

Financial Law Institute

Working Paper Series

WP 2002-07

June 2002

*De remuneratie van de raad van
bestuur aan het
begin van de 21^o eeuw*

Christoph VAN DER ELST

*The **Financial Law Institute** is a research and teaching unit within the Law School of Ghent University, Belgium. The research activities undertaken within the Institute focus on various issues of company and financial law, including private and public law of banking, capital markets regulation, company law and corporate governance.*

*The **Working Paper Series**, launched in 1999, aims at promoting the dissemination of the research results of different researchers within the Financial Law Institute to the broader academic community. The use and further distribution of the Working Papers is allowed for scientific purposes only. Working papers are published in their original language (Dutch, French, English or German) and are provisional.*

*For more information and a full list of available working papers, please consult the **homepage** of the Financial Law Institute at:*

<http://www.law.rug.ac.be/fli>

*De remuneratie van de raad van
bestuur aan het
begin van de 21^o eeuw*

Christoph VAN DER ELST

Abstract

This paper examines the remuneration package (2000) of the board of directors of 125 Belgian Euronext listed companies. The figures shed some light on the different remuneration schemes used by large Belgian companies.

The first part gives an overview of the disclosure requirements. Section two analyses the corporate governance recommendations on the disclosure of information on the remuneration of board members. This part also includes a brief description of the number, composition and tasks of the remuneration committees.

Notwithstanding the mandatory rules, not all companies disclose the total board remuneration. As much as one company in five publishes incomplete or incorrect information in its annual report.

The average total remuneration package of the board of directors is 1,16 mln. Euros. However, some remuneration schemes significantly influence the average. The median value is 720.000 Euro. The Belgian board has an average of 10 members. The non-executive director is granted a fixed remuneration of approximately 12.500 Euro a year. As indicated in some other studies, performance related pay is rather rare. The size of the company, the composition of the board and the ownership structure influence the total amount. The larger the company, the larger the relative number of executive members and contrary to the general belief the larger the stake of the largest shareholder, the higher the board's remuneration. Notwithstanding these statistically significant interdependences, the explanatory value of the model is rather small. The author suggests to enhance the disclosure of the remuneration packages and to install a proper enforcement regime.

Comments to the Author:

christoph.vanderelst@rug.ac.be

De remuneratie van de raad van bestuur aan het begin van de 21^o eeuw

Christoph Van der Elst¹

1. Inleiding

Het debat omtrent deugdelijk bestuur – corporate governance – woedt ook in België nog steeds in alle hevigheid. Corporate governance beroert immers niet langer alleen de academici², internationale organisaties³ en in mindere mate ondernemers⁴, doch meer en meer acht de wetgever de tijd rijp om in te grijpen en normerende bepalingen sijn pelen in het vennootschapsrecht door. Voorbeelden dienaangaande zijn terug te vinden in Groot-Brittannië⁵, Frankrijk⁶, Nederland⁷ en sinds kort ook in België. Op 23 april 2001 diende de Minister van Justitie een nieuw wetsontwerp in het parlement in. Het draagt de zeer overzichtelijke naam “Ontwerp van wet houdende wijziging van het wetboek van vennootschappen alsook van de wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en tot reglementering van de openbare overnameaanbiedingen”. Het ontwerp steunt in belangrijke mate op de aanbevelingen en voorstellen die werden geformuleerd door de Commissie De Grauwe. Deze Commissie was ingesteld door de regering en zetelde onder het voorzitterschap van professor Paul De Grauwe. In het licht van een aantal recente internationale ontwikkelingen werden evenwel een aantal wijzigingen aan de voorstellen van deze Commissie aangebracht.

-
- 1 Deze bijdrage werd afgesloten op 15 juni 2002. De tekst vertolkt de standpunten van de auteur en bindt op geen enkele wijze de instellingen waarvoor hij werkzaam is.
- 2 Zie bv. *Corporate Governance voor juristen*, Instituut voor Ondernemingsrecht Rijksuniversiteit Groningen (ed.), Deventer: Kluwer, 1998, 162 p.
- 3 Zoals de O.E.S.O., besproken in *Ondernemingsrecht* 1999, p. 449 e.v.
- 4 Zie bv. M. Tabaksblat, ‘Corporate governance: een ondernemersvisie’, *Ondernemingsrecht* 1999, p. 43-46.
- 5 Op 26 juli 2001 verscheen van de “Company Law Review Steering Group” het rapport *Modern Company Law for a Competitive Economy: Final Report URN 01/942 and URN 01/943* (zie www.dti.gov.uk/cld/review.htm). Op basis hiervan worden nieuwe wetgevende initiatieven beoogd. Een wetsvoorstel omtrent de openbaarheid van de bezoldiging van de bestuurders van het DTI is terug te vinden op de website: http://www.dti.gov.uk/cld/dir_rem.pdf.
- 6 Onder meer « la loi relative aux nouvelles régulations économiques » (*J.O.* 16 mei 2001, p. 7776).
- 7 Voorstel van Wet houdende wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek almede enige andere wetten in verband met de openbaarmaking van de bezoldiging en het aandelenbezit van bestuurders en commissarissen (*Kamerstukken II* 2000/01, 27 900). De Tweede Kamer heeft het wetsvoorstel inmiddels aanvaard.

De Senaat heeft het wetsontwerp dat reeds door de Kamer op 18 april 2002 werd goedgekeurd, geëvoceerd. Het wetsontwerp bevat geen enkele bepaling omtrent de (transparantie van) bestuurdersvergoedingen. Terzake werd evenwel een wetsvoorstel tot wijziging van artikel 1 van de wet van 2 maart 1989 betreffende de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en van artikel 96 van het Wetboek van vennootschappen op 25 april 2001 ingediend in de Senaat. Dit wetsvoorstel strekt ertoe de leden van de organen die belast zijn met het bestuur en het dagelijks bestuur alsook de leden van het directiecomité te verplichten op individuele basis hun rechtstreekse en onrechtstreekse bezoldiging alsmede de tantièmes die zij ontvangen openbaar te maken. Tevens moeten deze leden hun stemrechtverlenende effecten openbaar maken. Hiermee wil dit wetsvoorstel aansluiten bij Frankrijk. Aldaar werden in 2001 aanzienlijke wijzigingen aangebracht aan het vennootschapsrecht. Een van deze wijzigingen verplicht voortaan genoteerde vennootschappen informatie te verstrekken over de bezoldiging van de leden van de uitvoerende organen. Naast de vaste en de variabele vergoeding, moeten tevens de opties op aandelen van de vennootschap in het bezit van deze leden en de uitoefenprijs worden openbaar gemaakt.

Deze bijdrage heeft tot doel te onderzoeken welke transparantieplichtingen en aanbevelingen inzake de remuneratie van bestuurders in België gelden, op welke wijze deze worden toegepast en in welke mate nood bestaat regulerend op te treden. Ook wordt aandacht besteed aan de omvang van de vergoedingen en een aantal determinanten van de bestuurdersbezoldiging. Dit onderzoek is gebaseerd op de informatieontsluiting in de jaarverslagen 2000 van 125 aan Euronext Brussel genoteerde Belgische vennootschappen. Alle Bel-20 vennootschappen maken deel uit van de steekproef.

De volgende paragraaf bespreekt de wettelijke rapporteringsverplichtingen en de aanbevelingen in de verschillende corporate governance codes. Vervolgens licht paragraaf drie kort de vennootschapsrechtelijke bepalingen omtrent de vaststelling van de vergoeding van de bestuurders toe. Daarna analyseert deze bijdrage de toepassing van de rapporteringsverplichtingen door genoteerde vennootschappen, de inrichting van remuneratiecomités en de omvang van de vergoeding van de raden van bestuur. De vraag rijst welke factoren de omvang van de bestuurdersemolumenten beïnvloeden. Een aantal hypothesen terzake worden empirisch getoetst. Paragraaf acht besluit.

2. Rapporteringsverplichtingen

2.1. Reglementaire bepalingen

De wettelijke openbaarmakingsverplichtingen omtrent de bezoldiging van de raad van bestuur zijn beperkt. De enkelvoudige jaarrekening van de grote vennootschappen moet in de toelichting “het bedrag van de rechtstreekse en onrechtstreekse bezoldigingen en van de ten laste van de resultatenrekening toegekende pensioenen, respectievelijk aan bestuurders en zaakvoerders en aan oud-bestuurders en zaakvoerders, voor zover deze vermelding niet uitsluitend of hoofdzakelijk betrekking

heeft op de toestand van een enkel identificeerbaar persoon”⁸ openbaar maken. In de geconsolideerde jaarrekening van grote groepen moet worden gemeld: “het totaal bedrag van de ten laste van het boekjaar toegekende bezoldigingen aan de bestuurders of zaakvoerders van de consoliderende vennootschap uit hoofde van hun werkzaamheden in de consoliderende vennootschap, haar dochterondernemingen en geassocieerde vennootschappen, inclusief het bedrag van aan de gewezen bestuurders of zaakvoerders uit dien hoofde toegekende rustpensioenen.”⁹ De begrippen dochteronderneming en geassocieerde vennootschappen worden toegelicht in de artikelen 7, 8 en 12 van het Wetboek van vennootschappen.

Deze vermelding is in overeenstemming met de Vierde Richtlijn van 25 juli 1978 betreffende de jaarrekening van bepaalde vennootschapsvormen.¹⁰ Artikel 43, §1, 12° van de Richtlijn verplicht tot melding van: “Het bedrag van de bezoldigingen die voor het boekjaar aan de leden van de bestuurs-, leidinggevende en toezichthoudende organen, uit hoofde van hun werkzaamheden zijn toegekend, almede de pensioenen die zijn ingegaan en de pensioenverplichtingen die zijn aangegaan met betrekking tot leden van die organen. Deze gegevens moeten door middel van een totaalbedrag voor elke genoemde groep worden verstrekt.” Wat de geconsolideerde jaarrekening betreft, vermeldt artikel 34, 12° van de Zevende Richtlijn 83/349/EEG van de Raad van 13 juni 1983 op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g) van het Verdrag betreffende de geconsolideerde jaarrekening dat in de toelichting moet worden openbaar gemaakt: “Het bedrag van de bezoldigingen die voor het boekjaar aan de leden van de bestuurs-, leidinggevende en toezichthoudende organen van de moederonderneming zijn toegekend uit hoofde van hun werkzaamheden in de moederonderneming en haar dochterondernemingen, alsmede de pensioenen die uit dien hoofde zijn ingegaan en pensioenverplichtingen uit dien hoofde zijn aangegaan met betrekking tot leden van die organen. Deze gegevens moeten door middel van een totaalbedrag voor elke genoemde groep worden verstrekt.”

Artikel 43, derde lid van de Vierde Richtlijn laat slechts één uitzondering toe: "De Lid-Staten kunnen toestaan dat ... de verlangde gegevens niet worden verstrekt wanneer deze gegevens kunnen worden herleid tot een bepaald lid van de genoemde organen".

De Commissie voor Boekhoudkundige Normen heeft deze uitzondering overgenomen en gesteld dat "de bezoldigingen alleen dan niet mogen worden vermeld indien de vermelding van het bedrag in de toelichting, in voorkomend geval gecombineerd met andere gegevens betreffende het geheel of een gedeelte van de betrokken bezoldigingen, waarvan de bekendmaking of de mededeling krachtens de wet of de statuten reeds gebeurd is, tot gevolg zou hebben dat degenen voor wie deze

⁸ Artikel 91 Koninklijk besluit van 30 januari 2001 tot uitvoering van het wetboek van vennootschappen, *B.S.* 6 februari 2001, err. *B.S.* 27 februari 2001 (2° ed.).

⁹ Artikel 165 Koninklijk besluit van 30 januari 2001.

¹⁰ *P.B. L.*, nr. 222, 14 augustus 1978, aldus aangevuld bij artikel 4 van de Richtlijn 90/604/EEG, 8 november 1990, *P.B. L.*, nr. 317, 16 november 1990 en gewijzigd bij artikel 1 van de Richtlijn 90/605/EEG, 8 november 1990, *P.B. L.*, nr. 317, 16 november 1990.

bekendmaking of deze mededeling bestemd is, het bedrag zouden kennen van de bezoldiging aan een enkel identificeerbaar persoon"¹¹.

Het uitvoeringsbesluit stelt uitdrukkelijk dat zowel rechtstreekse als onrechtstreekse bezoldigingen moeten in rekening worden gebracht. Deze bezoldiging omvat derhalve de gewone vaste bezoldiging, de voordelen in natura, de variabele vergoedingen, onkostenvergoeding, ... doch niet de deelname in de winst en andere bedragen toegekend in het kader van de resultaatverwerking.

De winstgerelateerde vergoeding moet tot uiting komen in de post "bestuurders of zaakvoerders" van "F. Uit te keren winst" in het deel resultaatverwerking van de resultatenrekening.

Daarnaast zijn ook fragmentaire gegevens omtrent de bestuursvergoeding terug te vinden in de prospectus dat naar aanleiding van de openbare uitgifte van aandelen moet worden gepubliceerd alsook in de statuten van de vennootschap.¹²

2.2. Aanbevelingen

In sommige landen, zoals Groot-Brittannië, stond de remuneratieproblematiek centraal in het corporate governance debat. Dit hield rechtstreeks verband met de privatisering van vele grote vennootschappen. De bestuurders streken een bezoldiging op die vele malen hoger lag dan de ambtenaren wiens taken zij overnamen. De bedrijfsresultaten waren evenwel onbevredigend tot groot ongenoegen van de (institutionele) aandeelhouders. In België besteedden de corporate-governance aanbevelingen tot voor kort minder aandacht aan vraagstukken omtrent de bestuurdersbezoldiging. De toepasselijke aanbevelingen worden hierna kort toegelicht.

De commissie Santens heeft in het "Tussentijds Verslag" één van haar spelregels gewijd aan de remuneratie van de bestuurders¹³. De vergoeding moet afhankelijk zijn van de mate van onafhankelijkheid van de bestuurder, de aanwezigheid op en participatie aan¹⁴ de vergaderingen van de raad van bestuur en de prestaties die in de bijzondere hoedanigheid van voorzitter of gedelegeerd bestuurder worden geleverd. De bestuurder mag niet worden vergoed door een aandeelhouder, een derde of "aan de

11 COMMISSIE BOEKHOUDKUNDIGE NORMEN, Advies, *Bull. Boek. Norm.*, 1980, nr. 111/2, afl. 6,6.

12 Zie Schema A: schema voor het prospectus voor de opneming van aandelen in de eerste markt van een effectenbeurs van het K.B. 18 september 1990 over het prospectus dat moet worden gepubliceerd voor de opneming van effecten in de eerste markt van een effectenbeurs, *B.S.*, 22 september 1990, err., *B.S.*, 25 oktober 1990. In een aantal statuten is terug te vinden dat het bestuursmandaat onbezoldigd is.

13 CONSULTATIECOMMISSIE VAN HET CORPORATE GOVERNANCE PROJECT, *Tussentijds Verslag*, 16. Zie ook X., "Corporate governance: spelregels voor een beter vennootschapsbestuur", *Directeur*, 15 maart 1996, nr. 70, 5.

14 De aanwezigheid op de vergadering van de raad van bestuur kan via zitpenningen worden aangemoedigd. Het is echter onduidelijk hoe het participatiegedrag in een financiële vergoeding kan worden omgezet.

werkgever van de bestuurder”¹⁵.

Analoge bepalingen zijn terug te vinden in de "Aanbevelingen voor een goede werking van de raad van bestuur van een vennootschap" van het Verbond van Belgische Ondernemingen. Aanbeveling 6 stipuleert: "De uitoefening van een bestuursmandaat kan onbezoldigd of bezoldigd. Opdat het mandaat volkomen onafhankelijk zou kunnen worden uitgeoefend, moet men uitsluiten dat het door een aandeelhouder of een andere derde dan de werkgever van de bestuurder wordt bezoldigd. Rekening houdend met de tijd die de bestuurders eraan moeten besteden, kan de uitoefening van bijzondere functies, zoals het voorzitterschap van de raad van bestuur of de deelname aan interne comités, worden vergoed met een bijkomende bezoldiging"¹⁶. De tweede reeks aanbevelingen van het V.B.O. sluit zich ten dele aan bij de richtlijnen van de C.B.F.¹⁷ Het V.B.O. stelt dat de vennootschappen de wijze van bezoldiging van de bestuurders in het jaarverslag moeten openbaar maken.¹⁸

De Commissie voor het Bank- en Financiewezen (C.B.F.) heeft de wens geuit dat vennootschappen gedetailleerde gegevens publiceren over de wijze van vaststelling van de remuneratie van de bestuurders.¹⁹ De C.B.F. verlangt van de vennootschappen informatie over "de regels en procedures voor de vaststelling van de totale bezoldigingen, tantièmes voordelen in natura en aandelenopties aan bestuurders." Naar verluidt zal de C.B.F. binnenkort terzake nieuwe richtlijnen publiceren.

De Commissie Corporate Governance maakt een onderscheid tussen de niet-uitvoerende en de uitvoerende bestuurders. Ten aanzien van de uitvoerende bestuurders mag een deel van de bezoldiging verbonden worden aan de prestaties en/of de waarde van de onderneming.²⁰ Deze maatstaven werden niet gespecificeerd. De niet-uitvoerende bestuurders moeten vergoed worden in functie van de tijd die zij aan de uitoefening van hun mandaat spenderen en de bezoldiging moet onafhankelijk van de resultaten van de vennootschap worden bepaald. Eventueel mag de evolutie van de waarde van de vennootschap mede betrokken worden in de bepaling van de vergoeding.²¹

In maart 2002 heeft het V.B.O. nieuwe aanbevelingen omtrent de rapportering over de vergoedingen gepubliceerd.²² Naast een toelichting over het vergoedingsbeleid beveelt het V.B.O. aan ook het totaalbedrag van de vergoedingen van de niet-

15 Vermoedelijk bedoelt de commissie Santens dat de betaling van de vergoeding van de bestuurder niet aan de werkgever mag geschieden.

16 VERBOND VAN BELGISCHE ONDERNEMINGEN, *Aanbevelingen voor een goede werking van de raad van bestuur van een vennootschap*, Brussel, december 1996, p. 4.

17 Cf. infra.

18 VERBOND VAN BELGISCHE ONDERNEMINGEN, *Corporate Governance Aanbevelingen van het VBO*, Brussel, januari 1998, Aanbeveling, 1.7, 6.

19 Voor de aanbeveling zie, C.B.F., *Aanbevelingen van de CBF aan de Belgische genoteerde vennootschappen i.v.m. hun informatie over de wijze waarop zij hun bestuur en hun beleid organiseren*, Aanbeveling 2, 4.

20 COMMISSIE CORPORATE GOVERNANCE, *Report of the Belgian Commission on Corporate Governance*, Brussel, januari 1998, Aanbeveling 3.1, 9.

21 COMMISSIE CORPORATE GOVERNANCE, *Report of the Belgian Commission on Corporate Governance*, Brussel, januari 1998, Aanbeveling 2.2, 7.

22 VBO, *Transparantie van de vergoedingen*, Brussel, 12 maart 2002, 3 p.

uitvoerende bestuurders alsook van de leden van het leidinggevend orgaan openbaar te maken. Als leidinggevende organen beschouwt het V.B.O. onder meer het directiecomité, het uitvoerend bureau, het college van gedelegeerde bestuurders, De raad van bestuur wordt hier niet meer afzonderlijk gemeld. Wellicht is het de bedoeling dat de vennootschap ook van hem het totaalbedrag, zoals trouwens wettelijk verplicht, openbaar maakt.

Naast de melding van de vergoeding voor de niet-uitvoerende bestuurders, wordt vereist dat het gedeelte van de vergoeding van de gedelegeerde bestuurder in zijn hoedanigheid van bestuurder wordt betrokken in *dit bedrag*. Dit bedrag kan in de aanbevelingen evenwel niet anders worden gelezen als het totaalbedrag van de *niet-uitvoerende* bestuurders.

Dit totaalbedrag zou vervolgens moeten worden uitgesplitst in het vaste gedeelte, het variabele gedeelte en lange termijn prikkelvergoedingen. Wat het vaste gedeelte betreft, gaat het V.B.O. ervan uit dat hierbij ook tantièmes horen. Aangezien tantièmes winstgerelateerd zijn, kan deze indeling worden betwist. Wellicht spruit deze toebedeling aan het vaste gedeelte voort uit een vaak gebruikte statutaire bepaling die, in geval van winstuitkering, een vast percentage van de winst toebedeeld aan de bestuurders.

Teneinde een idee te kunnen vormen over de bezoldiging die iedere bestuurder of lid van een leidinggevend orgaan ontvangt, vereisen deze aanbevelingen dat het aantal leden van de organen waarvan de vergoeding wordt openbaar gemaakt, wordt gemeld.

Deze toevoeging lijkt evenwel weinig nauwkeurig om de bezoldiging van de uitvoerende bestuurders te bepalen. Immers, slechts de vergoeding van de gedelegeerde bestuurder als “leidinggevend orgaan” en in zijn hoedanigheid van bestuurder moet worden openbaar gemaakt. Wanneer andere uitvoerende bestuurders in de vennootschap actief zijn, doch geen afzonderlijk leidinggevend orgaan vormen, moet hun remuneratie niet worden toegelicht.

Aandeelhouders en andere belanghebbenden kunnen zich in dat geval slechts een idee vormen van de vergoeding van de “andere” uitvoerende bestuurders, door van de totale geconsolideerde vergoeding die in de toelichting tot de jaarrekening wordt vermeld, het totaalbedrag van de vergoeding van de niet-uitvoerende bestuurders af te trekken.

Vervolgens kan, desgevallend, deze vergoeding worden gedeeld door het aantal uitvoerende bestuurders. Het hoeft geen betoog dat deze oefening weinig nauwkeurig is. Overigens is het op grond van deze aanbevelingen niet duidelijk of het aantal uitvoerende bestuurders bekend is. Luidens aanbeveling vier moeten immers slechts het aantal personen van de organen openbaar gemaakt worden. De uitvoerende bestuurders vormen niet noodzakelijk een afzonderlijk orgaan.

Tot slot merkt het V.B.O. op dat de bezoldigingen die in aanmerking moeten worden genomen deze zijn die op geconsolideerd niveau worden uitgekeerd, met uitsluiting van deze vennootschappen waarop de vermogensmutatie wordt toegepast.

3. Vaststelling van de remuneratie

In België wordt de bezoldiging van de bestuurders bepaald door de algemene vergadering. Ook de statuten kunnen de bezoldiging vastleggen.²³ De algemene vergadering mag deze bevoegdheid niet delegeren of overdragen. De vergadering dient evenwel enkel de globale bezoldiging van de raad van bestuur vast te leggen. De onderlinge verdeling door de raad van bestuur wordt door de rechtsleer en rechtspraak aanvaard.²⁴ Deze verdeling mag door een remuneratiecomité voorbereid worden²⁵, doch de beslissing moet volgens de C.B.F. door de voltallige raad van bestuur worden genomen.²⁶

Naast deze vergoeding worden aan bestuurders vaak tantièmes uitgekeerd die in een aantal gevallen de totale vergoeding aanzienlijk verhogen.²⁷ Vennootschapsrechtelijk kan een tantième worden omschreven als een deel van de winst dat bij de winstverdeling door de algemene vergadering van aandeelhouders wordt uitgekeerd - in overeenstemming met de wettelijke en statutaire bepalingen - aan bestuurders of zaakvoerders.²⁸ Volgens de tekst van het fiscale K.B. van 24 december 1993²⁹ zijn tantièmes “alle winstuitkeringen uitgekeerd aan bestuurders en zaakvoerders van vennootschappen, in welke vorm ook, met uitsluiting van dividenden”.

De toekenning van een variabele bezoldiging in de vorm van opties op aandelen was tot voor kort een weinig gebruikte techniek.³⁰ Naar verluidt lag de onduidelijke fiscale behandeling hieraan ten grondslag. Met de Wet van 26 maart 1999 werden de onduidelijkheden weggewerkt.³¹ De optie vormt een voordeel van alle aard belastbaar

23 Dit gebeurt hoogst uitzonderlijk.

24 B. TILLEMEN, *Bestuur van vennootschappen*, Kalmthout, Biblo, 1996, 424-425 en de verwijzingen aldaar.

25 Luidens bepaling 56.0.3 van het reglement van Nasdaq Europe is iedere vennootschap verplicht een bezoldigingscomité te hebben waarvan de meerderheid van de bestuurders en de voorzitter dienen onafhankelijk te zijn (Bepaling 56.0.3 Nasdaq Europe reglement gevoegd als bijlage bij het Ministerieel Besluit 29 mei 2001 tot goedkeuring van het reglement Nasdaq Europe, *B.S.* 8 juni 2001).

26 BANKCOMMISSIE, *Jaarverslag 1964*, 111.

27 Cf. infra.

28 Voor een bespreking van de verschilpunten tussen het vennootschapsrechtelijk en fiscaal begrip van tantièmes zie VAN BRUYSTEGEM, B. en DENYS, L.A., *Statutair resultaat en winstbestemming*, in *Vennootschap en Belastingen*, I, Antwerpen, Kluwer, 1989, 3-6250.

29 *B.S.*, 31 december 1993.

30 Onderzoek heeft aangetoond dat het gebruik van stock options voor de introductie van de nieuwe optiewet nog niet was ingeburgerd in België. Geen enkele “outside director” ontving een deel van zijn bezoldiging in de vorm van stock options terwijl slechts 15% van de “inside directors” deels worden uitbetaald in stock options (KORN/FERRY INTERNATIONAL, *Board Meeting in Session: European Boards of Directors Study*, London, Korn/Ferry International, 1996, 34).

31 Artikel 41-49 Wet 26 maart 1999 betreffende het Belgisch actieplan voor de werkgelegenheid 1998 en houdende diverse bepalingen, *B.S.* 1 april 1999. Voor een bespreking zie K. GEENS en C. CROES, “Vennootschapsrechtelijke aspecten van de fiscale regeling voor aandelenopties neergelegd in de wet van 26 maart 1999”, in *Onderneming en effecten*, B. TILLEMEN en B. DU LAIG (eds.), Brugge, Die Keure, 2001, 125-211 en A. HAELTERMAN, “Werknemersparticipatie en de invoering van het Belgisch administratiekantoor: de fiscale implicaties”, in *Onderneming en effecten*, B. TILLEMEN en B. DU LAIG (eds.), Brugge, Die Keure, 2001, 213-229.

op het ogenblik van de toekenning.³² Sindsdien werd veelvuldig gebruik gemaakt van dit nieuwe wettelijke kader om opties toe te kennen aan het personeel en de (uitvoerende) bestuurders van de vennootschap.

4. Informatieontsluiting bij genoteerde vennootschappen

Zoals boven reeds geduid werden de jaarverslagen van 125 Belgische aan Euronext Brussel genoteerde vennootschappen onderzocht op het stuk van de openbaarmaking van gegevens omtrent de bestuurdersbezoldiging. Vele vennootschappen publiceren slechts de toelichting tot de geconsolideerde jaarrekening in extenso. De statutaire jaarrekening wordt verkort weergegeven. Deze laatste wordt in extenso neergelegd bij de Nationale Bank. In deze gevallen werd slechts onderzocht of in de toelichting tot de geconsolideerde jaarrekening de remuneratie van het bestuursorgaan werd gemeld.

Ongeveer 2/3 van de vennootschappen (64.8%) informeert in de toelichting tot de jaarrekening over de bezoldiging van de raad van bestuur. Ruim 35% van de vennootschappen maakt geen melding. In 15% van de gevallen kon niet worden beoordeeld of terzake de wet niet werd nageleefd. Immers, een aantal vennootschappen vergoeden hun bestuurders niet. Sommige statuten vermelden expliciet dat het mandaat van bestuurder onbezoldigd is.

Uit deze gegevens volgt dat tenminste door één vennootschap op vijf de wettelijke regeling niet correct werd nageleefd. Volgende tekortkomingen worden onderscheiden.

12% van de vennootschappen maakt geen melding van de geconsolideerde vergoeding. Niettemin vermeldt de toelichting tot de statutaire jaarrekening dat de bestuurders van de consoliderende vennootschap op het niveau van deze laatste worden vergoed. Drie vennootschappen vergoeden de bestuurders op het niveau van de consoliderende vennootschap, doch de toelichting tot de geconsolideerde jaarrekening meldt expliciet dat de bestuurders geen remuneratie ontvingen. Tot slot, melden een aantal vennootschappen (5.6%) in het corporate governance verslag dat de bestuurders worden vergoed. In de toelichting tot de (geconsolideerde) jaarrekening is daar evenwel niets over terug te vinden.

5. Vaststelling van de remuneratie – het remuneratiecomité

Onder impuls van corporate governance aanbevelingen hebben vele vennootschappen binnen de raad van bestuur een comité belast met het adviseren over het remuneratiepakket. De helft van de aan Euronext België genoteerde vennootschappen (49.6%) beschikt inmiddels over dergelijk remuneratiecomité. Dergelijk comité telt tussen de twee en zeven leden, met een mediaanwaarde van drie leden.

De Commissie Corporate Governance is van oordeel dat een remuneratiecomité een meerderheid van niet-uitvoerende bestuurders moet tellen. 75% van de comités beantwoordt aan deze eis. In ruim 62% van de comités is zelfs geen plaats voor een

³² Belastbaar aan 15% of 7,5% van de waarde van het aandeel. Deze waarde wordt bepaald door de gemiddelde koers gedurende dertig dagen die het aanbod voorafgaat of de laatste slotkoers die voorafgaat aan de dag van het aanbod (artikel 43 Wet 26 maart 1999).

uitvoerende bestuurder. Vertegenwoordigers van de aandeelhouders worden in belangrijke mate betrokken bij de werkzaamheden van het remuneratiecomité. Iets minder dan de helft van de comités (47%) bestaat uit een meerderheid van onafhankelijke bestuurders.

In enkele comités nemen ook niet-bestuurders aan de vergaderingen deel. De hoedanigheid van deze laatsten is niet duidelijk. Terzake bestaan geen aanbevelingen. Hun deelname kan vanuit informeringsdoeleinden worden aangemoedigd. Het lijkt evenwel af te raden deze personen tevens aan het besluitvormingsproces binnen het comité te laten deelnemen.

De remuneratiecomités hebben niet altijd tot taak de beslissingen omtrent de bezoldiging van de bestuurders voor te bereiden. In iets minder dan de helft van de gevallen (46.3%) bespreekt het remuneratiecomité de vergoeding van het management en de (uitvoerende) bestuurders.³³ In deze gevallen zetelt in meer dan de helft van de comités uitvoerende bestuurders. Het lijkt vanzelfsprekend dat uitvoerende bestuurders niet deelnemen aan de debatten wanneer hun vergoeding ter sprake komt. Evenwel wordt over dit belangenconflict nauwelijks gerapporteerd.

In 40% van de remuneratiecomités wordt uitsluitend beraadslaagd over de bezoldiging van het management. De vergoeding van de bestuurders maakt geen deel uit van de bevoegdheid van dit comité. Tot slot gaan 13% van de vennootschappen niet verder dan het toepassen van de “Box-ticking” methode. Immers verstrekken zij geen of slechts vage informatie over de taken van het remuneratiecomité.

6. Omvang van de remuneratie

6.1. De geconsolideerde vergoeding exclusief tantièmes

Boven werd reeds geduid dat niet alle vennootschappen de bezoldiging van de raad van bestuur in hun (geconsolideerd) jaarverslag melden. De emolumenten die werden openbaar gemaakt, kunnen niet allen in een analyse over de omvang van de bezoldiging van de raad van bestuur worden opgenomen. Immers, Belgische genoteerde vennootschappen worden nog steeds gekenmerkt door cascadestructuren. Aangezien deze analyse steunt op de gegevens over de geconsolideerde vergoeding, dienden de meldingen van genoteerde geassocieerde vennootschappen en dochtervennootschappen te worden geëlimineerd. In bepaalde gevallen werd geopteerd de bezoldiging op het niveau van de genoteerde dochtervennootschappen in de analyse te behouden doch deze van de genoteerde holdingvennootschap niet op te nemen. Een beperkt aantal vennootschappen is niet gehouden tot het opstellen van geconsolideerde jaarrekeningen. Deze gegevens werden in het onderzoek evenwel behouden. In dat geval is immers de statutaire bezoldiging immers gelijk aan de – theoretische – geconsolideerde vergoeding.

³³ De algemene vergadering is bevoegd om de bezoldiging van de bestuurders vast te stellen. Het is mogelijk dat door het remuneratiecomité slechts over de bezoldiging van de uitvoerende taak wordt beraadslaagd. In een aantal gevallen blijkt evenwel uit het verslag dat het bezoldigingscomité ruimere taken is toegewezen.

De resultaten van de overige 66 vennootschappen leidden tot volgende bevindingen. De gemiddelde vergoeding van de totale raad van bestuur van de consoliderende vennootschap bedraagt ruim 1,034 mln. Euro. Een aantal vennootschappen die hun raad aanzienlijk meer vergoeden beïnvloedt dit gemiddelde. Immers de mediaanwaarde bedraagt slechts 610.000 Euro. De raad van bestuur van één vennootschap ontvangt zelfs meer dan 8,5 mln. Euro. Toch zijn er ook bij de genoteerde vennootschappen raden van bestuur waarvan alle leden hun mandaat onbezoldigd uitoefenen.

6.2. De tantièmes

Het aantal vennootschappen dat niet alleen de aandeelhouders doch ook de bestuurders laat delen in de winst is relatief gering. Minder dan één vennootschap op vier (24,3%) vulde de geconsolideerde vergoeding van de raad van bestuur in 2000 met een tantième aan. Deze tantième bedroeg 0,5% tot ruim 523% van de geconsolideerde bezoldiging. Deze winstgerelateerde vergoeding bedraagt gemiddeld evenveel als de geconsolideerde remuneratie (102%), doch de mediaanwaarde ligt lager (82%).

6.3. De totale vergoeding

De winstgerelateerde vergoeding drijft niet alleen in beperkte mate de totale vergoeding doch voornamelijk de verschillen in remuneratie tussen de raden van bestuur verder op.³⁴ De gemiddelde geconsolideerde vergoeding die de raad van bestuur van de consoliderende vennootschap ontvangt bedraagt 1,159 mln. Euro. De mediaanwaarde bedraagt 717.000 Euro. Een vennootschap vergoedt haar raad met meer dan 9,9 mln. Euro, terwijl een aantal anderen geen vergoedingen uitkeren.

6.4. De individuele bestuurdersvergoeding

De beperkte openbaarmaking van gegevens omtrent de bestuurdersemolumenten laat niet toe een gedetailleerde analyse omtrent de vergoeding op het niveau van de individuele bestuurder te maken. Vele factoren beïnvloeden de individuele bezoldiging: het al dan niet operationeel actief zijn binnen de vennootschap, het voorzitten van de raad van bestuur, het deelnemen aan bijzondere comités, ...

De beschikbare gegevens lichten enkel een tipje van de sluier op. Wanneer per vennootschap de vergoeding van de individuele bestuurder wordt bepaald als het quotiënt van het totale bedrag en het aantal bestuurders en vervolgens van deze waarden het gemiddelde, mediaanwaarde, ... wordt bepaald, valt op dat deze resultaten aanzienlijk afwijken van de werkelijke bezoldigingen die bepaalde categorieën bestuurders ontvangen.

De gemiddelde bezoldiging bedraagt 106.000 Euro. Iedere bestuurder van één vennootschap ontvangt gemiddeld zelfs 936.000 Euro. De mediaanwaarde van de totale steekproef bedraagt slechts 79.000 Euro.

³⁴ Immers, daar waar de gemiddelde vergoeding inclusief tantièmes ongeveer 120.000 Euro meer bedraagt dan de gemiddelde vergoeding zonder tantièmes, neemt de standaardafwijking met meer dan 300.000 Euro toe.

Uit de beschikbare individuele gegevens blijkt evenwel het volgende. De vergoeding van een niet-uitvoerende bestuurder van een vennootschap die niet actief is in de bank- en of verzekeringssector varieert van 7.500 tot 40.000 Euro, met veel waarnemingen rondom 12.500 euro. In de bank- en verzekeringssector ligt de vergoeding van de niet-uitvoerende bestuurders hoger.

Een aantal vennootschappen vergoedt de bestuurders met zitpenningen per vergadering. Deze penningen bedragen 250 Euro tot 2.500 Euro per vergadering.

Gegevens over de bezoldiging van de uitvoerende bestuurders zijn onvoldoende betrouwbaar. Immers, daar waar de vergoeding van de externe bestuurder wellicht evenveel op geconsolideerd als statutair niveau bedraagt, is dit niet noodzakelijk het geval voor de uitvoerende bestuurders. Een enkel jaarverslag niet te na gesproken, detailleert geen enkele vennootschap in het corporate governance hoofdstuk of de bezoldiging van de uitvoerende bestuurders op een geconsolideerd of enkelvoudig niveau werd gedeclareerd.

7. Determinanten van de remuneratie

Uit de jaarverslagen kunnen niet enkel gegevens over de remuneratie van de raad van bestuur worden gehaald. Ook andere vennootschapsspecifieke informatie wordt openbaar gemaakt. Dit laat toe te onderzoeken of bepaalde kenmerken van de vennootschap, de omvang van de remuneratie van de raad van bestuur mede bepalen. In deze paragraaf worden terzake een aantal relaties empirisch onderzocht.

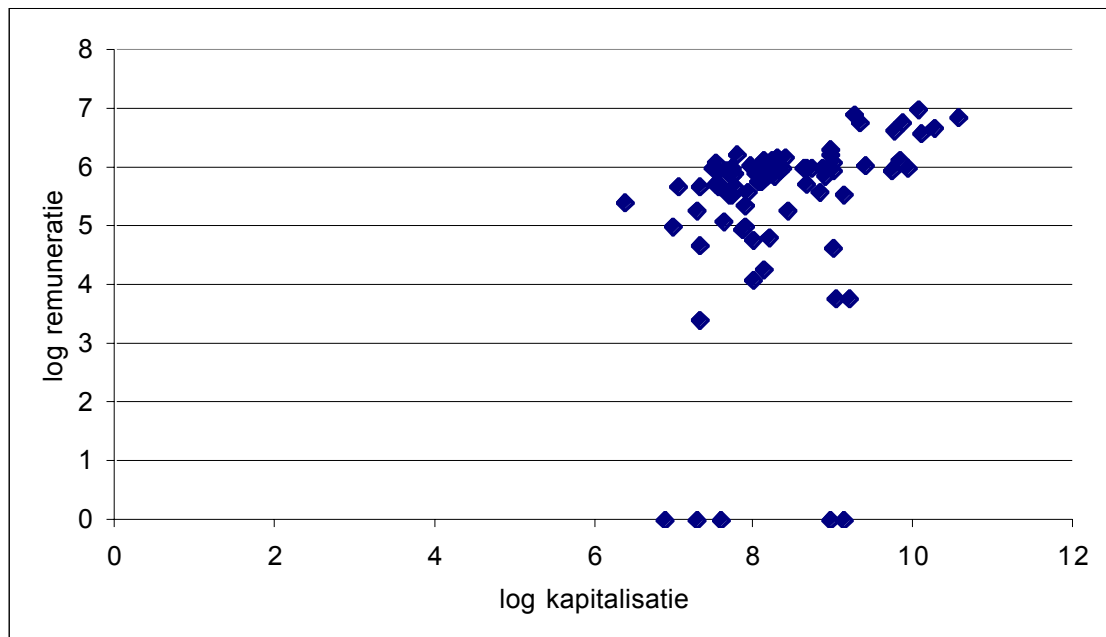
7.1. Hypothesen

In de eerste plaats wordt onderzocht of de omvang van de vennootschap de omvang van de vergoeding van de raad beïnvloedt. Als hypothese kan naar voor worden geschoven dat de omvang van de vennootschap de remuneratie van de raad van bestuur doet toenemen. Immers men zou kunnen beweren dat naarmate de vennootschap groter is, de beslissingen van de raad van bestuur financieel zwaarwichtiger zijn. De raad van bestuur loopt meer risico op een omvangrijke aansprakelijkheidsvordering. Dit risico wordt gecompenseerd door een hogere vergoeding.

Deze hypothese wordt ondersteund door een tweede onderstelling. Naarmate de vennootschap groter is, worden van de bestuurders meer managementcapaciteiten gevergd. Deze capaciteiten moeten meer worden vergoed.

Figuur 1 duidt het verband tussen de omvang van de vennootschap, uitgedrukt als de logaritme van de beurskapitalisatie tot de logaritme van de vergoeding aan. Visueel wordt bovenvermeld verband bevestigd. Hoe groter de vennootschap, hoe hoger de vergoeding.

Figuur 1: Relatie tussen de omvang van de vennootschap en de vergoeding van de raad

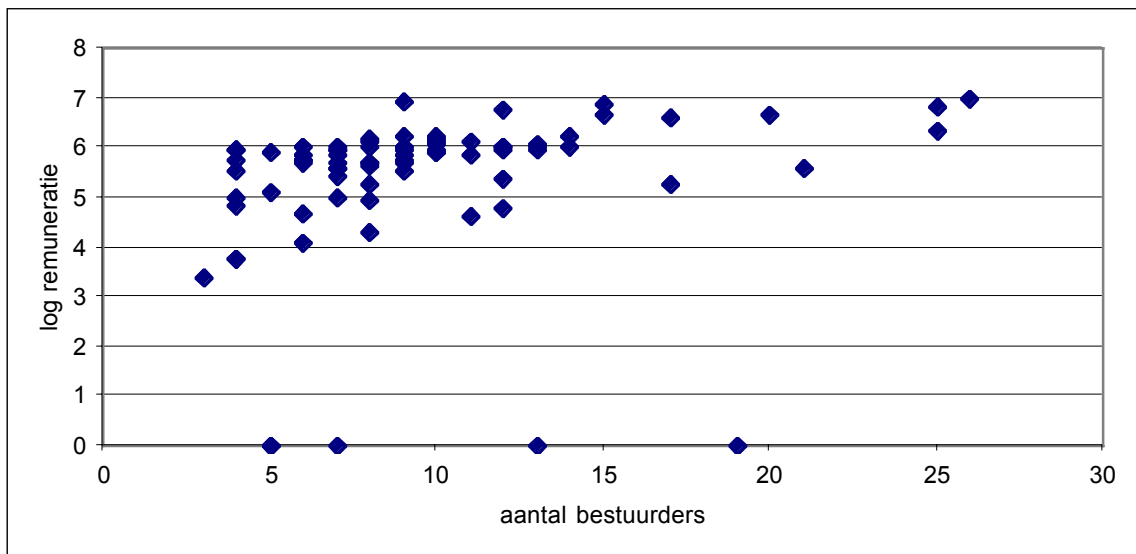


Drie andere stellingen houden verband met de raad van bestuur. Wanneer de raad van bestuur in omvang toeneemt, kan worden ondersteld dat de vergoeding ook toeneemt. Vennootschappen kunnen nood hebben aan een grote raad van bestuur om optimaal te functioneren.³⁵ Dit kan bij voorbeeld het geval zijn voor vennootschappen die uiteenlopende activiteiten ontwikkelen en nood hebben aan een raad van bestuur waarvan de kennis van de leden zich uitstrekt over al deze domeinen. Allerhande vennootschaps-, sector- of marktgebonden factoren kunnen nopen tot de uitbreiding van de raad. In de aanbevelingen is men het eens dat zeer omvangrijke raden van bestuur de optimale werking van het orgaan aantast. Over de drempel vanaf wanneer het aantal leden te groot is, bestaat evenwel geen eensgezindheid.³⁶ Figuur 2 belicht de relatie tussen de omvang van de raad van bestuur en de vergoeding van deze raad.

³⁵ Bij deze variabele is het noodzakelijk te onderzoeken of er een verband bestaat met de omvang van de vennootschap. Grote vennootschappen kunnen gekenmerkt worden door grote raden.

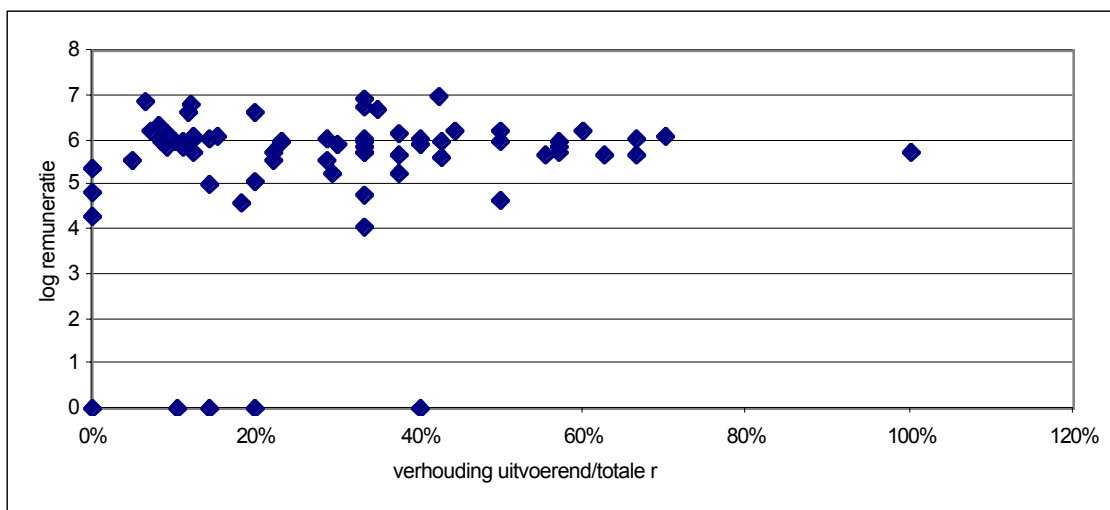
³⁶ Euronext Brussel stelt in de aanbevelingen dat een raad in optimale omstandigheden niet meer dan 12 leden zou tellen.

Figuur 2: Relatie tussen de omvang van de raad van bestuur en de vergoeding van de raad



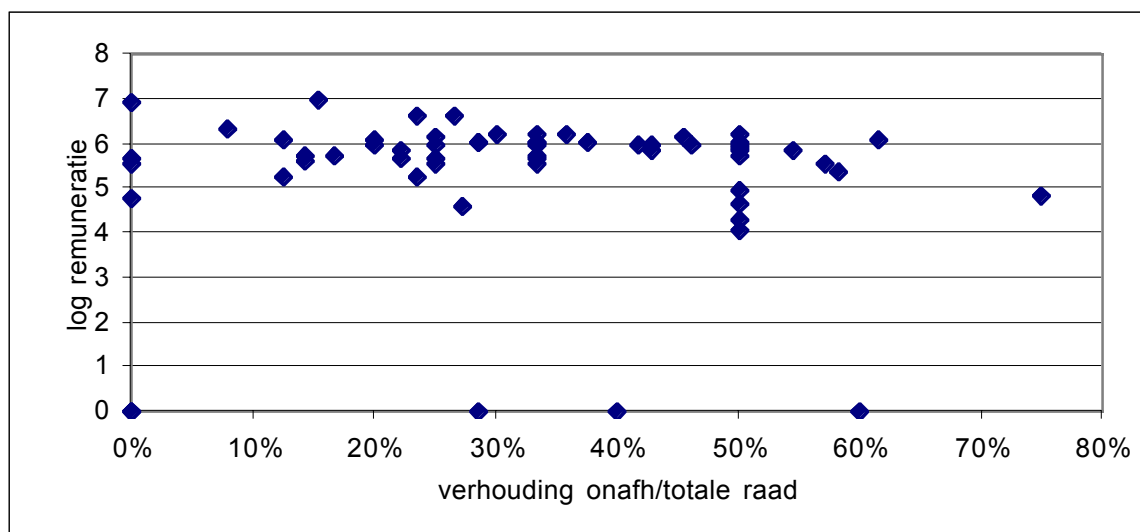
Raden van bestuur zijn niet homogeen samengesteld. Sommige raden worden bevolkt door bestuurders die operationele taken binnen de vennootschap uitoefenen. Deze bestuurders worden voor deze permanente opdracht geremunereerd. Andere bestuurders zijn extern en voeren geen taken uit binnen de vennootschapsgroep, andere dan het bestuursmandaat. Hun vergoeding zal wellicht lager liggen. De hypothese luidt dan ook dat de vergoeding van de raad van bestuur toeneemt naarmate de raad relatief minder externe bestuurders telt. De verhouding tussen beide variabelen worden gevisualiseerd in figuur 3.

Figuur 3: relatie tussen samenstelling van de raad van bestuur en de vergoeding van de raad: de uitvoerende bestuurders



Of onafhankelijke bestuurders een invloed hebben op de bezoldiging van de raad van bestuur is moeilijk op voorhand in te schatten. Onafhankelijke bestuurders mogen dan wel niet operationeel actief zijn binnen de vennootschap, het aantrekken van bekwame onafhankelijke bestuurders kan wellicht slechts geschieden mits behoorlijke vergoeding. Figuur 4 belicht de verhouding van het aantal onafhankelijke bestuurders binnen de raad van bestuur en de vergoeding van de totale raad.

Figuur 4: relatie tussen samenstelling van de raad van bestuur en de vergoeding van de raad: de niet-uitvoerende bestuurders



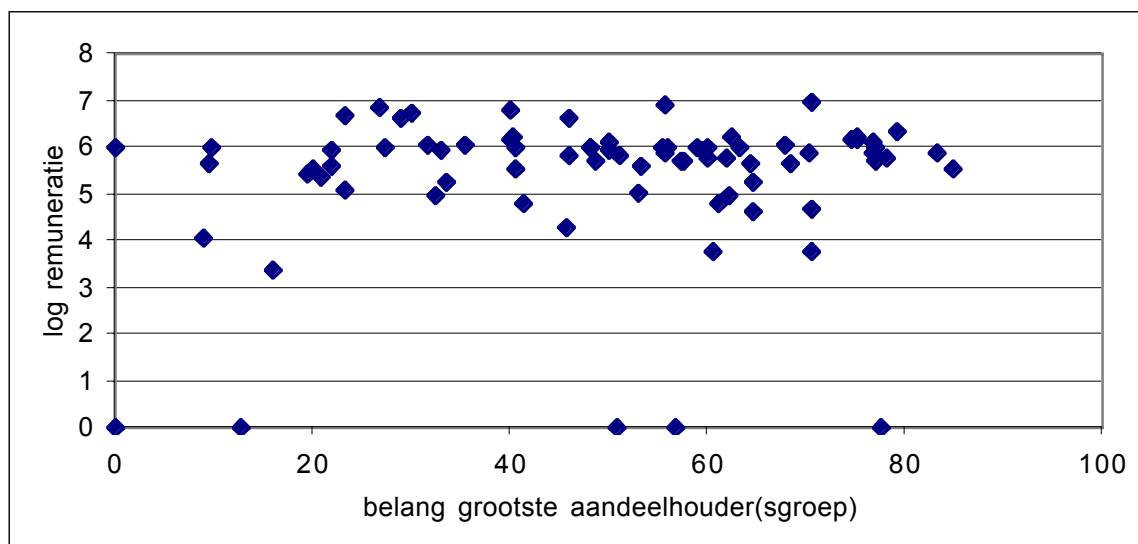
Vervolgens rijst de vraag of een remuneratiecomité dat adviseert over de vergoeding van de (uitvoerende) bestuurders de emolumenten al dan niet doet toenemen. In de Angelsaksische landen heeft de inrichting van een remuneratiecomité onder meer tot doel de bezoldiging van de uitvoerende bestuurders performantiegebonden te maken en op een aanvaardbaar peil te handhaven. De aanwezigheid van een remuneratiecomité zou derhalve een matigende werking hebben op de omvang van de bezoldiging. Anderzijds dient gesteld dat in België de genoteerde vennootschappen in de meeste gevallen referentieaandeelhouders hebben. De inrichting van een remuneratiecomité zou in deze gevallen tot een toename van de vergoeding kunnen leiden teneinde de waarschijnlijkheid te vergroten dat hun bekwame uitvoerende bestuurders binnen de vennootschap actief blijven.

Ook de aandeelhoudersstructuur kan een rol spelen in het bepalen van de vergoeding van de raad. Een referentieaandeelhouder heeft een aanzienlijk financieel belang en beschikt over een financiële en een machtsprikkel om te verhinderen dat de raad vennootschapsgoederen zou misbruiken om zichzelf te verrijken. In vennootschappen zonder referentieaandeelhouder worden de agenda en vaak ook de beslissingen van de algemene vergaderingen bepaald en gestuurd door de raad van bestuur. De raad beschikt in die gevallen over meer mogelijkheden om zichzelf te verrijken.

Vennootschappen met een referentieaandeelhouder zullen derhalve minder hoge vergoedingen uitkeren dan vennootschappen zonder dergelijke aandeelhouder. Figuur

5 toont het verband tussen het zeggenschapsbelang van de grootste aandeelhouder of aandeelhoudersgroep die in onderling overleg optreedt en de remuneratie.

Figuur 5: Relatie tussen de grootste aandeelhouder en de vergoeding van de raad



7.2. Opzet van het onderzoek

Om te onderzoeken of bovenvermelde kenmerken van een vennootschap de bezoldiging van de raad beïnvloeden, werd gebruik gemaakt van regressieanalyse. Meervoudige regressieanalyse laat toe op een relatief eenvoudige wijze verbanden tussen een afhankelijke variabele - de remuneratie van de raad van bestuur - en verschillende onafhankelijke variabelen te toetsen. Ook maakt deze analysetechniek voorspellingen mogelijk.

Meer bepaald wordt onderzocht of een aantal variabelen die betrekking hebben op de structuur van de raad van bestuur, met name de omvang, de verhouding van het aantal uitvoerende en het aantal onafhankelijke bestuurders tot het totaal aantal bestuurders en de inrichting van een remuneratiecomité de bezoldiging van die raad significant beïnvloedt. Ook een aantal andere variabelen werd in de analyse betrokken: het zeggenschapsbelang van de grootste aandeelhouder(sgroep) en de omvang van de vennootschap.

Het toetsen van de relatie van de variabelen aan de hand van regressieanalyse vereist dat deze variabelen aan bepaalde criteria beantwoorden: normaliteit, lineariteit en homoscedasticiteit. Drie variabelen, het aantal leden van de raad van bestuur, de beurskapitalisatie van de vennootschap en de vergoeding van de raad bleken niet te beantwoorden aan deze criteria. Wat de eerste twee variabelen betreft, werden deze in het model geïntegreerd als logaritmische waarde. Wat de vergoeding van de raad betreft, bleek zelfs de logaritmische waarde niet te beantwoorden aan de basisvereisten. Deze waarde werd getransformeerd door het nemen van de vierde machtswortel. Deze transformaties bemoeilijken de interpretatie van de resultaten.

Overigens moet in dergelijk onderzoek ook worden onderzocht of de onafhankelijke variabelen niet onderling positief of negatief gecorreleerd zijn. Immers zou een dergelijk relatie de resultaten aanzienlijk kunnen beïnvloeden. Wanneer twee onafhankelijke variabelen gecorreleerd zijn, wordt het regressiemodel aangetast door multicollineariteit. Uit de correlatiematrix (zie bijlage 1) blijkt dat de omvang van de vennootschap en de omvang van de raad van bestuur significant correleert met verschillende onafhankelijke variabelen. Het model werd telkenmale herschat met weglating van deze variabelen.

7.3. Resultaten

Bijlage 2 geeft een aantal algemene bevindingen omtrent de variabelen in de analyse. De gemiddelde beurskapitalisatie van vennootschappen bedraagt ruim 1,6 miljard Euro. Het gemiddelde werd aanzienlijk beïnvloed door de vennootschappen Fortis, Dexia, KBC en Electrabel. De mediaanwaarde bedraagt slechts 137 miljoen Euro. De kleinste vennootschap heeft een “beurskap” van 2,3 miljoen Euro.

Meer dan de helft van de vennootschappen wordt de jure gecontroleerd door de grootste aandeelhoudersgroep. Het mediaanbelang bedraagt immers 52% van de stemrechten.

Gemiddeld zetelen net geen 10 leden in de raad van bestuur. Een aantal vennootschappen past evenwel het voor genoteerde vennootschappen minimaal verplicht aantal van drie leden toe. De raad van een grote bank telt ruim 26 leden. Luidens het jaarverslag van deze vennootschap is dit hoge aantal te wijten aan het aantal leden van het directiecomité, die allen zetelen in de raad en in de minderheid moeten zijn.

30% van de leden van de raad zijn uitvoerende bestuurders. Een enkele vennootschap telt uitsluitend uitvoerende bestuurders. Ook het omgekeerde doet zich een enkele keer voor. Geen enkele bestuurder is in dat geval operationeel actief binnen de vennootschap.

Ongeveer één derde van de leden zijn onafhankelijke bestuurders. Nog steeds tellen een aantal vennootschappen geen onafhankelijke bestuurders. Geen enkele raad bestaat uitsluitend uit onafhankelijke bestuurders. Niettemin zetelen in een aantal raden meer dan 50% onafhankelijke bestuurders.

De helft van de vennootschappen richtte binnen de raad van bestuur een remuneratiecomité in.

Tabel 1 vat de resultaten van het empirisch deel van het onderzoek samen. In bijlage 3 zijn de numerieke waarden alsook de significantieniveaus opgenomen. Tabel 1 geeft uitsluitend de significante resultaten weer.

De omvang van de vennootschap heeft een aanzienlijk positieve invloed op de totale geconsolideerde vergoeding die de raad van bestuur ontvangt.

Tabel 1: Richtingscoëfficiënten van de onafhankelijke variabelen en de intensiteit van de invloed op de afhankelijke variabele ‘bezoldiging raad van bestuur’

	constante	log. kapital.	grootste aandeelh.	log omvang raad	remun. comité	uitv./ totale raad	onafh./ tot. raad	R ² adj	F
Alle var	---	++	+			+		0,35	5,89
Excl. log kap.				++		+		0,20	3,67
Excl. log omvang raad	---	++	+			+		0,34	6,69
Excl. uitv./tot. raad	---	++	+					0,24	4,77

De variabelen die betrekking hebben op de structuur van de raad van bestuur oefenen niet allen op dezelfde wijze een invloed uit op de bezoldiging. Een grotere raad leidt tot een hogere vergoeding. Evenwel is deze variabele positief gecorreleerd met de omvang van de vennootschap. De omvang van de vennootschap, eerder dan de omvang van de raad beïnvloedt de remuneratie van de raad.

Er zijn indicaties dat een toename van het aantal uitvoerende leden van de raad leidt tot een hogere bezoldiging. Opnieuw moeten de resultaten voorzichtig worden benaderd. Immers is deze variabele ook significant gecorreleerd met de omvang van de raad en de vennootschap. Een analyse waarbij deze twee laatste variabelen niet werden opgenomen, leidt tot insignificant resultaten.

Noch de oprichting van een remuneratiecomité, noch het aantal onafhankelijke bestuurders lijken de remuneratie van de raad te beïnvloeden. In geen enkele van de regressieanalyses waren de resultaten voor deze twee variabelen significant.

Wat de invloed van het belang van de grootste aandeelhouder betreft, zijn de resultaten in globo niet in overeenstemming met de hypothese. Een toename van het belang van de grootste aandeelhouder lijkt de remuneratie van de raad positief te beïnvloeden. Een verklaring voor deze vaststelling zou kunnen zijn dat aandeelhouders met een groter belang zelf zetelen in de raad. Deze aandeelhouders lijken een hogere vergoeding als bestuurder te verkiezen boven een hogere vergoeding als aandeelhouder. Hiervoor kunnen zowel fiscale als economische redenen voorhanden zijn. Economisch, omdat de bezoldiging van de bestuurder – desgevallend voorzitter van de raad van bestuur - hem volledig toevloeit terwijl de verdeling van een dividend de aandeelhouder slechts ten goede komt in verhouding tot zijn belang. Dit kan er ook op wijzen dat grootaandeelhouders wel degelijk minderheidsaandeelhouders benadelen en “private voordelen” ook in België voorkomen.

Algemeen verdient het ook vermelding dat de onafhankelijke variabelen slechts een deel van de variantie van de bezoldiging van de totale raad verklaren. Tal van andere

factoren beïnvloeden de omvang van de vergoeding. Ook andere studies kwamen reeds tot deze bevinding.³⁷

8. Besluit

De vergoeding van de bestuurders is een centraal element in het wereldwijde corporate governance debat. In België werd evenwel nog niet veel aandacht besteed aan deze problematiek. Dit uit zich in de beperkte openbaarmakingsverplichtingen die terzake gelden. Slechts het totaalbedrag van de aan de raad van bestuur uitgekeerde vergoedingen moet in de toelichting van de (geconsolideerde) jaarrekening worden openbaar gemaakt. Deze wetgeving steunt op (Europese) bepalingen die inmiddels ruim 25 jaar oud zijn. Niet alle vennootschappen maken deze gegevens publiek. Er moet derhalve worden gepleit voor een aangepast sanctioneringsregime.

De laatste maanden lijkt ook in België de interesse voor dit element van deugdelijk vennootschapsbestuur te groeien. Deze ontwikkeling is mede ingegeven door de nieuwe verplichtingen die terzake gelden in Frankrijk en wetsvoorstellen die zowel in Nederland als in België in het parlement werden ingediend. Het Verbond van Belgische Ondernemingen en het Instituut voor Bestuurders hebben reeds studienamiddagen rond dit thema opgezet. Het V.B.O. ontwikkelde ook aanbevelingen omtrent de openbaarmaking van de bestuurdersvergoedingen.

Uit het beschikbare cijfermateriaal kan worden afgeleid dat torenhoge remuneraties voor (uitvoerende) bestuurders in België uitzonderlijk zijn. Sommige bestuurders ontvangen voor hun prestaties aanzienlijke vergoedingen, doch Belgische vennootschappen blijken niet bereid miljoenen Euros ter beschikking te stellen. De vergoeding voor niet-uitvoerende bestuurders blijkt gering waardoor zelfs de vraag kan worden opgeworpen of deze bezoldiging volstaat om de “beste” onafhankelijke bestuurders aan te trekken.

Welke factoren deze vergoeding in België bepalen, blijft vooralsnog onduidelijk. De omvang van de vennootschap beïnvloedt de remuneratie. Ook het aandeelhouderschap en de structuur van de raad van bestuur lijken enige invloed uit te oefenen. Scherp omlijnd is dit evenwel allemaal niet. Wellicht moeten eerst de openbaarmakingsformaliteiten worden aangescherpt vooraleer nieuwe, nauwkeurige inzichten terzake kunnen worden verworven.

³⁷ Zie terzake: VKW, *Bevraging vergoeding bestuurders – VKW-project corporate Governance*, presentatie studiedag Corporate Governance, IIR, Antwerpen, 18 april 2002, 10 p.; C. VAN DER ELST, *De remuneratie van de raad van bestuur van de Bel-20 vennootschappen*, working paper Instituut Financieel Recht, nr. 1999-9, 75 p. (<http://www.law.rug.ac.be/fli>)

Bijlagen

Bijlage 1: correlatiematrix

	log kap. grootste aandeelh.	log omvang raad	remun.- comité	uitv./ totale raad	onafh./ totale raad	Vergoeding
log kap.	1					
grootste aandeelh.	-0.142	1				
log omvang raad	0.576**	0.041	1			
remun comité	0,242*	0.096	0,311**	1		
uitv./tot. raad	-0,264*	0.290*	-0,405**	-0.008	1	
onafh./tot. raad	-0,129	-0,231	-0,397**	0.068	-0.070	1
vergoeding	0,524**	0.154	0.411**	0.226	0.143	-0.105
						1

** : significant op 1%; * : significant op 5%

Bijlage 2: beschrijving onafhankelijke variabelen

	kap. in 000 euro	log kap. grootste aandeelh.	omvang raad	log omvang raad	remun.- comité	uitv./ totale raad	onafh./ totale raad
gemiddeld	1652	8.259	48.56%	9.84	0.948	0.5	30.20%
st. afwijking	5185	0.862	21.65%	4.75	0.199	0.5	20.90%
mediaan	137	8.14	52.00%	9	0.95	0.5	30.00%
minimum	2.34	6.369	0%	3	0.477	0	0%
maximum	36129	10.558	84.83%	26	1.415	1	100%
n	70	70	70	70	70	70	62
							60

Bijlage 3: Resultaten van de regressieanalyses

	constante	log. kapital.	grootste aandeelh.	log omvang raad	remun. comité	uitv./ totale raad	onafh./ tot. raad	R ² adj	F
Alle var.	-68,37 (-3,83)*	7,890 (3,56)*	0,131 (1,97)***	13,756 (1,24)	0,439 (0,16)	0,239 (3,05)*	0,084 (0,99)	0,35	5,89
Excl. log kap.	-21,39 (-1,60)		0,080 (1,11)	34,21 (3,24)*	1,66 (0,54)	0,217 (2,51)**	0,115 (1,21)	0,20	3,67
Excl. log omvang raad	-65,10 (-3,67)*	9,311 (4,89)*	0,142 (2,14)**		1,131 (0,41)	0,205 (2,78)*	0,034 (0,44)	0,34	6,69
Excl. uitv./tot. raad	-45,18 (-2,69)*	6,894 (3,24)*	0,175 (2,57)**	4,677 (0,48)	1,675 (0,60)		0,032 (0,37)	0,24	4,77

t-waarden tussen haakjes; *: significant op 1%, **: op 5%; ***: op 10%