrecht) voorzien worden;
- gegarandeerde bonussen zijn uit den boze; dit zijn immers geen echte bonussen voor uitzonderlijk goede prestaties, maar gewoon extra betalingen. Uitzonderlijk kan men een 'welkomstbonus' ('golden hello') tijdens het eerste jaar na de overstap rechtvaardigen;
- afscheidvergoedingen die al bestaan moeten door de ondernemingen herzien worden en alleen behouden blijven als kan aangetoond worden dat zij verenigbaar zijn met lange-termijn-waardecreatie.

Het FSB-document bevat, in tegenstelling tot wat sommige staten (Frankrijk en Duitsland) hadden gewenst, geen absolute beperkingen van het bedrag van de bonussen, en alleen uiterst vage aanbevelingen over 'termination payments', dus gouden handdrukken en andere vormen van opzeggings- en beëindigingsvergoedingen.

2. Het nieuwe governance-kader inzake remuneratie

Het *governance-framework* van het remuneratiebeleid is in de huidige opvattingen rond drie pijlers gebouwd:

- a. een remuneratiecomité; dit moet overwegend uit onafhankelijke leden bestaan. In de financiële sector wordt tegenwoordig ook aanbevolen er een risk management expert in op te nemen, die vaak uit het managementniveau van de vennootschap zelf zal komen, wat dan weer zijn onafhankelijkheid niet ten goede komt. Hier maakt men een bewuste keuze voor expertise boven onafhankelijkheid. Als taak van het remuneratiecomité wordt in elk geval gezien een geschreven beleidsverklaring over het remuneratiebeleid uit te werken;
- b. *say on pay*: de verplichting bepaalde contracten waaraan remuneratie verbonden is aan de algemene vergadering voor te leggen voor een adviserende dan wel bindende stemming, en dit ook wanneer in dat contract

³⁴ Zie slechts G. TETT, "Forum emerges from shadows to take wider role", *FT* 3 april 2009.

³⁵ Zie vooral *FSB Principles for Sound Compensation Practices Implementation Standards*, 25 september 2009, 6 p. beschikbaar op www.financialstabilityboard.org/publications. Dit document bouwt voort op *FSB Principles for Sound Compensation Practices* 2 april 2009, 16 p.

³⁶ L. BECHUK en H. SPAMANN, "Regulating Bankers' Pay", 98 *Georgetown Law Journal* 2010, 247-287.

geen bestuurdersvergoeding in de enge zin³⁷ bepaald is. Het UK speelde op dat laatste vlak een voortrektersrol: ‘service contracts’³⁸ voor bestuurders van langer dan twee jaar moeten aan de algemene vergadering ter (bindende) goedkeuring voorgelegd worden³⁹ en overeenkomstig s. 439 CA 2006 moet men in beursgenoteerde vennootschappen een niet-bindende stemming organiseren over het directors’ remuneration report⁴⁰. In Duitsland verplicht een wet die op 5 augustus 2009 in werking trad⁴¹ beursgenoteerde *Aktiengesellschaften* om aandeelhouders een niet-bindende stemming te laten houden over het voorgestelde vergoedingspakket voor Vorstandleden (uitvoerende bestuurders) indien hetzij de vennootschap zelf⁴² dit voorstelt, hetzij aandeelhouders die 5% van de aandelen of aandelen met een kapitaalvertegenwoordigende waarde van minstens 500.000 EUR het vragen. Ook in de V.S., waar verdergaande beslissingsrechten van aandeelhouders op om het even welk vlak zeer controversieel zijn, eist de Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act voortaan dat genoteerde vennootschappen minstens om de drie jaar de aandeelhouders de mogelijkheid geven niet-bindend te stemmen over de vergoeding van bepaalde uitvoerende bestuurders en topmanagers⁴³. De ‘say on pay’-stemming heeft als nadeel dat het, per definitie, alleen de aandeelhouders zijn die over de voorgelegde contracten stemmen, zodat bij de stemming enkel met aandeelhoudersbelangen rekening zal gehouden worden. De stemming is anderzijds meestal slechts adviserend, maar dit juridisch gegeven is in de praktijk minder belangrijk: een negatieve stem is een belangrijke ‘vote of no confidence’ die doorgaans moeilijk te negeren valt⁴⁴. Sommigen zullen tegen ‘say-on-pay’-stemmin-

gen wellicht opwerpen dat aandeelhouders doorgaans niet zo deskundig zijn op gebied van remuneratiepakketten en dat het daarom niet zo verstandig is hen over omvang en samenstelling ervan te laten stemmen⁴⁵. Dergelijke overweging lijkt ons grotendeels naast de kwestie. Het vergoedingspakket wordt niet door de aandeelhouders bepaald en samengesteld – daarvoor is inderdaad specifieke deskundigheid nodig. Zij hoeven het alleen maar goed – of af te keuren. Indien de stemming daarover door ‘populistische stemmingmakerij’ is beïnvloed, is dit doorgaans het gevolg van falende communicatie vanwege het bestuur;

- c. verhoogde openbaarmakingsverplichtingen, waarbij van sommige personen de individuele vergoeding moet bekendgemaakt worden en het remuneratiepakket meer dan vroeger opgesplitst moet worden in zijn verschillende onderdelen (zitpenningen; vast loon; variabele vergoedingen, aandelen(opties); bonussen; vertrekpremies; pensioenen). De FSB beveelt aan in het jaarverslag het totaalbedrag van de remuneratie bekend te maken opgesplitst tussen wat senior executives en ‘employees with a risk function’ ontvangen, en dan per categorie opgesplitst tussen vaste en variabele verloning. Daarbij moet ook aangegeven worden welk deel van de vergoeding uitgesteld wordt toegekend (‘deferred’) en welke aanwervings- en vertrekpremies beloofd zijn.

3. Inspiratie uit de financiële sector

In de financiële sector is sinds 2007 een niet bij te houden golf van maatregelen en aanbevelingen over de vergoeding van bestuurders en vooral managers en mensen met een hoog risicoprofiel zoals traders op internationaal, Europees en

37. Dus een vergoeding voor de taken als bestuurder (en niet voor andere taken die de bestuurder binnen de vennootschap waarneemt).

38. Dit slaat zowel op een aanstelling als bestuurder, een werknemerscontract als een consultancy-contract.

39. Section 188 Companies Act 2006.

40. Dat remuneratieverslag is geregeld in sections 120-21 CA 2006.

41. Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (kortweg ‘VorstAG’) van 31 juli 2009, *Bundesgesetzblatt* 2009 Teil I Nr. 5, 4 Augustus 2009, beschikbaar onder meer op www.bmj.de/files/-/3836/gesetz_vorstandsverguetung_VorstAG.pdf. Deze wet, die allerlei aspecten inzake managementvergoedingen regelt, voert een nieuw lid 4 in § 120 Aktiengesetz in over de ‘say on pay’. Over de wet, zie B. DEILMANN, “‘Say on Pay’-erste Erfahrungen der Hauptversammlungspraxis”, *Der Betrieb* 2010, 545.

42. Siemens en Thyssen Krupp veroorzaakten in januari 2010 veel ophef door daadwerkelijk zelf het initiatief te nemen hun aandeelhouders te laten stemmen over het vergoedingspakket van de Vorstandsleden, zie punt 6 op de agenda van de avo van Siemens van 26 januari 2010; www.siemens.com/investor/pool/en/investor_relations/events/annual_shareholders_meeting/2010/einladung_hv2010_e.pdf; en punt 5 van de agenda in de oproeping tot de avo van Krypp Thyssen: www.thyssenkrupp.com/documents/hv_2010_01_21_en/Convening_General_Stockholders_Meeting_2010.pdf, beiden geraadpleegd op 20 juli 2010. Bij Siemens gebeurde dit na een aandeelhoudersrevolte en dus niet volledig spontaan. Zie bv. D. SCHÄFER en R. MILNE, “German groups move to ease pay criticism”, *FT* 15 januari 2010.

43. Zie J. GOLDSTEIN, *Some Dodd-Frank Executive Compensation Action Items*, op 12 augustus 2010 gepost op Harvard corporate governance blog, <http://blogs.law.harvard.edu/corpgov/> (zie sectie archief augustus 2010).

44. Wat onderzoekwerk in kranten zou vele voorbeelden opleveren van vennootschappen die hun loonbeleid hebben aangepast na protest van groepen klein-aandeelhouders op en buiten algemene vergaderingen, we verwijzen hier slechts naar de verwerping door 51% van de aandeelhouders van een gouden parachute voor de toenmalige CEO van GlaxoSmithKline op de algemene vergadering van 22 mei 2003 (één van de eerste en meest ophefmakende negatieve stemmen in het Verenigd Koninkrijk over bestuurdersvergoedingen, zie J. TREANOR, “GlaxoSmithKline shareholders revolt againsts vast rewards for executive failure”, *The Guardian Weekly*, 22 mei 2003) en naar de aandeelhoudersrevolte bij het Duitse Infineon, zie bv. “Infineon investor revolt gets boost”, *FT* 26 januari 2010. In 2009 was er bij een hele reeks genoteerde Britse vennootschappen protest tegen vergoedingspakketten, zie bv. K. BURGESS, “Shareholders to adopt tougher stance”, *FT* 7 mei 2009.

45. Voor deze en andere kritiek op *say on pay* en specifiek op de Amerikaanse wetgevende voorstellen ter zake, zie S. BAINBRIDGE, “Is ‘Say on Pay’ Justified?”, 32 *Regulation* 2009, nr. 1, p. 42-47, eveneens beschikbaar op <http://ssrn.com/abstract=1452761>. Bainbridge is misschien wel de bekendste en ferventste academische voorvechter van de ‘director primacy’-stroming, die voorhoudt dat het geen goed idee is de invloed van aandeelhouders op vennootschappen te vergroten en die pleit voor grotendeels ongestoorde discretionaire bevoegdheidsuitoefening door de raad van bestuur.

nationaal vlak de wereld ingestuurd⁴⁶. Het lijkt ons allesbehalve denkbeeldig dat van deze regulering een uitstralingswerking zal uitgaan in die zin dat zij ook de denkbeelden over remuneratie van topmensen in andere sectoren zal ‘besmetten’, zonder dat nochtans gegarandeerd is dat wat voor de financiële sector een goed idee is dat ook is voor andere sectoren.

Eén van de belangrijkste en interessantste initiatieven is het voorstel van richtlijn tot herziening van de Capital Adequacy Directive (CAD), dat op 30 juni 2010 door het Europese parlement werd goedgekeurd en ook een component over remuneratie bevat, waarvan de basisbedoeling is bankexecutives op de langere termijn te doen denken door de banken te verplichten meer kapitaal aan te houden naargelang de remuneratie voor topmensen meer prikkels voor risicogedrag inhoudt. In artikel 22 van de CAD wordt een nieuwe § 3 ingevoerd, die het CEBS⁴⁷ de opdracht geeft richtlijnen over een degelijk remuneratiebeleid voor financiële instellingen vast te leggen overeenkomstig de bepalingen in Annex V, punt 11, nieuwe nrs. 23 en 24 van de CAD^{48,49}. De tekst is zeer sterk geïnspireerd door de FSB-principes. De voor de praktijk opvallendste punten zijn:

- de Europese banktoezichthouder (momenteel nog CEBS) krijgt de bevoegdheid en opdracht om richtlijnen vast te leggen over de gepaste verhouding tussen variabele en vaste vergoedingen (23i);
- de regel dat minstens 50% van variabele remuneratie uit aandelen of gelijkaardige instrumenten moet bestaan, of uit andere effecten⁵⁰ waarvan de waarde gelinkt is aan de kredietkwaliteit van de financiële instelling (23o);
- minstens 40% van de variabele remuneratie moet uitgesteld worden toegekend – minstens 60% bij variabele vergoeding ‘of a particularly high amount’ – waarbij het uitstel minstens drie tot vijf jaar moet bedragen. Met ‘uitstel’ (‘deferral’) bedoelt men wellicht dat de daadwerkelijke toekenning zelf pas drie tot vijf jaar na het bereiken van de criteria die aanleiding geven tot toekenning gebeurt. Het ‘vesten’, dat wil zeggen definitief worden van het recht op de vergoeding, mag niet vlugger gebeuren dan de uitgestelde toekenning (23q);

- een vage maar potentieel zeer belangrijke bepaling houdt in dat variabele remuneratie, inclusief het uitgestelde gedeelte, slechts definitief verworven is (‘vests’) voor zover de uitbetaling houdbaar (‘sustainable’) is overeenkomstig de financiële situatie van de kredietinstelling en gerechtvaardigd overeenkomstig de prestaties van de kredietinstelling, de relevante afdeling (‘business unit’) en het betrokken individu (23r);
- voor ‘discretionary pension benefits’ geldt dat de kredietinstelling deze bij de oppensioenstelling moet betalen in de vorm van aandelen of andere effecten die gelinkt zijn aan de kredietkwaliteit van de kredietinstelling en dat deze instrumenten gedurende minstens vijf jaar moeten aangehouden worden door het gepensioneerde ex-personeelslid. Vertrekt het personeelslid voor de normale pensioenleeftijd, dan moet de kredietinstelling het bedoelde pensioenvoordeel vijf jaar bijhouden in de vorm van aandelen of gelijkgestelde instrumenten (23s);
- een aantal catch-all-regels zijn bedoeld om ontduiking te ontmoedigen: personeelsleden moeten zich ertoe verbinden (contractueel, zo mag men aannemen) geen persoonlijke hedgingstrategieën te ontwikkelen noch verzekeringen aan te gaan die de ‘risk alignment effects’ van hun vergoedingsregelingen zouden ondermijnen en variabele vergoeding mag niet betaald worden via vehikels of methoden die de ontduiking van de vereisten van de richtlijn faciliteren. De richtlijn bepaalt ook uitdrukkelijk dat de remuneratieprincipes op elk niveau van de kredietinstelling (groep, moeder en dochter) inclusief groepsentiteiten in off-shore-centra, moeten toegepast worden (23t-u-v).

§ 3. Soft law in evolutie: de Belgische Corporate Governance Code 2009 en de Europese aanbevelingen⁵¹

Tot de wetgever met de wet op de proppen kwam, werd de materie van bestuurders- en managersvergoedingen enkel door soft law beheerst. De belangrijkste richtinggevende teksten waren de Belgische Corporate Governance Code 2009^{52,53} en een Europese aanbeveling uit 2004, die dan in

⁴⁶. Voor een gedetailleerd overzicht voor de Europese financiële sector, zie EUROPEAN BANKING FEDERATION, *Remuneration policies after the crisis*, april 2010, 108 p. en CEBS, *Report on national implementation of CEBS high-level principles for remuneration policies*, juni 2010, 20 p. Voor België was het belangrijkste document de circulaire van de CBFA 2009-34 d.d. 26 november 2009, *Aanbeveling inzake behoorlijk beloningsbeleid van financiële instellingen*, beschikbaar op www.cbfa.be.

⁴⁷. Committee of European Banking Supervisors, dat zal vervangen worden door EBA (European Banking Authority).

⁴⁸. Op het moment van schrijven is document 11527/10, Council of the European Union, 30 juni 2010 het meest recente publiek toegankelijke document.

⁴⁹. Daarnaast krijgen nationale toezichthouders de opdracht informatie te verzamelen over het aantal personen per kredietinstelling met een totaal vergoedingspakket van 1 miljoen EUR of meer en de samenstelling van dit vergoedingspakket. Die informatie zal dan aan CEBS (of de opvolger daarvan) moeten doorgespeeld worden.

⁵⁰. Zoals omschreven in art. 66, § 1a, punt a), CAD.

⁵¹. Twee teksten die we aanbevelen over de evoluties in vooral de regulering van bestuurders- en executive remuneratie op Europees en wereldwijd vlak zijn G. FERRARINI, N. MOLONEY en M.-CHR. UNGUREANA, “Executive remuneration in crisis: a critical assessment of reforms in Europe”, *ECFR* 2010, 73-118 en J. HILL, “New Trends in the Regulation of Executive Remuneration” in R.P. Austin en A.Y. Bilski (eds.), *Directors in Troubled Times*, Ross Parsons Centre of Commercial, Corporate and Taxation Law, 2009, 100-123, eveneens beschikbaar op <http://ssrn.com/abstract=1549429>.

⁵². Hierna genoemd de ‘Code’.

⁵³. Zie Principe 7 van de Code, p. 21-23 voor de bepalingen in verband met remuneratie.

2009 aangevuld werd. Beide teksten hebben een grote invloed gehad op de wet.

1. De Belgische Governance Code 2009

Voor niet-uitvoerende bestuurders beveelt de Code (bepaling 7.7.) aan deze geen prestatiegebonden vergoedingen toe te kennen, noch voordelen in natura of pensioenplannen (uiteraard mag bij het bepalen van hun vergoeding wel rekening gehouden worden met specifieke functies die zij bekleden, zoals voorzitter van de raad van bestuur of lid van een comité; bepaling 7.6.). Hun remuneratie en andere voordelen die zij rechtstreeks of onrechtstreeks van de vennootschap of dochtervennootschappen ontvangen, zou in het remuneratieverslag, onderdeel van de corporate governance-verklaring, op individuele basis moeten bekendgemaakt worden (bepaling 7.8.).

Voor uitvoerende bestuurders en managers bevat de Code meer gedetailleerde aanbevelingen. Bepaling 7.11. beveelt aan een gepast deel van het remuneratiepakket van het uitvoerend management te koppelen aan de prestaties van hun bedrijf en aan hun individuele prestaties⁵⁴. Tegelijk wordt in bepaling 7.12. aanbevolen dat de criteria die gebruikt worden om de prestaties te evalueren en zo te bepalen of de vereiste drempelwaarden voor een bonus bereikt zijn, in het remuneratieverslag te vermelden.

Systemen waarbij uitvoerende managers via aandelen, aandelenopties of andere rechten om aandelen te verwerven vergoed worden, zouden vooraf door de algemene vergadering moeten worden goedgekeurd (bepaling 7.13.), en de rechten die uit dergelijke plannen voortvloeien zouden volgens de bijhorende richtlijn uit de Code gedurende de eerste drie jaar niet als verworven mogen worden beschouwd (geen ‘vesting’ dus), terwijl aandelenopties de eerste drie jaar niet uitoefenbaar zouden mogen zijn.

Het meest verregaand was ongetwijfeld bepaling 7.18. van de Code, in verband met vertrekvergoedingen. Volgens deze aanbeveling zou elke contractuele regeling tussen een vennootschap (of haar dochter) en een CEO of ander lid van het uitvoerend management moeten bepalen dat de vertrekvergoeding bij vervroegde beëindiging van het contract niet meer dan 12 maanden basis- en variabele vergoeding mag bedragen, of 18 maanden indien de raad van bestuur dit uitdrukkelijk beslist op advies van het remuneratiecomité. Basisvoorwaarde is dat de mogelijkheid ook contractueel voorzien is. Het contract zou dan moeten bepalen ‘wanneer’ dergelijke hogere vertrekpremie mogelijk is, en de raad zou over de toekenning ervan verantwoording moeten afleggen in het remuneratieverslag.

Op gebied van openbaarmaking van bestuurs- en managementvergoedingen bevat de Code in essentie volgende aanbevelingen:

Vooreerst dient elke vennootschap onderworpen aan de Code een remuneratieverslag op te maken, onderdeel van de corporate governance-verklaring die op haar beurt onderdeel van het jaarverslag is. Hierin wordt een beschrijving gegeven van de procedures voor de ontwikkeling van een remuneratiebeleid voor niet-uitvoerende bestuurders en leden van het uitvoerend management en voor de vaststelling van het remuneratieniveau van deze personen (bepaling 7.2.-7.3.). Verder bevat het verslag een verklaring over het gehanteerde remuneratiebeleid zelf voor het uitvoerend management (bepaling 7.4.). Hoewel het niet zo geformuleerd wordt, is het duidelijk de bedoeling van de Code dat genoteerde vennootschappen een uitdrukkelijk remuneratiebeleid ontwikkelen en dit op papier zetten en in hoofdlijnen bekendmaken in een remuneratieverslag.

Voor niet-uitvoerende bestuurders vermeldt het remuneratieverslag op individuele basis het bedrag van de remuneratie en andere voordelen die hen worden toegekend (bepaling 7.8.). Er is geen sprake van opsplitsing van die remuneratie in verschillende componenten, wat begrijpelijk is in het licht van de aanbeveling non-executives niet variabel noch met pensioenplannen te verlonen. Ook wanneer een lid van het uitvoerend management tegelijk bestuurder is, lijkt het de bedoeling van de Code dat zijn vergoeding als bestuurder (en dus te onderscheiden van zijn vergoeding als lid van het uitvoerend management) individueel bekendgemaakt wordt (zie bepaling 7.10.).

Voor leden van het uitvoerend management (dit kunnen bestuurders of niet-bestuurders zijn) moeten remuneratie en andere voordelen alleen op globale basis bekendgemaakt worden, maar wel opgesplitst tussen basissalaris, variabele remuneratie, pensioenen, en overige componenten van de remuneratie zoals voordelen in natura. Voor de CEO moeten die opgesplitste gegevens wel individueel bekendgemaakt worden. Bovendien moeten niet alleen voor de CEO maar voor alle leden van het uitvoerend management op individuele basis het aantal en de voornaamste kenmerken bekendgemaakt worden van de aandelen, aandelenopties of andere rechten om aandelen te verwerven (bv. warrants) die tijdens het boekjaar werden toegekend.

2. De Europese aanbevelingen 2004 en 2009

Een Europese aanbeveling van 14 december 2004⁵⁵ stuurde vooral aan op verdergaande transparantie omtrent het verloningsbeleid bij beursgenoteerde ondernemingen. Er werd aanbevolen dat elke genoteerde onderneming haar belo-

⁵⁴. Dat deze dubbele koppeling voorzien wordt, is belangrijk, aangezien gebleken is dat het wel eens voorkomt dat iemand geacht wordt individueel erg goed te presteren omdat hij zijn afdeling binnen het bedrijf (minstens op kortere termijn) vooruit helpt, maar het bedrijf als geheel helemaal niet.

⁵⁵. Aanbeveling 2004/913/EG van de Commissie van 14 december 2004 ter bevordering van de toepassing van een passende regeling voor de beloning van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen, *Pb.L.* 385, 29 december 2004, 55.

ningsbeleid ten aanzien van bestuurders zou bekendmaken in de vorm van een ‘beloningsverklaring’ (art. 3). Daarnaast zouden zulke vennootschappen de totale beloning die aan individuele bestuurders werd toegekend, opgesplitst naar componenten, moeten bekendmaken, in de jaarrekening (art. 5). Het beloningsbeleid en de beloningsverklaring zouden elk jaar expliciet geagendeerd moeten worden op de algemene vergadering, de laatste zelfs ter stemming voorgelegd, ook al werd in de aanbeveling niet aangedrongen op een noodzakelijk bindende stemming (art. 4). Artikel 6 van de aanbeveling stelde voor dat elke regeling waarbij een bestuurder vergoed werd met aandelen, aandelenopties of andere rechten op aandelen of via een methode die afhankelijk is van de aandelenkoers, vooraf ter goedkeuring aan de algemene vergadering werd voorgelegd, tenzij dit soort vergoeding aan alle werknemers en dus niet alleen aan bestuurders of topmanagers werd toegekend. De algemene vergadering zou daarbij ook een termijn moeten vaststellen waarbinnen het orgaan dat de vergoeding daadwerkelijk kan toekennen, over de toekenning moet beslissen (art. 6.3.).

Naar aanleiding van de financiële crisis werd de aanbeveling uit 2004 aangevuld met een aanbeveling van 30 april 2009⁵⁶. Opvallend is dat deze bepaalt dat de niet-variabele beloningscomponent groot genoeg dient te zijn opdat de onderneming variabele beloningscomponenten kan inhouden wanneer niet wordt voldaan aan de prestatiecriteria (art. 3.1.) en dat de variabele prestatiecriteria de levensvatbaarheid van de onderneming op de lange termijn moeten bevorderen en daartoe ook niet-financiële criteria moeten gehanteerd worden (art. 3.2.). In navolging van de FSB wordt verder bepaald dat de toekenning van een groot deel van de variabele componenten uitgesteld moet gebeuren, dat hiervoor een contractuele claw back moet voorzien worden en dat ontslagvergoedingen beperkt moeten worden tot een vast bedrag of vast aantal jaarsalarissen, in de regel niet meer dan twee jaar variabele vergoeding (art. 3.3. tot 3.5.). Ook de aanbevelingen over op aandelen gebaseerde beloning en het remuneratiecomité weerspiegelen grosso modo de FSB-principes.

III. BEGRIPPENKADER

Om de bezoldigingsregeling *ratione personae* gepast te kunnen vatten, achtte de wetgever het noodzakelijk het begrippenkader in het Wetboek van Vennootschappen uit te breiden. Belgische vennootschappen kenmerken zich door hun uiteenlopende bestuursstructuren. Deze onderscheiden organisatievormen zijn vaak organisch gegroeid, mede mogelijk gemaakt door de geringe wettelijke verplichtingen ter zake. In 2002 verstrekke de wetgever dan wel een wettelijke basis aan het directiecomité, de meeste vennootschappen opteren voor meer flexibele vormen van bestuur. Zij die alsnog kozen voor een directiecomité doen dit niet steeds in overeenstemming met de wettelijke voorschriften. Uit een onderzoek uit 2008 van Geens en Wyckaert bij 39 beursgenoteerde vennootschappen volgt dat slechts 12 vennootschappen een directiecomité inrichtten waarbij de bevoegdheden de facto meestal werden beperkt tot het dagelijks bestuur. Andere vennootschappen richtten comités van diverse pluimage in⁵⁷.

Met de wet heeft de wetgever als doel een heldere kijk op de verloning van de ‘grootverdieners’ en het bezoldigingsbeleid van genoteerde vennootschappen te bewerkstelligen. Gelet op de diverse bestuursstructuren volstaat het niet daar-

toe de bekendmaking na te streven van de bestuurders, leden van het directiecomité en dagelijks bestuurders. Immers zal deze regeling al te makkelijk legaal omzeild kunnen worden via andere structuren. Anders dan in de ons omringende landen, had de wetgever bovendien ook het oogmerk de privacy van de leden van bestuursorganen te beschermen. Dit leidde ertoe dat enkel de ‘belangrijkste vertegenwoordiger’ van een (feitelijk) bestuursorgaan zijn remuneratiepakket moet openbaren. Om beide doelen te bereiken voerde de wetgever een aantal nieuwe begrippen in het Wetboek van Vennootschappen in. Het gaat om de *hoofdvertegenwoordiger* van de *uitvoerende* bestuurders, van de *andere leiders* en van de personen belast met het dagelijks bestuur alsook de *voorzitter* van het directiecomité en de *syndicale afvaardiging*. Deze begrippen worden nader toegelicht.

§ 1. Uitvoerende bestuurder

Met de wet van 17 december 2008 inzonderheid tot oprichting van een auditcomité in de genoteerde vennootschappen en de financiële ondernemingen⁵⁸ introduceerde de wetgever het begrip ‘uitvoerende bestuurders’ in het Wetboek van

⁵⁶. Aanbeveling 2009/385/EG van de Commissie van 30 april 2009 ter aanvulling van aanbeveling 2004/913/EG en aanbeveling 2005/162/EG wat betreft de regeling voor de beloning van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen, *Pb.L.* 120 van 15 mei 2009, 29. Deze wijzigde tevens aanbeveling 2005/162/EG van de Commissie 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, *Pb.L.* 52 van 25 februari 2005. De twee aanbevelingen zijn inderdaad nauw met elkaar verbonden gezien de rol van het remuneratiecomité en van onafhankelijke bestuurders bij het bepalen van het remuneratiebeleid.

⁵⁷. M. WYCKAERT en K. GEENS, “200 jaar ervaring met het Belgische monistische model: wat te nemen, wat te laten?” in INSTITUUT VOOR ONDERNEMINGSRECHT (ed.), *Bestuur en toezicht*, Deventer, Kluwer, 2009, p. 82-91. In een andere studie, kort na de wet van 2 augustus 2002 hadden wij al aangetoond dat het directiecomité niet zeer succesvol is (C. VAN DER ELST, “Corporate governance: een wettelijke (r)evolutie. De gevolgen van de wet ‘corporate governance’ op de organisatie van genoteerde vennootschappen”, *TRV* 2004, p. 70-76).

⁵⁸. *BS* 29 december 2008, hierna auditcomitéwet.

Vennootschappen⁵⁹. Deze indeling wordt opnieuw gebruikt in de wet.

De uitvoerende leden van de raad van bestuur zijn deze bestuurders die:

- lid zijn van het directiecomité in de zin van artikelen 524*bis* en 524*ter* W.Venn.;
- dagelijks bestuurders zijn in de zin van artikel 525 W.Venn.;
- andere personen zijn die als uitvoerend worden gekenmerkt.

De eerste twee categorieën van bestuurders zijn makkelijk te identificeren. De toevoeging van ‘onder meer’ bij aanvang van artikel 526*quater*, § 2, W.Venn., de derde categorie uitvoerende bestuurders, creëert rechtsonzekerheid en is ten onrechte niet nader vastgelegd. Sommige onder ons hebben deze onduidelijkheid reeds aangekaart naar aanleiding van de invoering van de wettelijke plicht tot het inrichten van een auditcomité met uitsluitend niet-uitvoerende bestuurders⁶⁰. Ook de Raad van State wees vruchteloos op deze rechtsonzekerheid⁶¹. De vraag rijst immers naar de hoedanigheid van bestuurders, andere dan deze die onder het eerste en tweede criterium vallen en geen onafhankelijke bestuurders zijn. Zij mogen blijkens de wettekst niet automatisch gekwalificeerd worden als niet-uitvoerende bestuurders. Ook de Franse wettekst biedt ter zake geen volledige duidelijkheid. ‘Est notamment’ lijkt op het eerste gezicht eerder te verwijzen naar de eerste twee categorieën bestuurders maar sluit andere bestuurders niet expliciet uit. Wanneer een bestuurder alleen of gezamenlijk met anderen, al dan niet bestuurders, handelt als een ‘orgaan van vertegenwoordiging’ of gevolmachtigd wordt overeenkomstig de gemene lastgevingsregels is er o.i. immers geen sprake van een niet-uitvoerende bestuurder⁶².

De Code geeft een definitie van een niet-uitvoerende bestuurder waaruit deze van een uitvoerende bestuurder kan afgeleid worden. Volgens de Code is een niet-uitvoerende bestuurder “elk lid van de raad die geen uitvoerende taken vervult binnen de vennootschap”⁶³.

Zoals in de *auditcomitéwet* laat ook deze wet na te duiden

wie de bevoegdheid heeft tot invulling van ‘andere’ uitvoerende bestuurders.

§ 2. Andere leiders

Niet alleen van de uitvoerende bestuurders, doch ook van de *andere leiders* vergt de wet dat een hoofdvertegenwoordiger wordt aangeduid. Het begrip ‘leider’ is de wetgever niet vreemd. Het begrip komt onder meer voor in de wet betreffende de continuïteit van ondernemingen en de faillissementswet. In deze laatste wetten werd het begrip ‘leider’ ingevoerd bij wet van 28 april 2010 houdende diverse bepalingen om kredietverstrekkers te beschermen tegen aansprakelijkheidsvorderingen wegens kredieten verstrekt voor nieuwe activiteiten gevoerd door een *leider* van een vennootschap⁶⁴. Deze wetten lichten niet nader toe wat onder een ‘leider’ van een vennootschap dient begrepen.

Bekend is afdeling III, hoofdstuk II, titel II van de wet op het statuut van en het toezicht op de kredietinstellingen van 22 maart 1993 dat het heeft over de leiders en leiding van de kredietinstelling. Deze wet grijpt op haar beurt terug naar het koninklijk besluit nr. 185 op de bankcontrole en het uitgifte-regime voor titels en effecten. Uit artikel 7 van dit koninklijk besluit vloeit voort dat als effectieve leiders van de kredietinstelling kunnen beschouwd worden: de zaakvoerders, beheerders en directeuren. Ook de wet van 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles verwijst naar de leiders van een beleggingsvennootschap en beheersvennootschap. Deze wet bepaalt onder meer dat een leider van een beleggingsvennootschap bevoegd moet zijn “de werkzaamheden van de onderneming waarmee de lastgevings- of aannemingsovereenkomst is gesloten, te allen tijde daadwerkelijk te controleren”⁶⁵.

Om tot identificatie van een ‘andere leider’ over te gaan verstrekte de wetgever en de voorbereidende werken een aantal handvatten. Dit neemt niet weg dat de identificatie in concreto zal moeten geschieden. In het nieuwe artikel 96, § 3, laatste lid, W.Venn. en de voorbereidende werken werden de andere leiders geïdentificeerd als “de leden die deel uitma-

⁵⁹. Het begrip was uiteraard ook reeds daarvoor bekend. Zo omschreef de Code Lippens de uitvoerende bestuurder middels de definitie van een niet-uitvoerende bestuurder als elk lid van de raad die uitvoerende taken vervult binnen de vennootschap (cf. richtlijn bij bepaling 2.2. van de Lippens Code).

⁶⁰. C. VAN DER ELST en I. DE POORTER, “Upgrading Corporate Governance: het auditcomité in het Wetboek van Vennootschappen”, *TRV* 2009/5, p. 405.

⁶¹. Zie advies van de Raad van State nr. 45/576/AV bij het wetsontwerp tot versterking van het deugdelijk bestuur bij de genoteerde vennootschappen en de autonome overheidsbedrijven en tot wijziging van de regeling inzake het beroepsverbod in de bank- en financiële sector, *Parl.St.* Kamer 2009-10, [Doc. 52], nr. 2336/001, p. 58. De regering deed de terechte opmerking van de Raad van State af met: “dat een interne taakverdeling tussen bestuurders zonder oprichting van een directiecomité van geen belang is om zulke bestuurders al dan niet als uitvoerend te kwalificeren. Ongeacht wat er intern zou zijn overeengekomen, volstaat het dat een bestuurder daarenboven de taak van het dagelijks bestuur op zich neemt om als uitvoerend bestuurder in de zin van de wet te worden beschouwd” (*memorie van toelichting* bij het wetsontwerp tot versterking van het deugdelijk bestuur bij de genoteerde vennootschappen en de autonome overheidsbedrijven en tot wijziging van de regeling inzake het beroepsverbod in de bank- en financiële sector, *Parl.St.* Kamer 2009-10, [Doc 52], nr. 2336/001, (hierna genoemd ‘memorie’), p. 16).

⁶². Uitzonderingsgevallen niet te na gesproken. Immers kan het om praktische of opportuniteitsredenen voorkomen dat een bestuurder middels een (al dan niet expliciete) volmacht een besluit van de raad van bestuur uitvoert. Dit hoeft niet onmiddellijk aanleiding te geven tot herkwalificatie van een niet-uitvoerend bestuursmandaat in een uitvoerend. Een repetitief handelen in naam en voor rekening van de vennootschap is evenwel moeilijk verenigbaar met de hoedanigheid van niet-uitvoerend bestuurder. Gelet op de ontstentenis van wettelijke duiding blijft dit een feitenkwesitie.

⁶³. Richtlijn bij bepaling 2.3. Code 2009.

⁶⁴. Zie art. 98*bis* faillissementswet en art. 70/1 wet betreffende de continuïteit van de ondernemingen.

⁶⁵. Art. 41 van deze wet.

ken van enig comité waar de algemene leiding van de vennootschap wordt besproken en dat wordt georganiseerd buiten de regeling van artikel 524bis van het Wetboek van Vennootschappen”. “Het betreft hier meer bepaald de ‘uitvoerende comités’ die op bovenwettelijke wijze worden opgericht door menig genoteerde vennootschap die niet geopteerd heeft voor de organisatie met een directiecomité”⁶⁶.

De wetgever vereist aldus dat meerdere personen samen zetelen in een comité om van ‘andere leiders’ te kunnen spreken. Het is niet vereist dat de inrichting van dit comité schriftelijk vastgelegd wordt in een charter of reglement, laat staan in de statuten, zolang het voor de personen die erin zetelen en voor anderen duidelijk is dat het hier over een ‘comité’ gaat. Enige veruitwendiging als ‘comité’ is derhalve vereist. Een eenmalig crisisberaad valt hier niet onder. Echter, wanneer dit comité op informele wijze opereert, zal het nodig zijn dat het jaarverslag melding maakt van de afwijking van de Code. Immers vereist deze Code in bepaling 6.1. dat het Corporate Governance Charter van de vennootschap het intern reglement van het uitvoerend management bevat waarin minstens ‘de verantwoordelijkheden, de verplichtingen, de bevoegdheden, de samenstelling en de werking van het uitvoerend management gedetailleerd worden’. Het uitvoerend management kan luidens bepaling 6.2. van de Code opereren als een managementcomité.

Er gelden geen bijzondere eisen inzake samenstelling van het comité mits kan voldaan zijn aan de vereiste dat de algemene leiding besproken wordt. Te denken valt aan een comité waar de uitvoerende bestuurders in zetelen of een gedelegeerd bestuurder samen met een aantal ‘managers’.

Cruciaal is de vaststelling of het betrokken comité ‘de algemene leiding’ bespreekt. Het Wetboek van Vennootschappen bevat een ander maar gelijkaardig begrip, ‘algemeen beleid’. Toen de wetgever dit in 2002 inlaste om één van de exclusieve bevoegdheden van de raad van bestuur te duiden, wees de rechtsleer op de onduidelijke juridische draagwijdte van dat begrip⁶⁷. Dezelfde bedenking geldt voor ‘algemene leiding’. Vast staat dat beide begrippen van elkaar te onderscheiden zijn omdat beiden de jure toebehoren aan onderscheiden personen binnen de vennootschap: het bestuur voor het beleid, het ‘management’ voor de leiding. Bepaling 1.5. van de Code schetst het onderscheid – zij het tussen de taak van de voorzitter van de raad van bestuur en de CEO – aldus: “de verantwoordelijkheid voor het leiden van de raad van bestuur en anderzijds de uitvoerende verantwoordelijkheid voor het leiden van de ondernemingsactiviteiten”.

Bepaling 6.5. van de Code omschrijft de bevoegdheden van het uitvoerend management maar komt inzake de leiding

ook niet verder dan dat het uitvoerend management ermee belast moet worden. Bepaling 6.4. stelt evenwel ook dat de raad van bestuur dit uitvoerend management voldoende bewegingsvrijheid moet verstrekken om zijn taken uit te voeren. Meer bepaald dient het management bewegingsvrijheid te hebben om een ondernemingsstrategie voor te stellen en te implementeren, met inachtneming van de waarden van de vennootschap, haar risicobereidheid en voornaamste beleidslijnen. Dit zijn praktische toetsstenen om vast te stellen of het comité de algemene leiding heeft en aldus zijn leden als ‘andere leiders’ moeten gekwalificeerd worden.

Tot slot verdient nog vermelding dat de inrichting van een directiecomité leidt tot de uitsluiting van ‘andere leiders’ die zetelen in een comité. Artikel 3 *in fine* van de wet heeft het over het comité buiten het directiecomité. De voorbereidende werken hebben het uitdrukkelijk over uitvoerende comités van vennootschappen die geen directiecomité hebben ingericht⁶⁸. In de praktijk is er sprake van managementcomité, uitvoerend comité of executief comité, directiegroep of managementgroep.

§ 3. Voorzitter van het directiecomité

Ook de voorzitter van het directiecomité moet worden geïdentificeerd. Op hem rust immers de taak de raad van bestuur met raadgevende stem bij te wonen wanneer de bezoldiging van de andere leden van het directiecomité wordt behandeld.

Toen de wetgever in 2002 de rol en bevoegdheden van het directiecomité verankerde, beperkte hij zich tot de vaststelling dat het comité meerhoofdig moet zijn. Over het voorzitterschap wordt met geen woord gerept. Het komt de statuten van de vennootschap en het bestuur toe de inrichting nader vast te stellen. Voortaan zal daartoe ook de duiding van het voorzitterschap noodzakelijk zijn.

Zoals voor de andere leiders zal individueel per vennootschap dienen onderzocht wie de voorzitter van het directiecomité is.

§ 4. Hoofdvertegenwoordiger

Eens de uitvoerende bestuurders, de dagelijkse bestuurders en de andere leiders zijn geïdentificeerd dient één onder hen gekwalificeerd als de ‘hoofdvertegenwoordiger’.

De wetgever stelt nergens expliciet dat de vennootschap verplicht is een ‘hoofdvertegenwoordiger’ aan te duiden. Evenwel lijkt het moeilijk verdedigbaar geen ‘hoofdvertegenwoordiger’ aan te duiden. Immers rust op de betrokken persoon een verplichte taak en moet zijn bezoldiging bekend gemaakt worden. De loutere vaststelling dat er geen ‘CEO’

⁶⁶. *Memorie*, p. 11.

⁶⁷. Zie bv. H. DE WULF, “De wet Corporate Governance en het bestuur” in M. TISON, C. VAN ACKER en J. CERFONTAINE (eds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, Antwerpen, Intersentia, 2003, 219.

⁶⁸. *Memorie*, p. 11.

werd aangeduid en de vennootschap uitsluitend met een raad van bestuur en een auditcomité werkt, een systeem waarvan een genoteerde mono-holding zich nog bedient, is niet langer mogelijk.

Op de hoofdvertegenwoordiger rust de taak deel te nemen aan het remuneratiecomité wanneer dit laatste de remuneratie van de andere uitvoerende bestuurders, dagelijkse bestuurders of andere leiders bespreekt. Daarnaast moet het remuneratieverslag het bezoldigingspakket van deze hoofdvertegenwoordiger op individuele basis openbaar maken.

De voorbereidende werken gaan summier in op het begrip ‘hoofdvertegenwoordiger’. Het betreft de persoon die “bekend is als de CEO... Deze persoon is het gezicht van de onderneming en is de eindverantwoordelijke voor alle beslissingen van het directiecomité of het dagelijks bestuur. Zijn aanstelling en ontslag hebben vaak een symbolische betekenis met impact op de beurskoers”⁶⁹.

De voorbereidende werken gaan er aldus van uit dat er slechts één hoofdvertegenwoordiger *binnen de vennootschap* kan zijn. Het lijkt er op alsof de vertegenwoordiging werd gemengd met de interne taakverdeling van organen enerzijds en binnen ieder orgaan anderzijds. Deze hoofdvertegenwoordiger zal naar gelang het geval, deel uitmaken van de raad van bestuur, dagelijks bestuur, andere leiding of voorzitter van het directiecomité zijn. Het hoeft geen betoog dat er geen wettelijke verplichting bestaat er voor te zorgen dat wanneer onderscheiden organen binnen de vennootschap actief zijn, éézelfde persoon alle bovenvermelde hoedanigheden zou combineren. Zo moet de voorzitter van het directiecomité niet noodzakelijk ook gedelegeerd bestuurder zijn. Nochtans zou hij luidens de voorbereidende werken in beide gevallen als enige hoofdvertegenwoordiger gekwalificeerd moeten worden.

In de praktijk levert deze identificatie wellicht weinig problemen op. In 20 *ad random* selecteerde jaarverslagen van genoteerde vennootschappen identificeerden 19 vennootschappen een CEO. De laatste vennootschap, een mono-holding duidde expliciet op de ontstentenis van een CEO.

De wet rept met geen woord over de identiteit van de personen die als hoofdvertegenwoordiger kunnen optreden. De hoofdvertegenwoordiger kan aldus ook een rechtspersoon zijn. In dat geval zal een vaste vertegenwoordiger belast zijn met de uitvoering van de opdracht in naam en voor rekening van de rechtspersoon. Voor de uitvoering van de taak om de

raad van bestuur met raadgevende stem bij te wonen wanneer de vergoeding wordt behandeld levert dit geen (bijkomende)⁷⁰ problemen op. De vraag rijst naar de samenlezing van artikel 61 W.Venn. met artikel 96, § 3, 2^{de} lid, 6^o, W.Venn. naar luid waarvan het remuneratiepakket van de hoofdvertegenwoordiger dient bekendgemaakt te worden. Het is evident dat het pakket dat de bestuurde vennootschap aan de rechtspersoon-bestuurder toekent in het remuneratieverslag moet ontsloten worden. De bezoldiging die de vaste vertegenwoordiger ontvangt is niet noodzakelijk hetzelfde. De vaste vertegenwoordiger is immers niet de persoonlijk begunstigde. De vergoeding die de vaste vertegenwoordiger van de rechtspersoon-bestuurder ontvangt moet niet bekendgemaakt worden. Deze vergoeding vloeit immers voort uit een andere verhouding. Wij zijn van oordeel dat hetzelfde geldt voor vergoedingen die de vaste vertegenwoordiger zou ontvangen van de bestuurde vennootschap voor prestaties die hij bij bijzondere volmacht voor de bestuurde vennootschap uitoefent. Ook hier vloeit de vergoeding voort uit een andere rechtsverhouding.

§ 5. Comité voor preventie en bescherming op het werk en syndicale afvaardiging

Tot op het ogenblik van de totstandkoming van het Wetboek van Vennootschappen bleef de rol van de werknemers formeel onderscheiden van het vennootschapsrecht. De rol van de ondernemingsraad lag verankerd in de wet van 20 september 1948 op de organisatie van het bedrijfsleven. Met de invoering van het Wetboek van Vennootschappen werden onder meer de tussenkomst van de ondernemingsraad bij de benoeming van de commissaris overgeheveld en ondergebracht in het vennootschapsrecht. De wet gaat nog een stap verder. Het Wetboek maakt voortaan ook expliciet melding van het comité voor preventie en bescherming op het werk en van de syndicale afvaardiging. Zij hebben het recht om in voorkomend geval een advies uit te brengen over hoge vertrekvergoedingen. De rol, taken en inrichting van het comité voor preventie en bescherming op het werk is vastgelegd in de wet van 4 augustus 1996 betreffende het welzijn van de werknemers bij de uitvoering van hun werk. De inrichting en bevoegdheid van een syndicale afvaardiging is vastgelegd in de collectieve arbeidsovereenkomst nr. 5 van 24 mei 1971 betreffende het statuut van de syndicale afvaardigingen van het personeel der ondernemingen.

⁶⁹. *Memorie*, p. 12.

⁷⁰. Zie voor een overzicht van de moeilijke verhouding tussen de vaste vertegenwoordiger, de bestuurde vennootschap en de bestuurder-rechtspersoon, M. WAUTERS, “Artikel 61”, *Commentaar Vennootschappen en Verenigingen*, Antwerpen, Kluwer, 2005, 28 p.

IV. DISCLOSURE: VERKLARING DEUGDELIJK BESTUUR EN REMUNERATIEVERSLAG

§ 1. Verklaring inzake deugdelijk bestuur

Reeds in 2003 stelde de Europese Commissie dat “*Beursgenoteerde ondernemingen moeten worden verplicht bij hun jaarverslagen en jaarrekeningen een coherente en beschrijvende verklaring te voegen die betrekking heeft op de belangrijkste aspecten van hun corporate governance-structuur en hun corporate governance-praktijken.*” De uiteindelijke verplichting werd ingevoerd met richtlijn 2006/46/EG⁷¹. Richtlijn 2006/46/EG voegt een nieuw artikel 46bis in richtlijn 78/660/EEG⁷² in, houdende de verplichting voor de geveiseerde vennootschappen om een verklaring inzake deugdelijk bestuur op te nemen in hun jaarverslag. Lidstaten dienden richtlijn 2006/46/EG om te zetten in nationaal recht uiterlijk op 5 september 2008. Met de wet voldoet de Belgische wetgever aan deze verplichting. De verplichting om een verklaring inzake deugdelijk bestuur op te nemen in het jaarverslag wordt opgenomen in het nieuwe artikel 96, § 2, W.Venn. Doel van de nieuwe verplichting is meer transparantie door ‘disclosure’.

1. Toepassingsgebied

a. Algemeen toepassingsgebied

Richtlijn 2006/46/EG bepaalt dat vennootschappen waarvan de effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt een verklaring inzake deugdelijk bestuur moeten opnemen in hun jaarverslag.

De Belgische wetgever heeft ervoor geopteerd om deze algemene regel van richtlijn 2006/46/EG inzake het toepassingsgebied niet over te nemen en heeft het algemene toepassingsgebied beperkt tot de (Belgische) vennootschappen waarvan de aandelen⁷³ zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt. Een gereglementeerde markt kan zowel een Belgische als een buitenlandse gereglementeerde markt zijn. Euronext Brussels is de enige gereglementeerde markt in België. Bijgevolg vallen vennootschappen die aandelen hebben uitgegeven welke worden verhandeld op Alternext en de Vrije Markt van Euronext Brussels in beginsel niet onder het toepassingsgebied van het nieuwe artikel 96, § 2, W.Venn. Ook vennootschappen die enkel andere effecten dan aandelen, zoals bijvoorbeeld obligaties, hebben uitgegeven welke worden verhandeld op een gereglementeerde markt, vallen in beginsel buiten het toepas-

singsgebied. Zoals hieronder nog zal blijken, is deze omzetting niet richtlijnconform.

b. Uitzondering

Richtlijn 2006/46/EG biedt lidstaten de mogelijkheid om vennootschappen die enkel andere effecten dan aandelen hebben uitgegeven die worden verhandeld op een gereglementeerde markt, vrij te stellen van een aantal informatieverplichtingen. Wanneer deze vennootschappen tevens aandelen hebben uitgegeven die worden verhandeld op een multilaterale handelsfaciliteit⁷⁴, hierna genoemd ‘MTF’, geldt de vrijstelling evenwel niet.

België heeft van deze mogelijkheid gebruik gemaakt en heeft de uitzondering zoals geformuleerd in richtlijn 2006/46/EG zo goed als letterlijk overgenomen. In de *memorie* wordt verduidelijkt dat de wetgever gebruik heeft gemaakt van de mogelijkheid om vennootschappen die enkel andere effecten dan aandelen hebben uitgegeven die worden verhandeld op een gereglementeerde markt, vrij te stellen van bepaalde informatieverplichtingen omdat ze op deze wijze niet overbelast worden met informatieverplichtingen die hoofdzakelijk gericht zijn op het informeren van de aandeelhouders⁷⁵.

Door de uitzondering, zoals geformuleerd in richtlijn 2006/46/EG, letterlijk over te nemen, heeft de Belgische wetgever het toepassingsgebied nodeloos gecompliceerd gemaakt. Immers, ingevolge het algemene toepassingsgebied zijn vennootschappen die enkel andere effecten dan aandelen laten verhandelen op een gereglementeerde markt in beginsel niet onderworpen aan de informatieverplichtingen van het nieuwe artikel 96, § 2, W.Venn. Herhalen dat bepaalde informatieverplichtingen niet van toepassing zijn op deze vennootschappen is bijgevolg overbodig. De Belgische wetgever kon er eenvoudigweg voor geopteerd hebben om deze uitzondering positief te formuleren. Zo zou het volstaan om te bepalen dat vennootschappen die enkel andere effecten dan aandelen laten noteren op een gereglementeerde markt, onderworpen zijn aan bepaalde informatieverplichtingen wanneer zij ook aandelen hebben uitgegeven die worden verhandeld op een MTF.

Ingevolge de formulering van het algemene toepassingsgebied en de uitzondering door de Belgische wetgever, is de wet niet conform aan het toepassingsgebied van richtlijn

⁷¹ Richtlijn 2006/46/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 tot wijziging van de richtlijnen 78/660/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening van bepaalde vennootschapsvormen, 83/349/EEG van de Raad betreffende de geconsolideerde jaarrekening, 86/635/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van banken en andere financiële instellingen en 91/674/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van verzekeringsondernemingen, *Pb.L.* 224, 16 augustus 2006, 1-7.

⁷² Richtlijn 78/660/EEG van de Raad van 25 juli 1978 betreffende de jaarrekening van bepaalde vennootschapsvormen, *Pb.L.* 222, 14 augustus 1978, 11-31.

⁷³ Ook de Franse tekst spreekt van ‘actions’.

⁷⁴ Zoals bv. Alternext.

⁷⁵ *Memorie*, p. 11.

2006/46/EG⁷⁶. Onder richtlijn 2006/46/EG zijn vennootschappen die enkel andere effecten dan aandelen laten noteren op een gereguleerde markt, doch ook aandelen hebben uitgegeven die genoteerd zijn op een MTF, onderworpen aan *alle* informatieverplichtingen. In toepassing van het nieuwe artikel 96, § 2, W.Venn. zijn deze vennootschappen enkel onderworpen aan *bepaalde* informatieverplichtingen.

De Belgische wetgever voorziet echter nog in een 3^{de} lid in artikel 96, § 2, W.Venn. In het 3^{de} lid bepaalt de wetgever dat vennootschappen waarvan andere effecten dan aandelen zijn toegelaten tot verhandeling op een gereguleerde markt in ieder geval onderworpen zijn aan één daarin bepaalde informatieverplichting. Bouwt men voort op hetgeen hierboven wordt gesteld, dan heeft deze bepaling tot gevolg dat vennootschappen waarvan de aandelen worden verhandeld op een MTF en de andere effecten op een gereguleerde markt, onderworpen zijn aan vier van de vijf informatieverplichtingen vermeld in artikel 96, § 2, W.Venn.⁷⁷. Dit is nog steeds niet conform aan richtlijn 2006/46/EG daar deze vennootschappen ingevolge de bepalingen van de richtlijn onderworpen zijn aan *alle* informatieverplichtingen.

Een richtlijn primeert op Belgisch recht. Men zal bijgevolg de wet, in de mate van het mogelijke, moeten interpreteren conform richtlijn 2006/46/EG. Het 2^{de} lid van artikel 96, § 2, W.Venn. biedt hiertoe een mogelijkheid. Men zou hier kunnen stellen dat de wetgever, door expliciet te stellen dat bepaalde informatieverplichtingen niet van toepassing zijn op vennootschappen waarvan enkel andere effecten dan aandelen worden verhandeld op een gereguleerde markt, impliciet aangeeft dat de informatieverplichtingen die hier niet expliciet worden vermeld, wel van toepassing zijn op deze vennootschappen. Dergelijke richtlijnconforme interpretatie ligt nochtans moeilijk, omdat zij duidelijk *contra legem* zou zijn. Het 2^{de} lid van artikel 96, § 2, W.Venn. richtlijnconform interpreteren heeft tot gevolg dat men in het 1^{ste} lid 'effecten' moet lezen waar de wetgever het heeft over 'aandelen'. Leest men de voorbereidende werken erop na, dan moet men concluderen dat dit duidelijk niet de bedoeling is geweest van de wetgever⁷⁸. Daarentegen was het wel zijn bedoeling om de bepalingen van artikel 96, § 2, W.Venn. in beginsel enkel van toepassing te maken op vennootschappen

waarvan de aandelen worden verhandeld op een gereguleerde markt en de vennootschappen waarvan enkel andere effecten dan aandelen worden verhandeld op een gereguleerde markt uit te sluiten⁷⁹.

Gelet op het voorgaande kan men enkel tot het besluit komen dat de Belgische wetgever richtlijn 2006/46/EG niet correct heeft omgezet.

2. Verplichtingen

Naast de verplichting om een verklaring inzake deugdelijk bestuur op te nemen in het jaarverslag, schrijft de wetgever tevens de minimum inhoud van deze verklaring voor. Dit impliceert dat het vennootschappen steeds is toegelaten om meer informatie te publiceren in hun verklaring.

Richtlijn 2006/46/EG had voor lidstaten in de mogelijkheid voorzien om de informatie die moet worden opgenomen in de verklaring inzake deugdelijk bestuur in een afzonderlijk verslag op te nemen dat samen met het jaarverslag wordt gepubliceerd. De Belgische wetgever heeft niet van deze mogelijkheid gebruik gemaakt. In de *memorie* wordt hieromtrent gesteld dat geen gebruik werd gemaakt van deze optie "*omdat dit anders tot verwarring kan leiden met bijvoorbeeld het corporate governance charter van de Belgische Corporate Governance Code.*" De verklaring inzake deugdelijk bestuur maakt bijgevolg integraal deel uit van het jaarverslag.

a. Aanduiden van een Corporate Governance Code

Met de wet moeten de onderworpen vennootschappen in hun verklaring inzake deugdelijk bestuur de Corporate Governance Code aanduiden die zij toepassen, alsook de plaats waar het publiek deze Code kan terugvinden⁸⁰. Van de gelegenheid werd gebruik gemaakt om de Koning de mogelijkheid te geven een Code aan te duiden die vennootschappen verplicht moeten toepassen. Inmiddels is het koninklijk besluit van 6 juni 2010 houdende aanduiding van de na te leven Code inzake deugdelijk bestuur door genoteerde vennootschappen uitgevaardigd waarbij de Belgische Corporate Governance Code 2009 wordt aangeduid als verplicht toe te passen Code⁸¹. Op deze wijze wordt aan de onderworpen

⁷⁶. Dit is ook logisch aangezien richtlijn 2006/46/EG en de wet een verschillend uitgangspunt nemen wat betreft het algemene toepassingsgebied maar toch wordt de uitzondering door de Belgische wetgever op dezelfde wijze geformuleerd.

⁷⁷. Ingevolge het algemene toepassingsgebied is geen enkele informatieverplichting op deze categorie van vennootschappen van toepassing. Ingevolge het 2^{de} lid van het nieuwe art. 96, § 2, W.Venn., is deze categorie van vennootschappen, als uitzondering op de algemene regel, toch onderworpen aan 3 informatieverplichtingen en ingevolge het 3^{de} lid van art. 96, § 2, W.Venn. komt daar een vierde informatieverplichting bij.

⁷⁸. *Memorie*, p. 8.

⁷⁹. Bovendien kan men zich vragen stellen over het nut van het 3^{de} lid van art. 96, § 2, W.Venn. wanneer men een richtlijnconforme interpretatie zou hanteren. Het 3^{de} lid spreekt over "*vennootschappen waarvan andere effecten dan aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een in artikel 4 bedoelde markt*" en dus niet over "*enkel andere effecten dan aandelen*". Indien een vennootschap zowel aandelen als andere effecten heeft uitgegeven die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, is deze vennootschap onderworpen aan alle informatieverplichtingen daar ze wordt gevat door het 1^{ste} lid van art. 96, § 2, W.Venn. In het geval een vennootschap enkel andere effecten dan aandelen heeft uitgegeven die worden verhandeld op een gereguleerde markt, is deze vennootschap onderworpen aan alle informatieverplichtingen ingevolge de hierboven omschreven richtlijnconforme interpretatie. Ingevolge het algemene toepassingsgebied en het hanteren van de richtlijnconforme interpretatie, verliest het 3^{de} lid van art. 96, § 3, W.Venn. alle nut.

⁸⁰. Art. 3 wet.

⁸¹. Art. 1 van het KB van 6 juni 2010 houdende aanduiding van de na te leven Code inzake deugdelijk bestuur door genoteerde vennootschappen, *BS* 28 juni 2010, p. 39.622.

vennootschappen een uniform referentiekader verschaft. Eigen aan de verschillende Corporate Governance Codes in de wereld is dat deze onderling verschillen⁸² en zodoende zal de ene Code meer eisen stellen dan een andere. Een vennootschap die is onderworpen aan artikel 96, § 2, 1^o, W.Venn. en dus per definitie Belgisch is, maar waarvan de aandelen zowel in Brussel als Parijs genoteerd zijn op een gereglementeerde markt, zal niet kunnen beslissen om een Franse Governance Code toe te passen.

De wetgever heeft niet de bedoeling gehad om rechtsgevolgen te verbinden aan de bekendmaking door een vennootschap van het toepassen van een bepaalde Corporate Governance Code⁸³. In de *memorie* wordt expliciet gesteld dat het enige doel van deze bepaling het opleggen is van een informatieverplichting aan de geviseerde vennootschappen ten einde transparantie te bewerkstelligen⁸⁴. Wanneer een vennootschap in haar verklaring inzake deugdelijk bestuur bekendmaakt dat zij de Code toepast maar dit in feite niet doet, en zelfs de principes niet toepast, is enkel sanctieering door de markt mogelijk behoudens wanneer bestuurders op basis van het gemeen recht aansprakelijk zouden kunnen worden gesteld voor de niet-naleving van een bepaald voorschrift van de Belgische Corporate Governance Code⁸⁵.

Wanneer een vennootschap naast de wettelijke bepalingen en de Code andere praktijken inzake corporate governance zou toepassen, moet de relevante informatie hieromtrent worden opgenomen in de verklaring met aanduiding waar deze informatie ter beschikking wordt gesteld (art. 3, § 2, 1^o, wet).

Veronderstel ter illustratie dat een vennootschap aandelen of aandelenopties toekent aan haar uitvoerende bestuurders en andere groepen medewerkers. Inzake het toekennen van aandelenopties en aandelen aan medewerkers zijn respectievelijk de wet van 26 maart 1999 betreffende aandelenopties en de wet van 22 mei 2001 inzake werknemersparticipatie in het kapitaal en in de winst van vennootschappen van toepassing. In tegenstelling tot het toekennen van aandelenopties

aan werknemers van een vennootschap, kan de raad van bestuur zonder voorafgaande goedkeuring van de algemene vergadering beslissen over de invoering van een participatieplan voor werknemers⁸⁶. De Code voorziet dat de systemen op basis waarvan de leden van het uitvoerend management, en dus niet andere groepen medewerkers, worden vergoed in de vorm van aandelen of aandelenopties vooraf door de aandeelhouders worden goedgekeurd op de algemene vergadering. Concreet heeft het voorgaande tot gevolg dat noch de Belgische wetgeving, noch de Code voorziet in een voorafgaande goedkeuring door de algemene vergadering van aandeelhouders inzake het invoeren van een participatieplan⁸⁷ voor de werknemers van de vennootschappen. De beursvoorschriften van de New York Stock Exchange daarentegen schrijven voor dat ook de aandelen- of aandelenoptieplannen voor andere groepen medewerkers moeten worden goedgekeurd door de aandeelhouders⁸⁸. Wanneer een vennootschap die niet onderworpen is aan de toepassing van de beursvoorschriften van de New York Stock Exchange hiervan kennis heeft en deze bepaling inzake het voorafgaand laten goedkeuren door de aandeelhouders van een aandelenplan voor werknemers toepast, zal zij informatie moeten opnemen in haar verklaring inzake deugdelijk bestuur over deze bepaalde praktijk.

Wat betreft de corporate governance-praktijken kan nog worden opgemerkt dat de Belgische wetgever verder is gegaan dan richtlijn 2006/46/EG. Ingevolge richtlijn 2006/46/EG kan de verklaring inzake deugdelijk bestuur een verwijzing bevatten naar de Code waaraan de vennootschap is onderworpen en/of de Code die de vennootschap vrijwillig toepast en/of de relevante informatie omtrent corporate governance-praktijken die worden toegepast naast de wettelijke vereisten. Onder richtlijn 2006/46/EG is het aldus mogelijk dat enkel verwezen wordt naar de corporate governance-praktijken die worden toegepast wanneer een vennootschap er niet wettelijk toe verplicht is om een bepaalde Code toe te passen noch een bepaalde Code op vrijwillige basis toepast. Dit moet gezien worden in het licht van over-

⁸² Immers, zoals verwoord in de Mededeling van de Commissie van 21 mei 2003 betreffende "Modernisering van het vennootschapsrecht en verbetering van de corporate governance in de Europese Unie – Een actieplan", Com. (2003) 284 definitief, 13: "Binnen de EU beschikken de lidstaten over verschillende systemen van corporate governance, die een weerspiegeling vormen van hun verschillende culturen en de uiteenlopende opvattingen over de rol van vennootschappen en de wijze waarop hun bedrijfstak moet worden gefinancierd."

⁸³ *Memorie*, p. 9.

⁸⁴ *Memorie*, p. 10.

⁸⁵ *Memorie*, p. 10. Men kan hier denken aan de wellicht zeer uitzonderlijke omstandigheid waarin het niet naleven van een bepaling uit de Code als een daad van onbehoorlijk bestuur (art. 527 W.Venn.) of zelfs als een onrechtmatige daad (art. 1382 BW) kan beschouwd worden, met schade voor de vennootschap of derden tot gevolg.

⁸⁶ Overeenkomstig art. 620, § 1, lid 2, W.Venn. is geen besluit van de algemene vergadering vereist wanneer de vennootschappen haar eigen aandelen verkrijgt om deze aan te bieden aan haar personeel. De inkoop van eigen aandelen in het kader van een participatieplan voor werknemers veronderstelt geen tussenkomst van de algemene vergadering waardoor de beslissingen inzake kunnen worden genomen op het niveau van de raad van bestuur. Zie hierover M. TISON, "Algemene vennootschapsrechtelijke aspecten van de werknemersparticipatie" in C. CHEVALIER, M. DE VOS, M. TISON en C. VAN DER ELST, *Financiële participatie door werknemers: de wet van 22 mei 2001*, Antwerpen, Kluwer, 2001, p. 124-125.

⁸⁷ Het participatieplan kan betrekking hebben op participatie in het kapitaal of in de winst van een onderneming (art. 2, 7^o, wet 22 mei 2001 inzake de werknemersparticipatie in het kapitaal en in de winst van de vennootschappen).

⁸⁸ Dit voorschrift is terug te vinden in Section 303A.08 'Shareholder Approval of Equity Compensation Plans' van de Listed Company Manual van de New York Stock Exchange. Een 'equity compensation plan' wordt in de Listed Company Manual gedefinieerd als zijnde "a plan or other arrangement that provides for the delivery of equity securities (either newly issues or treasury shares) of the listed company to any employee, director or other service provider as compensation for services. Even a compensatory grant of options or other equity securities that is not made under a plan is, nonetheless, an 'equity-compensation plan' for these purposes".

weging (10) waarin duidelijk wordt gemaakt dat het doel van deze bepaling het verschaffen van informatie is omtrent de praktijken inzake deugdelijk bestuur, andere dan deze die wettelijk verankerd zijn. Ingevolge de wet is een vennootschap verplicht om zowel een verwijzing te bevatten van de Code die zij toepast als een verwijzing van de corporate governance-praktijken, andere dan wettelijke vereisten en de aangeduide Code. De verplichting opgenomen in de wet is nogal verregaand. Het voorzien in de bekendmaking van informatie omtrent de corporate governance-praktijken door richtlijn 2006/46/EG is als het ware een opvangnet voor het geval een lidstaat geen Code heeft.

Wat betreft de wijze van verwijzen naar de corporate governance-praktijken, stelt de Belgische wetgever dat vennootschappen enkel moeten aanduiden waar de informatie omtrent de corporate governance-praktijken ter beschikking worden gesteld. Richtlijn 2006/46/EG daarentegen stelt dat de vennootschappen deze corporate governance-praktijken beschikbaar moeten stellen voor het publiek. Leest men deze bepalingen letterlijk, dan kan men besluiten dat de Belgische wetgever, in tegenstelling tot hetgeen wordt bepaald in richtlijn 2006/46/EG, vennootschappen niet verplicht om zelf de corporate governance-praktijken ter beschikking te stellen.

b. Pas toe of leg uit

Met de wet wordt het ‘comply or explain’ of ‘pas toe of leg uit’-principe wettelijk verankerd. Van de geviseerde vennootschappen wordt verwacht dat wanneer zij de door hen aangeduide Corporate Governance Code niet integraal toepassen, zij de delen van deze Code vermelden waarvan zij afwijken en de onderbouwde redenen hiervoor geven⁸⁹.

De wetgever spreekt hier over ‘delen van de Corporate Governance Code’. Wanneer men de Code ter hand neemt, moet men vaststellen dat deze Code driedelig is. Meer bepaald bestaat de Code uit (i) principes, (ii) bepalingen, en (iii) richtlijnen. Het ‘leg uit of pas toe’-principe is ingevolge de Code enkel van toepassing op de bepalingen ervan. Bijgevolg moet men aannemen dat een vennootschap die de Code toepast enkel de bepalingen waarvan ze afwijkt, moet opnemen en niet de richtlijnen. Van de principes mag in ieder geval niet worden afgeweken zodat deze per definitie niet moeten worden opgenomen.

De filosofie achter het ‘comply or explain’-principe is dat op deze wijze rekening kan worden gehouden met de specificitei-

teiten van elke vennootschap. Het ‘comply or explain’-principe creëert flexibiliteit bij de toepassing van de Code. Vennootschappen kunnen ofwel de bepalingen van de Code naleven ofwel uitleggen waarom zij deze niet naleven. Het ‘comply or explain’-principe zal evenwel niet kunnen worden toegepast op bepalingen van de Code die inmiddels wettelijk verankerd zijn, zoals bijvoorbeeld bepaling 7.14. die inhoudt dat voor het uitvoerend management inlichtingen over hun vergoeding uitgesplitst tussen de verschillende componenten (vaste vergoeding, variabele vergoeding, enz.) moeten weergegeven worden. Wijken vennootschappen van dergelijke bepalingen af, dan is dit in strijd met de wet en blijft dit zo ondanks een eventueel uitstekende ‘explanation’⁹⁰.

Een en ander moet uiteraard genuanceerd worden. Men kan niet zonder meer stellen dat het comply or explain-principe enkel nog moet worden toegepast wat betreft de bepalingen van de Code die niet wettelijk verankerd zijn. Wanneer de Code bepalingen bevat over materies die ook in de wet geregeld zijn maar ter zake meer eisen oplegt aan ondernemingen dan de wet, zal de onderneming de Code en het bijhorende comply or explain-principe moeten toepassen. Een voorbeeld hiervan kan worden gevonden in artikel 526bis W.Venn. en bepaling 5.2./4 van Bijlage C van de Code. Artikel 526bis W.Venn. bepaalt dat minstens één lid van het auditcomité een onafhankelijke bestuurder moet zijn. De Code daarentegen bepaalt dat de meerderheid van de leden van het auditcomité onafhankelijke bestuurders moet zijn. Wanneer een beursgenoteerde onderneming in de zin van artikel 4 W.Venn. een auditcomité opricht dat vijf leden telt, zouden drie van de vijf bestuurders onafhankelijk moeten zijn volgens de Code. Volgens het Wetboek van Vennootschappen moet minstens één bestuurder van het auditcomité onafhankelijk zijn. Aan de verplichting om minstens één onafhankelijke bestuurder in het auditcomité te hebben, kan deze onderneming in geen geval ontsnappen, wil men niet in strijd met de wet handelen. Van de verplichting om naast deze ene onafhankelijke bestuurder nog twee andere onafhankelijke bestuurders te hebben, kan de onderneming afwijken op basis van het comply or explain-principe. Wanneer de wet voorziet in minimum vereisten en de Code daarentegen strengere eisen oplegt, zal een onderneming alleszins de wettelijk voorziene minimum vereisten moeten naleven en in beginsel ook de strengere eisen die worden opgelegd door de Code, tenzij wanneer de onderneming op gemotiveerde wijze uitlegt waarom zij de strengere eisen van de Code niet naleeft.

⁸⁹. In een onderzoek van RiskMetrics Group, *Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States* 23 juni 2009, p. 89, raadpleegbaar op http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923_en.pdf kwam men voor België tot de bevinding dat alle (grote) ondernemingen die werden opgenomen in de studie comply or explain informatie rapporteren. Hieruit kan men besluiten dat de wettelijke verankering van het comply or explain-principe in de praktijk geen gevolgen zal hebben voor de meeste Belgische ondernemingen daar zij dit principe al toepassen.

⁹⁰. Het onderzoek van RiskMetrics (zie vorige voetnoot) kwam tot de bevinding dat de ondernemingen in België in de eerste plaats afwijken van bepalingen van de Code omtrent de raad van bestuur en in de tweede plaats van bepalingen omtrent remuneratie. Door de wettelijke verankering van de bepalingen inzake remuneratie kan men uiteraard niet langer van deze bepalingen in de Code afwijken. Dit zal ertoe leiden dat in studies omtrent de naleving van de bepalingen van de Code België beter zou moeten scoren wat betreft remuneratie.

c. Interne controle inzake financiële verslaggeving

De geïndiceerde vennootschappen moeten in hun verklaring inzake deugdelijk bestuur een beschrijving opnemen van de belangrijkste kenmerken van de interne controle- en risicobeheerssystemen voor wat betreft het proces van de financiële verslaggeving.

De Code verduidelijkt dat ‘interne controle- en risicobeheerssystemen’ systemen zijn voor het identificeren, evalueren, beheeren en opvolgen van financiële en andere risico’s^{91,92}. Deze systemen moeten elke gebeurtenis die een gevaar kan opleveren voor het bereiken van een bepaalde doelstelling identificeren en vervolgens analyseren wat de waarschijnlijkheid is van het optreden van de geïdentificeerde risico’s en de gevolgen ervan. Hierna moet bepaald worden hoe op geïdentificeerde risico’s wordt gereageerd. Zo kan men beslissen om (i) het risico te vermijden, (ii) het verminderen van de waarschijnlijkheid en/of effecten van het risico, (iii) het aanvaarden van alle of een deel van de gevolgen van het risico, of (iv) het risico delen met anderen⁹³. Tot slot zal men de risico’s moeten opvolgen. Hiertoe zal een plan moeten worden opgesteld ter uitvoering van de gekozen weg en zal moeten geëvalueerd worden of de gekozen weg de juiste weg is en of er mogelijke wijzigingen zijn in de risico’s.

Het doel van interne controle- en risicobeheerssystemen betreffende financiële verslaggeving is het verschaffen van zekerheid omtrent de materiële juistheid van de financiële informatie die wordt gegeven⁹⁴. In het algemeen kan gesteld worden dat financiële rapportering tot doel heeft een overzicht te verschaffen van het financiële resultaat van een onderneming. Interne controle dient er toe om de betrouwbaarheid te vergroten omtrent het opstellen en de getrouwe weergave van de jaarrekening, en meer concreet omtrent de cijfers die gerapporteerd worden. Een vennootschap zal dus de belangrijkste kenmerken van de systemen die gehanteerd worden om te verzekeren dat de cijfers die gerapporteerd

worden materieel correct⁹⁵ zijn – bijvoorbeeld een systeem dat mathematische fouten kan opsporen, toegepaste waardeeringsregels –, moeten opnemen in de verklaring inzake deugdelijk bestuur. Ook de kenmerken van de regelingen die bestaan voor personeelsleden van de vennootschap om te kennen te geven dat er mogelijks onregelmatigheden plaatsvinden inzake financiële verslaggeving⁹⁶, zouden eventueel kunnen worden opgenomen in de verklaring inzake deugdelijk bestuur.

Het Wetboek van Vennootschappen bevat geen expliciete wettelijke verplichting voor vennootschappen om interne controle- en risicobeheerssystemen op te richten. Er zijn wel een aantal voorschriften waaruit kan worden afgeleid dat een vennootschap over een intern controle- en risicobeheerssysteem moet beschikken. Zo kan men afleiden uit de verplichting om een beschrijving op te nemen van de belangrijkste kenmerken van het intern controle- en risicobeheerssysteem inzake financiële verslaggeving dat een vennootschap verplicht is om over dergelijk systeem te beschikken. Ook uit de bepaling van artikel 96, § 1, W.Venn. zou men impliciet kunnen afleiden dat vennootschappen verplicht zijn een risicobeheerssysteem op te richten. Deze bepaling schrijft immers voor dat het jaarverslag tevens een beschrijving van de voornaamste risico’s en onzekerheden waarmee de onderneming wordt geconfronteerd, moet bevatten. Artikel 526bis, § 3, W.Venn. waarbij het auditcomité de taak wordt gegeven om de doeltreffendheid van het interne controle- en risicobeheerssysteem te monitoren, veronderstelt het bestaan van dergelijk systeem. Ook de algemene controlenormen en de aanbevelingen van het Instituut der Bedrijfsrevisoren gaan uit van het bestaan van een interne controlesysteem. Zo moet de bedrijfsrevisor, overeenkomstig paragraaf 2.4. van de algemene controlenormen, “zijn oordeel onder meer steunen op het onderzoek van het systeem van interne controle, waarvan hij de doeltreffendheid zal nagaan door middel van steekproeven. Indien de interne controle op afdoende wijze werkt, kan het onderzoek van de bedrijfsrevisor worden

⁹¹. Code, bepaling 6.5., p. 20.

⁹². Volgens het COSO-document Enterprise Risk Management – Integrated Framework, september 2004, p. 1, (www.coso.org/Publications/ERM/COSO_ERM_ExecutiveSummary.pdf) omvat risk management:

- aligning risk appetite and strategy;
- enhancing risk response decisions;
- reducing operational surprises and losses;
- identifying and managing multiple and cross-enterprise risk;
- seizing opportunities;
- improving deployment of capital.”

Interne controle daarentegen wordt door COSO gedefinieerd als zijnde:

“a process, effected by an entity’s board of directors, management and other personnel, designed to provide reasonable assurance regarding the achievement of objectives in the following categories:

- effectiveness and efficiency of operations;
- reliability of financial reporting;
- compliance with applicable laws and regulations”.

⁹³. B. ASSINK en D. STRIK, *Ondernemingsbestuur en risicobeheersing op de drempel van een nieuw decennium: een ondernemingsrechtelijke analyse*, Deventer, Kluwer, 2009, 229.

⁹⁴. B. ASSINK en D. STRIK, *Ondernemingsbestuur en risicobeheersing op de drempel van een nieuw decennium: een ondernemingsrechtelijke analyse*, Deventer, Kluwer, 2009, 211.

⁹⁵. Met andere woorden, systemen die ertoe dienen om zekerheid te verschaffen dat geen afwijkingen van materieel belang zijn opgenomen in de jaarrekening als gevolg van fraude of menselijke fouten.

⁹⁶. Zogenaamde ‘whistle-blowing’ of ‘klokkenluiders’-regelingen.

beperkt tot aangepaste steekproeven. In geval van vaststelling van ernstige leemten, dient hij echter zijn controlewerkzaamheden aan te passen en een meer diepgaande controle uit te voeren. Onder geen beding kan of mag de externe controle het systeem van interne controle vervangen". Dit alles impliceert dat een vennootschap over een intern controlesysteem moet beschikken, doch in hoeverre dergelijk systeem moet zijn uitgebouwd en aangepast aan de vennootschap, wordt niet voorgeschreven.

Verder kan ook verwezen worden naar de Code die wel een duidelijke verplichting voorziet voor vennootschappen om een intern controle- en risicobeheerssysteem in te richten. Ingevolge bepaling 6.5 van de Code moet het uitvoerend management zorgen voor de totstandkoming van interne controles, onverminderd de toezichthoudende rol van de raad van bestuur, gebaseerd op het kader dat goedgekeurd werd door de raad van bestuur. Bepaling 1.3. stelt dan weer dat de raad van bestuur een kader moet goedkeuren van interne controle en risicobeheer dat wordt opgesteld door het uitvoerend management. In de richtlijn bij deze bepaling wordt verduidelijkt dat dit kader duidelijk moet zijn en dat de noties 'interne controle' en 'risicobeheer' erin moeten worden gedefinieerd. Het uitvoerend management van vennootschappen die de Code toepassen, zullen aldus het kader van interne controle en risicobeheer moeten opstellen en de raad van bestuur dient dit kader goed te keuren, tenzij deze vennootschappen gebruik maken van het comply or explain-principe waarbij ze afwijken van deze bepalingen en gegronde redenen geven waarom een dergelijk kader niet wordt opgesteld en goedgekeurd, onverminderd de hierboven gedeelde wettelijke verplichtingen.

d. Specifieke informatie

De geviseerde vennootschappen moeten bepaalde informatie voorgeschreven door de wet van 2 mei 2007⁹⁷ en door het koninklijk besluit van 14 november 2007⁹⁸ opnemen in hun verklaring inzake deugdelijk bestuur. Meer bepaald moeten ze volgende informatie verschaffen: (i) de aandeelhoudersstructuur op balansdatum, (ii) houders van effecten waaraan bijzondere zeggenschapsrechten zijn verbonden en een beschrijving van deze rechten, (iii) wettelijke of statutaire beperkingen aan het stemrecht, (iv) regels voor benoeming en vervanging van de leden van het bestuursorgaan en de

regels voor statutenwijzigingen, en (v) bevoegdheden van het bestuursorgaan inzake de mogelijkheid tot uitgifte of aankoop van aandelen.

Ingevolge artikel 14 van de wet van 2 mei 2007 moet de aandeelhoudersstructuur op balansdatum door emittenten naar Belgisch recht vermeld worden in de toelichting bij hun jaarrekening⁹⁹. Artikel 3 van de wet, of meer concreet het nieuwe artikel 96, § 2, 4°, W.Venn., heeft dus tot gevolg dat vennootschappen waarvan de aandelen tot de verhandeling op een gereglementeerde markt zijn toegelaten niet enkel hun aandeelhoudersstructuur moeten vermelden in de toelichting bij hun jaarrekening maar ook in hun verklaring inzake deugdelijk bestuur. In de praktijk zal dit opgelost worden door een verwijzing op te nemen.

De overige informatie die ingevolge het nieuwe artikel 96, § 2, 4°, W.Venn. moet worden verschaft, moet door emittenten naar Belgisch recht¹⁰⁰ waarvan minstens een gedeelte van de effecten met stemrecht is toegelaten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt reeds worden opgenomen, en desgevallend toegelicht, in het jaarverslag voor zover die elementen van aard zijn een gevolg te hebben in geval van een openbare overnamebieding¹⁰¹. Bijgevolg zullen de vennootschappen deze informatie moeten opnemen in het jaarverslag en in hun verklaring inzake deugdelijk bestuur wanneer de wet van toepassing is¹⁰². Doordat de verklaring inzake deugdelijk bestuur deel uitmaakt van het jaarverslag, zullen vennootschappen aan beide informatieverplichtingen voldoen door het louter opnemen van deze informatie in hun verklaring. Ingevolge het KB van 7 november 2007 moet deze informatie enkel worden opgenomen wanneer ze van aard is een gevolg te hebben in geval van een openbare overnamebieding. Het nieuwe artikel 96, § 2, W.Venn. stelt dat informatie 'zoals bedoeld' in het KB moet worden opgenomen, ongeacht de omstandigheden en dus niet enkel wanneer deze informatie van aard is een gevolg te hebben in geval van een openbare overnamebieding. Dit is ook in lijn met hetgeen richtlijn 2006/46/EG bepaalt. Richtlijn 2006/46/EG bepaalt immers dat de informatie die wordt verlangd in artikel 10, lid 1, onder c), d), f), h) en i), van richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbare overnamebod moet worden opgenomen in de verklaring inzake deugdelijk bestuur voor zover de vennootschap onder deze richtlijn valt. Vennootschappen vallen onder richtlijn 2004/25/EG

⁹⁷. Wet van 2 mei 2007 betreffende de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in emittenten waarvan aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt en houdende diverse bepalingen, BS 12 juni 2007.

⁹⁸. KB van 14 november 2007 betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt, BS 3 december 2007.

⁹⁹. Met emittenten naar Belgisch recht wordt overeenkomstig art. 3, § 1, 1° juncto art. 3, § 2, wet 2 mei 2007 bedoeld "elke publiekrechtelijke of privaatrechtelijke rechtspersoon waarvan aandelen tot de verhandeling op een gereglementeerde markt zijn toegelaten en een publiekrechtelijke of privaatrechtelijke rechtspersoon die aandelen heeft uitgegeven indien die certificaten die deze aandelen vertegenwoordigen tot de verhandeling op een gereglementeerde markt zijn toegelaten".

¹⁰⁰. Het KB van 14 november 2007, art. 2, § 1, 8° juncto art. 2, § 2, hanteert dezelfde definitie als de wet van 2 mei 2007 wat betreft 'emittenten naar Belgisch recht'.

¹⁰¹. Art. 34 KB 14 november 2007 betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt.

¹⁰². Cf. *supra*.

wanneer alle of een deel van deze effecten¹⁰³ in één of meer lidstaten zijn toegelaten tot de handel op een gereglemeerde markt¹⁰⁴. Richtlijn 2006/46/EG heeft het verschaffen van deze informatie dus niet gekoppeld aan de voorwaarde dat de informatie van aard moet zijn om een gevolg te hebben bij een openbare overnamebieding.

e. Bestuursorgaan

(i) Wie?

Tot slot worden de geveiseerde vennootschappen verplicht om informatie omtrent de samenstelling en werking van de bestuursorganen en dier comités¹⁰⁵ op te nemen in hun verklaring inzake deugdelijk bestuur.

Artikel 96, § 2, 5° spreekt over ‘bestuursorganen’, hetgeen impliceert dat er meerdere bestuursorganen kunnen zijn binnen een vennootschap. Uitgaande van de stelling dat enkel sprake kan zijn van een orgaan wanneer dit door de wet als dusdanig is erkend¹⁰⁶, komen enkel de raad van bestuur, het directiecomité en het dagelijks bestuur in aanmerking. Omtrent het uitvoerend management, dat niet georganiseerd is in de vorm van een directiecomité, moet, overeenkomstig de letter van de wet, geen informatie inzake de samenstelling en werking worden opgenomen.

Tevens kan de vraag worden gesteld of een *ad hoc* comité, opgericht overeenkomstig artikel 524, § 2, W.Venn., beschouwd moet worden als een comité van het bestuursorgaan waaromtrent informatie moet worden gegeven inzake de samenstelling en werking. Uit het feit dat de wet wat betreft het audit- en het remuneratiecomité expliciet stelt dat het om comités gaat die zijn opgericht binnen de raad van bestuur¹⁰⁷ en de wet dit niet expliciet stelt inzake het comité dat ingevolge artikel 524 W.Venn. moet worden opgericht, kan worden afgeleid dat dergelijk *ad hoc* comité geen comité is binnen de raad van bestuur.

Enkel vennootschappen die bepaalde criteria overschrijden, zijn wettelijk verplicht om een audit- en remuneratiecomité op te richten. Wanneer niet aan deze in de wet bepaalde criteria wordt voldaan of wanneer de raad van bestuur andere comités dan het audit- en remuneratiecomité wenst op te richten binnen de raad van bestuur, kan de raad van bestuur

dit op vrijwillige basis doen ingevolge artikel 522, § 1, W.Venn. Wat betreft de samenstelling en bevoegdheden van de wettelijk verplicht op te richten comités, schrijft de wet enkel minimum bepalingen voor. Binnen het wettelijk voorziene kader komt het de raad van bestuur toe om de samenstelling en de bevoegdheden van deze comités vast te leggen. Ook voor de comités die worden opgericht binnen de raad van bestuur op vrijwillige basis, bepaalt de raad van bestuur hun samenstelling en bevoegdheden¹⁰⁸.

(ii) Welke informatie?

Noch richtlijn 2006/46/EG noch de wet verduidelijkt welke informatie moet worden gegeven teneinde te voldoen aan de verplichting om informatie te verschaffen inzake de samenstelling en werking van de bestuursorganen en hun comités.

Kijkt men naar bijlage F ‘Vereisten inzake openbaarmaking’ en de bepalingen van de Code, dan betreft het (i) een lijst van de leden van de raad van bestuur met de vermelding van welke leden onafhankelijk zijn¹⁰⁹, (ii) het aantal bijeenkomsten van de raad van bestuur en zijn comités, alsook de individuele aanwezigheidsgraad van de bestuurders op deze bijeenkomsten¹¹⁰, (iii) bij benoeming van de vorige CEO als voorzitter van de raad van bestuur, de vermelding waarom deze benoeming in het beste belang van de vennootschap is¹¹¹, (iv) informatie over bestuurders die niet langer voldoen aan de onafhankelijkheidsvereisten¹¹², (v) een lijst van de leden van de comités¹¹³, en (vi) een lijst van de leden van het uitvoerend management¹¹⁴.

Indien men aanneemt dat, ingevolge de letter van de wet, geen informatie moet worden verschaft inzake de samenstelling en de werking van het uitvoerend management, andere dan het directiecomité en het dagelijks bestuur, zal door genoteerde vennootschappen toch minstens een lijst van de leden van het uitvoerend management moeten worden opgenomen in de verklaring inzake deugdelijk bestuur overeenkomstig bepaling 6.2. van de Code en dit behoudens toepassing van het comply or explain-principe.

Vennootschappen kunnen uiteraard meer informatie verschaffen omtrent de werking en samenstelling van hun raad van bestuur. Zo kan gerapporteerd worden hoelang de bestuurders in de raad van bestuur zetelen, het begin en einde

¹⁰³. Gedefinieerd in art. 2, lid 1, e), van richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbare overnamebod als “overdraagbare effecten waaraan stemrechten in een vennootschap verbonden zijn”.

¹⁰⁴. Art. 1, lid 1, richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbare overnamebod, *Pb.L.* nr. 142, 21 april 2004, 15.

¹⁰⁵. Het betreft het auditcomité, benoemingscomité, remuneratiecomité en eventueel andere opgerichte comités in de schoot van de raad van bestuur, zoals het strategisch comité.

¹⁰⁶. Zie H. VAN DRIESSCHE, “Bevoegdheidsdelegatie door het bestuursorgaan van de NV en de BVBA”, *Not.Fisc.M.* 2002, afl. 8-9, 225.

¹⁰⁷. Art. 526bis en 526quater W.Venn.

¹⁰⁸. Art. 522 W.Venn.

¹⁰⁹. Code, bepaling 2.4., p. 13.

¹¹⁰. Code, bepaling 2.8., p. 14.

¹¹¹. Code, bepaling 4.7., p. 16.

¹¹². Code, bepaling 2.4., p. 13.

¹¹³. Code, bepaling 5.1., p. 19.

¹¹⁴. Code, bepaling 6.2., p. 20.

van hun mandaat, op welke wijze bestuurders over alle noodzakelijke informatie kunnen beschikken teneinde hun taken naar behoren uit te voeren, of bijstand mogelijk is van adviseurs, ...

3. Implicaties van het nieuwe artikel 96, § 2, Wetboek van Vennootschappen

Met artikel 96, § 2, W.Venn. worden de taken van de commissaris en de raad van bestuur uitgebreid.

a. De commissaris

Artikel 143 W.Venn. bepaalt dat de commissarissen van een vennootschap een schriftelijk verslag moeten opstellen naar aanleiding van de jaarrekening van een vennootschap. Artikel 144 W.Venn. bepaalt de inhoud van dit verslag. Zo moet de commissaris vermelden in zijn verslag of het jaarverslag, en ingevolge de wet ook de verklaring inzake deugdelijk bestuur en het remuneratieverslag die er deel van uitmaken, de minimuminhoud zoals bepaald in artikel 96 W.Venn. bevat en in overeenstemming is met de jaarrekening¹¹⁵.

Met de invoering van § 2 in artikel 96 W.Venn., is de commissaris vanaf de inwerkingtreding ervan verplicht om na te gaan of de erin opgesomde informatie daadwerkelijk door de raad van bestuur werd opgenomen in het jaarverslag en die informatie overeenstemt met de jaarrekening. In de *memorie* wordt uitdrukkelijk gesteld dat de commissaris geen kwalitatieve analyse moet verrichten van de vermelde afwijkingen van de Code en de uitleg die hiervoor wordt gegeven¹¹⁶. De commissaris zal bijgevolg moeten nagaan of de afwijkingen van de Code worden vermeld en hierover toelichting wordt gegeven. Of deze toelichting al dan niet onderbouwd is, moet de commissaris niet beoordelen. Het voorgaande impliceert wel dat de commissaris moet nagaan of er afwijkingen zijn van de Code die niet worden vermeld in de verklaring inzake deugdelijk bestuur. Dit is een verregaande nieuwe opsporingsplicht die hier op de schouders van de commissaris wordt gelegd. Ze is ook ongewoon, aangezien de commissaris zich er doorgaans kan toe beperken de kwaliteit van de door de onderneming verstrekte financiële informatie te verifiëren. De wet is evenwel duidelijk op dit punt.

Wanneer de commissaris verzuimt zijn nieuwe verplichting te vervullen, kan hij aansprakelijk gesteld worden op basis van artikel 140 W.Venn.

b. De raad van bestuur

Overeenkomstig artikel 95 W.Venn. moet de raad van bestuur een jaarverslag opstellen, waarvan de (minimum) inhoud wordt bepaald in artikel 96 W.Venn. Met de invoering van de nieuwe § 2 in artikel 96 W.Venn., wordt de raad van bestuur ertoe verplicht om de verklaring inzake deugdelijk bestuur, die deel uitmaakt van het jaarverslag, op te stellen. Nalatigheden op dit vlak kunnen tot aansprakelijkheid op basis van artikel 528 W.Venn. leiden.

4. Geconsolideerde vennootschappen

De verplichting om een verklaring inzake deugdelijk bestuur op te nemen in het jaarverslag geldt niet voor het jaarverslag betreffende de geconsolideerde jaarrekening.

In overweging (10) van richtlijn 2006/46/EG wordt expliciet gesteld: “Het is niet nodig om een aparte verklaring inzake corporate governance op te leggen aan ondernemingen die een geconsolideerd jaarverslag opstellen, maar er dient informatie inzake het risicobeheer- en interne controlesysteem van de groep te worden verstrekt.”¹¹⁷.

In de wet wordt dan ook de verplichting opgenomen voor de geconsolideerde vennootschappen om in het jaarverslag over de geconsolideerde jaarrekening een beschrijving op te nemen van de belangrijkste kenmerken van de interne controle- en risicobeheerssystemen van de verbonden vennootschappen met betrekking tot het proces van de opstelling van de geconsolideerde jaarrekening wanneer in het geconsolideerde geheel een vennootschap voorkomt die genoteerd is op een gereguleerde markt^{118,119}.

De wetgever stelt verder dat: “De informatie die moet worden verstrekt onder 7° moet, in voorkomend geval, worden opgenomen in het deel van het verslag dat de verklaring inzake deugdelijk bestuur bevat, zoals bepaald in artikel 96, § 2.”^{120,121}.

Bedoeld worden hier de gevallen waarin een vennootschap die het jaarverslag omtrent de geconsolideerde jaarrekening moet opstellen, gebruik maakt van de mogelijkheid om het jaarverslag over de geconsolideerde jaarrekening te combineren met het jaarverslag dat is opgesteld op grond van artikel 96 W.Venn. tot één enkel verslag, in zoverre de vereiste gegevens afzonderlijk worden verstrekt voor de consoliderende vennootschap en het geconsolideerde geheel¹²². Wanneer de informatie omtrent het interne controle- en risicobeheerssysteem met betrekking tot het proces van de

¹¹⁵. Art. 144, 6°, W.Venn.

¹¹⁶. *Memorie*, p. 9.

¹¹⁷. Pb.L. 224, 16 augustus 2006, 2.

¹¹⁸. Dit wordt bepaald in art. 4 van de wet, het nieuwe art. 119, 2^{de} lid, 7°, W.Venn.

¹¹⁹. Dit is de omzetting van art. 2 van richtlijn 2006/46/EG.

¹²⁰. Dit wordt bepaald in art. 4 van de wet, het nieuwe art. 119, 3^{de} lid, W.Venn.

¹²¹. Richtlijn 2006/46/EG bepaalt “Indien de geconsolideerde jaarrekening en het jaarverslag als één enkel verslag worden ingediend, moet deze informatie worden opgenomen in het deel van het verslag dat de verklaring inzake corporate governance bevat.”

¹²². Art. 119 *in fine* W.Venn.

opstelling van de geconsolideerde jaarrekening wordt opgenomen in de verklaring inzake deugdelijk bestuur zal tot uiting moeten komen dat deze informatie relevant is voor het geconsolideerde geheel en niet enkel voor de consoliderende vennootschap. Neemt men in de verklaring inzake deugdelijk bestuur een titel op 'interne controle- en risicobeheersysteem' en somt men hier de belangrijkste kenmerken op van deze systemen zonder onderscheid te maken tussen de systemen voor de financiële rapportering van de consoliderende vennootschap en het proces voor het opstellen van de geconsolideerde jaarrekening, zal niet duidelijk zijn wat relevant is voor het geconsolideerde geheel en wat niet. Teneinde transparantie te bevorderen, lijkt het aangewezen dat in het jaarverslag een duidelijk onderscheid wordt gemaakt tussen de systemen voor financiële rapportering op het niveau van de consoliderende vennootschap en op het niveau van de consolidatie.

De informatie omtrent het interne controle- en risicobeheersysteem inzake het proces van opstelling van de geconsolideerde jaarrekening moet gegeven worden door de moeder-vennootschap wanneer zij, alleen of gezamenlijk, één of meer dochterondernemingen controleert¹²³ en in het geval van een consortium door elke vennootschap die het consortium vormt¹²⁴.

5. Sancties op de niet-naleving

Er wordt door de wet geen specifieke sanctie voorzien voor de niet-naleving van de verplichtingen ingevolge het nieuwe artikel 96, § 2, W.Venn. Artikel 528 W.Venn. is echter wel van toepassing.

Naast de hoofdelijke aansprakelijkheid van bestuurders, zou ook toepassing kunnen worden gemaakt van de regeling inzake de aansprakelijkheid van bestuurders voor tekortkomingen in het bestuur (art. 527 W.Venn.) en zelfs van de extracontractuele aansprakelijkheid (art. 1382 e.v. Burgerlijk Wetboek).

6. Inwerkingtreding

De verplichting voor de geïnviseerde vennootschappen om een verklaring inzake deugdelijk bestuur op te nemen in hun jaarverslag met de door de wetgever bepaalde minimum inhoud is onmiddellijk van toepassing op het lopende boekjaar¹²⁵. Aangezien voor de meeste vennootschappen het boekjaar samenvalt met het burgerlijk jaar, zullen de eerste verslagen te lezen zijn in de lente van 2011.

Wat betreft de nieuwe verplichting voor de geconsolideerde vennootschappen, voortaan opgenomen in artikel 119, 2^{de}

lid, 7^o, W.Venn., heeft de wetgever niets bepaald omtrent de inwerkingtreding ervan. Bijgevolg geldt de algemene regel en is de bepaling in werking getreden op 3 mei 2010.

§ 2. Remuneratieverslag

In het kielzog van de financiële crisis en de discussie omtrent de bestuurdersvergoedingen, heeft de Belgische wetgever van de gelegenheid gebruik gemaakt om in de wet, naast de bepalingen ter omzetting van richtlijn 2006/46/EG, een en ander wettelijk te verankeren inzake remuneratie.

De Belgische wetgever heeft zich gebaseerd op de twee aanbevelingen van de Europese Commissie¹²⁶, maar vooral op de bepalingen van de Code inzake remuneratie bij het formuleren van de wettelijke bepalingen aangaande het remuneratieverslag.

1. Toepassingsgebied

Anders dan de verklaring inzake deugdelijk bestuur, die een Europese verplichting is en dientengevolge moet van toepassing verklaard worden op alle vennootschappen die richtlijn 2006/46/EG viseert, is de wetgever vrij in zijn keuze van het toepassingsgebied wat betreft het remuneratieverslag. De Belgische wetgever heeft van zijn vrijheid gebruik gemaakt met als gevolg dat het toepassingsgebied wat betreft de verklaring inzake deugdelijk bestuur en het remuneratieverslag niet identiek zijn. De algemene regel wordt op gelijke wijze geformuleerd, doch voor wat betreft het remuneratieverslag werd door de wetgever niet in uitzonderingen voorzien.

Een eerste categorie van vennootschappen die voortaan onderworpen is aan de verplichting om een remuneratieverslag op te stellen, zijn de vennootschappen waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt¹²⁷. Zoals bij de verklaring inzake deugdelijk bestuur betreft het zowel Belgische als buitenlandse gereguleerde markten. Vennootschappen die aandelen hebben uitgegeven die enkel verhandeld worden op Alternext en de Vrije Markt van Euronext Brussels zullen in beginsel niet verplicht zijn een remuneratieverslag op te stellen. Ook vennootschappen die enkel andere effecten dan aandelen hebben uitgegeven die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt vallen buiten het toepassingsgebied. Aangezien de bepalingen van de Code, en dus ook de bepalingen omtrent het opstellen van een remuneratieverslag¹²⁸, in beginsel van toepassing zijn op ondernemingen die genoteerd zijn op een gereguleerde markt, zal de laatstgenoemde categorie van vennootschappen, in tegenstelling tot de eerstgenoemde categorie van vennootschap-

¹²³. Art. 110 W.Venn.

¹²⁴. Art. 111 W.Venn.

¹²⁵. Art. 12 wet.

¹²⁶. Cf. *supra*.

¹²⁷. Dit wordt bepaald in art. 3 van de wet, voortaan art. 96, § 3, W.Venn.

¹²⁸. Meer bepaald bepaling 7.2. van de Code.

pen, wel een remuneratieverslag moeten opstellen ingevolge de Code. In de preambule van de Code¹²⁹ wordt vermeld dat de Code van toepassing is op vennootschappen waarvan de effecten worden verhandeld op een gereguleerde markt. Vennootschappen waarvan enkel andere effecten dan aandelen worden verhandeld op een gereguleerde markt vallen dus onder het toepassingsgebied van de Code, vennootschappen die genoteerd zijn op Alternext of de Vrije Markt van Euronext Brussels niet¹³⁰. In de preambule wordt wel verduidelijkt dat de Code ook dienst kan doen als referentiekader voor andere vennootschappen dan deze welke zijn genoteerd op een gereguleerde markt.

Via het comply or explain-principe zouden de vennootschappen die enkel andere effecten dan aandelen hebben uitgegeven die worden verhandeld op een gereguleerde markt evenwel kunnen ontsnappen aan de verplichting wanneer zij voor deze afwijking onderbouwde redenen kunnen geven.

Een tweede categorie van vennootschappen in hoofde waarvan nieuwe verplichtingen inzake remuneratie ontstaan, zijn de overheidsbedrijven¹³¹. Ingevolge artikel 17, § 4, van de wet van 21 maart 1991 betreffende de hervorming van sommige economische overheidsbedrijven, gewijzigd bij wet van 24 december 2002, is het bezoldigingscomité van een overheidsbedrijf reeds sinds 2002 onderworpen aan de verplichting om een bezoldigingsverslag op te stellen dat deel moet uitmaken van het beheersverslag¹³². De wet gaat nu enkel de inhoud van dit verslag vastleggen, zijnde de inhoud vermeld in artikel 96, § 3, W.Venn. welke *mutatis mutandis* moet worden geleverd voor de leden van de beheersorganen van de overheidsbedrijven.

2. Verplichtingen

a. Remuneratieverslag

Met de wet voert de wetgever de verplichting in om een remuneratieverslag op te nemen in de verklaring inzake deugdelijk bestuur dat, zoals boven gesteld, moet worden

opgenomen in het jaarverslag. Deze verplichting is de uitvoering van het punt 3.1. van aanbeveling 2004/913/EG van de Commissie van 14 december 2004 ter bevordering van de toepassing van een passende regeling voor de beloning van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen¹³³. Punt 3.1. van aanbeveling 2004/913/EG bepaalt dat het remuneratieverslag tevens op de website van de onderneming moet worden geplaatst, doch de wetgever heeft deze verplichting niet overgenomen¹³⁴. Praktisch is het evenwel zo dat beursgenoteerde ondernemingen hun jaarverslag ter beschikking stellen op de website van hun onderneming.

De wetgever legt tevens de inhoud vast van het remuneratieverslag. Ook onder de Code bestonden gelijkaardige verplichtingen om over remuneratie te rapporteren, maar het verschil is uiteraard dat de wet niet toelaat mits uitleg af te wijken van haar bepalingen zoals dat onder de Code wel kon.

De informatie die moet gerapporteerd worden, betreft informatie omtrent het boekjaar dat voorwerp uitmaakt van het jaarverslag¹³⁵.

De geviseerde vennootschappen moeten inzake remuneratie rapporteren omtrent vier aspecten nl.(i) het remuneratiebeleid, (ii) het vastleggen van de remuneratie, (iii) de vergoedingspakketten, en (iv) de contractuele bepalingen inzake remuneratie.

Doel van het rapporteren inzake remuneratie is de aandeelhouders een overzicht te verschaffen omtrent het remuneratiebeleid zodat zij zich hierover een oordeel kunnen vormen en de verantwoordingsplicht van de onderneming ten aanzien van de aandeelhouders wordt versterkt¹³⁶. Dit laatste zal vooral tot uiting komen ingevolge de nieuwe verplichting voor de aandeelhouders om bij afzonderlijke stemming te beslissingen over het remuneratieverslag^{137,138}.

b. Rapporteringsverplichtingen

(i) Het remuneratiebeleid

Het remuneratieverslag moet een beschrijving bevatten van de procedure die gehanteerd werd tijdens het behandelde

¹²⁹ Preambule Code, p. 10.

¹³⁰ Alternext en de Vrije Markt van Euronext Brussels zijn immers geen gereguleerde markten.

¹³¹ Art. 21 van de wet dat zal worden opgenomen in art. 17, § 4, van de wet van 21 maart 1991 betreffende de hervorming van sommige economische overheidsbedrijven, gewijzigd bij wet van 24 december 2002.

¹³² Deze verplichting werd ingevoerd bij wet van 24 december 2002 tot wijziging van de wet van 21 maart 1991 betreffende de hervorming van sommige economische overheidsbedrijven.

¹³³ Dit punt luidt: "Elke beursgenoteerde onderneming maakt in een zogenoemde 'beloningsverklaring' haar beloningsbeleid openbaar. Deze verklaring maakt deel uit van een afzonderlijk beloningsverslag en/of wordt opgenomen in de jaarrekening en het jaarverslag of in de toelichting op de jaarrekening van de onderneming."

¹³⁴ De Code bepaalt dat het corporate governance charter moet worden gepubliceerd op de website van de onderneming. Voor het jaarverslag, de corporate governance-verklaring en het remuneratieverslag wordt dit niet bepaald door de wetgever noch door de Code.

¹³⁵ In 2012 zal dus gerapporteerd worden over het boekjaar 2011.

¹³⁶ Overweging (5) aanbeveling 2004/913/EG van de Commissie van 14 december 2004 ter bevordering van de toepassing van een passende regeling voor de beloning van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen, *Ph.L.* nr. 385, 29 december 2004, 55; overweging (9) aanbeveling 2009/385/EG van de Commissie van 30 april 2009 ter aanvulling van aanbeveling 2004/913/EG en aanbeveling 2005/162/EG wat betreft de regeling voor de beloning van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen, *Ph.L.* 120 van 15 mei 2009, 29.

¹³⁷ Stemming omtrent het beloningsbeleid door de jaarlijkse algemene vergadering van de aandeelhouders wordt in overweging (8) van aanbeveling 2004/913/EG vermeld als middel ter aanscherping van de verantwoordingsplicht.

¹³⁸ Deze verplichting wordt, ingevolge art. 9 van de wet, opgenomen in art. 554 W.Venn.

boekjaar om een remuneratiebeleid te ontwikkelen voor de bestuurders, leden van het directiecomité, andere leiders en personen belast met het dagelijks bestuur¹³⁹.

Ook de Code bepaalt dat een beschrijving moet worden gegeven van de interne procedure voor de ontwikkeling van een remuneratiebeleid voor de leden van het uitvoerend management en de niet-uitvoerende bestuurders¹⁴⁰. Noch de Code noch de *memorie* verduidelijkt het doel van deze rapporteringsverplichting of wat hieronder moet worden verstaan.

Op Europees vlak is een dergelijke bepaling terug te vinden in het punt 3.5. van aanbeveling 2004/913/EG waarin wordt bepaald dat informatie moet worden verstrekt omtrent de wijze waarop het beloningsbeleid ten aanzien van bestuurders is uitgewerkt en vastgesteld, waarbij in voorkomend geval aandacht moet uitgaan naar het mandaat en de samenstelling van de beloningscommissie (remuneratiecomité), de namen van de externe consultants op wie beroep werd gedaan bij het vaststellen van het remuneratiebeleid en de rol van de algemene vergadering van de aandeelhouders. Met andere woorden, men zal moeten aannemen dat het doel van het nieuwe artikel 96, § 3, 1°, W.Venn. het verschaffen is van informatie omtrent de betrokken actoren en hun bijdrage tot het vastleggen van het remuneratiebeleid¹⁴¹.

De geïsoleerde vennootschappen dienen bovendien in hun remuneratieverslag een beschrijving op te nemen omtrent de procedure, welke werd gehanteerd tijdens het boekjaar waarover wordt gerapporteerd, om de remuneratie te bepalen van de individuele bestuurders, leden van het directiecomité, andere leiders en personen belast met het dagelijks bestuur^{142,143}. Het betreft hier de vraag hoe men er toe komt om een bepaalde bestuurder, lid van het directiecomité of een andere leider of persoon belast met het dagelijks bestuur, een bepaalde remuneratie te verschaffen.

Verder moet het remuneratieverslag een verklaring bevatten omtrent het gehanteerde remuneratiebeleid tegenover de niet-uitvoerende bestuurders en de executives¹⁴⁴. Deze verklaring moet minstens aanduiden wat de principes zijn waarop de remuneratie is gebaseerd¹⁴⁵, wat het relatieve

belang is van de verschillende componenten van de vergoeding, wat de kenmerken zijn van prestatiepremies in aandelen, opties of andere rechten om aandelen te verwerven, en het moet informatie bevatten omtrent het remuneratiebeleid voor de komende twee boekjaren¹⁴⁶. Bij het formuleren van de inhoud van de verklaring inzake het gehanteerde remuneratiebeleid heeft de Belgische wetgever zich gebaseerd op aanbeveling 2004/913/EG¹⁴⁷. Ingrijpende aanpassingen aan het remuneratiebeleid in vergelijking met het gerapporteerde boekjaar moeten in het bijzonder tot uiting komen. Wat beschouwd wordt als een 'ingrijpende wijziging' wordt noch in de wet, noch in de aanbeveling verduidelijkt. Het zal dus toekomen aan de onderneming zelf, of meer bepaald aan het remuneratiecomité dat het remuneratieverslag moet voorbereiden en finaal aan de raad van bestuur die verantwoordelijk is voor het jaarverslag en dus ook voor het remuneratieverslag dat er deel van uitmaakt, om te beoordelen of wijzigingen aan het remuneratiebeleid ingrijpend zijn en bijgevolg tot uiting moeten komen in het remuneratieverslag. Verder zullen ook de aandeelhouders hieromtrent hun zegje kunnen doen ingevolge hun nieuwe bevoegdheid om te beslissen over het remuneratieverslag.

Men moet vaststellen dat de Belgische wetgever niets heeft bepaald omtrent het tijdstip van het optreden van de ingrijpende aanpassingen. Zo kan het gaan om ingrijpende aanpassingen aan het beleid van X-1 ten opzichte van het beleid van het gerapporteerde boekjaar X, of het kan gaan om ingrijpende wijzigingen aan het (toekomstige) remuneratiebeleid van X+1 ten opzichte van het beleid van het gerapporteerde boekjaar X. De Code bepaalt dat belangrijke wijzigingen aan het remuneratiebeleid, die sinds het einde van het boekjaar dat voorwerp is van het jaarverslag zijn doorgevoerd, moeten worden vermeld in het remuneratieverslag¹⁴⁸. Bijvoorbeeld, een vennootschap rapporteert in 2012 over het boekjaar 2011 en aldus over het remuneratiebeleid dat werd gehanteerd in 2011. In het remuneratieverslag aangaande boekjaar 2011 moeten de ingrijpende wijzigingen aan het remuneratiebeleid voor 2012 ten opzichte van het beleid voor boekjaar 2011 tot uitdrukking komen. Het betreft dus ingrijpende wijzigingen aan het remuneratiebeleid dat zal worden toegepast voor het toekomstige boekjaar ten

¹³⁹. Het nieuwe art. 96, § 3, 1°, W.Venn.

¹⁴⁰. Bepaling 7.3. Code.

¹⁴¹. Dit valt ook af te leiden uit jaarverslagen. Daar wordt bijvoorbeeld gesteld dat het remuneratiecomité de hoogte van de remuneratie voor bestuurders aanbeveelt, welke onderworpen zijn aan goedkeuring door de raad van bestuur en vervolgens goedkeuring door de jaarlijkse algemene vergadering van de aandeelhouders. In een ander jaarverslag wordt gemeld dat de jaarlijkse algemene vergadering de basis vastlegt van het vaste emolument en de raad van bestuur beslist over eventuele aanvullende vergoedingen.

¹⁴². Het nieuwe art. 96, § 3, 1°, W.Venn.

¹⁴³. Zo kan men in een jaarverslag lezen dat de raad van bestuur gebruik heeft gemaakt van de mogelijkheid om aan bestuurders een bijkomende vergoeding toe te kennen, dat het mandaat van bestuurder geen variabele vergoeding inhoudt die verband houdt met het bedrijfsresultaat of andere performantiecriteriën, dat het mandaat van bestuurder niet voorziet in een recht op aandelenopties, ...

¹⁴⁴. Het nieuwe art. 96, § 3, 2°, W.Venn.

¹⁴⁵. Zo kan men lezen in een jaarverslag dat de bezoldiging correct en aangepast moet zijn om het management aan te trekken, te houden en te motiveren, dat ze redelijk moet zijn rekening houdend met de omvang van de vennootschap en de handelwijze op de beurs genoteerde vennootschappen waarvan de raad van bestuur acht dat ze vergelijkbaar zijn.

¹⁴⁶. Het nieuwe art. 96, § 3, 2°, W.Venn.

¹⁴⁷. Punt 3.3. aanbeveling 2004/913/EG van de Commissie van 14 december 2004 ter bevordering van de toepassing van een passende regeling voor de beloning van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen, *Pb.L.* nr. 385, 29 december 2004, 57.

¹⁴⁸. Bepaling 7.4. Code.

opzichte van het gerapporteerde boekjaar. Aanbeveling 2004/913/EG formuleert het anders. In punt 3.2. van deze aanbeveling wordt bepaald dat: *“Wanneer een beursgenoteerde onderneming haar beloningsbeleid in vergelijking met het vorige boekjaar ingrijpend aanpast, dient dit in het bijzonder tot uitdrukking te komen.”* Ingevolge deze bepaling zal een onderneming in haar jaarverslag over boekjaar 2011 de ingrijpende wijzigingen aan het remuneratiebeleid voor boekjaar 2011 ten opzichte van boekjaar 2010 tot uiting moeten brengen. Hier betreft het ingrijpende wijzigingen aan het remuneratiebeleid van het huidige boekjaar ten opzichte van het beleid van het vorige boekjaar. In de *memorie* wordt niet vermeld of de Belgische wetgever zich voor deze bepaling heeft gebaseerd op de Code of op punt 3.2. van aanbeveling 2004/913/EG¹⁴⁹. Zo kan men ook aannemen dat alle ingrijpende wijzigingen, zowel deze van het huidige boekjaar ten opzichte van het vorige gerapporteerde boekjaar als deze van het toekomstige te rapporteren boekjaar ten opzichte van het huidige boekjaar, moeten tot uiting komen.

(ii) Remuneratiepakketten

Het wettelijke systeem komt er vereenvoudigd gesteld op neer dat voor leden van de raad van bestuur, zowel de uitvoerende als de niet-uitvoerende, individueel moet bekendgemaakt worden hoeveel zij voor hun activiteiten als lid van de raad ontvangen. Een opsplitsing tussen basisremuneratie en andere remuneratiecomponenten is hier niet verplicht voorgeschreven. Maar voor uitvoerende bestuurders, leden van het directiecomité, andere leiders en dagelijks bestuurders – hierna kortweg: *executives* – moet het vergoedingspakket bovendien opgesplitst naar verschillende componenten (basisremuneratie, variabele component, pensioenen, ...) bekendgemaakt worden (los van de vraag of zij deel uitmaken van de raad van bestuur). Men kan bij de *executives* evenwel, voor andere bedragen dan diegene die zij ontvangen in hun eventuele hoedanigheid als lid van de raad van bestuur, volstaan met een globale bekendmaking voor de groep van *executives*, dat wil zeggen zonder dat de bedragen toegekend aan een individueel persoon bekendgemaakt worden. Voor de hoofdvertegenwoordiger van de *executives* daarentegen moet de individuele remuneratie wel prijsgegeven worden. Bij dit alles moet aangenomen worden dat de bedragen die *executives* hebben gekregen omdat ze lid zijn van de raad van bestuur (bv. zitpenningen) en die op basis van artikel 96, § 3, 3° en 4°, W.Venn. individueel zijn bekendgemaakt, nog eens moeten opgenomen worden in de globale bedragen die overeenkomstig artikel 96, § 3, 7° voor de ganse groep van *executives* (zonder de hoofdvertegenwoordigers) bekendgemaakt worden.

Laten we het systeem nu wat gedetailleerder bekijken.

(a) Niet-uitvoerende bestuurders

Voor elke niet-uitvoerende bestuurder moet op individuele basis het bedrag van de remuneratie en andere voordelen hen rechtstreeks of onrechtstreeks toegekend door de vennootschap of door een vennootschap die behoort tot de consolidatiekring van de vennootschap worden bekendgemaakt¹⁵⁰. Hoewel het zelden zal voorkomen dat een niet-uitvoerende bestuurder vergoedingen ontvangt voor andere taken dan zijn lidmaatschap van de raad van bestuur, zullen dergelijke vergoedingen toch als remuneratie moeten gemeld worden wanneer zij uitbetaald worden.

De vraag kan gesteld worden of ook bedoeld wordt dat dit bedrag de sommen omvat die een niet-uitvoerende bestuurder heeft ontvangen in zijn hoedanigheid van lid van het auditcomité of een ander comité. Een bevestigend antwoord dringt zich op. In de *memorie* bij de wet kan men lezen dat artikel 96, § 3, 3°, W.Venn. in feite de herneming is van bepaling 7.8. van de Code. Noch in bepaling 7.8. van de Code noch in Bijlage F, 9.3./2. van de Code wordt een onderscheid gemaakt tussen remuneratie ontvangen als lid van de raad van bestuur of als lid van een comité van de raad van bestuur. Een niet-uitvoerende bestuurder kan overigens geen deel uitmaken van dergelijk comité als hij geen bestuurder zou zijn. Vooral mag men niet uit het oog verliezen dat het rapporteren inzake remuneratie tot doel heeft om de aandeelhouders een zicht te geven omtrent de verloningssystemen van de onderneming¹⁵¹. De verloningssystemen moeten transparant zijn teneinde misbruik en excessieve verloning te verhinderen¹⁵². Transparantie noopt er aldus toe om een volledig beeld te geven van de vergoedingen, en dus ook van de vergoedingen die worden toegekend aan de bestuurders in hun hoedanigheid van lid van een comité van de raad van bestuur.

Men moet overigens vaststellen dat in de meeste gevallen in de jaarverslagen wordt vermeld hoeveel een bepaalde bestuurder mocht ontvangen als vergoeding om te zetelen in een comité van de raad van bestuur. Dit duidt aan dat de praktijk ook de mening is toegedaan dat moet worden gerapporteerd omtrent de vergoedingen verkregen in de hoedanigheid van lid van een comité van de raad van bestuur. Hoewel de wet er niet toe verplicht, verdient het de voorkeur om een opsplitsing te maken tussen enerzijds de remuneratie die wordt verkregen als lid van de raad van bestuur en anderzijds de remuneratie die wordt ontvangen als lid van een comité binnen de raad van bestuur. Dit verhoogt de transparantie en ook voor uitvoerende bestuurders eist de wet om een onderscheid te maken tussen de remuneratie die zij verkrijgen voor hun managementtaken enerzijds en als lid van de raad van bestuur anderzijds.

¹⁴⁹ In de *memorie* wordt omtrent art. 96, § 3, 2° enkel vermeld dat de elementen van deze bepaling gebaseerd zijn op punt 3.3. van aanbeveling 2004/913/EG.

¹⁵⁰ Dit is het nieuwe art. 96, § 3, 3°, W.Venn.

¹⁵¹ *Memorie*, p. 14.

¹⁵² *Memorie*, p. 14.

(b) Uitvoerende bestuurders en andere executives

Het nieuwe artikel 96, § 3, 4°, W.Venn. bepaalt dat informatie moeten worden bekendgemaakt omtrent het bedrag van de remuneratie die leden van het directiecomité, andere leiders of dagelijkse bestuurders die tevens lid zijn van de raad van bestuur, zeg dus maar uitvoerende bestuurders, hebben ontvangen in hun hoedanigheid van lid van de raad van bestuur¹⁵³. Artikel 96, § 3, 4°, is licht anders geformuleerd dan § 3, 3°, maar men moet aannemen dat de wetgever zowel uitvoerende als niet-uitvoerende bestuurders aan een identieke openbaarmakingsplicht wou onderwerpen voor wat hun vergoedingen als lid van de raad van bestuur betreft. Meer bepaald kan er niet aan getwijfeld worden dat de vergoeding die een uitvoerend bestuurder ontvangt voor zijn lidmaatschap van de raad van bestuur (en niet voor andere activiteiten) apart, afgesplitst van andere remuneratie die hij als manager ontvangt, moet bekendgemaakt worden tengevolge van § 3, 4°. Wij menen dat dit op individuele basis moet gebeuren, zoals voor de niet-uitvoerende bestuurders, ook al heeft de wetgever dit in § 3, 4° (executives) niet expliciet bepaald terwijl hij dat voor de niet-uitvoerende bestuurders in § 3, 3°, wel heeft gedaan. Zoals gezegd kunnen we ons niet inbeelden dat de wetgever op dit vlak beide ‘soorten’ bestuurders anders wou behandelen en er zouden voor dergelijke verschillende behandeling ook geen goede redenen bestaan.

Er komt wellicht geen inhoudelijke betekenis toe aan het feit dat de wetgever in het 4° van artikel 96, § 3, W.Venn. de woorden ‘informatie over het bedrag’ (cursivering toegevoegd) gebruikt, terwijl in de rest van § 3 steeds over ‘het bedrag’ zonder meer gesproken wordt. Een vennootschap die haar openbaarmakingsverplichtingen behoorlijk wil invullen, zal zich wat zitpenningen betreft niet ertoe beperken te rapporteren dat de bestuurders x EUR ontvangen per keer dat zij daadwerkelijk aanwezig zijn op de zittingen van de raad van bestuur, maar zal bekendmaken hoeveel zij in concreto daadwerkelijk op jaarbasis ontvangen hebben in hun hoedanigheid van lid van de raad van bestuur. Voor de hoofdvertegenwoordiger van de executives en/of voorzitter van het directiecomité moet op individuele basis het bedrag van de remuneratie en andere voordelen die rechtstreeks of onrechtstreeks werden toegekend door de vennootschap of een vennootschap die tot de consolidatiekring behoort, worden bekendgemaakt¹⁵⁴. Voor de overige leden van de categorie ‘executives’ moet dit enkel op globale basis worden gerapporteerd¹⁵⁵.

Bij de rapportering van het bedrag van de remuneratie¹⁵⁶, moet een onderscheid gemaakt worden tussen het basissalaris, de variabele remuneratie, het pensioen en de overige componenten van de remuneratie¹⁵⁷. In de *memorie* wordt verduidelijkt dat het basissalaris in feite de vaste component van de remuneratie betreft waarbij tot uiting moet komen of deze vergoeding wordt betaald in het kader van een arbeidsovereenkomst en de betrokken persoon bijgevolg werknemer is of op basis van een managementovereenkomst tewerkgesteld is¹⁵⁸. In het eerste geval omvat het basissalaris de brutoverloning met uitsluiting van de werkgeversbijdragen, in het tweede geval moet de totale kost worden vermeld¹⁵⁹. De variabele component van de remuneratie heeft betrekking op de bonussen die worden toegekend op korte en lange termijn, alsook op de aandelengerelateerde verloning wanneer deze wordt gekoppeld aan prestatiecriteria¹⁶⁰. Wat betreft de bonussen in het algemeen, moet worden aangenomen dat moet vermeld worden in welke vorm deze werden betaald¹⁶¹. Dit wordt immers bepaald in bepaling 7.14. en 7.15. van de Code en in de *memorie* wordt expliciet vermeld dat artikel 96, § 3, 6° en 7°, W.Venn. gebaseerd zijn op respectievelijk bepalingen 7.14. en 7.15. van de Code. Wat betreft de component ‘pensioen’ verduidelijkt de wet dat hier de bedragen moeten worden gerapporteerd die zijn betaald of de kosten van de diensten die zijn verleend naar gelang het type pensioenplan en met een verklaring omtrent de toepasselijke pensioenregeling. Net zoals de Code haalt de wet aan dat onder ‘overige componenten’ van het remuneratiepakket onder de kosten of de waarde van verzekeringen en voordelen in natura moeten worden gerapporteerd, waarbij een toelichting moet worden gegeven van de bijzonderheden betreffende de belangrijkste onderwerpen¹⁶². Zo vermelden jaarverslagen onder deze component de bedrijfswagens, maaltijdcheques, tickets voor evenementen, hospitalisatieverzekering, bijdragen voor levensverzekeringen, GSM- en internetgebruik voor privédoeleinden, enz. Onder ‘bijzonderheden betreffende de belangrijkste onderwerpen’ zal moeten worden vermeld wat de regeling inzake vergoeding is bijvoorbeeld wat betreft de kosten voor de wagen wanneer deze wagen zowel professioneel als voor privédoeleinden wordt gebruikt.

In het geval executives in aanmerking komen voor vergoedingen die gebaseerd zijn op basis van de prestaties van de vennootschap, bedrijfseenheid of de betrokkene zelf, moet het remuneratieverslag de criteria bevatten op basis waarvan

¹⁵³. Om redenen die niet duidelijk zijn, vermeldt de wetgever hier de ‘uitvoerende bestuurders’ (andere dan leden van het directiecomité, andere leiders of dagelijks bestuurders) hier niet expliciet of apart, terwijl in andere bepalingen van de wet uitvoerende bestuurders en andere executives steeds in één adem genoemd worden.

¹⁵⁴. Het nieuwe art. 96, § 3, 6°, W.Venn.

¹⁵⁵. Het nieuwe art. 96, § 3, 7°, W.Venn.

¹⁵⁶. Van anderen dan louter niet-uitvoerende bestuurders. We bespreken in deze sectie van de tekst enkel de uitvoerende bestuurders en andere executives.

¹⁵⁷. Het nieuwe art. 96, § 3, 6° en 7°, W.Venn.

¹⁵⁸. *Memorie*, p. 12.

¹⁵⁹. *Memorie*, p. 12.

¹⁶⁰. *Memorie*, p. 12.

¹⁶¹. Bepalingen 7.14. en 7.15. Code.

¹⁶². Zie bepalingen 7.14., (d) en 7.15., (d) Code.

de prestaties worden geëvalueerd ten opzichte van de doelstellingen, de periode van evaluatie en een beschrijving van de methoden die worden toegepast om na te gaan of aan de criteria is voldaan¹⁶³. Deze bepaling heeft tot doel om informatie te verschaffen omtrent het tijdsperspectief, korte of lange termijn, dat gehanteerd wordt bij het besturen van de onderneming en de *memorie* verduidelijkt dat deze informatie enkel zo moet worden vermeld dat zij geen vertrouwelijke informatie verschaft omtrent de strategie van de onderneming¹⁶⁴. Het is de bedoeling om de aandeelhouders een beeld te geven omtrent de beloningsstrategie. Het is geenszins de bedoeling dat afbreuk wordt gedaan aan de strategische positie van een onderneming ingevolge de rapporteringsverplichtingen¹⁶⁵.

Aanbeveling 2009/385/EG bepaalt in punt 5.2. dat het remuneratieverslag ook een toelichting moet omvatten omtrent de wijze waarop de keuze van prestatiecriteria bijdraagt tot de langetermijnbelangen van de onderneming en omtrent de methoden die worden toegepast om vast te stellen of aan de prestatiecriteria is voldaan¹⁶⁶. Hoewel dit laatste expliciet wordt voorgeschreven door de Belgische wetgever, kan twijfel bestaan of het de bedoeling is geweest van de wetgever om de onderworpen vennootschappen te verplichten om een toelichting te verschaffen omtrent de wijze waarop de keuze van de prestatiecriteria bijdraagt tot de langetermijnbelangen. De wet schrijft dit niet expliciet voor. In de *memorie* staat wel expliciet vermeld dat artikel 96, § 3, 5°, W.Venn. geïnspireerd is op de principes 7.11. en 7.12. van de Code en op punt 3.3. van aanbeveling 2004/913/EG, doch deze bepalingen schrijven niet voor dat de keuze van de prestatiecriteria, en hoe deze bijdragen tot de langetermijnbelangen van de onderneming, moet worden gemotiveerd. Gelet op het voorgaande en aangezien niet verwezen wordt naar punt 5.2. van aanbeveling 2009/385/EG, moet worden besloten dat deze informatie niet verplicht moet worden opgenomen, ook al zal het in het huidige stakeholder-klimaat een goed idee zijn dit toch vrijwillig te doen.

Het remuneratieverslag moet voor de executives op indivi-

duële basis het aantal en de belangrijkste kenmerken (zijnde uitoefenprijs, uitoefenperiode, andere uitoefenvoorwaarden) bevatten van de aandelen, aandelenopties en andere rechten om aandelen te verwerven die werden toegekend, uitgeoefend of zijn vervallen in het behandelde boekjaar¹⁶⁷.

(iii) Vertrekvergoedingen en claw-backs

Voor de executives moet op individuele basis de bepalingen omtrent de vertrekvergoedingen¹⁶⁸ die zijn opgenomen in hun contract met de vennootschap worden vermeld¹⁶⁹. Hiermee wordt bedoeld dat informatie moet worden gerapporteerd inzake “*de duur van de contracten, de geldende opzegtermijnen, en de details van de voorzieningen voor de opzegvergoedingen en andere bepalingen in verband met de vroegde opzegging*”¹⁷⁰.

Wanneer een executive vertrekt, moet het remuneratieverslag de verantwoording en de beslissing van de raad van bestuur inzake het in aanmerking komen van de betrokkene voor de vertrekvergoeding en de berekeningsbasis voor de vertrekvergoeding bevatten¹⁷¹. Op deze wijze wordt transparantie inzake het nemen van beslissingen door de raad van bestuur bewerkstelligd en wordt de raad van bestuur ertoe verplicht om zich te verantwoorden ten aanzien van de aandeelhouders¹⁷².

Tot slot moet het remuneratieverslag informatie bevatten omtrent de mate waarin voorzien is in een terugvorderingsrecht van de variabele remuneratie die wordt toegekend op basis van onjuiste financiële gegevens¹⁷³. Dit is de zogenaamde ‘claw-back’. Deze bepaling betreft enkel de invoering van een informatieplicht en voert geenszins een recht in ten gunste van de vennootschap¹⁷⁴. Hoewel in de *memorie* staat vermeld dat artikel 96, § 3, 11°, W.Venn. geïnspireerd is op punt 3.4. van aanbeveling 2009/385/EG, is de Belgische wetgever niet zover gegaan om een verplichting in te voeren voor ondernemingen om in de contracten met de leden van het uitvoerende management te voorzien in een terugvorderingsrecht ten gunste van de onderneming wanneer variabele vergoeding werd toegekend op basis van foutieve informatie¹⁷⁵. In punt 3.4. van aanbeveling 2009/385/

¹⁶³. Het nieuwe art. 96, § 3, 5°, W.Venn.

¹⁶⁴. *Memorie*, p. 12; bepaling 7.12. Code.

¹⁶⁵. Dit wordt ook met zoveel woorden vermeld in overweging (5) van aanbeveling 2004/913/EG van de Commissie van 14 december 2004 ter bevordering van de toepassing van een passende regeling voor de beloning van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen.

¹⁶⁶. Punt 5.2. aanbeveling 2009/385/EG van de Commissie van 30 april 2009 ter aanvulling van aanbeveling 2004/913/EG en aanbeveling 2005/162/EG wat betreft de regeling voor de beloning van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen, *Pb.L.* 120 van 15 mei 2009, 30.

¹⁶⁷. Het nieuwe art. 96, § 3, 8°, W.Venn.

¹⁶⁸. *Cf. infra*.

¹⁶⁹. Het nieuwe art. 96, § 3, 9°, W.Venn.

¹⁷⁰. *Memorie*, p. 13.

¹⁷¹. Het nieuwe art. 96, § 3, 10°, W.Venn.

¹⁷². *Memorie*, p. 13.

¹⁷³. Het nieuwe art. 96, § 3, 11°, W.Venn.

¹⁷⁴. *Memorie*, p. 14.

¹⁷⁵. In de circulaire van de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen van 26 november 2009, “Aanbeveling inzake behoorlijk beloningsbeleid van financiële instellingen”, wordt in bepaling 4.5. gesteld: “*De raad van bestuur van de financiële instelling treft maatregelen teneinde de (gehele of gedeeltelijke) terugbetaling te bekomen door medewerkers van reeds uitbetaalde prestatiegerelateerde variabele beloningen, wanneer deze werden toegekend op basis van gegevens waarvan achteraf blijkt dat zij kennelijk onjuist of misleidend zijn voorgesteld, dan wel wanneer deze voortvloeien uit frauduleuze activiteiten.*” Het is duidelijk dat deze bepaling geen informatieverplichting betreft, doch eerder een verplichting betreft om in een ‘claw-back’ te voorzien.

EG wordt echter wel duidelijk gesteld dat: “*De contractuele regelingen met de uitvoerende bestuurders of directeuren moeten bepalingen omvatten op grond waarvan de onderneming variabele beloningscomponenten die werden toegekend op basis van gegevens waarvan achteraf blijkt dat zij kennelijk onjuist zijn voorgesteld, kan terugvorderen.*”¹⁷⁶. Deze bepaling wordt in aanbeveling 2009/385/EG niet geformuleerd als zijnde een verplichting om informatie te rapporteren omtrent het terugvorderingsrecht wanneer dit werd voorzien in contracten met het uitvoerende management. Daarentegen noopt deze bepaling ondernemingen ertoe om in contracten met het uitvoerende management een claw-back-clausule te voorzien.

3. Implicaties van het nieuwe artikel 96, § 3, Wetboek van Vennootschappen

Net zoals door het nieuwe artikel 96, § 2, W.Venn. worden de taken van de commissaris en de raad van bestuur uitgebreid ingevolge het nieuwe artikel 96, § 3, W.Venn. Bijgevolg zal de commissaris overeenkomstig artikel 144 W.Venn., in zijn controleverslag moeten vermelden of het remuneratieverslag, dat moet worden opgenomen in de verklaring inzake deugdelijk bestuur welke deel uitmaakt van het jaarverslag, de inhoud bevat zoals bepaald in artikel 96, § 3, W.Venn. Bij verzuim hieraan door de commissaris, zal

zijn aansprakelijkheid, met toepassing van artikel 140 W.Venn., in het gedrang komen.

Aangezien de verantwoordelijkheid voor het opstellen van het jaarverslag, inclusief het remuneratieverslag, bij de raad van bestuur ligt, zal deze op basis van artikel 528 W.Venn. aansprakelijk gesteld kunnen worden indien de vennootschap of derden schade lijden wegens nalatigheden op dit vlak. Naar omstandigheden is het niet uitgesloten dat de nalatigheid tevens als een gewone bestuursfout in de zin van artikel 527 W.Venn. wordt beschouwd of door derden zelfs als een onrechtmatige daad (art. 1382 BW) kan gekwalificeerd worden. Een meer specifieke sanctieregeling voor het nieuwe artikel 96, § 3, W.Venn. werd door de wetgever niet ingevoerd.

4. Inwerkingtreding

De door de wet geïmplementeerde vennootschappen moeten voor de eerste maal een remuneratieverslag opstellen voor het boekjaar dat een aanvang neemt na de bekendmaking van de wet in het *Belgisch Staatsblad*¹⁷⁷. In acht genomen het feit dat voor de meeste ondernemingen het boekjaar gelijk loopt met het burgerlijk jaar, zullen de eerste remuneratieverslagen conform de wet te lezen zijn in het voorjaar van 2012.

V. REMUNERATIECOMITÉ

Met ingang van het boekjaar dat start na 23 april 2010 zijn grote vennootschappen waarvan de aandelen noteren op een gereguleerde markt verplicht om binnen de raad van bestuur een remuneratiecomité op te richten. De regering motiveerde de beperking van het toepassingsgebied op grond van de stelling dat zij slechts de aanscherping van de aandeelhoudersbescherming beoogt¹⁷⁸. Deze strekking valt moeilijk bij te treden. Enerzijds ontbreekt in deze regeringsverklaring de duiding waarom vennootschappen waarvan aandelen op een andere dan een gereguleerde markt noteren worden vrijgesteld van de inrichtingsplicht, en anderzijds komt de achterliggende gedachte om overmatige bezoldigingen aan te pakken middels een remuneratiecomité niet alleen aandeelhouders ten goede doch ook de sociale cohesie en het maatschappelijk verkeer, in het bijzonder in tijden van economische crisis. Beter ware geweest de vrijstelling te steunen op het vermijden van overmatige informa-

tieverplichtingen ten gunste van de meestal kleinere vennootschappen die noteren op de andere markten.

De wet bevat tevens een aantal voorschriften over de samenstelling, de werking en de taken van dit comité. Ten dele zijn deze verplichtingen geënt op deze die de wetgever eerder vaststelde voor het auditcomité. De verplichting om het remuneratiecomité op te richten ligt bij de vennootschap. Het ligt in de lijn van de verwachtingen dat de raad van bestuur voor de uitvoering van deze verplichting zorgt. Andere belangrijke verplichtingen houden verband met de samenstelling van het comité met niet-uitvoerende leden, waarvan tenminste de meerderheid onafhankelijk moet zijn en met de nodige deskundigheid. Het comité staat, in beginsel, onder het voorzitterschap van de voorzitter van de raad van bestuur. Kleine vennootschappen kunnen de taken van het remuneratiecomité laten vervullen door de voltallige raad van bestuur.

¹⁷⁶. Punt 3.4. van aanbeveling 2009/385/EG van de Commissie van 30 april 2009 ter aanvulling van aanbeveling 2004/913/EG en aanbeveling 2005/162/EG wat betreft de regeling voor de beloning van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen, *Pb.L.* 120 van 15 mei 2009, 30.

¹⁷⁷. Art. 12, 1^{ste} lid van de wet.

¹⁷⁸. *Memorie*, p. 11.

§ 1. Inrichtingsplicht en samenstelling van het remuneratiecomité

Zowel aan de samenstelling van de raad van bestuur als aan de vereisten waaraan bestuurders moeten beantwoorden is het afgelopen decennium flink gesleuteld. Ook de wet voegt verplichtingen toe inzake de samenstelling en de deskundigheid van bestuurders.

1. Niet-uitvoerende bestuurders

Een remuneratiecomité moet minstens twee leden tellen. Dit volgt uit artikel 526*quater*, § 2, W.Venn. dat spreekt over ‘leden’. Uitsluitend niet-uitvoerende bestuurders mogen deel uitmaken van het remuneratiecomité. Deze verplichting sluit aan bij de samenstelling van het auditcomité. Afdeling II ging in op het (onduidelijke) begrip uitvoerende bestuurder. Hieruit volgt in beginsel wie als niet-uitvoerende bestuurder kan gekwalificeerd worden.

Het ligt in de lijn der verwachting dat remuneratiecomités in de praktijk minstens drie leden zullen tellen. Dit vloeit niet alleen voort uit de onafhankelijkheidsverplichtingen¹⁷⁹, doch ook uit de Code. Inzake het minimum aantal leden van het remuneratiecomité vergt de Code een comité van minstens drie leden¹⁸⁰. Gelet op het nieuwe wettelijke rapporteringskader inzake corporate governance, zal een remuneratiecomité van twee leden tot gevolg hebben dat de vennootschap moet uitleggen waarom niet voldaan is aan bepaling 5.5. van de Code.

2. Onafhankelijke bestuurders

De meerderheid van de leden van het remuneratiecomité moeten onafhankelijk zijn. Deze voorwaarde is strenger dan de wettelijke verplichting die geldt voor het auditcomité waar het volstaat tenminste over één onafhankelijke bestuurder te beschikken. Het ligt dan ook in de lijn der verwachting dat de meeste remuneratiecomités uit tenminste drie leden bestaan, teneinde ook niet-uitvoerende bestuurders te kunnen laten zetelen. Immers wanneer het remuneratiecomité slechts twee leden telt, moeten zij beiden onafhankelijk zijn.

De onafhankelijkheid van de bestuurders wordt getoetst aan de criteria die werden vastgelegd in artikel 526*ter* W.Venn. en werden overgenomen in de Code. Wanneer bestuurders aan de wettelijke criteria beantwoorden, is tevens voldaan aan de Code.

3. Nodige deskundigheid op gebied van remuneratiebeleid

Het remuneratiecomité moet over de nodige deskundigheid op het gebied van het remuneratiebeleid beschikken. Deze wettelijke verplichting vloeit voort uit de omzetting van de aanbeveling van de Europese Commissie van 30 april 2009 over de bezoldiging van bestuurders¹⁸¹. Deze aanbeveling vervolledigt aanbeveling 2005/162/EG inzake de rol van de comités¹⁸². De aanbeveling schrijft voor dat minstens één van de leden kennis en ervaring heeft op het gebied van beloningsbeleid¹⁸³.

Noch de richtlijn noch de wet duiden aan waaruit deze deskundigheid inzake remuneratiebeleid moet bestaan. De considerans van de richtlijn stelt – overbodig – dat minstens één lid deskundig moet zijn¹⁸⁴. De *memorie* stelt het aldus: “*Het remuneratiecomité op zich moet over de nodige deskundigheid beschikken op het gebied van verloning. Onder ‘de nodige deskundigheid op het gebied van remuneratiebeleid’ wordt verstaan dat minstens één lid in het bezit is van een diploma van hogere studies en beschikt over minstens drie jaar ervaring inzake personeelsmanagement of in het domein van verloning van bestuurders en directieleden van ondernemingen.*”

Anders dan bij het auditcomité waarbij bijzondere deskundigheid moet aanwezig zijn in hoofde van tenminste één van de onafhankelijke bestuursleden alsook in de aanbeveling van de Europese Commissie van 30 april 2009, stelt artikel 526*quater*, § 2, lid 2, W.Venn. uitdrukkelijk dat de deskundigheid moet aanwezig zijn op het niveau van het volledige remuneratiecomité. De voorbereidende werken lijken dit tegen te spreken en sluiten aan bij de regel die geldt voor het auditcomité en de aanbeveling. Immers volstaat het volgens de voorbereidende werken dat één van de leden over het gepaste diploma en de nodige deskundigheid beschikt. Luidens de wet zou dit ook kunnen gelezen worden als de verplichting dat één lid beschikt over een diploma hoger onderwijs terwijl een ander lid de relevante ervaring kan voorleggen.

Bij de benoeming van een onafhankelijke bestuurder moet in het benoemingsbesluit de motieven worden verduidelijkt om de bestuurder de hoedanigheid van onafhankelijk bestuurder toe te kennen¹⁸⁵. Het is niet vereist om, in voorkomend geval, meteen ook melding te maken van de nodige deskundigheid van de onafhankelijke bestuurder. Anders dan bij het onafhankelijke lid van het auditcomité moet het jaarverslag

¹⁷⁹ Cf. *infra*.

¹⁸⁰ Bepaling 5.5.

¹⁸¹ Aanbeveling van de Commissie van 30 april 2009 ter aanvulling van aanbeveling 2004/913/EG en aanbeveling 2005/162/EG wat betreft de regeling voor de beloning van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen, *Pb.L.* 120, p. 28.

¹⁸² Aanbeveling 2005/162/EG van de Commissie 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, *Pb.L.* 52 van 25 februari 2005, p. 51.

¹⁸³ Aanbeveling 7.1.

¹⁸⁴ Considerans 11 van de aanbeveling van de Commissie van 30 april 2009.

¹⁸⁵ Deze motiveringsplicht is niet nieuw en bestond reeds sinds de wet van 2 augustus 2002.

alsook het geconsolideerde jaarverslag van de genoteerde vennootschap de remuneratiedeskundigheid niet verantwoordt.

Een ander verschil met het auditcomité is dat bij het remuneratiecomité de deskundigheid kan berusten bij de niet-uitvoerende leden van het comité daar waar dit bij het auditcomité moet aanwezig zijn bij één van de onafhankelijke bestuurders.

Te algemenen titel mag ook gewezen worden op de povere wetenschappelijke ondersteuning van de wettelijke verplichting. Anders dan bij het auditcomité waar uit onderzoek effectief blijkt dat de deskundigheid een bijdrage levert aan de kwaliteit van dit comité, is het empirisch onderzoek omtrent de deskundigheid van de leden van het remuneratiecomité schaars en niet eenduidig¹⁸⁶. Het is evident dat bijzondere kennis vereist is om, gelet op de bijzondere kenmerken van de onderneming, de sector en de betrokken bestuurder en/of manager, de bezoldiging te optimaliseren en een gepast remuneratiebeleid vast te stellen. Dit is evenzeer het geval voor de kennis omtrent het operationele beleid van de onderneming, kennis over de sector, onderzoek en ontwikkeling, marketing, kostenbeheersing, belangenconflicten, financiële markten, contracten, enz. De vraag rijst niet naar de nood om voldoende deskundigheid aan de dag te leggen bij de vaststelling van het remuneratiebeleid en de bezoldigingspakketten maar naar de middelen die dienen aangewend te worden. Volgens de Belgische wetgever is daartoe binnen het comité drie jaar relevante ervaring vereist. Het lijkt ons te vergaand vennootschappen de beperking op te leggen om dit als enige toegelaten middel voor te schrijven. De wetgever had er beter aan gedaan de vennootschappen vrij te laten om aan te tonen met welke middelen zij tot de vaststelling van het gepaste remuneratiebeleid zijn gekomen. Hierbij speelt de Code een bijzondere rol. Luidens bepaling 5.6. heeft het remuneratiecomité de mogelijkheid om extern professioneel advies in te winnen, nadat de voorzitter van de raad van bestuur hieromtrent werd geïnformeerd. Ook de *memorie* bevestigt het recht van het remuneratiecomité om een beroep te doen op externe deskundigen¹⁸⁷.

De Belgische wettelijke verplichting is bovendien vaag en onscherp. De deskundigheid op het gebied van verloning moet volgen uit een diploma van hogere studies enerzijds en ervaring anderzijds. Naar luid van artikel 11 van het decreet van 4 april 2004 betreffende de herstructurering van het hoger onderwijs in Vlaanderen¹⁸⁸ omvatten de hogere studies de opleidingen die leiden tot de graad van bachelor en

de graad van master alsook de opleidingen die kunnen afgesloten worden met een postgraduaatgetuigschrift¹⁸⁹. De Franse Gemeenschap heeft een andere benadering om hoger onderwijs af te bakenen, doch de finaliteit is analoog. Daarnaast moet het betrokken lid ervaring hebben in personeelsmanagement of remuneratiebeleid. De voorbereidende werken laten uitschijnen dat deze ervaring moet aanwezig zijn in hoofde van het lid dat over het diploma van hogere studies beschikt. Zoals gezegd, blijkt dit niet uit de wettekst die zich beperkt tot de eis van deskundigheid op het niveau van het gehele remuneratiecomité. Wij zijn van oordeel dat indien al kan geëist worden dat deskundigheid noodzakelijkerwijze moet bestaan uit de combinatie van hogere studies en ervaring, dit niet moet gecumuleerd worden in hoofde van één bestuurder. Onverminderd dit standpunt is de vereiste van dit type van ervaring eerder vaag omschreven in het eerste geval terwijl ervaring op het stuk van verloning van bestuurders vrij specialistisch is.

4. Voorzitter van het remuneratiecomité

De wet besteedt bijzondere aandacht aan het voorzitterschap van het remuneratiecomité. De voorzitter van de raad van bestuur wordt geacht tevens het voorzitterschap van het remuneratiecomité op te nemen. Luidens de voorbereidende werken is het de taak van de niet-uitvoerende voorzitter van de raad van bestuur om het voorzitterschap van het remuneratiecomité waar te nemen¹⁹⁰. De wettelijke bepaling laat evenwel ruimte voor interpretatie. Zowel de Franse als de Nederlandse tekst laten uitschijnen dat het voorzitterschap kan waargenomen worden door ofwel de voorzitter van de raad van bestuur ofwel een ander (niet-uitvoerend) lid van het comité. Artikel 526*quater*, § 3, W.Venn. heeft echter een andere finaliteit. Hoewel het een gevestigde praktijk is, is er geen wettelijke verplichting een onafhankelijke of niet-uitvoerende bestuurder als voorzitter van de raad van bestuur aan te duiden. In het geval een uitvoerende bestuurder de voorzittersstoel inneemt, dient een niet-uitvoerende bestuurder het remuneratiecomité voor te zitten. Uit artikel 526*quater*, § 2, W.Venn. volgt dat indien de voorzitter van de raad van bestuur een uitvoerende bestuurder is, hij geen deel mag uitmaken van het remuneratiecomité.

De Code verkreeg hiermee ten dele een wettelijke verankering, hoewel de Code niet vereist dat het voorzitterschap wordt waargenomen door de voorzitter van de raad van bestuur. Bepaling 5.4./1. laat terecht de keuze aan de vennootschap te opteren voor een splitsing van het voorzitter-

¹⁸⁶. Zie bv. S.K. ESPENLAUB, M. WALKER en K. STATHOPOULOS, *UK Executive Compensation Practices: New Economy vs. Old Economy* (June 2003), University of Manchester, MSAF, Working Paper, juni 2003, beschikbaar op SSRN: <http://ssrn.com/abstract=422761>. Deze studie toont aan dat de aanwezigheid van onafhankelijke deskundigen met expertise op het terrein van verloning op bepaalde subcomponenten van verloning een invloed kan hebben.

¹⁸⁷. *Memorie*, p. 16.

¹⁸⁸. *BS* 14 augustus 2003.

¹⁸⁹. Zie ter zake het decreet van 4 april 2004 betreffende de organisatie van het hoger onderwijs ter bevordering van de integratie in de Europese ruimte van het hoger onderwijs en betreffende de herfinanciering van de universiteiten, *BS* 18 juni 2004.

¹⁹⁰. *Memorie*, p. 16-17.

schap van de raad van bestuur en het voorzitterschap van het remuneratiecomité.

5. Leden met raadgevende stem

In bepaalde gevallen nemen ook een uitvoerende bestuurder, directiecomitélid, dagelijks bestuurder en/of lid van het management deel aan de vergaderingen van het remuneratiecomité. Deze wettelijke verplichting bestaat wanneer het remuneratiecomité beraadslaagt over de remuneratie van de uitvoerende bestuurders, leden van het directiecomité, leden van het dagelijks bestuur of andere leiders zoals bedoeld in artikel 96, § 3, W.Venn. Enkel de hoofdvertegenwoordiger van de voormelde categorieën is gerechtigd aan de vergadering deel te nemen. Volgens de letter van de wet rust op deze hoofdvertegenwoordiger een verplichting om aan het comité deel te nemen en ontbreekt ieder keuzerecht in hoofde van de leden van het remuneratiecomité of van de betrokken hoofdvertegenwoordiger.

In het licht van de bijzondere gevoeligheid van het betrokken thema, moeten wij adviseren dat het remuneratiecomité dat zich moet buigen over de remuneratie van de geïdентificeerde uitvoerende leden, zijn werkzaamheden opschort indien de hoofdvertegenwoordiger niet aanwezig is. Immers bestaat de kans dat de vaststelling van de bezoldiging formeel ongeldig is omdat er geen raadgevende stem zal uitgebracht zijn door de hoofdvertegenwoordiger.

De betrokken bepaling kan ook op gespannen voet komen te staan met de Code. Luidens bepaling 5.4./7. van deze Code dient de ‘CEO’ deel te nemen aan de vergadering van het remuneratiecomité die zich buigt over de remuneratie van de andere leden van het ‘uitvoerende management’. De wet is fijnmaziger en laat het afhangen van de bestuursstructuur van de vennootschap welke hoofdvertegenwoordiger aan de betrokken vergadering moet deelnemen. Het is, wellicht meestal theoretisch, mogelijk dat de door de vennootschap geïdентificeerde ‘CEO’ niet de hoofdvertegenwoordiger is naar luid van de wet waardoor deze laatste, en niet de eerste, aan de betrokken vergadering deelneemt. Dit zou dan tot gevolg hebben dat de vennootschap niet voldoet aan de Code en verplicht is in haar verklaring van deugdelijk bestuur te melden dat zij van de Code afwijkt.

In het geval het comité zich buigt over de bezoldiging van deze hoofdvertegenwoordiger zelf is hij niet alleen niet gerechtigd deel te nemen met raadgevende stem, er is evenmin in vervanging voorzien.

De deelname van de betrokken hoofdvertegenwoordiger heeft niet tot gevolg dat hij te beschouwen is als lid van het remuneratiecomité. Immers kunnen luidens de wet slechts niet-uitvoerende bestuurders lid zijn van het comité. De betrokken hoofdvertegenwoordiger zal vaak geen bestuur-

der zijn, en zal nooit kunnen beschouwd worden als niet-uitvoerende bestuurder.

§ 2. Bevoegdheden van het remuneratiecomité

Artikel 526*quater*, § 5, W.Venn. verstrekt het remuneratiecomité vier onderscheiden bevoegdheden en wijst er meteen ook expliciet op dat deze bevoegdheden geen afbreuk doen aan de wettelijke opdrachten van de raad van bestuur. De positie van het remuneratiecomité blijkt in het bijzonder uit de eerste twee wettelijke omschreven taken: voorstellen doen aan de raad van bestuur. Het remuneratiecomité heeft de verplichting voorstellen te doen zowel over het remuneratiebeleid als over de individuele remuneratie van de leden van de raad van bestuur, het directiecomité, het dagelijks bestuur en de andere ‘leiders’. Het remuneratiecomité moet hierbij actief optreden. Hij moet de vraag om advies van de raad van bestuur niet afwachten maar integendeel actief optreden en zelf met voorstellen komen, in het bijzonder wanneer de voorstellen aan de algemene vergadering moeten worden voorgelegd. Deze voorstellen dienen voldoende gedetailleerd te zijn. Immers moet over de individuele remuneratie melding worden gemaakt van het variabele deel, de langetermijnbezoldigingen die kunnen gebonden zijn aan aandelenopties of andere financiële instrumenten en vertrekvergoedingen. Welkomstprijzen lijken hier niet inbegrepen te zijn, doch het remuneratiebeleid dient daaromtrent de standpunten van het bestuur te vertalen.

Daarnaast rusten op het remuneratiecomité nog twee andere taken. In de eerste plaats rust op het comité de verplichting het remuneratieverslag voor te bereiden¹⁹¹. Daarnaast moet het comité het verslag toelichten op de algemene vergadering. Deze laatste verplichting noopt tot het toevoegen van een nieuw agendapunt op de algemene vergadering van aandeelhouders. De algemene vergadering moet over het verslag stemmen.

Het remuneratiecomité heeft de verplichting het verslag ‘voor te bereiden’. Dit duidt op de verplichting de voltallige raad van bestuur te belasten met de besluitvorming omtrent het remuneratieverslag. Dit volgt ook, zij het minder duidelijk, uit de voorbereidende werken. Luidens deze werken rust op het remuneratiecomité de verplichting tot “het opstellen van een remuneratieverslag dat wordt opgenomen in het jaarverslag” en berust “de eindverantwoordelijkheid voor het opstellen van het remuneratieverslag bij de raad van bestuur als geheel”¹⁹². De voorbereidende werken en wet moeten aldus gelezen worden dat de remuneratiecomité het concept remuneratieverslag opstelt waarna de raad van bestuur beraadslaagt, in voorkomend geval amendeert, en het verslag goedkeurt.

Als laatste taak in artikel 526*quater*, § 5, W.Venn. en enigszins verwarrend verplicht de wetgever het remuneratieco-

¹⁹¹. Zie over de inhoud van dit verslag deel III, § 2, 2.

¹⁹². *Memorie*, p. 17-18.

mité zijn verslag toe te lichten op de algemene vergadering. Deze verplichting stuurt aan op de aanwezigheid van alle leden van het remuneratiecomité op de algemene vergadering en kan gekaderd worden in de verplichting die op bestuurders rust om te antwoorden op vragen die betrekking hebben op het verslag en de agendapunten. Het kan echter niet de bedoeling zijn dat allen gezamenlijk het verslag toelichten.

Naast de bevoegdheden van artikel 526*quater*, § 5, W.Venn. heeft de wetgever het remuneratiecomité ook andere bevoegdheden toegekend. Vaak ontvangen uitvoerende bestuurders en andere leidinggevenden een vertrekvergoeding. De raad van bestuur moet hierover beslissen en verantwoording verstrekken. Meer in het bijzonder moet de raad beoordelen of de betrokkene voor een vertrekvergoeding in aanmerking komt en de berekeningsbasis van de vergoeding duiden. Het remuneratiecomité heeft de taak aan de raad van bestuur ter zake voorstellen te richten. Dit volgt uit artikel 96, § 3, lid 2, 10°, W.Venn.

De vertrekvergoeding kan het remuneratiecomité in voorkomend geval nog een bijkomende taak opleveren. Artikel 554, 4^{de} lid, W.Venn. vergt van het remuneratiecomité een gemotiveerd advies wanneer een voorstel voorligt om een vertrekvergoeding toe te kennen van meer dan 18 maanden loon.

Om zich gedegen van zijn taken te kunnen kwijten rust op het remuneratiecomité de verplichting minstens tweemaal per jaar te vergaderen. De raad van bestuur houdt hierop toezicht middels de verplichting van het comité om geregeld verslag uit te brengen over de uitvoering van zijn taken. Beide verplichtingen zijn ook terug te vinden in de bepalingen 5.4/5. en 5.4/6. van de Code.

§ 3. Aansprakelijkheid van de leden van het remuneratiecomité

De door het remuneratiecomité uit te voeren taken roept vragen op naar de gevolgen van het in gebreke blijven van het remuneratiecomité. De wetgever legde immers de verantwoordelijkheden van het remuneratiecomité vast doch liet na de aansprakelijkheden uitdrukkelijk te melden. Uit de voorbereidende werken valt af te leiden dat het geenszins de bedoeling van de wetgever is te tornen aan de basisprincipes inzake aansprakelijkheid zoals vastgelegd in artikelen 527 en 528 W.Venn. Een analoge redenering als deze van toepassing op de leden van het auditcomité kan worden gevolgd. Zoals sommigen onder ons elders betoogden geldt het volgende¹⁹³.

Leden van het remuneratiecomité moeten allen niet-uitvoerende bestuurders zijn. Zij dragen derhalve de aansprakelijkheid als bestuurders. Alle bestuurders zijn hoofdelijk aansprakelijk voor alle schade die het gevolg is van de overtreding jegens bepalingen van het wetboek of de statuten.

Bestuurders kunnen zich vrijpleiten op de eerste algemene vergadering of de raad van bestuur na kennisname van de overtreding en mits hen geen schuld kan worden verweten. Deze regels blijven onverminderd van kracht doch de nieuwe wet werpt vragen op aangaande de collegiale verhoudingen. Leden van het remuneratiecomité dragen de verantwoordelijkheid voor de vervulling van de wettelijke taken vastgelegd in artikel 526*bis* W.Venn. Fouten in de uitoefening van deze taken kunnen tegengeworpen worden aan alle bestuurders. Bestuurders niet leden van het remuneratiecomité moeten opwerpen dat zij geen deel hebben gehad aan deze overtreding en hen geen schuld treft. Dit kan aangevoerd worden nadat het remuneratiecomité verslag heeft uitgebracht aan de voltallige raad van bestuur. Dit vergt een bijzondere aandacht voor de verslaglegging omtrent de taakuitoefening van het remuneratiecomité. Evenwel is een belangrijke beweegreden inzake de institutionalisering van het remuneratiecomité de voortschrijdende specialisatie op het terrein van deugdelijk ondernemingsbestuur in het algemeen en de vergoeding van toplui in het bijzonder. Dit geeft minstens de schijn van een controversiële benadering: de bestuurders die geen leden van het remuneratiecomité zijn moeten meer aandacht schenken aan de taakinvulling van de leden van het remuneratiecomité om aannemelijk te kunnen maken dat hen geen schuld kan worden verweten voor de onbehoorlijke taakuitoefening van de leden van het remuneratiecomité teneinde aansprakelijkheid te vermijden. Het lijkt op een uitnodiging om deel uit te maken van dit remuneratiecomité waardoor de bestuurder in voorkomend geval deelachtig zal zijn aan de overtreding, maar ook beter toezicht kan houden opdat er geen overtreding geschiedt. Het is duidelijk dat de compartimentering van de bestuurders in geen of wel lid van het remuneratiecomité of wanneer de raad van bestuur de taken waarneemt, in de hoedanigheid van onafhankelijke bestuurder die de beslissing neemt over al dan niet toestaan van bijkomende diensten van de commissaris, de aansprakelijkheidsvraagstukken aanzienlijk verzwaren.

§ 4. Uitzonderingsregimes

1. Vrijstelling van oprichting

Naar analogie met de uitzondering tot oprichting van een auditcomité in kleinere vennootschappen, stelt de wetgever deze vennootschappen ook vrij van oprichting van het remuneratiecomité.

Om van deze vrijstelling te kunnen genieten moeten kleine en middelgrote vennootschappen op geconsolideerde basis aan minstens twee van de volgende criteria voldoen:

- een gemiddeld aantal werknemers gedurende het betrokken boekjaar van minder dan 250 personen;
- een balanstotaal van ten hoogste 43.000.000 EUR; en

¹⁹³. C. VAN DER ELST en I. DE POORTER, "Upgrading Corporate Governance: auditcomités in het Wetboek van Vennootschappen", *TRV* 2009, 413-414.

- een jaarlijkse netto-omzet van ten hoogste 50.000.000 EUR.

Deze groep van kleinere en middelgrote vennootschappen zijn slechts vrijgesteld van de oprichtingsplicht doch niet van de plicht de taken die aan het remuneratiecomité zijn toegewezen te verrichten. De voltallige raad van bestuur moet deze opdrachten uitvoeren.

De oprichtingsplicht herleeft indien de raad van bestuur niet is samengesteld uit tenminste één onafhankelijke bestuurder dan wel indien de voorzitter een uitvoerend lid van de raad van bestuur is en geen andere bestuurder de plaats van de voorzitter mag innemen voor het optreden van het bestuursorgaan in de hoedanigheid van remuneratiecomité.

Het spreekt voor zich dat wanneer de voltallige raad van bestuur de taken van het remuneratiecomité uitvoert de uitvoerende bestuurders deel uitmaken van dit remuneratiecomité. In het geval de voltallige raad van bestuur zetelt in zijn hoedanigheid van remuneratiecomité rust er een verplichting op de raad om er voor te zorgen dat, in voorkomend geval, een uitvoerende voorzitter wordt vervangen door een niet-uitvoerende of een onafhankelijke bestuurder.

Naar analogie met de optie die kleinere vennootschappen hebben inzake het waarnemen van de taken van het auditcomité door de voltallige raad van bestuur, geldt ook voor deze vennootschappen dat de wetgever soepeler omspringt met de kwalificaties waarover de raad van bestuur moet beschikken inzake bezoldiging(sbeleid). Wanneer de voltallige raad van bestuur de taken van het remuneratiecomité overneemt, vervalt de verplichting van de nodige deskundigheid op het gebied van het remuneratiebeleid. In dat geval speelt ons

inziens de boven reeds vermelde bepaling 5.6. van de Code een belangrijke rol. Jammer genoeg heeft dit tot gevolg dat de vennootschap onnodige bijkomende kosten zal moeten maken.

De wettelijke vrijstellingsplicht verhindert niet dat de vennootschap die opteert om de rol van het remuneratiecomité te laten vervullen door de raad van bestuur in haar verklaring van deugdelijk bestuur zal moeten melden dat zij bepaling 5.4. van de Code niet naleeft.

2. Vrijstelling van oprichting en taken

Sommige vennootschappen zijn volledig vrijgesteld van inrichting en moeten evenmin de taken uitvoeren middels de tussenkomst van volledige raad van bestuur. Het betreft:

- elke vennootschap die een openbare instelling voor collectieve belegging met een veranderlijk aantal rechten van deelneming is als omschreven in artikel 10 van de wet van 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles; en
- elke vennootschap waarvan de enige zakelijke activiteit bestaat in het uitgeven van door activa gedekte waardepapieren, zoals gedefinieerd in artikel 2, 5^{de} lid, van verordening (EG) nr. 809/2004 van de Europese Commissie.

Deze vennootschappen hebben de verplichting, indien zij van de vrijstellingsregeling gebruik maken om te melden waarom zij het niet nuttig achten om een remuneratiecomité in te richten of de voltallige raad van bestuur te belasten met de taken van het remuneratiecomité.

VI. VERTREKVERGOEDINGEN

§ 1. Ava-goedkeuring voor vertrekvergoedingen van meer dan 12 maand remuneratie

De regel – volgens vaste en terechte cassatierechtspraak van openbare orde¹⁹⁴ – van de *ad nutum* afzetbaarheid van NV-bestuurders impliceert ook dat voor hun ontslag geen enkele ontslagvergoeding kan toegekend of opgeëist worden¹⁹⁵. Het openbare orde-karakter van de regel brengt met zich mee dat ook overeenkomsten die na het ontslag hierover gesloten

zouden worden tussen vennootschap en bestuurder, nietig zouden zijn. Maar als een bestuurder naast zijn bestuursmandaat nog door een andere overeenkomst (arbeidsovereenkomst, consultancy-contract) rechtmatig¹⁹⁶ met de vennootschap verbonden is, dan kan die bijkomende overeenkomst wel rechtsgeldig in een ontslagvergoeding voorzien¹⁹⁷. Ook al heeft dit *de facto* een ontradend effect op de algemene vergadering die tot ontslag zou willen overgaan – men zal meestal naar aanleiding van het ontslag als bestuurder, dat

¹⁹⁴ Zie Cass. 13 april 1989, *Arr.Cass.* 1989-90, 920, *Pas.* 1989, I, p. 825, *TRV* 1989, 321, noot M. WYCKAERT en F. BOUCKAERT, *Rev.not.b.* 1989, 410, *RW* 1989-90, 253, *TBH* 1989, 878, *JT* 1990, 751, noot D. MICHELS, *RCJB* 1991, 205, noot J.-M. NELISSEN GRADE; Cass. 22 januari 1981, *Arr.Cass.* 1980-81, 559, *Pas.* 1981, I, p. 543, *RCJB* 1981, 495, noot N.J. NUDELHOLE, *RPS* 1981, nr. 6165, 285, *JT* 1981, 342, *BRH* 1981, 338.

¹⁹⁵ Zie B. TILLEMANS, *Bestuur van vennootschappen*, Brugge, die Keure, 2005, en de overvloedige verwijzingen in zijn voetnoot 254. Een toepassingsgeval in moderne tijden is Kh. Mechelen 19 februari 1999, *TRV* 1999, 538.

¹⁹⁶ Dergelijke aparte overeenkomst zou onrechtmatig en daarom relatief nietig zijn wanneer hij taken zou dekken die de bestuurder sowieso al uit hoofde van zijn bestuursmandaat moet vervullen.

¹⁹⁷ Over de problematiek, zie B. TILLEMANS, *Bestuur van vennootschappen*, Brugge, die Keure, 2005, 302-304. De verenigbaarheid van arbeidsovereenkomsten met een bestuursmandaat (waarbij de arbeidsovereenkomst op andere dan de bestuurstaken slaat) wordt in elk geval niet betwist en dergelijke arbeidsovereenkomst geeft recht op opzeggings- of beëindigingsvergoedingen. Men ziet niet in waarom het voor andere overeenkomsten anders zou zijn, voor zover deze, zoals gezegd, slechts op taken slaan die men niet als bestuurder heeft vervuld of moest vervullen en voor zover de vergoeding verband houdt met deze niet-bestuursactiviteiten en er een niet-kennelijk onredelijke compensatie voor vormt.

gratis gebeurt, ook een einde aan de andere overeenkomsten willen maken, hetgeen duur kan zijn – toch moet men aannemen dat dit geen probleem vormt, omdat beide overeenkomsten juridisch apart bestaan, zonder officiële link en elk met hun eigen beëindigingswijze. Men zou strenger moeten zijn voor overeenkomsten waarvan bewezen kan worden dat zij zijn aangegaan met het opzet het ontslag als bestuurder te bemoeilijken, maar in burgerlijke zaken zal het bewijs van dat opzet wellicht nooit geleverd kunnen worden.

1. Principe: overeenkomsten, met executives

Eén van de meer vernieuwende bepalingen in de wet, zij het sterk geïnspireerd op de Corporate Governance Code, betreft nu precies die vertrekvergoedingen die uit overeenkomsten naast het bestuursmandaat voortvloeien. Indien een overeenkomst een vertrekvergoeding bepaalt die hoger is dan 12 maanden loon of, op gemotiveerd advies van het remuneratiecomité, hoger dan 18 maanden loon, “moet die afwijkende bepaling over de vertrekvergoeding vooraf worden goedgekeurd door de eerstvolgende gewone algemene vergadering. Elke hiermee strijdig beding is van rechtswege nietig”. Deze regel is van toepassing op overeenkomsten met uitvoerende bestuurders, leden van het directiecomité, andere leiders of dagelijks bestuurders van vennootschappen waarvan de aandelen zijn toegelaten op een gereglementeerde markt. De regel geldt wel alleen maar voor overeenkomsten die zijn aangegaan of verlengd vanaf 3 mei 2010¹⁹⁸. Een overeenkomst van onbepaalde duur die was aangegaan vóór 3 mei 2010 maar daarna gewoon voortduurt, is niet ‘verlengd’ en valt dus niet onder de wet.

Met deze bepaling wil de wetgever een ontradend signaal geven over vertrekvergoedingen van meer dan 12 maanden remuneratie¹⁹⁹. De Code bepaalde reeds in zijn bepaling 7.18. dat contractuele regelingen inzake vertrekvergoedingen voor executives zouden moeten bepalen dat de vertrekvergoeding niet meer mag bedragen dan 12 maanden vaste en variabele remuneratie. De wet heeft deze regel niet bindend gemaakt, maar ze blijft wel als aanbeveling van kracht onder het comply or explain-principe. De wet laat daarentegen uitdrukkelijk toe dat vertrekvergoedingen van meer dan 12 maanden overeengekomen worden, maar dan wel alleen maar mits goedkeuring van de algemene vergadering. Eigenlijk bevat de wet twee afzonderlijke regels: 1. vertrekvergoedingen in overeenkomsten met executives moeten worden goedgekeurd door de algemene vergadering indien zij meer dan 12 maanden remuneratie bedragen; 2. vertrekvergoedin-

gen hoger dan 18 maanden kunnen bovendien enkel worden overeengekomen op gemotiveerd advies van het remuneratiecomité. Die laatste regel is slechts indirect en daarom legistiek ongelukkig geformuleerd. Eigenlijk is ook die laatste regel een versoepeling tegenover de Code – die uiteraard slechts het statuut van aanbeveling heeft – want volgens die laatste zou een vertrekvergoeding nooit meer dan 18 maanden mogen bedragen; zij schrijft een advies van het remuneratiecomité voor voor vergoedingen tussen 12 en 18 maanden. Nu de Code uitdrukkelijk aangeeft niet in strijd te willen zijn met de vennootschapswetgeving, lijkt deze laatste bepaling (al. 2 van bepaling 7.18.) grotendeels van praktische relevantie beroofd, ook al verhindert natuurlijk niets dat een vennootschap streng is voor zichzelf en beslist geen vertrekvergoedingen van meer dan 12 maanden toe te kennen dan na advies van het remuneratiecomité.

De voorlegplicht geldt enkel voor overeenkomsten met wat wij ‘executives’ zullen noemen: uitvoerende bestuurders, leden van het directiecomité, andere leiders, dagelijks bestuurders. Overeenkomsten met niet-uitvoerende bestuurders worden niet gevat. Een vertrekvergoeding voor hun ontslag als bestuurder als dusdanig zullen deze personen inderdaad niet toegekend krijgen, aangezien dat in strijd zou zijn met hun *ad nutum* afzetbaarheid. Nochtans komt het in de praktijk voor dat bijvoorbeeld een voorzitter van de raad van bestuur, waarvan voor het overige niet evident is dat hij tot het management behoort omdat hij duidelijk geen directiefunctie vervult naast zijn bestuursmandaat, toch door een consultancy-overeenkomst met de vennootschap gebonden is. De beëindigingsvergoeding in die overeenkomst zou dan niet gevat worden door de letter van de wet, tenzij men op basis van het feit dat iemand een consultancy-overeenkomst met de vennootschap heeft en bestuurder is, tot de conclusie zou komen dat hij uitvoerend bestuurder is. Dit lijkt ons te verregaand, wegens in strijd met de gebruikelijke opvattingen over wat een uitvoerend bestuurder is, nl. iemand die managementtaken in de vennootschap vervult. Anderzijds ziet men niet in welke reden de wetgever zou kunnen hebben om beëindigingsvergoedingen in overeenkomsten met niet-uitvoerende bestuurders anders te behandelen dan deze met uitvoerende bestuurders. De wet bevat geen duidelijke afbakening tussen uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders. Zij bevestigt wel dat ‘onder meer’ dagelijks bestuurders en bestuurders die ook in het directiecomité zetelen²⁰⁰, net als uiteraard de CEO-bestuurder, als uitvoerend beschouwd worden. Deze concepten werden boven, in deel III geanalyseerd. Wanneer een vennootschap in haar jaarverslag aan-

¹⁹⁸. Art. 12, 3^{de} lid, wet, dat bepaalt dat art. 9 van de wet voor het eerst van toepassing is op overeenkomsten die worden aangegaan of verlengd tien dagen na de bekendmaking van de wet in het *BS*, en de wet werd in het *Staatsblad* van 23 april 2010 bekendgemaakt. Een overeenkomst aangegaan vóór 3 mei maar pas in werking getreden ná 3 mei, die betrekking heeft op een mandaat als executive dat na 3 mei is ingegaan valt evenmin onder de wet: bepalend is het moment van aangaan van de overeenkomst.

¹⁹⁹. Interessant om weten is dat volgens een onderzoek naar 609 gevallen van ontslag van de CEO bij S&P 500 beursgenoteerde bedrijven in de V.S. tussen 1993 en 2007, CEO's die ontslag namen (vrijwillig of gedwongen) gemiddeld 8 miljoen dollar, zijnde gemiddeld bijna 242% van hun jaarlijkse remuneratie, *extra* kregen als afscheidvergoeding *bovenop* hetgeen waarop zij volgens vooraf bestaande contracten contractueel recht hadden als vertrekpremie: P. HUANG en E. GOLDMAN, *Contractual Versus Actual Severance Pay Following CEO Departure*, 41 p., 5 juli 2010, beschikbaar <http://ssrn.com/abstract=1568156>.

²⁰⁰. Art. 7 wet, waar dit een nieuw art. 526*quater*, § 2, 2^{de} zin, invoegt.

geeft wie er uitvoerend bestuurder is, kan de vennootschap daar voor toepassing van de wet aan gehouden worden. Omgekeerd verhindert niets dat een rechter zou vaststellen dat een bestuurder die door het jaarverslag als niet-uitvoerend aangeduid wordt, op basis van zijn werkelijke functies in de vennootschap toch als uitvoerend wordt aangemerkt.

Ongetwijfeld is het irrelevant of de betrokken executive actief is als werknemer dan wel als zelfstandige. Hoewel de wet het niet uitdrukkelijk bepaalt, worden ook overeenkomsten met een managementvennootschap gevisieerd²⁰¹. Deze managementvennootschap oefent dan immers de functie van uitvoerend bestuurder enz. uit via de natuurlijke persoon die haar vertegenwoordigt.

De voorleggingsplicht geldt enkel voor vergoedingen die uit een overeenkomst voortvloeien. Wanneer het recht op vertrekpremie uit de wet voortvloeit – bijvoorbeeld een lange opzeggingstermijn die uit de arbeidsovereenkomstenwet voortvloeit²⁰² – is geen tussenkomst van de algemene vergadering nodig. Hetzelfde geldt wanneer de vertrekvergoeding door een rechter wordt bepaald (zonder dat deze daarbij dient terug te vallen op de interpretatie van een overeenkomst). In het uitzonderlijke geval waarin een vertrekregeling zou zijn opgenomen in de statuten in plaats van in een (gewone) ‘overeenkomst met’, zal de algemene vergadering de vertrekregeling ook hebben goedgekeurd, zodat een bijkomende tussenkomst van de ava niet meer nodig is, ook niet wanneer men de statuten als overeenkomst beschouwt.

Het is niet relevant of de beëindiging van het mandaat gebeurd is op initiatief van de executive dan wel op initiatief van de vennootschap. De overeenkomst moet overigens voor de beëindiging aan de algemene vergadering voorgelegd worden (zie verder ‘procedure’).

Alleen overeenkomsten waarbij de vennootschap partij is, worden gevat, ook al zegt de wet dat niet uitdrukkelijk. De algemene vergadering heeft geen uitstaans met niet-vennootschapsaangelegenheden. Een overeenkomst waarbij een aandeelhouder – bijvoorbeeld de koper van een meerderheidspakket – aan een executive een vertrekpremie belooft, valt dus niet onder de wet en hoeft niet aan de ava voorgelegd te worden.

De voorlegplicht geldt enkel indien de vertrekvergoeding hoger is dan 12 of 18 maanden ‘loon’. Dit begrip moet hier duidelijk niet in zijn arbeidsrechtelijke betekenis opgevat worden, want dit zou betekenen dat de regeling enkel toege-

past zou kunnen en bijgevolg moeten worden op executives die (tevens) door een arbeidsovereenkomst met de vennootschap verbonden zouden zijn, en niets wijst er op dat dit de bedoeling van de wetgever zou geweest zijn, het zou integendeel zijn bedoelingen duidelijk ondergraven²⁰³ en een manifeste discriminatie uitmaken. Lectuur van de Franse wettekst, waar sprake is van ‘rémunération’ en niet van ‘salaire’, bevestigt dat de wetgever ook in de Nederlandse wettekst ‘remuneratie’ bedoeld heeft²⁰⁴. In afwachting van de wenselijke reparatie van deze tekstfout in een volgende wet houdende diverse bepalingen, mag men er wel van uitgaan dat men ‘loon’ in de wettekst mag interpreteren als remuneratie zoals dat woord gebruikt wordt in artikel 96, § 3, 6° en 7°, W.Venn., betreffende de beschrijving van de totale bezoldiging van een executive in het remuneratiever-slag²⁰⁵.

Terecht is opgemerkt dat de wet geen aandacht besteedt aan de situatie van buitenlandse werknemers of vergoedingen betaald door buitenlandse moedervennootschappen²⁰⁶. Het toepassingsgebied van artikel 554 is beperkt tot Belgische vennootschappen. De nationaliteit van de betrokken executive speelt in elk geval geen enkele rol²⁰⁷. Bestuurders van Belgische vennootschappen zijn aan het Belgisch vennootschapsrecht onderworpen, ongeacht hun nationaliteit. Voor arbeidsrelaties is de belangrijkste aanknopingsfactor de plaats van tewerkstelling, zodat ook executives die geen bestuurder zijn doorgaans aan de Belgische regeling onderworpen zouden zijn. Zou men met een rechtskeuzeclausule in bijvoorbeeld een consultancy-overeenkomst de wet buiten spel kunnen zetten? Wij vermoeden dat de wetgever iedereen heeft willen vatten die één van de genoemde uitvoerende functies bij een Belgische genoteerde vennootschap uitoefent. Deze dwingende regeling zou zich dan verzetten tegen rechtskeuzevrijheid. Hoewel dit ver gaat en aanvechtbaar is, zou om die reden ook een overeenkomst met een buitenlandse moeder gevat moeten worden, voor zover de betrokken persoon uitvoerend bestuurder of executive van een Belgische genoteerde vennootschap is. Daarvoor pleit ook dat de wet niet ambiert de overeenkomst te regelen, maar enkel verplicht bepaalde overeenkomsten aan de goedkeuring van de algemene vergadering te onderwerpen. Het toepassingsgebied van deze vennootschapsrechtelijke regeling zou dus dat van de *lex societatis* moeten zijn, zonder evenwel uitvoerende bestuurders enerzijds en andere executives (managers, bv. lid van het dagelijks bestuur maar niet van de raad van bestuur) anderzijds anders te behandelen. Verder kan niet

²⁰¹ M. WYCKAERT en T. BOEDTS, “Loon naar werk: de wettelijke contouren van een gepast verloningsbeleid voor ‘leiders’ van genoteerde vennootschappen na de wet van 6 april 2010”, *Tien jaar na het Wetboek van Vennootschappen: waar staan we?*, Gent, Larcier, 2010, 44.

²⁰² Voor hogere bedienden met minstens 20 jaar anciënniteit is de minimale opzeggingstermijn bv. 15 maanden.

²⁰³ Vooral omdat er relatief weinig topexecutives en vooral weinig uitvoerende bestuurders zijn die door een arbeidsovereenkomst verbonden zijn.

²⁰⁴ M. WYCKAERT en T. BOEDTS, “Loon naar werk: de wettelijke contouren van een gepast verloningsbeleid voor ‘leiders’ van genoteerde vennootschappen na de wet van 6 april 2010”, *Tien jaar na het Wetboek van Vennootschappen: waar staan we?*, Gent, Larcier, 2010, 46.

²⁰⁵ *Ibid.*

²⁰⁶ *Ibid.*

²⁰⁷ Dus ook buitenlandse executives, eventueel woonachtig in het buitenland, zullen aan de regel onderworpen zijn van zodra zij voor een Belgische vennootschap actief zijn.

betwijfeld worden dat in het buitenland betaalde vertrekvergoedingen – eventueel betaald niet aan de executive zelf maar aan een door hem beheerste rechtspersoon – ook onder de wettelijke regeling vallen.

2. Concept ‘vertrekvergoeding’

De wetgever definieert noch het begrip ‘vertrekvergoeding’, noch het begrip ‘loon’.

Blijkens de *memorie* worden alle soorten vertrekvergoedingen gevat: niet alleen alle betalingen in verband met de vroegtijdige beëindiging van de overeenkomst maar ook vergoedingen krachtens een niet-concurrentiebeding, de voordelen in natura of zelfs de stortingen in het pensioenfonds die bij of na beëindiging van het mandaat worden betaald²⁰⁸. De verwijzing naar niet-concurrentiebedingen en pensioenvergoedingen lijkt duidelijk te maken dat het volstaat dat een vergoeding naar aanleiding van het vertrek van de betrokken persoon wordt uitbetaald/toegekend, het is niet vereist dat de vergoeding wordt uitbetaald omwille van de vroegtijdige beëindiging van de overeenkomst, als het ware als tegenprestatie voor het recht van de vennootschap de overeenkomst te beëindigen.

De *memorie* lijkt ook duidelijk te maken dat niet alleen vergoedingen bij/omwille van vroegtijdige beëindiging van de overeenkomst onder de regeling vallen²⁰⁹. De wettekst vermeldt het woord ‘vroegtijdig’ niet. In geval van overeenkomsten voor onbepaalde duur, zal een reguliere opzeggingsvergoeding onder de regeling vallen²¹⁰. Wanneer een overeenkomst voor bepaalde duur een recht doet ontstaan op een vergoeding na afloop van die duur en het bijhorende einde van de overeenkomst, is dergelijk beding eveneens onderworpen aan de goedkeuring vanwege de algemene vergadering. Men denke bijvoorbeeld aan de situatie waar een overeenkomst bepaalt dat X voor een duur van vier jaar tot voorzitter van het directiecomité wordt benoemd, en op het einde van die vier jaar een pensioenvergoeding gelijk aan zijn ‘loon’ van de laatste 2 jaar krijgt, meteen uit te betalen als

lump sum, eventueel met een clause die bepaalt dat dit recht op pensioen vervalt indien de betrokkene voor twee of meer jaar herbenoemd zou worden als voorzitter van het comité.

Dat de wet ook vergoedingen bij niet-voortijdige beëindiging van de overeenkomst zou viseren, is ietwat verwonderlijk, omdat de wettekst duidelijk geïnspireerd is door de Code²¹¹, en bepaling 7.18. van die Code, inzake vertrekvergoedingen, toch duidelijk alleen vergoedingen bij vroegtijdige beëindiging van de overeenkomst lijkt te viseren²¹². Hetzelfde geldt voor de Europese aanbeveling 2004/913/EG²¹³. Ook de Raad van State lijkt in zijn advies over het wetsontwerp enkel aandacht te hebben gehad voor vergoedingen bij vroegtijdige beëindiging van de overeenkomst, en de Franse wettekst heeft het over une ‘indemnité de départ’, hetgeen ons een sterker schadevergoedende bijklank lijkt te hebben dan het Nederlandse ‘vertrekvergoeding’. Vertrekvergoedingen die bij vroegtijdige beëindiging van de overeenkomst worden betaald zijn vanuit governance-oogpunt het gevaarlijkst, aangezien precies zij een ‘vergoeding voor falen’ waartegen de internationale normen zo gekant zijn, kunnen vormen. Maar als men, zoals de Belgische wetgever, vertrekt vanuit de vaststelling dat aandeelhouders in vennootschappen die meestal door gespreid aandeelhouderschap gekenmerkt worden beschermd moeten worden tegen zelfbediening door de raad van bestuur²¹⁴, dan is het logisch ook pensioen- en andere vergoedingen die van in den beginne zijn overeengekomen te viseren.

Misschien vergezocht is de volgende hypothese: een uitvoerend bestuurder is benoemd zonder dat er een gedetailleerd contract op papier is gezet. Maar deze persoon is tevens gebonden door een uitgeschreven consultancy-overeenkomst met de vennootschap, die erop neerkomt dat wanneer hij uit de raad van bestuur verdwijnt, de consultancy-overeenkomst ten laatste 12 maanden later ook eindigt, maar de betrokkene onmiddellijk het recht verwerft op een vergoeding gelijk aan 20 maanden loon. Ook dergelijke overeenkomst wordt door de wet geviserd, ook al is hij opgenomen

²⁰⁸. *Memorie*, p. 20.

²⁰⁹. Niet-concurrentiebedingen, vermeld in de *memorie*, zijn nog veel duidelijker dan pensioenen een voorbeeld van bedingen die niet (alleen) worden voorzien voor het geval van vroegtijdige beëindiging van de overeenkomst.

²¹⁰. Zie evenwel verder i.v.m. arbeidsovereenkomsten.

²¹¹. In de *memorie* was art. 9 nog anders geformuleerd dan in de uiteindelijk aangenomen wet; de relevante passage luidde: “Indien een overeenkomst met een uitvoerend bestuurder, een lid van het directiecomité, een andere leider of een persoon belast met het dagelijks bestuur van een vennootschap waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een in art. 4 bedoelde markt voorziet in een vertrekvergoeding die niet overeenstemt met de bepaling over vertrekvergoedingen in de in art. 96, § 2, 1^{ste} lid, 1^o, bedoelde Code voor deugdelijk bestuur, moet die afwijkende bepaling over de vertrekvergoeding vooraf worden goedgekeurd door de eerstvolgende gewone algemene vergadering. Elk hiermee strijdig beding is van rechtswege nietig.” De *memorie*, p. 19, maakt dan duidelijk dat art. 9 bedoeld was als afwijking op het principe van comply or explain, dat inhoudt dat de raad van bestuur (en niet de aandeelhouders) gemotiveerd kan beslissen de gekozen Code, bv. de Code, niet toe te passen. Anders gezegd, men wou initieel gewoon bepaling 7.18. Code bindend maken (voor de Belgische genoteerde vennootschappen die niet voor een andere code geopteerd hadden).

²¹². De eerste alinea van bepaling 7.18. van de Code luidt: “Elke contractuele regeling die op of na 1 juli 2009 met de vennootschap of haar dochtermaatschappijen betreffende de remuneratie van de CEO of van elk ander lid van het uitvoerend management wordt bedongen, vermeldt uitdrukkelijk dat de vertrekvergoeding die bij een vervroegde beëindiging van het contract wordt toegekend niet meer mag bedragen dan 12 maanden basis- en variabele remuneratie.” (nadrukking toegevoegd).

²¹³. Deze definieert vertrekvergoeding als “betalingen in verband met de vroegtijdige beëindiging van overeenkomsten voor uitvoerend bestuurders of directeuren, waaronder de betalingen die gerelateerd zijn aan contractueel vastgelegde opzegtermijnen of niet-concurrentiebedingen”; aanbeveling 2009/385/EG van de Commissie van 30 april 2009 ter aanvulling van aanbeveling 2004/913/EG en aanbeveling 2005/162/EG wat betreft de regeling voor de beloning van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen, *Pb.L.* 120 van 15 mei 2009, 28-31.

²¹⁴. *Memorie*, p. 19, voorlaatste al.

in een overeenkomst die niet beëindigd is (de consultancy-overeenkomst); er is immers duidelijk sprake van een vertrekvergoeding van meer dan 18 maanden in een overeenkomst met een executive. Overigens ruikt de constructie in dit voorbeeld sterk naar een verbonden afwijking op de *ad nutum* afzetbaarheid, omdat het ontslag als bestuurder de opeisbaarheid van de vergoeding uitlokt.

Is het voor de toepasselijkheid van de voorlegplicht vereist dat de overeenkomst die in een vertrekvergoeding voorziet al bestond voor de beëindiging van de uitvoerende functie? We denken het niet. Men stelle zich volgende situatie voor. Een uitvoerend bestuurder wordt voortijdig ontslagen. Er is geen overeenkomst die in vergoeding voorziet. In de weken na het ontslag begint men met onderhandelingen over een vergoeding – de bestuurder dreigt immers met een proces – waarvan het eindresultaat is dat de bestuurder een gouden handdruk in verband met zijn managementtaken krijgt gelijk aan twee jaar remuneratie. Tenzij men het zo kan voorstellen dat de vergoeding slechts de uitbetaling is van een achterstal waarop de betrokkene eigenlijk al tijdens de uitoefening van zijn functie recht had²¹⁵, heeft men hier te maken met een overeenkomst met een executive die in een ‘te lange’ vertrekvergoeding voorziet – de vergoeding wordt duidelijk naar aanleiding van het vertrek betaald. Tegen onze opvatting kan men twee tekstartumenten inbrengen: a) in ons voorbeeld is de betrokkene op het moment dat de vergoeding wordt toegekend reeds een ‘voormalig’ executive, terwijl de wettekst het heeft over overeenkomsten met executives; b) de wettekst bepaalt dat de vertrekvergoeding ‘vooraf’ door de ava moet worden goedgekeurd en zoals uit te leggen impliceert dit na het sluiten van de overeenkomst maar voorafgaand aan het vertrek van de executive. Dat laatste is volgens ons evenwel het *plerumque fit* en vooral vinden wij het overtuigender de overkoepelende, funderende functie van artikel 554 W.Venn. als leidraad te nemen, en deze is aandeelhouders zeggenschap geven over vertrekvergoedingen die meer dan 12 of 18 maanden ‘loon’ bedragen²¹⁶.

Wij zijn van oordeel dat de regeling ook van toepassing is indien de vertrekvergoeding opeisbaar wordt bij een gedeeltelijke beëindiging van de functies van de uitvoerende bestuurder. Veronderstel een dagelijks bestuurder die tevens lid is van de raad van bestuur. Wanneer de overeenkomst bepaalt dat de voortijdige ontheffing uit de functie als dagelijks bestuurder aanleiding geeft tot een vertrekvergoeding van 15 maanden, is de wettelijke regeling van toepassing, ook al zou in concreto de bestuurder na de ontheffing uit zijn functie als dagelijks bestuurder toch lid van de raad van bestuur blijven. Er anders over oordelen zou absurd zijn om de dubbele reden dat sowieso geen vertrekvergoedingen

mogen bepaald worden voor het vertrek als bestuurder, en dat de overeenkomst op de eerstvolgende algemene vergadering na zijn aangaan moet voorgelegd worden, op een moment dat men nog niet weet of de executive uit alle of een deel van zijn functies zal ontheven worden.

§ 2. Berekening van remuneratie over 12 maanden en van de vertrekvergoeding

Om te bepalen of een vertrekvergoeding door de algemene vergadering moet worden goedgekeurd, moet men het bedrag van 12 maanden remuneratie (‘loon’) van de betrokkene vaststellen en vervolgens nagaan of de vertrekvergoeding hoger is dan de remuneratie van 12 maanden. De wet geeft geen preciseringen over de vraag hoe deze berekening precies moet gebeuren.

1. Algemeen

Zoals gezegd moet als remuneratie beschouwd worden, de totale remuneratie in de zin van artikel 96, § 3, 6° en 7°, zoals ingevoerd door de wet. Het gaat dus om zowel vaste als variabele remuneratie en inclusief pensioenen, verzekeringen en andere voordelen in natura.

Moet men het bruto dan wel het netto-bedrag van de remuneratie in aanmerking nemen? De wet verduidelijkt het niet. In de sociale wetgeving worden alle bedragen steeds bruto vermeld, maar daar kan nauwelijks een argument uit geput worden. Instinctief neigt men er wellicht zoals ons toe het bedrag te nemen dat de executive daadwerkelijk in handen krijgt als vergoeding, dat wil zeggen het bedrag voor hij er zelf uit eigen zak (‘out of pocket’ zoals de duidelijke Engelse uitdrukking luidt) belastingen op betaalt, maar na inhoudingen die al door de vennootschap gebeurd zijn (socialezekerheidsbijdragen werkgever, voorheffingen). In die richting ook gaat de *memorie* waar zij, betreffende de bedragen te vermelden als remuneratie in het remuneratieverslag overeenkomstig het nieuwe artikel 96, § 3, 6° en 7°, W.Venn., stelt dat “respectievelijk de brutoverloning of de totale kost worden vermeld, met uitsluiting van de sociale lasten die ten laste komen van de vennootschap (de werkgeversbijdragen)”²¹⁷.

2. Variabele en gespreid uitbetaalde vergoedingen

Het zal geen sinecure zijn om de remuneratie voor 12 maanden dienst te bepalen indien bepaalde onderdelen van het vergoedingspakket over meerdere jaren uitbetaald worden

²¹⁵ Hoewel wij de referenties niet terugvinden, zijn er in het Verenigd Koninkrijk meerdere processen geweest waarin bestuurders die geen geschreven contract hadden, na hun gedwongen ontslag via onderhandelingen of via de rechtbank alsnog een billijke vergoeding voor hun geleverde prestaties hebben gekregen, ook al was er tijdens hun mandaat geen contract dat in een vergoeding voorzag.

²¹⁶ Zie *Memorie*, p. 19, 3^{de} en 4^{de} al.

²¹⁷ *Memorie*, p. 12. Zie ook M. WYCKAERT en T. BOEDTS, “Loon naar werk: de wettelijke contouren van een gepast verloningsbeleid voor ‘leiders’ van genoteerde vennootschappen na de wet van 6 april 2010”, *Tien jaar na het Wetboek van Vennootschappen: waar staan we?*, Gent, Larcier, 2010, 46.

of, omgekeerd, op een bepaald moment verworven worden en in één keer uitbetaald maar wegens prestaties over meerdere jaren (bv. bonus omdat men drie jaar lang een bedoelde doelstelling gehaald heeft, of de doelstelling binnen de vooropgezette drie jaar gehaald heeft). Veronderstel vooreerst bijvoorbeeld een bedrijfswagen die door de executive mag gebruikt worden zolang hij in dienst is. De waarde van dit gebruik voor 12 maanden zal dan moeten bepaald worden – wat relatief eenvoudig is. Ingewikkelder wordt het wanneer een executive een bonus kan krijgen indien hij gedurende drie jaar bepaalde criteria vervult (bv. de schuldgraad van de vennootschap onder een bepaalde drempel houden). De vertrekpremie wordt in een eerste hypothese betaald in jaar 2 nadat de executive deze bonus daadwerkelijk gekregen heeft, in een tweede hypothese in het jaar volgend op de uitbetaling van de bonus en in een derde hypothese vertrekt de executive twee jaar nadat de bonusregeling in gang is gezet en dus voordat hij de bonus ontvangen heeft of kon ontvangen. Het komt ons voor dat het voorwaardelijke recht op de bonus in het laatste geval geen onderdeel uitmaakt van de remuneratie van de betrokkene. In de andere twee gevallen lijkt ons de bonus wel in aanmerking genomen te moeten worden – dit lijkt ons het geval voor alle bonussen die uitbetaald zijn in de periode nadat de overeenkomst is ondertekend waarin de vertrekvergoeding is voorzien. Aangezien in het voorbeeld de bonus betrekking heeft op prestaties gedurende drie jaar, zou het bedrag ervan door drie moeten gedeeld worden om de remuneratie van 12 maand te bepalen. De lezer merkt wel dat dit uiteindelijk speculaties van ons zijn. De wetgever heeft geen inspanning gedaan om rechtszekerheid te creëren en de juridische gemeenschap zal die dus zelf moeten creëren door langzaam naar consensusoplossingen te evolueren, desnoods met behulp van de rechtbanken.

De Code kan wel wat inspiratie bieden – maar niets dat rechtszeker is, want met welk gezag kan men stellen dat de wetgever de criteria die bovendien slechts als ‘richtlijn’ in de Code zijn aangegeven, tot de zijne wou maken? De eerste richtlijn bij bepaling 7.18. luidt: ‘Het gedeelte ‘basisremuneratie’ wordt berekend op basis van het maandsalaris van de maand voorafgaand aan de beëindiging. Het gedeelte ‘variabele remuneratie’ wordt contractueel vastgelegd en wordt berekend op basis van de variabele remuneratie die tijdens de uitvoering van het contract effectief werd betaald. Hier kan bijvoorbeeld verwezen worden naar de variabele remuneratie in het voorgaande jaar dan wel naar het gemiddelde bedrag van de variabele remuneratie betaald over een specifiek aantal voorgaande jaren.’ Twee opmerkingen passen hierbij. Het is nogal willekeurig het maandsalaris voorafgaand aan het ontslag als uitgangspunt voor de berekening van het vaste gedeelte van de remuneratie te nemen, aangezien sommige onderdelen van de basisremuneratie niet maandelijks of, anderzijds, over meer dan 12 maanden uit-

betaald zullen worden²¹⁸. Ten tweede blijken de opstellers van de Code er wat de variabele vergoeding betreft van uit te gaan dat de vennootschappen zelf in hun contracten met executives mogen en best moeten vastleggen hoe de variabele remuneratie moet berekend worden, waarbij de Code twee voorbeelden van mogelijke aanpakken geeft. Het is niet helemaal zeker dat de wetgever dergelijke beoordelingsvrijheid aan de vennootschap en haar medecontractant heeft willen laten.

Men kan zich afvragen of de wetgever de zaken niet iets eenvoudiger had kunnen maken door gewoon de remuneratie betaald in de 12 maanden voorafgaand aan het feit dat recht geeft op de vertrekvergoeding of in het boekjaar voorafgaand aan het boekjaar waarin de vertrekvergoeding opeisbaar wordt, als uitgangspunt te nemen. Toegegeven moet evenwel worden dat ook dit iets willekeurigs zou gehad hebben, doordat bepaalde vormen van variabele remuneratie niet elk jaar zullen uitbetaald worden.

Sowieso mag variabele vergoeding slechts als component van het ‘loon’ worden opgenomen voor de berekening die men in het kader van artikel 554 W.Venn. moet maken voor zover de vereisten inzake variabele vergoeding uit het nieuwe, door artikel 13 van de wet ingevoerde artikel 520bis W.Venn. in acht genomen zijn. Artikel 520bis W.Venn. bepaalt dat de criteria die de toekenning van een vergoeding aan een uitvoerend bestuurder variabel maken, uitdrukkelijk moeten opgenomen worden in de contractuele (of andere) bepalingen die de rechtsverhouding met de uitvoerend bestuurder beheersen en dat de uitbetaling van die variabele remuneratie alleen kan gebeuren indien die criteria over de aangeduide periode bereikt werden. Miskennis van (één van) de vorige twee regels, aldus artikel 520bis, leidt ertoe dat met de variabele vergoeding geen rekening mag gehouden worden bij de berekening van de vertrekvergoeding. Op deze manier heeft de wet eigenlijk een soort ‘bad leaver’-bepaling geïncorporeerd, in navolging van de Code. Hoe streng deze regeling uitvalt, hangt wel af van de concrete contractuele criteria die de vennootschap heeft opgenomen. Het komt voor, en lijkt ons aanbevelenswaardig, dat de contractuele regeling niet alleen enkele precieze omstandigheden/criteria bevat die ertoe leiden dat variabele vergoeding niet zal toegekend worden en/of het recht op vertrekvergoeding vervalt/gereduceerd wordt, maar dat daarnaast aan de raad van bestuur nog een discretionaire ruimte gelaten wordt om ook in andere omstandigheden te beslissen dat iemand als ‘bad leaver’ moet beschouwd worden. Dit lijkt ons verenigbaar met artikel 520bis W.Venn. dat enkel oplegt criteria op te nemen die de vergoeding variabel maken en uitsluit dat aan de raad van bestuur (of een ander orgaan) de bevoegdheid gelaten wordt de variabele vergoeding toch toe te kennen en/of haar in rekening te brengen indien de prestatiecriteria niet bereikt worden. Dit verhindert niet dat zulke expli-

²¹⁸. In dezelfde zin, M. WYCKAERT en T. BOEDTS, “Loon naar werk: de wettelijke contouren van een gepast verloningsbeleid voor ‘leiders’ van genoteerde vennootschappen na de wet van 6 april 2010”, *Tien jaar na het Wetboek van Vennootschappen: waar staan we?*, Gent, Larcier, 2010, 46.

ciete regeling aangevuld kan worden met een eveneens contractueel vastgelegd recht voor de raad om discretionair de variabele vergoeding/vertrekpremie te reduceren of vervallen te verklaren.

Wanneer de vertrekvergoeding zoals contractueel vastgelegd rechten gespreid over meerdere jaren doet ontstaan, duikt een analoog probleem op als bij remuneratie die aan meerdere jaren moet toegerekend worden. Wel duidelijk is dat in zulk geval de ganse vertrekvergoeding in aanmerking moet genomen worden om te bepalen of zij niet hoger is dan 12/18 maanden remuneratie. Wanneer de vertrekkende executive tengevolge van zijn vertrek gedurende vijf jaar een bepaalde uitkering krijgt, moet dus de totale uitkering over die vijf jaar genomen worden, en niet slechts de uitkering die hij in het eerste jaar krijgt noch de totale uitkering gedeeld door vijf. Dit schept weinig problemen wanneer de gespreide uitkering bestaat uit een vast en onvoorwaardelijk verworven bedrag. Hoe men de waarde van eventuele en voorwaardelijke vertrekvergoedingsrechten moet bepalen om vervolgens na te gaan of zij hoger zijn dan 12 maanden remuneratie, is een onderwerp waaraan een gezelschap van juristen, fiscalisten en IFRS-specialisten meerdere kaas-en-wijn-avonden (en na deze zelfeducatie ook billable hours) kan wijden, met dank aan de wetgever²¹⁹. De enige suggestie die wij hier al durven doen, is dat een onderdeel van de vertrekvergoeding dat nog niet ‘gevest’ is in de zin van wel al in beginsel maar nog niet definitief verworven omdat de executive het recht op dat onderdeel zou kunnen verliezen indien een bepaalde gebeurtenis zich voordoet – bijvoorbeeld neerwaartse herziening van de winst van het boekjaar van vertrek binnen de twee jaar na het vertrek – wellicht toch reeds volledig in de berekening moet opgenomen worden. In beginsel maakt deze vergoeding immers deel uit van het vertrekpakket en zij zal er slechts uitzonderlijk uit wegvallen. Men zou kunnen voorhouden dat onderdelen van de vertrekvergoeding die aan een ontbindende voorwaarde onderworpen zijn wel al in de berekening moeten opgenomen worden, onderdelen die aan een opschortende voorwaarde onderworpen zijn niet of slechts voor zover het boekhoudrecht duidelijk maakt hoe dit kan.

§ 3. Relatie met arbeidsrechtelijke regels

De *memorie* bevat volgende merkwaardige passage²²⁰, die van belang is voor executives die (tevens) door een arbeidsovereenkomst met de vennootschap verbonden zijn:

“Een voorafgaande goedkeuring is echter niet vereist indien deze verplichting afbreuk zou doen aan de rechten die voortvloeien uit bestaande wetgeving, zoals de arbeidsovereenkomstenwet van 3 juli 1978 (bijvoorbeeld inzake minimumopzegvergoedingen voor werknemers opgenomen in

artikel 82, § 2). Een overeenkomst tussen een werknemer en een genoteerde vennootschap die voordeliger voor de werknemer is dan deze wettelijke bepalingen en niet overeenstemt met de bepaling inzake vertrekvergoeding uit de toegepaste Code deugdelijk bestuur moet wel voorafgaand ter goedkeuring worden voorgelegd aan de aandeelhouders. Eenzelfde redenering geldt voor ambtenaren in autonome overheidsbedrijven indien de minimumnormen uit het ambtenarenstatuut hen recht geven op hogere vertrekvergoedingen.”

Het moet vooreerst benadrukt worden dat nergens in de wet zelf een spoor te vinden is van een gelijkaardige bepaling. Ten tweede kan men volgens ons geen enkel belang meer hechten aan de verwijzing in de geciteerde passage naar de toegepaste Code deugdelijk bestuur. Die verwijzing is immers enkel te verklaren vanuit de oorspronkelijke tekst van het wetsontwerp, die er op neerkwam dat overeenkomsten inzake vertrekvergoedingen die verdergingen, in het voordeel van de executive, dan de door de vennootschap toegepaste Code, aan de goedkeuring van de algemene vergadering onderworpen zouden worden. Nu in de finale wettekst geen enkele verwijzing naar de relevante governance-code meer voorkomt, zou men regelrecht tegen de wet ingaan indien men aan die verwijzing naar de Code in de *memorie* toch nog belang zou hechten bij de uitlegging van de wet.

Wat is dan, met deze twee caveats in het achterhoofd, de betekenis van de geciteerde passage? Zij is volgens ons *bijna* gewoon een bevestiging van de wettekst zelf en voegt er niets aan toe *behalve één potentieel belangrijk punt*. De wet zelf maakt al duidelijk, zoals gezegd, dat alleen overeenkomsten met executives aan de goedkeuring van de algemene vergadering onderworpen kunnen worden. Wanneer dus een executive die een arbeidsovereenkomst heeft met de vennootschap rechtstreeks uit de arbeidsovereenkomstenwet een recht put op een opzeggingsvergoeding of andere vertrekvergoeding die meer dan 12/18 maanden loon bedraagt, dan zal hij zich zonder meer op die wettelijke regeling kunnen beroepen en een beslissing van de algemene vergadering is niet alleen niet vereist, zij zou ook geen afbreuk kunnen doen aan de rechten die de executive uit de arbeidsovereenkomstenwet put. Nu volgt uit artikel 82 arbeidsovereenkomstenwet dat voor hogere bedienden de opzeggingstermijn op twee manieren kan vastgesteld worden: ofwel door overeenkomst, die hetzij bij de indiensttreding, hetzij bij het ontslag wordt aangegaan, hetzij door de rechtbank.

Wanneer, in een eerste hypothese, de executive op de rechtbank beroep doet, past de rechtbank in essentie de wet toe. In elk geval is de discretionaire vaststelling door de arbeidsrechtbank van de opzeggingsvergoeding, geen overeenkomst. Van een vereiste van goedkeuring door de algemene vergadering wanneer de arbeidsrechtbank een vergoeding van meer dan 12 maanden loon wil toekennen, kan bijgevolg

²¹⁹. Anders gezegd, het zou ons te veel tijd en ruimte kosten om dit onderwerp in dit artikel reeds uit te werken, voor zover wij er al competent voor zouden zijn.

²²⁰. *Memorie*, onderaan p. 19, bovenaan p. 20.

geen sprake zijn. Het feit dat de arbeidsrechtbank dit geschil alleen maar kan beslechten omdat er nu eenmaal een arbeids-overeenkomst is, doet daaraan geen afbreuk. De wetgever heeft in de hier besproken wet ongetwijfeld alleen maar een tussenkomst van de ava willen voorschrijven voor de gevallen waarin de omvang van de vergoeding zelf op basis van de overeenkomst bepaald of bepaalbaar is, en niet ook in de gevallen waarin het bestaan van een overeenkomst aanleiding is tot het vaststellen, buiten de overeenkomst en zonder hulp van contractuele clausules in die overeenkomst, van een opzeggingsvergoeding. Er anders over oordelen zou de verwijzing in de wet naar ‘overeenkomsten’ volledig van haar nut beroven, aangezien elke executive steeds door één of andere al was het ongeschreven overeenkomst met de vennootschap verbonden is van zodra hij aanvaardt voor haar een functie of mandaat waar te nemen.

Maar de wetgever heeft anderzijds zeker niet de bedoeling gehad de arbeidsovereenkomstenwetgeving de regeling in de wet volledig terzijde te laten schuiven. Die indruk had men wel kunnen krijgen op basis van de eerste geciteerde zin uit de *memorie* – die evenwel een duidelijke wettekst niet ongedaan had kunnen maken – maar de tweede zin corrigeert onmiddellijk, precies voor het geval er in toepassing van artikel 82 arbeidsovereenkomstenwet, een overeenkomst over de opzeggingsvergoeding is gesloten tussen vennootschap en executive.

In dat geval moet men twee hypothesen onderscheiden. In een eerste hypothese volgt uit (de toepassing van, eventueel na rechterlijke tussenkomst bij betwisting over de interpretatie van) de overeenkomst dat de executive recht heeft op een vergoeding van 12 maand of minder. In dat geval vindt de overeenkomst gewoon uitwerking, zonder dat de ava moet tussenkomen.

In een tweede hypothese volgt uit de toepassing van de overeenkomst een opzeggingsvergoeding van meer dan 12 maanden. In dat geval kan de overeenkomst enkel uitwerking krijgen indien hij reeds is goedgekeurd door de ava. Zou een rechter tijdens een geschil over de interpretatie van de overeenkomst dat voor hem wordt gebracht, vaststellen dat de overeenkomst naar een opzeggingsvergoeding van meer dan 12 maanden leidt, maar dat de overeenkomst niet door de ava is goedgekeurd, dan moet hij minstens de overeenkomst niet toepasselijk verklaren en misschien wel meteen nietig. Volgens ons is het evenwel verdedigbaar dat de rechter de procedure opschort om de vennootschap de kans te geven de overeenkomst alsnog aan de ava te laten voorleggen (zie onze stelling hoger, deel V, § 1, 2) ook al geven we toe dat deze mogelijkheid wringt met het woordje ‘vooraf’ in de

wet, dat dus op voorafgaande goedkeuring van de overeenkomst aanstuurt.

Het laatste en moeilijk geval is een subhypothese van het vorige²²¹. Het is hier dat de *memorie* mogelijks iets wil toevoegen aan de wettekst zelf. Stel dat de rechter vaststelt dat daadwerkelijk, op basis van een overeenkomst, een opzeggingsvergoeding verschuldigd is van meer dan 12/18 maanden maar dat deze overeenkomst niet is goedgekeurd door de algemene vergadering. Kan hij dan toch uitwerking geven aan deze overeenkomst in het geval dat hij tegelijk vaststelt dat, indien er helemaal geen overeenkomst ware geweest, de executive op basis van de wettelijke regel uit artikel 82 arbeidsovereenkomstenwet recht zou hebben gehad op die lange, meer dan 12 maanden bedragende opzeggingsvergoeding? Wij denken van wel. Dit lijkt ons precies de concrete betekenis te zijn van de twee eerste hierboven uit de *memorie* geciteerde zinnen. In deze hypothese is de overeenkomst immers niet voordeliger voor de werknemer dan de arbeidsovereenkomstenwet. In concreto gaat het om werknemers die meer dan 20 jaar in dienst zijn geweest; artikel 82 arbeidsovereenkomstenwet bepaalt immers dat hogere bedienden recht hebben op een minimale opzeggingstermijn van drie maanden per begonnen schijf van 5 jaar anciënniteit. Wie meer dan 20 jaar in dienst is geweest, zal dus wettelijk recht hebben op een opzeggingstermijn van meer dan 12 maanden. Wanneer dit recht ‘ook’ volgt uit een overeenkomst zoals bedoeld in artikel 82 arbeidsovereenkomstenwet, zal dus, volgens de *memorie*, geen goedkeuring van de ava nodig zijn opdat deze opzeggingstermijn/vergoeding zou kunnen worden toegepast. Blijft evenwel de fundamentele vaststelling dat in de wet zelf geen spoor van deze redenering te vinden is. Het blijft dus afwachten of de arbeidsrechtbanken onze visie zullen volgen. Wij denken dat zij daartoe vanuit hun voorliefde voor het overwegen van het arbeidsrecht op andere rechtstakken wel geneigd toe zullen zijn, en zij zouden zich daarbij ook kunnen beroepen op het feit dat de bescherming van de werknemer, al is hij een vetbetaalde ‘fat cat’ executive, een primordiale bekommernis van het arbeidsovereenkomstenrecht is²²².

In de door Wyckaert en Boedts naar voor geschoven hypothese dat een overeenkomst gewoon naar de vaak toegepaste formule Claey's verwijst om de opzeggingsvergoeding te bepalen²²³, zouden wij daarentegen aannemen dat er van bepaling van de opzeggingsvergoeding op basis van een overeenkomst zonder meer sprake is, zodat goedkeuring door de ava nodig zal zijn indien de concrete toepassing van de overeenkomst tot een vergoeding van meer dan 12 maanden loon aanleiding zou zijn. Men zal dergelijke overeen-

²²¹. Zie hierover ook M. WYCKAERT en T. BOEDTS, “Loon naar werk: de wettelijke contouren van een gepast verloningsbeleid voor ‘leiders’ van genoteerde vennootschappen na de wet van 6 april 2010”, *Tien jaar na het Wetboek van Vennootschappen: waar staan we?*, Gent, Larcier, 2010, 49.

²²². Zie art. 6 arbeidsovereenkomstenwet, dat duidelijk maakt dat de bepalingen van die wet dwingend zijn, meestal slechts in het voordeel van de werknemer. Zie algemeen hierover en over de vraag of het arbeidsovereenkomstenrecht van dwingend recht dan wel van openbare orde is, W. VAN EECK-HOUTTE, *Sociaal Compendium 2009-2010*, Brussel, Kluwer, 2010, 211-213.

²²³. M. WYCKAERT en T. BOEDTS, “Loon naar werk: de wettelijke contouren van een gepast verloningsbeleid voor ‘leiders’ van genoteerde vennootschappen na de wet van 6 april 2010”, *Tien jaar na het Wetboek van Vennootschappen: waar staan we?*, Gent, Larcier, 2010, 50, nr. 22.

komst daarom voorzichtigheidshalve meteen bij het opstellen aan de ava voorleggen, ook al kan men tegen onze strenge opvatting inbrengen, dat de formule Claeys eigenlijk zelf gebaseerd is op de opzeggingstermijnen die gemiddeld in de vonnissen van discretionair oordelende arbeidsrechtbanken teruggevonden worden²²⁴, en ook al is de concrete opzeggingsvergoeding op het moment van het aangaan van de overeenkomst nog niet bekend.

§ 4. Procedure voor goedkeuring door de ava

Welke procedure moet men nu volgen bij het goedkeuren door de algemene vergadering?

1. Voorlegplicht

Zoals steeds ligt het initiatiefrecht om het verzoek tot goedkeuring aan de algemene vergadering voor te leggen en te zorgen dat dit punt in de oproeping bij de agenda vermeld wordt bij het bestuursorgaan. Indien de overeenkomst ook betrekking heeft op bepaalde uitvoerende bestuurders, zijn zij hierbij niet onderworpen aan de belangenconflictregering (art. 523 W.Venn. voor de NV) aangezien het hier slechts gaat om een voorbereidende handeling voor de algemene vergadering²²⁵.

Volgens de letter van de wet is het niet de overeenkomst, maar de ‘afwijkende’ bepaling over de vertrekvergoeding in de overeenkomst die moet worden goedgekeurd. Strikt genomen zou men er dus mee kunnen volstaan enkel de relevante clausule inzake vertrekvergoedingen aan de ava mee te delen, zonder de ganse overeenkomst mee te delen. Nochtans zou een aandeelhouder kunnen beweren dat hij niet met voldoende kennis van zaken kan stemmen indien hij de clausule niet kan lezen in de context van de ganse overeenkomst.

De algemene vergadering heeft enkel de bevoegdheid de regeling inzake de vertrekvergoeding goed- of af te keuren. Zij kan niet eigenhandig de overeenkomst wijzigen, ook niet de bepalingen over de vertrekvergoeding.

2. Timing, agendering, meerderheden

De nochtans cruciale vraag welke algemene vergadering zich over de goedkeuring moet uitspreken, is onduidelijk in de wet geregeld. De wet zegt “moet die afwijkende bepaling over de vertrekvergoeding *vooraf* worden goedgekeurd door de *eerstvolgende gewone* algemene vergadering” (cursivering toegevoegd). Het wekt verwondering dat de wetgever verwijst naar de gewone algemene vergadering. Dit is immers de jaarlijkse algemene vergadering (in de zin van art. 552 W.Venn.) die gehouden wordt op datum, uur en plaats zoals bepaald in de statuten en waarop normalerwijze de goedkeuring van de jaarrekening op de agenda staat. Het lijkt ons niet uitgesloten dat de wetgever niet goed beseft heeft wat hij geschreven heeft en eigenlijk gewoon de eerstvolgende algemene vergadering bedoeld heeft²²⁶, maar het staat er anders.

Misschien belangrijker is de vraag: ‘vooraf’ aan wat en ‘eerstvolgend’ op wat? Het lijkt duidelijk dat de tekst van de overeenkomst, met daarin de ‘afwijkende’ vertrekvergoedingsregeling, al moet bestaan vooraleer hij aan de algemene vergadering wordt voorgelegd. Niets verhindert volgens ons evenwel dat de overeenkomst al in werking treedt vooraleer hij is voorgelegd aan de algemene vergadering. Maar zolang er geen goedkeuring is gegeven door de algemene vergadering, kan geen uitwerking worden gegeven aan de clausule die in een afwijkende vertrekvergoeding voorziet; zeker mag dergelijke vertrekpremie nog niet worden uitbetaald. ‘Vooraf’ betekent volgens ons ‘voorafgaand aan de gebeurtenis die als vertrek kan gekwalificeerd worden’ en de vertrekpremie dus opeisbaar maakt (en niet noodzakelijk voorafgaand aan het vastleggen van de overeenkomst met de executive); ‘eerstvolgende’ betekent volgens ons niet ‘eerstvolgend na het vertrek en het opeisbaar worden van de vergoeding’ maar wel ‘eerstvolgende algemene vergadering na het ondertekenen van de overeenkomst’. De tussenkomst van de algemene vergadering volgend op de ondertekening van de overeenkomst en dus voorafgaand aan enig vertrek is dus vereist²²⁷; men mag de wet met name niet zo interpreteren dan ‘eerstvolgend’ op ‘eerstvolgend op het vertrek’ zou slaan. In dat geval zou het woord ‘vooraf’ geen betekenis

²²⁴ Althans oorspronkelijk. Het gaat hier om een circulair (‘feedback’-)proces, waarbij de genoemde formule uiteraard al lang de rechtspraak van na haar ontstaan beïnvloedt.

²²⁵ Uiteraard zijn de uitvoerende bestuurders wél aan de belangenconflictregering onderworpen wanneer de raad van bestuur een consultancy-overeenkomst met hen of hun managementvennootschap goedkeurt (ongeacht wat voor vertrekvergoedingen daarin zijn opgenomen).

²²⁶ M. WYCKAERT en T. BOEDTS (“Loon naar werk: de wettelijke contouren van een gepast verloningsbeleid voor ‘leiders’ van genoteerde vennootschappen na de wet van 6 april 2010”, *Tien jaar na het Wetboek van Vennootschappen: waar staan we?*, Gent, Larcier, 2010, 48, nr. 21) zeggen (tevens met verwijzing naar een presentatie van X. DIEUX, studiedag VBO 30 april 2009, slide 24) dat wellicht niets verhindert dat de eerstvolgende algemene vergadering, al is het een buitengewone, over de aangelegenheid stemt.

²²⁷ Een vennootschap zou wellicht ook nog voor een overeenkomst is vastgelegd, aan de ava kunnen vragen om het principe van een vertrekvergoeding voor een bepaalde executive van meer dan 12/18 maanden goed te keuren. De lectuur van de 3^{de} alinea op p. 19 van de *memorie* kan zelfs de indruk wekken dat dit volgens de wetgever de normale te volgen werkwijze was (zie de zin waarin gesteld wordt dat “*een vertrekvergoeding van meer dan 12 (18) maanden niet op eigen houtje door de raad van bestuur [kan] worden toegekend, maar moet zij de expliciete, voorafgaande goedkeuring wegdragen van de aandeelhouders*”). Nochtans lijkt ons de in onze hoofdtekst beschreven werkwijze (eerst overeenkomst opstellen, dan aan eerstvolgende ava voorleggen) niet alleen ook toegelaten, maar voor alle betrokkenen de beste: voor de aandeelhouders omdat zij als prijs voor de goedkeuring inzage in het ganse remuneratiepakket kunnen eisen, wat uiteraard slechts mogelijk is als dit reeds is vastgelegd; voor de vennootschap/het bestuur omdat het nogal inefficiënt zou zijn haar te dwingen de omslachtige procedure van goedkeuring van een vertrekpremie door de ava te volgen op een moment waarop de overeenkomst met de executive nog niet bestaat.

hebben²²⁸, en overigens zou het vanuit governance-oogpunt weinig wenselijk zijn dat men de tussenkomst van de ava uitstelt tot nadat de vertrekpremie in beginsel opeisbaar is geworden; dit zou het ontradende effect dat van de regeling zou moeten uitgaan sterk ondergraven.

Het verzoek om een hogere vertrekvergoeding toe te kennen moet minstens dertig dagen voor de publicatie van de oproeping tot de relevante ava aan de ondernemingsraad of andere werknemersvertegenwoordigers worden voorgelegd. Op vraag van een geleding, die minstens 20 dagen voor de publicatie van de oproeping moet geformuleerd worden, kan een advies aan de algemene vergadering uitgebracht worden. Het advies wordt dan uiterlijk op de dag van de oproeping gegeven en gepubliceerd op de website van de vennootschap. De ondernemingsraad en werknemersvertegenwoordigers worden uitdrukkelijk op hun discretieplicht gewezen via de bepaling dat zij de persoonsgegevens die aan hen in het kader van de procedure worden voorgelegd, niet mogen bekendmaken tenzij voor doeleinden van het advies aan de ava.

De goedkeuring van de vertrekregeling moet ongetwijfeld een apart agendapunt op de algemene vergadering vormen, ook al bepaalt de wet niet uitdrukkelijk dat er apart over gestemd moet worden, zoals ze dat wel doet over het remuneratieverslag. Dat er apart gestemd moet worden volgt impliciet maar zeker uit het feit dat de wetgever aangeeft dat de eerstvolgende algemene vergadering over de regeling moet stemmen. Dit is in de ogen van de wetgever een andere vergadering dan diegene die over het remuneratieverslag stemt. De *memorie*²²⁹ bevestigt overigens uitdrukkelijk dat een aparte stemming nodig is. Ook wanneer op die eerstvolgende algemene vergadering het remuneratieverslag op de agenda staat, is het dus ten stelligste aan te raden toch nog apart te stemmen over de vertrekregeling, ook al zou deze ook vermeld worden in het remuneratieverslag. Men moet de aandeelhouders de kans geven beide punten apart te beoordelen en vooral voldoende de aandacht trekken op de vertrekregeling. Het belang van de discussie moet evenwel niet overschat worden, nu het bij gebrek aan expliciete nietigheidssanctie op de afzonderlijke stemming, het moeilijk wordt de nietigheid te bekomen op basis van artikel 64, 1° of 2°, W.Venn. indien er wel, zoals de wet uitdrukkelijk vereist, afzonderlijk is gestemd over het remuneratieverslag als geheel en in dat verslag melding is gemaakt van de afwijkende regeling.

De wet bevat geen aanwezigheids- of meerderheidsregels, zodat er geen aanwezigheidsquorum geldt en de beslissingen

bij gewone meerderheid genomen kunnen worden. Dat is trouwens de basisregel voor de ‘gewone’ algemene vergaderingen waarover de wetgever het heeft.

3. Gevolgen van een niet-goedkeuring

Wat als de algemene vergadering de clausule niet goedkeurt? Dit betekent zeker niet dat de overeenkomst als geheel nietig is. De wet heeft het over ‘elk strijdig beding’ dat nietig is. Volgens ons kan men de overeenkomst een tweede kans geven na een initiële afkeuring door de ava, door hem op een volgende ava nog eens voor te leggen²³⁰. De overeenkomst inclusief het beding inzake afwijkende vertrekvergoeding, blijft o.i. geldig. Het afwijkend vertrek-beding kan evenwel niet uitgevoerd worden en is als het ware aan een opschortende voorwaarde onderworpen²³¹. De *memorie* stelt evenwel: “De aandeelhouders dienen de afwijking goed te keuren met meerderheid van stemmen, zoniet is het beding dat de vertrekvergoeding bepaalt, van rechtswege nietig.”²³² De *memorie* heeft betrekking op de tekst uit het oorspronkelijke wetsontwerp, dat bepaalde dat goedkeuring door de ava van een regeling die afweek van de gekozen Corporate Governance Code een opschortende voorwaarde voor de geldigheid van het beding vormde. Net als Wyckaert en Boedts menen wij dat de tekst van de wet duidelijk genoeg is – en bovendien zinnvoller en meer in overeenstemming met het gemeen recht – om deze zin uit de *memorie* terzijde te kunnen schuiven. Wel nietig zou een beding zijn dat op enigerlei wijze al was het maar partiële uitwerking wenst te geven aan de vertrekvergoedingsregeling zonder dat de ava haar heeft goedgekeurd. Dit impliceert volgens ons ook dat wanneer het beding een vertrekvergoeding van bijvoorbeeld 20 maanden voorziet, de vertrekkende executive wier beding nog niet door de ava is goedgekeurd, helemaal geen recht heeft op vertrekvergoeding, ook niet op één van bijvoorbeeld 12 maand.

§ 5. Vertrekvergoeding van meer dan 18 maanden remuneratie: advies remuneratiecomité

Zoals gezegd volgt indirect uit de nieuwe leden van artikel 554 W.Venn. dat vertrekvergoedingen hoger dan 18 maanden ‘loon’ niet alleen moeten goedgekeurd worden door de algemene vergadering. Zij kunnen slechts worden aangenomen op gemotiveerd advies van het remuneratiecomité. De letterlijke wettekst laat wat onduidelijkheid bestaan over de vraag op welk moment het advies van het remuneratiecomité verplicht gegeven moet worden. Heeft de wetge-

²²⁸. Tenzij eventueel de zeer beperkte betekenis van “voorafgaand aan de daadwerkelijke uitbetaling van de vertrekvergoeding”, maar voor die interpretatie bestaat geen enkel aanknopingspunt in de wet.

²²⁹. p. 19 bovenaan.

²³⁰. Indien men zich niet schuldig wil maken aan (poging tot) rechtsmisbruik, zal de eerder afgekeurde clausule wel aangepast moeten worden indien men haar meer dan tweemaal keer wil voorleggen aan de ava.

²³¹. Vgl. M. WYCKAERT en T. BOEDTS, “Loon naar werk: de wettelijke contouren van een gepast verloningsbeleid voor ‘leiders’ van genoteerde vennootschappen na de wet van 6 april 2010”, *Tien jaar na het Wetboek van Vennootschappen: waar staan we?*, Gent, Larcier, 2010, 51, nr. 24.

²³². *Memorie*, overgang p. 18-19.

ver bedoeld dat de vennootschap/raad van bestuur geen vertrekvergoedingen hoger dan 18 maanden mag opnemen in een overeenkomst met een executive zonder voorafgaand gemotiveerd advies van het comité? Of is dat advies slechts vereist op het moment dat aan de ava zal gevraagd worden de afwijkende vertrekregeling goed te keuren? De eerste interpretatie is de meest voorzichtige, de meest logische en sluit het best aan bij de wettekst. Zij komt ook overeen met wat bepaald is in de Code.

Het remuneratiecomité geeft zijn advies aan de raad van bestuur²³³. Deze neemt er kennis van. Het zou normaal zijn dat hij, vanuit de bezorgdheid om de algemene vergadering voldoende in te lichten, het verslag aan de ava meedeelt. De raad kan hier o.i. moeilijk omheen, ook al bevat de wet geen verplichting. In het remuneratieverslag of elders moet de inhoud van het verslag in elk geval niet officieel bekendgemaakt worden²³⁴. Niettemin moet men in het remuneratieverslag wel verantwoording afleggen over de beslissing om al dan niet een vertrekvergoeding toe te kennen en de berekeningsbasis daarvan opnemen²³⁵. Formeel – en het formele is van belang wanneer men zich over nietigheids- en aansprakelijkheidsvragen moet buigen – hebben Wyckaert en Boedts gelijk wanneer zij schrijven dat deze wettekst niet ertoe verplicht in het remuneratieverslag inzage te geven in de beweegredenen die tot een ‘afwijkende’ vertrekvergoeding aanleiding hebben gegeven, maar het lijkt ons van een ongezonde geslotenheid tegenover de markt (we spreken hier over genoteerde vennootschappen) en daarom van een slecht governance-beleid te getuigen indien een raad van bestuur beslist elke uitleg daarover in het remuneratieverslag achterwege te laten. In de gevallen waar het erop aankomt – nl. wanneer sommige aandeelhouders of andere stakeholders zich vragen stellen over de omvang van de vertrekpremie – zal zulke geslotenheid zich overigens tegen de vennootschap keren.

Gaat het om een bindend advies, met andere woorden kan de raad van bestuur beslissen een vertrekvergoeding toe te kennen van meer dan 18 maanden ook al heeft het remuneratiecomité hiertegen geadviseerd? De wet sluit het niet uitdrukkelijk uit en maakt alleen volkomen duidelijk dat de raad van bestuur niet rechtsgeldig kan beslissen zonder advies van het remuneratiecomité. Het remuneratiecomité krijgt nergens elders in de wet beslissingsbevoegdheid of bindende adviesbevoegdheid; het is slechts een adviserend comité in de schoot van de raad van bestuur, die in plenum volle beslissingsbevoegdheid behoudt. Op gevaar af de onvrede van de markt en/of aandeelhouders op te wekken – wat in heel extreme omstandigheden tot aansprakelijkheidsvorderingen zou kunnen leiden wegens een kennelijk onredelijke bestuursbeslissing, waarbij de eiser het afwijkend advies van het comité als ammunitie bovenhaalt – kan de raad het advies naast zich neerleggen. Men moet zich bij gebreke van duidelijke afwijking ervan in de wettekst, aan die gemeenrechtelijke beginselen houden.

De wet bevat begrijpelijkerwijze geen criteria die het remuneratiecomité en in het verlengde daarvan de raad van bestuur zouden kunnen leiden bij het geven van advies/nemen van de beslissing. Zij adviseren/beslissen dus discretionair. De Code biedt wel wat inspiratie. Zij geeft als voorbeelden van factoren die eventueel kunnen ingeroepen worden om een hogere vergoeding te rechtvaardigen: “vertrek vanwege een fusie, een wijziging in de controle over de vennootschap of een wijziging van de strategie van de onderneming; binnen de vennootschap verworven opzegrechten; het aantal dienstjaren van de kandidaat in zijn vorige functie; noodzakelijke voorwaarde om de instemming van de kandidaat te krijgen”²³⁶. Dit laatste lijkt ons een zeer zwakke motivering en maakt inderdaad duidelijk dat de opstellers van de Code dit zagen als een discretionaire bevoegdheid van de raad van bestuur.

²³³ En niet aan de algemene vergadering die zich over de goedkeuring moet uitspreken, ook al is dat op basis van de letterlijke wettekst niet uit te sluiten. Vooreerst zou het niet consistent zijn om, zoals wij doen, aan te nemen dat het advies reeds vereist is op het moment dat de raad een vertrekvergoeding van meer dan 18 maanden loon in een overeenkomst wil opnemen en anderzijds te beweren dat het advies aan de ava moet gegeven worden. Belangrijker en overtuigender is dat de wetgever zich verregaand geïnspireerd heeft op de Corporate Governance code, en die heeft het zeer duidelijk over een advies aan de raad van bestuur (zij het dat moet toegegeven worden dat dat in het kader van die Code vanzelfsprekend was, aangezien zij helemaal geen tussenkomst van de ava voorzag). Bovendien zou het, bij gebreke van een duidelijke expliciete bepaling in die zin, stoutmoedig zijn te veronderstellen dat de wetgever heeft willen afwijken van de gemeenrechtelijke basisregel dat de algemene vergadering beslist op voorstel (inclusief toelichtende adviezen) van de raad van bestuur, terwijl comités zoals het remuneratiecomité slechts binnen de raad functioneren, als adviesorgaan tegenover de plenaire raad, die als enige beslissingen neemt of contacten met de ava legt. Niets verhindert de raad overigens het advies mee te delen aan de ava, maar dat lijkt ons niet verplicht.

²³⁴ M. WYCKAERT en T. BOEDTS, “Loon naar werk: de wettelijke contouren van een gepast verloningsbeleid voor ‘leiders’ van genoteerde vennootschappen na de wet van 6 april 2010”, *Tien jaar na het Wetboek van Vennootschappen: waar staan we?*, Gent, Larcier, 2010, 45, nr. 17.

²³⁵ Nieuw art. 96, § 3, 10°, W.Venn.

²³⁶ Tweede richtlijn bij bepaling 7.18. Code.

VII. VARIABELE VERGOEDINGEN

§ 1. Begrip

De wet spreekt op verschillende plaatsen over ‘variabele vergoeding’ en legt daarvoor bepaalde regels op²³⁷. De wettekst zelf definieert het begrip niet. Men zou kunnen veronderstellen, op basis van de lectuur van de nieuwe § 3 van artikel 96 W.Venn., dat variabele vergoeding alle vergoeding is die niet vast is en ook geen pensioen of ‘andere vergoeding’. Dit lijkt voor toepassing van de hier besproken materiële voorschriften inzake variabele vergoeding toch niet perfect met de bedoeling van de wetgever overeen te stemmen. In de *memorie*²³⁸ leest men: “*In overeenstemming met deze Europese aanbeveling dient onder het begrip ‘variabele beloning’ worden begrepen de bestanddelen van de bezoldiging van bestuurders die worden toegekend op basis van prestatiecriteria, zoals beschreven onder het nieuwe artikel 96, § 3, 5°, W.Venn., met inbegrip van bonussen. Aandelengerelateerde vergoeding die gekoppeld is aan prestatiecriteria maakt dus deel uit van de variabele vergoeding voor doeleinden van deze verplichting. Vergoeding die niet gekoppeld is aan prestatiecriteria dient beschouwd te worden als vaste vergoeding.*” Het deel van de *memorie* dat betrekking heeft op de verslagplichten uit het nieuwe artikel 96, § 3, 5°, W.Venn. stelt dat variabele vergoeding “*betrekking [heeft] op bonussen die zowel op korte als op lange termijn worden toegekend, en heeft ook betrekking op aandelengerelateerde verloning indien die wordt gekoppeld aan prestatiecriteria*”²³⁹.

Het gaat dus om alle prestatiegerelateerde vergoedingen, in welke vorm ook. Dat de vergoeding schommelt/onzekeer is, maakt haar nog niet variabel. Zitpenningen zijn vast per vergadering, maar het totale bedrag aan zitpenningen dat een bestuurder ontvangt zal per definitie afhangen van het aantal keren dat de raad van bestuur (of een comité) per jaar vergadert, en de praktijk leert dat het bedrag van de zitpenningen en van de totale remuneratie van een bestuurder op die manier erg aanzienlijk kan schommelen van jaar tot jaar. Dit maakt van zitpenningen evenwel nog geen variabele vergoeding; zij is immers niet prestatiegerelateerd (de wetgever ziet het deelnemen aan een vergadering van de raad van bestuur ongetwijfeld niet als een prestatie in de zin van ‘prestatiegerelateerd’). Ook het feit dat bepaalde pensioenrechten bijvoorbeeld voorwaardelijk zijn, betekent nog niet dat zij als variabele vergoeding moeten beschouwd worden; zij zullen

slechts ‘variabel’ in de zin van de wet zijn indien de voorwaarde te maken heeft met de prestaties van de begunstigde van het pensioenrecht of van de vennootschaps(groep of -afdeling).

Dit alles doet dan uiteraard de vraag rijzen wat de precieze betekenis is van het woord ‘prestatiegerelateerd’. De *memorie* lijkt alvast duidelijk te maken dat elke vorm van bonus als variabele vergoeding/prestatiegerelateerd moet beschouwd worden. Ook welkomstbonussen en bonussen voor eenmalige ‘prestaties’ zoals het succesvol afronden van een overname of desinvestering zijn dus te beschouwen als variabele vergoeding.

Het is irrelevant met wiens prestaties de vergoeding precies zou moeten correleren: de vennootschap, een afdeling, de groep of de bestuurder of executive zelf. Een bonus gelinkt aan omzetevoluties van de groep, waarmee een bepaalde executive eventueel niks te maken heeft, is een vorm van variabele vergoeding.

§ 2. Variabele vergoeding voor onafhankelijke bestuurders

De wet²⁴⁰ voert een nieuw 7^{de} en 8^{ste} lid in artikel 554 W.Venn. in dat bepaalt dat wanneer een overeenkomst voorziet in variabele vergoeding voor een onafhankelijke bestuurder in de zin van artikel 526^{ter} W.Venn., die bepaling voorafgaand door de eerstvolgende algemene vergadering moet worden goedgekeurd. De regel geldt voor vennootschappen waarvan de aandelen zijn toegelaten tot een gereglementeerde markt en is voor het eerst van toepassing op overeenkomsten die worden aangegaan of verlengd vanaf 3 mei 2010²⁴¹.

Deze bepaling verrast een beetje, omdat de Code bepaalt dat aan niet-uitvoerende bestuurders²⁴² geen variabele vergoeding zou mogen worden toegekend, en evenmin voordelen in natura of pensioenplannen²⁴³. De Code volgt daarmee zowat elke governance-aanbeveling ter wereld sinds ongeveer 2002. Hoewel de wet dus een vreemd signaal geeft – “het is toegelaten onafhankelijke bestuurders variabel te vergoeden” – is zij toch strenger dan de Code, aangezien zij op dwingende wijze de tussenkomst van de ava voorschrijft, terwijl de Code zoals bekend onder een comply or explain-regime fungeert.

²³⁷. De belangrijkste passages zijn art. 9 *in fine* (nieuw voorlaatste lid van art. 554 W.Venn.), art. 13 (invoering nieuw art. 520^{bis} W.Venn.) en art. 14 (nieuw art. 520^{ter} W.Venn.). Zie verder ook de verslagplichten in het remuneratieverslag ingevoerd door art. 3 wet in art. 96 W.Venn. en in het bijzonder het nieuwe art. 96, § 3, 11°, i.v.m. het terugvorderingsrecht voor variabele vergoedingen. Deze verslagplichten werden al hoger besproken, zie deel III, § 2, 2.

²³⁸. P. 24-25, toelichting bij art. 14 wet. Maar naar deze toelichting wordt ook op andere plaatsen in de *memorie* verwezen.

²³⁹. *Memorie*, p. 12.

²⁴⁰. Art. 9, twee laatste leden.

²⁴¹. Art. 12, 3^{de} lid, wet.

²⁴². En onafhankelijke bestuurders zijn steeds niet-uitvoerend.

²⁴³. Bepaling 7.2. Code.

De besproken bepaling geldt enkel voor onafhankelijke bestuurders, niet voor niet-uitvoerende bestuurders die niet onafhankelijk zijn²⁴⁴. Voor hen ‘geldt’ enkel aanbeveling 7.2. uit de Code, waarvan mits uitleg kan afgeweken worden.

Elke toekenning aan een onafhankelijke bestuurder van variabele vergoeding zonder goedkeuring van de algemene vergadering is van rechtswege nietig, aldus de wet.

De procedure voor goedkeuring door de ava is in wezen dezelfde als bij het goedkeuren van vertrekvergoedingen hoger dan 12 maanden en we verwijzen naar onze uitleg daarover. De wet bepaalt uitdrukkelijk dat de ondernemingsraad of andere werknemersvertegenwoordigingen op dezelfde wijze geconsulteerd moeten worden als bij de goedkeuring van vertrekvergoedingen. Wat de wet niet uitdrukkelijk zegt is dat over de goedkeuring van de variabele vergoeding voor onafhankelijke bestuurders een aparte stemming moet georganiseerd worden, los van de stemming over het remuneratieverslag, maar het is voorzichtig aan te nemen dat dit verplicht is²⁴⁵, aangezien de regel over de stemming ook apart in de wet vermeld wordt, duidelijk onderscheiden van de behandeling van het remuneratieverslag.

§ 3. Transparantie over en naleving van de toekenningscriteria

Een nieuw artikel 520*bis* W.Venn.²⁴⁶ bepaalt voortaan dat de criteria die de toekenning van een vergoeding aan een uitvoerend bestuurder variabel maken, uitdrukkelijk in het contract met die uitvoerende bestuurder (of in de andere bepalingen die de rechtsverhouding beheersen, zoals statuten) moeten worden opgenomen. De uitbetaling van de variabele vergoeding mag alleen gebeuren wanneer de criteria ‘over de aangeduide periode’ werden bereikt. De wet voorziet ook geen mogelijkheid om af te wijken van deze beginselen door de algemene vergadering. Het uit de V.S. bekende ‘reloading’ van opties wordt hierdoor dus volkomen onmogelijk, althans onwettig gemaakt.

De regel geldt voor vennootschappen waarvan de aandelen zijn toegelaten tot een gereguleerde markt. Hij is voor het eerst toepasselijk in het eerste boekjaar dat begint na 31 december 2010. De regel geldt enkel voor overeenkomsten met uitvoerende bestuurders, leden van het directiecomité, ‘andere leiders’ en dagelijks bestuurders. Voor de laatste drie categorieën van personen blijkt dat weliswaar niet uit artikel 520*bis*, maar uit artikel 524*bis* (directiecomité) en artikel 525 (dagelijks bestuur en ‘andere leiders’) die door

de wet geamendeerd worden om artikel 520*bis* op hen toepasselijk te maken²⁴⁷.

De wet laat het aan de vennootschappen over te bepalen welke criteria zij willen hanteren om te bepalen of een bestuurder recht heeft op een variabele vergoeding. Het zou inderdaad niet opportuun geweest zijn de flexibiliteit ter zake aan banden proberen te leggen in een wettelijke regeling die dan een wellicht onwerkbaar keurslijf zou gecreëerd hebben. Vennootschappen die remuneration governance ernstig nemen kunnen zich laten inspireren door de (al bij al nog zeer vage, eerder aspirationele) aanbevelingen in de aanbevelingen en andere reglementaire documenten die de voorbije jaren over remuneratie in de financiële sector de wereld zijn ingestuurd.

De wet voorziet geen uitdrukkelijke nietigheidssanctie bij overtreding van artikel 520*bis*. Niettemin is artikel 520*bis* ongetwijfeld van dwingend recht, zodat men kan argumenteren dat een overeenkomst die niet aan de vereisten van het artikel voldoet, of een uitbetaling die gebeurt op basis van een overeenkomst die in strijd is met artikel 520*bis*, nietig kan verklaard worden. Voor beslissingen van de raad van bestuur bevat het W.Venn. geen limitatieve lijst van nietigheidsgronden zoals dat wel het geval is voor beslissingen van de algemene vergadering. Indien men er op staat artikel 64 W.Venn.²⁴⁸ analoog toe te passen op de raad van bestuur – elk dogmatisme is ter zake nochtans uit den boze – dan is de miskenning door de raad van artikel 520*bis* te beschouwen als een bevoegdheidsoverschrijding²⁴⁹, wat dus een nietigheidsgrond is.

Zeker is dat bestuurders die een overeenkomst of uitbetaling van variabele vergoeding goedkeuren die in strijd is met artikel 520*bis*, het Wetboek van Vennootschappen schenden met potentiële aansprakelijkheid op basis van artikel 528 W.Venn. tot gevolg.

Zoals eerder al besproken stelt de wet dat bij miskenning van één of beide van de basisregels uit artikel 520*bis* (geen vermelding prestatiecriteria, uitbetaling zonder dat criteria bereikt werden), geen rekening mag gehouden worden met de variabele vergoeding bij de berekening van de vertrekvergoeding.

§ 4. Uitgestelde toekenning van variabele vergoedingen

Een nieuw artikel 520*ter* W.Venn.²⁵⁰ bevat twee soorten regels die beiden beogen te vermijden dat een bestuurder of

²⁴⁴. A fortiori niet voor uitvoerende bestuurders of andere executives.

²⁴⁵. M. WYCKAERT en T. BOEDTS, “Loon naar werk: de wettelijke contouren van een gepast verloningsbeleid voor ‘leiders’ van genoteerde vennootschappen na de wet van 6 april 2010”, *Tien jaar na het Wetboek van Vennootschappen: waar staan we?*, Gent, Larcier, 2010, 62, nr. 43.

²⁴⁶. Ingevoerd door art. 13 wet.

²⁴⁷. Zie art. 15 en 16 wet.

²⁴⁸. Zoals men weet bevat dit een limitatieve lijst van nietigheidsgronden voor beslissingen van de algemene vergadering van vennootschappen.

²⁴⁹. In de zin van art. 64, 3°, W.Venn.

²⁵⁰. Ingevoerd door art. 14 wet.

manager variabele vergoedingen ontvangt en definitief verwerft op basis van prestatiecriteria die slechts kortstondig vervuld zijn geweest. Beide regels kunnen evenwel in de statuten of door een beslissing van de algemene vergadering terzijde geschoven worden (zie verder). Artikel 520*ter* geldt opnieuw enkel voor vennootschappen waarvan de aandelen zijn toegelaten tot een gereglementeerde markt²⁵¹. Ook dit artikel is voor het eerst toepasselijk in het eerste boekjaar dat begint na 31 december 2010. Misschien tengevolge van een verstrooidheid van de opsteller van de wettekst geldt de eerste regel voor alle bestuurders, en de tweede alleen voor uitvoerende bestuurders. De eerste regel zal zelden op niet-uitvoerende bestuurders toegepast worden, aangezien die normaal geen variabele vergoeding zullen ontvangen. Voor leden van het directiecomité en dagelijks bestuurders gelden beide regels opnieuw tengevolge van artikel 15 van de wet.

1. Aandelen(opties) pas na drie jaar definitief verworven (uitoefenbaar)

De eerste regel is relatief eenvoudig, in elk geval in vergelijking met de tweede. Aandelen kunnen door een bestuurder pas definitief verworven worden, en aandelenopties of andere rechten om aandelen te verwerven kunnen pas uitgeoefend worden na een periode van minstens drie jaar na de toekenning ervan.

Wellicht wordt met 'jaar' '12 maanden' bedoeld, zodat aandelen of het recht om hen te verwerven definitief verworven worden ten vroegste 36 maanden na de toekenning ervan. Het is dus niet zo dat indien in april 2010 aandelenopties aan een bestuurder worden toegekend, de termijn van drie jaar pas in januari laat staan april 2011 zou beginnen lopen.

In navolging van de Code lijkt de wettekst ons een beetje ongelukkig en onduidelijk geformuleerd, doordat hij in verband met aandelen over 'definitief verworven' spreekt, terwijl i.v.m. aandelenopties en aanverwanten over 'uitoefening' ervan wordt gesproken. Het is mogelijk dat de wetgever in beide gevallen een 'vesting'-regeling wou invoeren, maar zeer duidelijk is dat niet. Het Neder-Engelse woord 'vesting' of 'vesten' slaat in deze context op het definitief verwerven van een recht. Indien men een onderscheid wil maken tussen 'toekennen' van bijvoorbeeld een optie, 'uitoefenen' en 'vesten' ervan – en alleen als men die drie dingen wil onderscheiden heeft het zin het werkwoord 'vesten' te gebruiken – dan is het bijvoorbeeld mogelijk dat het recht op een optie pas definitief wordt ('vest') na bijvoorbeeld twee jaar, terwijl diezelfde optie pas na drie jaar uitoefenbaar wordt. Indien men dan 1 jaar na het toekennen van de optie

bijvoorbeeld oneervol ontslagen wordt, kan dit een reden zijn om de optie nooit te laten 'vesten': de bestuurder heeft elk optierecht verloren. Verstrijken er drie jaar zonder problemen en oefent de bestuurder zijn inmiddels al meer dan een jaar definitief verworven optierecht ook uit en krijgt hij aandelen in handen, dan is het theoretisch mogelijk dat die aandelen als dusdanig ook nog niet definitief verworven zijn, en dat de bestuurder ze kosteloos moet afstaan indien hij bijvoorbeeld binnen het jaar na de verwerving van de aandelen oneervol ontslagen wordt. In veel remuneratieregelingen worden de woorden 'vesten' en 'uitoefenen' onzorgvuldig door elkaar of ongedefinieerd gebruikt. In dat opzicht is het te begroeten dat de wetgever het woorden 'vesten' niet heeft opgenomen. Blijft evenwel de vaststelling dat de letterlijke wettekst met zijn gebruik van 'definitief verworven' voor aandelen en 'uitoefening' voor opties, niet volledig rechtlijnig lijkt.

De wettekst laat toe dat aandelen reeds vroeger dan drie jaar worden toegekend aan een bestuurder, niet alleen door deze principieel het recht op de aandelen te geven, maar ook door ze hem daadwerkelijk in eigendom ter beschikking te stellen, bijvoorbeeld door ze op een effectenrekening op zijn naam te plaatsen. Maar de eerste drie jaar na de toekenning heeft de bestuurder nog geen definitief recht verworven en kan hij dus van zijn rechten op de aandelen vervallen worden verklaard. Het behoeft geen betoog dat, voor zover men de regel niet volledig uitschakelt in statuten of via avaresolutie, men er best aan doet de aandelen gedurende drie jaar ook niet ter beschikking te stellen van de bestuurder en hem er hoogstens slechts een voorwaardelijk recht onder opschortende voorwaarde op te geven.

Voor aandelenopties of andere rechten om aandelen te verwerven geldt dat zij niet eerder dan drie jaar na de toekenning kunnen uitgeoefend worden. De wetgever heeft hiermee niet de regel opgelegd dat de opties slechts 'vesten' na drie jaar, dat wil zeggen dat de vennootschap zou moeten bepalen dat de opties pas definitief verworven zijn drie jaar na toekenning. Dat laatste zou bijvoorbeeld kunnen impliceren dat wanneer een bestuurder een jaar na de toekenning van opties ontslaan wordt, hij er elk recht op verliest. Dit is, blijkens de letterlijke wettekst, niet de regel die de wetgever wou opleggen. Met zijn formulering van de regel wou de wetgever zeker ook niet zo streng zijn dat wanneer aandelen worden verworven op basis van een optie (de aandelen worden dus daadwerkelijk aan de bestuurder 'overhandigd'), de aldus verworven aandelen pas drie jaar later definitief verworven zouden worden. Dit is nochtans ook wat met het inherent onduidelijke woord 'vesting' bedoeld kan worden.

²⁵¹. Art. 520*ter* geldt dus niet voor vennootschappen waarvan alleen andere effecten zijn toegelaten tot een gereglementeerde markt, en uiteraard is niet vereist dat ook dergelijke andere effecten zouden toegelaten zijn opdat het artikel toepasselijk zou zijn.

2. Prestatiecriteria gelinkt aan minstens drie jaar

a. Principe

De tweede regel uit het nieuwe artikel 520ter W.Venn. is dat minstens één vierde van de variabele vergoeding voor uitvoerende bestuurders of andere executives²⁵² moet gebaseerd zijn op vooraf vastgelegde objectief meetbare criteria die op minstens twee jaar betrekking hebben, en minstens een ander vierde op prestatiecriteria voor minstens drie jaar²⁵³. Dit betekent dat hoogstens de helft van een bepaalde variabele vergoeding (bv. een bonus die maximaal 100 kan bedragen) al op het einde van het jaar van toekenning van het voorwaardelijke recht er op kan verworven worden (dus 50 van de 100 EUR bonus). In het tweede jaar kan dan maximaal het recht op een bijkomend vierde (dus 25 van de 100 EUR bonus, in totaal 75 EUR), ten vroegste in het derde jaar het recht op het laatste vierde (laatste 25 EUR, zodat in totaal 100 EUR bonus verworven is) verworven worden.

De regel heeft natuurlijk ook een impact op de manier waarop contracten i.v.m. bonussen moeten geformuleerd worden. Veronderstel dat een vennootschap aan haar CEO een bonus van 100 wil toekennen indien de beurskoers van de vennootschap binnen de vijf jaar met 20% tegenover de koers uit een referentiejaar, bijvoorbeeld 2009, stijgt. Dit wordt contractueel vastgelegd in januari 2010. Veronderstel dat de koersstijging van 20% zich reeds in december 2010 realiseert. In dat geval kan de executive niet onmiddellijk de volledige bonus ontvangen, maar hoogstens 50% ervan. Hij zal nog tot december 2012 moeten wachten om eventueel de tweede 50% en dus zijn volledige bonus te krijgen. Om de volledige bonus te krijgen, zal de koersstijging met 20% dus drie jaar volgehouden moeten worden. Aangezien artikel 520ter W.Venn. ongetwijfeld van dwingend recht is, zal een executive wiens contract in strijd met de wet geformuleerd is, de 100 bonus toch pas volledig eind 2012 kunnen opeisen, op voorwaarde dat er dan nog een winststijging met 20% tegenover 2009 voorhanden is. Het bestuur dat vroeger tot volledige uitbetaling van de bonus zou overgaan, zou zich schuldig maken aan een fout in de zin van artikel 528 W.Venn. (schending Wetboek van Vennootschappen).

Hoewel de regel aldus geformuleerd is dat hij zich tot de opstellers van remuneratieregelingen richt en dus 'slechts' de tekst van die regelingen viseert – de regeling moet bepalen dat de executive de prestatiecriteria niet slechts kortstondig mag bereiken wil hij een volledige bonus uit de brand slepen – heeft de regel tot gevolg dat prestatiebonussen ook gespreid in de tijd *toegekend* en/of uitbetaald moeten worden. Het lijkt ons tegen de wet in te gaan dat een vennootschap een volledige variabele bonus zou toekennen laat staan uitbetalen aan een executive omdat hij gedurende/na

12 maanden prestatiecriteria gehaald heeft, met enkel de contractuele precisering dat het recht van de executive komt te vervallen (en hij tot terugbetaling gehouden is van wat al uitbetaald zou zijn) indien na twee of drie jaar zou blijken dat de executive over die langere periode bekeken de prestatiecriteria niet gehaald heeft.

Een brug te ver lijkt ons de opvatting dat de woorden 'objectief meetbare prestatiecriteria' uit de wet met zich meebrengen dat parameters die niet aantoonbaar beïnvloed werden door de persoonlijke prestaties van de begunstigde van de bonus, niet in aanmerking komen voor een bonus. Zo wordt de beurskoers van een vennootschap door allerlei factoren beïnvloed, en komt het ongetwijfeld regelmatig voor dat de acties van het topmanagement gedurende een bepaalde periode geen enkele invloed op die koers hebben. Dat verhindert o.i. nochtans niet dat het perfect rechtsgeldig is van de evolutie van de beurskoers (of bv. ook van de winst per aandeel) de determinant van een bonus te maken.

b. Uitzondering

De regel geldt niet indien de variabele vergoeding minder dan 25% van de jaarlijkse remuneratie van de executive betreft. Om de jaarlijkse remuneratie te bepalen moet men "alle elementen waarvan de publicatie vereist is krachtens artikel 96, § 3, 6° en 7°," W.Venn. in acht nemen (nieuw art. 520ter, laatste lid, W.Venn.). Wat met 'variabele vergoeding' bedoeld wordt, hebben we al eerder toegelicht.

Ook hier wordt het geen sinecure om te bepalen wat de 'jaarlijkse' vergoeding van een executive is wanneer sommige (variabele) componenten van die vergoeding over meerdere jaren toegekend zijn of afhangen van prestaties over meerdere jaren. De *memorie* bevat volgende verduidelijking:

*"De berekeningsbasis van de variabele beloning voor een betrokken jaar is de inzet van de vergoeding, niet het uiteindelijk bereikte resultaat conform de prestatiecriteria. Dus, elk jaar dient men de oefening te maken en de verloning te beoordelen op basis van de vooropgestelde prestatiecriteria over 1, 2, 3 of meer jaren. De 50% van de variabele beloningscomponent moet worden gewaardeerd voor het boekjaar waarin de doelstellingen zijn vastgelegd. In geval van een op objectieve en vooraf vastgelegde criteria gerealiseerde overschrijding van de doelstellingen, zal de betaling effectief hoger mogen zijn dan de aanvankelijke verloningscomponent. De valorisatie van de aandelen of aandelenopties die werden toegekend in het kader van de variabele vergoeding zal worden vastgesteld volgens een methode die de toekomstige jaarlijkse valorisatie bepaalt van deze effecten of opties die zijn erkend onder de internationale boekhoudstandaarden (IFRS/FASB)."*²⁵⁴.

²⁵² Voor de andere executives moet men weerom de art. 524bis en 525 W.Venn. raadplegen, waarin door de art. 15 en 16 nieuwe leden ingevoegd worden die bepalen dat art. 520ter *mutatis mutandis* op hen van toepassing is.

²⁵³ De *memorie* verduidelijkt dat de regel geïnspireerd is op bepalingen 3.2. en 3.3. van de Europese aanbeveling van 30 april 2009.

²⁵⁴ *Memorie*, p. 25.

Wij zijn niet zeker wat dit allemaal betekent. Eén conclusie lijkt misschien wel de volgende te kunnen zijn: wanneer een executive over drie jaar een bonus van maximaal 100 kan uitbetaald krijgen op basis van een contract gesloten in januari 2010, en hij in 2010 zelf maximaal 50 kan uitbetaald worden, en die bonus op dat moment (januari 2010) de enige vorm van variabele vergoeding is die aan de executive is toegekend, dan moet men in 2010 nagaan of 50 meer bedraagt dan één vierde van de totale jaarlijkse remuneratie van de bestuurder, en idem met 25 voor 2011 en 25 voor 2012. Men moet dus niet 100, de totale mogelijke bonus, als uitgangspunt nemen voor 2010 en zelfs niet voor 2012, het jaar waarin die bonus effectief volledig verworven zou kunnen worden. Omgekeerd, wanneer begin 2011 duidelijk is dat de bestuurder op basis van daadwerkelijke prestaties in 2010 hoogstens, voor dat jaar, een bonus van 10 verworven heeft (ook al had hij maximaal, potentieel, 50 kunnen verwerven), dan nog moet de potentiële bonus van 50 in aanmerking genomen worden om te bepalen of de grens van één vierde overschreden is.

Veronderstel nu dat in januari 2011 een tweede bonus van maximaal 100 gespreid over drie jaar wordt toegekend. Dan kan de executive in dat jaar, 2011, maximaal 75 variabele vergoeding verwerven, nl. 50 op basis van het bonuscontract getekend januari 2011 en 25 op basis van het contract getekend januari 2010. Veronderstel nu ook dat de niet-variabele remuneratie van de betrokken executive in 2010, 2011 en 2012 identiek qua omvang is. Veronderstel vervolgens dat een bonus van 50 minder dan 25% van de jaarvergoeding is, maar een bonus van 75 meer dan 25% van de totale jaarvergoeding van de betrokken executive. Dan is de regel uit artikel 520ter, 2^{de} lid, W.Venn. die hier besproken is, niet van toepassing in 2010, waar de maximale bonus 50 bedroeg, maar wel in 2011, waar hij 75 bedroeg. De niet-toepasselijkheid op de bonusregeling ondertekend in 2010 blijft gelden, ook al leidt zoals in het voorbeeld een combinatie van die bonusregeling met die uit 2011 ertoe dat in 2011 de grens van 25% jaarremuneratie overschreden werd.

Opnieuw heeft de wetgever hier een mooie portie extra werk gecreëerd voor iedereen die advies verleent over de samenstelling van remuneratiepakketten. Ongetwijfeld zal artikel 14 van de wet bij menige genoteerde vennootschap tot een heroverweging van de bestaande remuneratiecontracten aanleiding (moeten) geven.

3. Uitschakeling artikel 520ter W.Venn. door statuten of *ava*

Men kan zich alle kopzorgen besparen – en het zou verwonderen indien niet de meeste vennootschappen deze weg zouden kiezen – door artikel 14 wet/nieuw artikel 520ter

W.Venn. geheel te laten uitschakelen door de algemene vergadering of in de statuten. Een vennootschap kan er natuurlijk ook voor opteren slechts één van de twee in artikel 520ter W.Venn. vervatte regels uit te schakelen.

De beslissing van de algemene vergadering moet uitdrukkelijk zijn en kan bij gewone meerderheid genomen worden, aangezien de wet geen bijzondere meerderheid oplegt. Opnieuw moet men veiligheidshalve aannemen dat de algemene vergadering hierover bij aparte stemming moet beslissen. Ongetwijfeld is het wel mogelijk de *ava* over alle executives ineens een beslissing te laten nemen, er moet niet apart over elk vergoedingspakket gestemd worden. Omgekeerd kan men als vennootschap discrimineren tussen de executives: voor sommigen kan men gespreide toekenning van de variabele remuneratie voorzien, voor anderen niet. Of dit – mede in het licht van de wrevel die dergelijke verschillende behandeling onder de executives kan wekken – een verstandig remuneratiebeleid is, is een vraag die daarvan losstaat. Hoewel dit misschien niet de bedoeling van de wetgever was – waarom zou hij anders de mogelijkheid tot een statutair beding voorzien hebben? – lijkt de wettekst er zich niet tegen te verzetten dat de algemene vergadering met een gewone meerderheid voor de toekomst beslist dat steeds voor alle executives zal afgeweken worden van de vereisten van artikel 520ter, 2^{de} lid.

4. Inwerkingtreding artikel 520ter W.Venn.: aanpassing bestaande contracten

Zoals gezegd treedt het nieuwe artikel 520ter W.Venn. in werking tijdens het eerste boekjaar dat ingaat na 31 december 2010. Dit betekent voor de meeste genoteerde vennootschappen²⁵⁵ dat de regeling van kracht wordt vanaf 1 januari 2011. De regeling zal dus ook lopende overeenkomsten inzake variabele remuneratie treffen. Vennootschappen zullen daarom moeten nagaan of, zoals artikel 13 van de wet eist, de prestatiecriteria voor toekenning van variabele vergoeding duidelijk in de relevante contracten zijn opgenomen en, wat problematischer is, of de relevante contracten bepalen dat de variabele vergoeding die meer dan 25% van het totale remuneratiepakket van een uitvoerend bestuurder zou beslaan, gelinkt is aan prestaties over minstens drie jaar, zoals vereist door het nieuwe artikel 520ter W.Venn. Dit laatste zal in veel gevallen niet het geval zijn, zodat de vennootschap ietwat onredelijk voor de keuze gesteld wordt ofwel de *ava* nog bijeen te roepen²⁵⁶ om de artikelen 13 en 14 van de wet buiten toepassing te laten verklaren, ofwel de contracten met de executives aan te passen – wat de instemming van de executive vereist, uiteraard – zodat aan de spreidingscriteria van artikel 520ter W.Venn. voldaan is.

²⁵⁵. Namelijk deze met een boekjaar van 1 januari tot 31 december.

²⁵⁶. Wellicht zijn er weinig vennootschappen die dit punt nog hebben kunnen meenemen op hun jaarlijkse *ava*, nu de wet op 23 april 2010 is gepubliceerd in het *Staatsblad*.

§ 5. Claw-back

Een claw-back-clausule is (in deze context) een clausule in een overeenkomst met een manager of bestuurder waarin de vennootschap het recht heeft om alle of een deel van diens (variabele) vergoeding terug te vorderen wanneer bepaalde feiten hebben voorgedaan, bijvoorbeeld wanneer blijkt dat een bonus is uitbetaald op basis van gegevens over de bedrijfswinst die achteraf vals bleken te zijn.

De wet bevat geen verplichting om claw-back-clausules in te voeren, enkel een openbaarmakingsverplichting wanneer de vennootschap vrijwillig een claw-back heeft ingevoerd (nieuw art. 96, § 3, 11°, W.Venn.). Het remuneratieverslag moet aangeven in welke mate tegenover executives is voorzien in een terugvorderingsrecht voor variabele remuneratie toegekend op basis van onjuiste financiële gegevens. Een contractueel terugvorderingsrecht is door dit openbaarmakingsvoorschrift niet genoeg gelegitimeerd om afbreuk te kunnen doen aan het arbeidsrecht, laat staan aan het zakenrecht. Buiten de gevallen waarin de executive zich aan strafbare feiten heeft bezondigd om een variabele vergoeding uitbetaald te krijgen, zal het daarom vaak moeilijk zijn om reeds uitbetaalde sommen/aandelen terug te vorderen. Niettemin kan men zijn hoop stellen in het leerstuk van (burgerlijk) bedrog, wanneer een executive kunstgrepen heeft gebruikt om zich een bonus te laten uitbetalen, bijvoorbeeld op basis van gemanipuleerde boekhoudkundige stukken. Dergelijke kunstgrepen zullen vaak strafbare feiten uitmaken, maar hoe dan ook leidt het bewijs van burgerlijk hoofdbedrog tot nietigheid van de rechtshandeling die erdoor is

uitgelokt. Idealiter zou men met een soort escrow account moeten werken, zodat de executive gedurende de tijd dat de claw-back in werking kan treden, nog niet kan beschikken over de (volledige) remuneratie. Iets eenvoudiger ligt het bij reeds toegekende maar nog niet uitgeoefende rechten, bijvoorbeeld opties: de vennootschap zal hier kunnen weigeren de optierechten te honoreren.

De praktijk past zich aan om hinderlijk geachte aspecten van nieuwe wetgeving te omzeilen, en dat zal met de wet niet anders zijn²⁵⁷. De ‘claw-back’-bepaling zou wel eens dode letter kunnen blijven. Men moet zich afvragen waarom de wetgever, indien hij een claw-back met tanden wilde creëren, niet het Amerikaanse voorbeeld²⁵⁸ heeft gevolgd. Dit zou betekend hebben dat men de claw-back-mogelijkheid in een wettekst van dwingend recht – waarvan men als wetgever eventueel zou kunnen duidelijk maken dat hij van openbare orde is – had opgenomen, daarbij verduidelijkend dat de claw-back-regeling niet alleen afwijkende contractuele of statutaire regelingen, maar ook (voor zover politiek haalbaar) het arbeidsrecht opzijschoof en desnoods, in de stijl van een strafrechtelijke verbeurdverklaring, ook het zakenrecht voor zover dat een hinderpaal vormt voor een daadwerkelijke terugvordering.

Inmiddels kunnen juristen zich toespitsen op het ontwerpen van goede claw-back-clausules voor de vennootschappen die erom vragen²⁵⁹. We maken hierover slechts enkele summiere opmerkingen. Vooreerst lijkt het aangewezen een claw-back in het individuele contract met een executive op te nemen. Indien men een algemene clausule in de statuten

²⁵⁷ In de V.S. zag men in de jaren na de invoering van een claw-back-bepaling in de Sarbanes-Oxley Act in 2002 een stijging van vaste vergoedingen voor managers, volgens sommigen omdat de claw-back-bepaling enkel op variabele incentive-vergoedingen van toepassing is. Zie D. COHEN, A. DEYEN en T. LYS, *The Sarbanes Oxley Act of 2002: Implications for Compensation Contracts and Managerial Risk-Taking* 2007 beschikbaar op <http://ssrn.com/abstract=1027448>.

²⁵⁸ S. 304 Sarbanes-Oxley Act bepaalt dat een CEO of CFO ‘incentive based compensation’ moeten terugbetalen aan de vennootschap als er een boekhoudkundige rechtzetting (‘restatement’) moet gebeuren door een ‘issuer’ als een gevolg van ‘misconduct’. Er zijn verschillende toepassingsgevallen, maar de bepaling werd toch niet als een groot succes gezien (zie bv. R. SCHWARTZ, ‘Clawback Provisions of Sarbanes-Oxley: An Underutilized Incentive to Keep the Corporate House Clean’, 64 *Bus.Lawyer* 2008-09, 1.). Sinds enige tijd is de SEC evenwel agressiever in de afdwijing ervan. De SEC heeft een belangrijke overwinning geboekt in de zaak *SEC / Jenkins*, No CV 09-1510-PHX-GMS (D. Ariz. 9 juni 2010), waarin een rechtbank oordeelde dat de SOX claw-back kon ingezet worden tegen een CEO waarvan niet bewezen was dat hij zelf schuld had aan de feiten die tot de boekhoudkundige fouten aanleiding gaven. Het volstaat volgens dit vonnis dat iemand binnen de vennootschap schuld treft. Zie hierover kort J. SAVARESE, *Sarbanes-Oxley ‘clawback’ developments*, op 24 juni 2010 gepost op de Harvard Corporate Governance Blog (<http://blogs.law.harvard.edu/corpgov>) (zie archief juni 2010).

De Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, de grote financiële hervormingswet die door president Obama op 21 juli 2010 ondertekend werd, voorziet in haar section 954 in de verplichting voor elke in de V.S. genoteerde vennootschap om (eens de SEC daarover regels heeft uitgevaardigd) een claw-back-regeling uit te werken die de vennootschap het recht geeft om vergoedingen uitbetaald aan executives in de voorbije drie jaar terug te vorderen wanneer blijkt dat deze gebaseerd waren op wezenlijk foutieve financiële gegevens.

²⁵⁹ Voor een voorbeeld van een claw-back-clausule, zie het ‘Employment contract’ van een uitvoerend bestuurder bij Philips: “7. Claw back. If any of the Company’s financial statements are (required to be) restated, resulting from errors, omission, or fraud, the Supervisory Board may (in its sole discretion, but acting in good faith), direct that the Company recover all or a portion of any Annual Incentive made to you with respect to any fiscal year of the Company the financial results of which are negatively affected by such statement. This right also applies in other cases of any Annual Incentive having been made to you on the basis of incorrect financial or other data.

If equity-related incentive has been awarded to you on the basis of incorrect financial or other data, the Supervisory Board may, in its sole discretion but acting in good faith, resolve to recoup some or all of such incentive compensation in all appropriate cases (taking into account all relevant factors, including whether the assertion of a recoupment claim may in its opinion prejudice the interests of the Company in any related proceeding or investigation), granted to you, if and to the extent that:

- the size of the equity-related incentive was calculated based upon the achievement of certain financial or other data that were subsequently reduced or changed due to a correction thereof resulting from errors, omissions, fraud or otherwise, and;
- the size of such incentive that would have granted to you, had the financial or other data been properly reported would have been lower than the size actually granted.”

Het contract (zonder de annexes) is publiek toegankelijk op www.philips.com/shared/assets/Downloadablefile/Contract_Sivignon-13851.pdf (laatst geraadpleegd op 20 juli 2010).

zou opnemen, zou de executive kunnen argumenteren dat hij hierdoor niet gebonden is, vooral indien hij geen aandeelhouder is. Bovendien blijft de regeling op die manier iets discreter – artikel 96, § 3, 11°, is voldoende vaag om de vennootschap toe te laten in haar remuneratieverslag slechts de grote lijnen van het claw-back-mechanisme uiteen te zetten, en zonder vermelding van de naam van de executives tegenover wie het kan uitgeoefend worden wanneer het niet voor iedereen geldt.

Juridisch zal een claw-back wellicht zo geformuleerd moeten worden, dat een deel van de remuneratie slechts onder opschortende of ontbindende voorwaarde verworven is. Zoals gezegd kan dergelijk verbintenisrechtelijk mechanisme geen afbreuk doen aan het zakenrecht.

Enkele punten die men in overweging moet nemen bij het schrijven van een claw-back zijn de volgende²⁶⁰:

- Wie precies is eraan onderworpen? Alle bestuurders, alleen de uitvoerende, ook bepaalde topmanagers zonder zijte in de raad van bestuur? Kan men de claw-back nog invoeren tegenover iemand die voor het overige geen contractuele banden met de vennootschap meer heeft?
- Is de regeling verenigbaar met het arbeidsrecht indien de betrokkene een arbeidsovereenkomst heeft?
- Welke soorten vergoedingen worden gevat: aandelen en aandelenopties, ook pensioenen of voordelen in natura, geldsommen, ...?
- Welke gebeurtenissen lokken de claw-back uit? Gedwongen ontslag, kwalificatie als ‘bad leaver’ door de raad van bestuur, bewijs van boekhoudkundige manipulaties veroorzaakt/mogelijk gemaakt door de betrokkenen, herziening van boekhoudkundige cijfers ook al treft de betrokkene daaraan geen fout, etc. In geval van ‘onjuistheid’ in de financiële gegevens zal men wellicht alleen materiële onjuistheden willen viseren. Maar wie moet die onjuistheid vaststellen?

Volstaat het dat de raad van bestuur van oordeel is dat er een onjuistheid werd begaan, of is een oordeel van een rechtbank nodig (dit laatste wellicht niet)?

- Wie kan eventueel beslissen over het uitlokken van de claw-back? Heeft de raad van bestuur of een bepaald comité een discretionaire bevoegdheid om de claw-back in werking te laten treden²⁶¹ of te oordelen hoe ver hij gaat of net de bevoegdheid om te beslissen geen terugvordering ten opzichte van de bestuurder of manager te doen ook al zou dit in beginsel mogelijk zijn onder de contractuele claw-back-bedingen. Moet men eventueel de tussenkomst van de algemene vergadering overwegen?
- Binnen welke tijdspanne na het uitbetalen dan wel definitief verworven zijn van de remuneratie kan de claw-back nog functioneren? Hoe ver kan men in de tijd teruggaan bij de claw-back? Bijvoorbeeld de remuneratie uitbetaald in de voorbije drie jaar? Is er een vervaltermijn die vanaf het ‘triggering event’ van de claw-back begint te lopen waarbinnen de vennootschap moet beslissen of zij actie zal ondernemen?
- Hoe moet de communicatie tussen vennootschap en bestuurder/manager verlopen eens men de claw-back wil activeren? Per aangetekende brief? Zijn er termijnen te respecteren?
- In welke mate kan men en is het opportuun compensatie te voorzien tussen rechten voortvloeiend uit claw-back en toekomstige verplichtingen remuneratie uit te betalen.
- Is het aangewezen – en toelaatbaar? – in een arbitrageclausule te voorzien voor het erg waarschijnlijke geval van meningsverschillen tussen vennootschap en claw-back-slachtoffer?
- Moet men in bepaalde situaties niet de ‘holdback’ verkiezen boven een claw-back, d.w.z. het achterhouden van nog niet definitief verworven of nog niet fysiek ter beschikking gestelde remuneratieonderdelen?

VIII. CONCLUSIE

Met de wet beoogt de wetgever zich niet alleen te conformeren aan het Europees recht doch ook komaf te maken met de (vermeende) torenhoge vergoedingen die toplui van beursgenoteerde vennootschappen opstrijken. Hiervoor werden een drietal pistes bewandeld. In de eerste plaats verplicht de wetgever uitvoerig te rapporteren over deugdelijk ondernemingsbestuur in het algemeen en de vergoedingen in het bijzonder. In de tweede plaats geeft de wetgever aan genoteerde vennootschappen een aantal duwtjes en handvatten om tot een behoorlijke remuneratiegovernance te komen – te denken is

hierbij vooral aan de bepalingen over het vastleggen van een remuneratiebeleid, maar ook aan de verplichte organisatie van een remuneratiecomité. Tot slot, en dit is het meest ingrijpend, beperkte de wetgever *de facto* – weze het indirect – het (afscheids)bezoldigingspakket van het topmanagement. Hiermee schuift de wetgever de autonomie van vennootschappen om haar ‘medewerkers’ te bezoldigen op de wijze die zij wensen aan de kant en plaatst hij het maatschappelijk belang dat ermee verweven is boven deze autonomie. Onverminderd de keuze van de wetgever, stellen wij vast dat

²⁶⁰. Zie ook B. HEINEMAN, *Making sense out of ‘clawbacks’*, op 13 augustus 2010 gepost op de Harvard corporate governance blog, <http://blogs.law.harvard.edu/corpgov/> (zie sectie archief augustus 2010).

²⁶¹. Een volledig discretionaire bevoegdheid veroorzaakt misschien burgerrechtelijke problemen doordat de verbintenis van de vennootschap om remuneratie te betalen, uitgehouden zou kunnen worden.

het nieuwe kader niet alleen het vennootschapsrecht logger en het Wetboek van Vennootschappen moeilijker leesbaar maakt – denken we maar aan de nieuwe regeling inzake de uitgestelde toekenning van variabele vergoedingen die tegen de grenzen van het ‘regelbare’ aanleunt en de grenzen tussen vennootschapsrecht en arbeidsrecht doet vervagen, om van de diepgaande ingreep in de contractvrijheid tussen vennootschap en haar andere leiders dan bestuurders te zwijgen. Er wordt ook een nieuwe stap gezet in de categorisering van de bestuurders naar onafhankelijkheidsgraad en deskundigheid, wat wellicht niet bevorderlijk is voor de collegialiteit binnen de raad van bestuur en vroeg of laat ook gevolgen moet hebben naar gedifferentieerde aansprakelijkheid toe.

Voorspellingen doen over de impact van wetten is gevaarlijk. We denken niettemin dat er een vrij grote kans is dat deze wet wel veel werk zal geven aan vennootschapsadviseurs en de vennootschappen tot een herdenking van de formulering van remuneratiepakketten zal nopen, maar weinig impact zal hebben op de omvang van die pakketten, ook niet op de afscheidsvergoedingen, met één niet onbelangrijke uitzondering. Vennootschappen die activistische aandeelhouders onder hun financiers vermoeden, doen er goed aan ernstig te overwegen geen afscheidsvergoedingen van meer dan 12 maanden remuneratie toe te kennen, omdat anders de algemene vergadering haar zeg moet doen, met alle ongemakken van dien.