

CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS
DE BELGIQUE

6 juillet 2011

PROPOSITION DE LOI

**modifiant le Code des sociétés
en ce qui concerne l'interdiction
de la rémunération liée aux actions
des administrateurs non exécutifs
d'entreprises cotées en bourse**

RAPPORT

FAIT AU NOM DE LA COMMISSION
CHARGÉE DES PROBLÈMES DE DROIT
COMMERCIAL ET ÉCONOMIQUE
PAR
M. Guy **COËME**

SOMMAIRE

Page

I. Exposé introductif de M. Bruno Tuybens, auteur de la proposition de loi	3
II. Discussion générale.....	4
III. Discussion des articles et vote.....	16

Documents précédents:

Doc 53 **0619/ (2010/2011):**

- 001: Proposition de loi de M. Tuybens.
- 002: Amendements.
- 003: Addendum.
- 004: Amendement.

Voir aussi:

- 006: Texte adopté par la commission.

BELGISCHE KAMER VAN
VOLKSVERTEGENWOORDIGERS

6 juli 2011

WETSVOORSTEL

**tot wijziging van het Wetboek
van Vennootschappen wat betreft
het verbod op aandelengerelateerde verloning
van niet-uitvoerende bestuurders
van beursgenoteerde ondernemingen**

VERSLAG

NAMENS DE COMMISSIE
BELAST MET DE PROBLEMEN INZAKE
HANDELS- EN ECONOMISCH RECHT
UITGEBRACHT DOOR
DE HEER **Guy COËME**

INHOUD

Blz.

I. Inleidende uiteenzetting van de heer Bruno Tuybens, indiener van het wetsvoorstel	3
II. Algemene bespreking.....	4
III. Artikelsgewijze bespreking en stemming	16

Voorgaande documenten:

Doc 53 **0619/ (2010/2011):**

- 001: Wetsvoorstel van de heer Tuybens.
- 002: Amendementen.
- 003: Addendum.
- 004: Amendement.

Zie ook:

- 006: Tekst aangenomen door de commissie.

**Composition de la commission à la date de dépôt du rapport/
Samenstelling van de commissie op de datum van indiening van het verslag**
Président/Voorzitter: Sophie De Wit

A. — Titulaires / Vaste leden:

N-VA	Zuhal Demir, Sophie De Wit, Karel Uyttersprot, Veerle Wouters
PS	Guy Coëme, Valérie Déom, Olivier Henry, Özlem Özen
MR	David Clarinval, Marie-Christine Marghem
CD&V	Leen Dierick, Liesbeth Van der Auwera
sp.a	Bruno Tuybens
Ecolo-Groen!	Muriel Gerkens
Open Vld	Mathias De Clercq
VB	Barbara Pas
cdH	Joseph George

B. — Suppléants / Plaatsvervangers:

Sarah Smeyers, Nadia Sminate, Reinilde Van Moer, Flor Van Noppen, Kristien Van Vaerenbergh
Thierry Giet, Karine Lalieux, Alain Mathot, Yvan Mayeur, Eric Thiébaud
Philippe Goffin, Katrin Jadin, Olivier Maingain
Gerald Kindermans, Sonja Becq, N
Ann Vanheste, Meryame Kitir
Meyrem Almaci, Stefaan Van Hecke
Sabien Lahaye-Battheu, Willem-Frederik Schiltz
Peter Logghe, Bert Schoofs
Christophe Bastin, Annick Van Den Ende

N-VA	:	Nieuw-Vlaamse Alliantie
PS	:	Parti Socialiste
MR	:	Mouvement Réformateur
CD&V	:	Christen-Democratisch en Vlaams
sp.a	:	socialistische partij anders
Ecolo-Groen!	:	Ecologistes Confédérés pour l'organisation de luttes originales – Groen
Open Vld	:	Open Vlaamse liberalen en democraten
VB	:	Vlaams Belang
cdH	:	centre démocrate Humaniste
LDD	:	Lijst Dedecker
INDEP-ONAFH	:	Indépendant - Onafhankelijk

<i>Abréviations dans la numérotation des publications:</i>			<i>Afkortingen bij de nummering van de publicaties:</i>		
DOC 53 0000/000:	Document parlementaire de la 53 ^{ème} législature, suivi du n° de base et du n° consécutif		DOC 53 0000/000:	Parlementair document van de 53 ^e zittingsperiode + basisnummer en volgnummer	
QRVA:	Questions et Réponses écrites		QRVA:	Schriftelijke Vragen en Antwoorden	
CRIV:	Version Provisoire du Compte Rendu intégral (couverture verte)		CRIV:	Voorlopige versie van het Integraal Verslag (groene kaft)	
CRABV:	Compte Rendu Analytique (couverture bleue)		CRABV:	Beknopt Verslag (blauwe kaft)	
CRIV:	Compte Rendu Intégral, avec, à gauche, le compte rendu intégral et, à droite, le compte rendu analytique traduit des interventions (avec les annexes) (PLEN: couverture blanche; COM: couverture saumon)		CRIV:	Integraal Verslag, met links het definitieve integraal verslag en rechts het vertaald beknopt verslag van de toespraken (met de bijlagen) (PLEN: witte kaft; COM: zalmkleurige kaft)	
PLEN:	Séance plénière		PLEN:	Plenum	
COM:	Réunion de commission		COM:	Commissievergadering	
MOT:	Motions déposées en conclusion d'interpellations (papier beige)		MOT:	Moties tot besluit van interpellaties (beigekleurig papier)	

<i>Publications officielles éditées par la Chambre des représentants</i>			<i>Officiële publicaties, uitgegeven door de Kamer van volksvertegenwoordigers</i>		
<i>Commandes:</i>			<i>Bestellingen:</i>		
Place de la Nation 2			Natieplein 2		
1008 Bruxelles			1008 Brussel		
Tél.: 02/ 549 81 60			Tel.: 02/ 549 81 60		
Fax: 02/549 82 74			Fax: 02/549 82 74		
www.lachambre.be			www.dekamer.be		
e-mail: publications@lachambre.be			e-mail: publicaties@dekamer.be		

MESDAMES, MESSIEURS,

Votre commission a examiné cette proposition de loi au cours de ses réunions des 15 et 22 février 2011, 22 mars 2011, 17 mai 2011 et 28 juin 2011.

Dans le cadre de cet examen et conformément à sa décision du 22 février, elle a entendu, le 22 mars 2011, M. Luc De Bruyckere, président du Voka, et M. Eric De Keuleneer, chargé de cours à la *Solvay Business School — Economics and Management*. Elle a également sollicité un avis écrit de la part de M. Marcel Rothiers, managing consultant auprès de *Towers Watson Belgium*. Transmis le 17 mars 2011 à votre commission, cet avis figure en annexe au présent rapport.

Cette proposition de loi a été successivement renvoyée par la Chambre, en séance plénière du 19 mai 2011, aux commissions réunies des Finances et du Budget et chargée des problèmes de droit commercial et économique, et en séance plénière du 9 juin 2011, à votre commission.

Il est souligné que M. Tuybens avait également déposé une proposition de loi instaurant un impôt sur la rémunération liée aux actions des administrateurs non exécutifs, parmi lesquels les administrateurs non exécutifs, d'entreprises cotées en bourse (DOC 53 0620/001). Il a retiré celle-ci en date du 28 juin 2011.

I. — EXPOSÉ INTRODUCTIF DE M. BRUNO TUYBENS, AUTEUR

M. Bruno Tuybens (sp.a), auteur, commente la proposition de loi en reprenant les lignes de force des développements de celle-ci (DOC 53 0619/001).

Il souligne qu'il ne peut marquer son accord sur d'éventuelles propositions de collègues qui préconiseraient d'insérer le régime proposé dans le Code de gouvernance d'entreprise. L'intervenant a la ferme conviction qu'il convient de légiférer en la matière, d'autant plus que l'on est actuellement confronté à un débat social sur le pouvoir d'achat, la hausse des prix des denrées alimentaires et des combustibles et que l'on recommande, à la fois dans le Code de gouvernance d'entreprise et à l'échelle européenne, de ne pas accorder de rémunération variable aux administrateurs non exécutifs.

DAMES EN HEREN,

Uw commissie heeft onderhavig wetsvoorstel besproken tijdens haar vergaderingen van 15 en 22 februari 2011, 22 maart 2011, 17 mei 2011 en 28 juni 2011.

Op 22 maart 2011 heeft zij in dat verband, na hier toe op 22 februari te hebben besloten, de heer Luc De Bruyckere, voorzitter van Voka, en de heer Eric De Keuleneer, docent aan de *Solvay Business School — Economics and Management*, gehoord. Zij heeft ook een schriftelijk advies van de heer Marcel Rothiers, managing consultant bij *Towers Watson Belgium*, gevraagd. Dat advies, op 17 maart 2011 overgemaakt aan uw commissie, werd opgenomen als bijlage bij dit verslag.

Onderhavig wetsvoorstel werd achtereenvolgens door de Kamer, in haar plenaire vergadering van 19 mei 2011, verwezen naar de verenigde Commissies voor de Financiën en Begroting en belast met de problemen inzake Handels- en Economisch Recht en, in haar plenaire vergadering van 9 juni 2011, terug verwezen naar uw commissie.

Er wordt op gewezen dat de heer Tuybens eveneens een wetsvoorstel tot invoering van een belasting op aandelengerelateerde verloning van niet-uitvoerende bestuurders, waaronder de niet-uitvoerende bestuurders, van beursgenoteerde ondernemingen (DOC 53 0620/001) had ingediend. Dit voorstel heeft hij ingetrokken op 28 juni 2011.

I. — INLEIDENDE UITEENZETTING VAN DE HEER BRUNO TUYBENS, INDIENER

De heer Bruno Tuybens (sp.a), indiener, zet het wetsvoorstel uiteen. Hij herneemt daarbij de krachtlijnen van de toelichting bij het door hem ingediende wetsvoorstel (DOC 53 0619/001).

Hij onderstreept dat hij niet akkoord kan gaan met eventuele voorstellen van collega's die ervoor zouden pleiten om de voorgestelde regeling in de *Corporate Governance* code in te schrijven. De spreker is er ten volle van overtuigd dat deze kwestie wettelijk moet worden geregeld, zeker nu men op dit ogenblik geconfronteerd wordt met een maatschappelijke discussie over koopkracht, stijgende prijzen van voedingsmiddelen en brandstoffen en zowel in de *Corporate Governance* code als op Europees niveau pleidooien worden gehouden om de niet-uitvoerende bestuurders geen variabele beloning toe te kennen.

II. — DISCUSSION GÉNÉRALE

A. Réunion du 15 février 2011

M. Karel Uyttersprot (N-VA) souhaite savoir si l'auteur ne craint pas que sa proposition (ainsi que sa proposition DOC 53 0620/001) n'entraîne une fuite des sociétés (déménagement du siège social). En outre, il met en garde contre le risque de mettre sur le même pied des entreprises de taille et de nature différentes.

M. Peter Logghe (VB) souhaite obtenir davantage d'explications concernant l'éventuel effet rétroactif que la proposition de loi pourrait avoir, selon lui. L'intervenant pense qu'un tel effet se heurte au principe de sécurité juridique.

Mme Valérie Déom (PS) déclare que l'initiative de M. Tuybens concerne un mal ancien. Elle rappelle que son parti avait annoncé au cours de la précédente législature qu'après les réalisations liées aux administrateurs indépendants (à l'occasion de l'élaboration de la loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, *Moniteur belge* du 24 avril 2010), il poursuivrait sur la voie tracée. La proposition de loi s'inscrit dans le prolongement de cet objectif et a pour seul but de concrétiser la bonne gouvernance des entreprises. Mme Déom peut dès lors souscrire aux règles proposées.

M. Joseph George (cdH) est conscient qu'il faut en effet lutter contre la primauté de la stratégie à court terme. (À cet égard, il explique également qu'une analyse de la crise bancaire de 2008 souligne que la politique de rémunération de certaines grandes institutions financières a effectivement incité celles-ci à adopter une telle stratégie). C'est également ce que la Commission européenne s'efforce de combattre, et M. George n'exclut pas que la loi puisse en régler certains aspects. L'intervenant estime toutefois que la proposition à l'examen va plus loin. Il souligne à cet égard les points suivants.

En premier lieu, la recommandation européenne n'exclut pas l'attribution d'actions ou de droits d'acquisition d'actions. Elle recommande uniquement que ceux-ci ne puissent être acquis ou exercés pendant une certaine période. Elle prévoit en outre que des critères de performance préétablis et mesurables soient d'application pour l'attribution de rémunérations liées aux actions. M. George considère qu'il faut penser plutôt dans cette direction si on veut légiférer. Son intention

II. — ALGEMENE BESPREKING

A. Vergadering van 15 februari 2011

De heer Karel Uyttersprot (N-VA) wil weten of de indiener niet vreest dat zijn voorstel (evenals zijn voorstel DOC 53 0620/001) een vlucht van vennootschappen (verhuis van maatschappelijke zetel) zal teweegbrengen. Bovendien waarschuwt hij ervoor om bedrijven van diverse grootte en aard over één kam te scheren.

De heer Peter Logghe (VB) wenst meer uitleg te krijgen over de eventuele retroactieve werking die het wetsvoorstel volgens hem kan hebben. De spreker denkt dat een dergelijke werking op gespannen voet staat met het rechtszekerheidsbeginsel.

Mevrouw Valérie Déom (PS) stelt dat het initiatief van de heer Tuybens een oud zeer betreft. Zij herinnert er aan dat haar partij tijdens de vorige legislatuur heeft aangekondigd om, na de verwezenlijkingen in verband met de onafhankelijke bestuurders (n.a.v. de totstandkoming van de wet van 6 april 2010 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, *Belgisch Staatsblad* van 24 april 2010), verder te gaan op de ingeslagen weg. Het wetsvoorstel ligt in het verlengde hiervan en zal alleen het deugdelijk bestuur van de ondernemingen bewerkstelligen. Mevrouw Déom kan zich bijgevolg akkoord verklaren met de voorgestelde regelingen.

De heer Joseph George (cdH) beseft dat men inderdaad moet strijden tegen het primaat van de kortetermijnstrategie. (Hij legt daarbij ook uit dat een analyse van de bankencrisis van 2008 aangeeft dat het beloningsbeleid van sommige grote financiële instellingen hen daadwerkelijk tot zo een strategie heeft aangezet). Dat is ook wat de Europese Commissie poogt te bestrijden en de heer George sluit niet uit dat er in de wet bepaalde aspecten zouden kunnen worden geregeld. De spreker is evenwel van oordeel dat het voorliggende voorstel verdergaand is. Hij wijst in dat verband op de volgende punten.

Ten eerste wordt in de Europese aanbeveling niet uitgesloten dat er aandelen of rechten op aandelen worden toegekend. Er wordt enkel aanbevolen dat deze gedurende een bepaalde termijn niet kunnen worden verworven of uitgeoefend. Bovendien wordt bepaald dat er vooraf vastgestelde en meetbare prestatiecriteria zouden gelden voor de toekenning van aandelengerelateerde beloningen. De heer George denkt dat men eerder in deze richting moet denken wanneer men wettelijk zou willen

n'est certainement pas d'éviter le débat sur la question soulevée dans la proposition de loi n° 619.

Deuxièmement, il estime que la proposition de loi précitée n'est pas vraiment proportionnelle, étant donné que l'objectif est très clairement de toucher seulement une société particulière. La Cour constitutionnelle annulera indubitablement une telle réglementation.

M. George parvient d'ailleurs à la même conclusion dans la mesure où la proposition de loi concerne également des situations passées.

Mme Muriel Gerkens (Ecolo-Groen!) estime que la réglementation proposée est la seule manière d'atteindre le résultat souhaité, à savoir que l'évaluation ne soit pas perturbée par des administrateurs non exécutifs. L'intervenante a d'ailleurs, avec l'auteur de la proposition de loi et Mme Déom, formulé des propositions similaires lors de l'examen du projet qui est finalement devenu la loi précitée du 6 avril 2010.

Mme Leen Dierick (CD&V) souligne que, selon elle, la loi du 6 avril 2010 prévoyait déjà qu'aucune rémunération variable ne peut être octroyée aux administrateurs indépendants, à moins que les actionnaires, réunis en assemblée générale ordinaire, y aient souscrit (art. 554 du Code des sociétés, tel que modifié en dernier lieu par la loi du 6 avril 2010).

Deuxièmement, elle fait également remarquer qu'il n'est pas exclu que des administrateurs non exécutifs soient en même temps des actionnaires familiaux. Quelle est, selon M. Tuybens, la position des personnes qui se trouvent dans cette situation?

M. David Clarinval (MR) fait remarquer qu'aucune disposition transitoire n'est prévue. Il souhaiterait également savoir comment la proposition de loi s'articule vis-à-vis de la proposition n° 620. L'une des propositions (DOC 53 0619/001) interdit l'octroi de rémunérations liées aux actions, alors que l'autre instaure un impôt sur leur octroi (DOC 53 0620/001). Comment expliquer cela? Il se demande également pourquoi l'auteur souhaite tout de même encore laisser 5 % des revenus au bénéficiaire.

M. Bruno Tuybens (sp.a) répond aux questions et observations de ses collègues.

Premièrement, il pense que la délocalisation que d'aucuns craignent n'arrivera pas si vite. Dans la plupart des États membres de l'UE, il existe des réglementations similaires. De plus, un déménagement du siège aurait peu de conséquences dans la pratique.

tussenkomen. Hij wil het debat over de in wetsvoorstel nr. 619 aangekaarte kwestie zeker niet uit de weg gaan.

Ten tweede denkt hij dat het zo-even vernoemde wetsvoorstel niet echt proportioneel is, gezien het overduidelijk de bedoeling is om slechts één welbepaalde vennootschap te treffen. Het Grondwettelijk Hof zal een dergelijke regeling ongetwijfeld vernietigen.

De heer George komt overigens tot dezelfde conclusie in de mate dat het wetsvoorstel ook betrekking heeft op situaties uit het verleden.

Mevrouw Muriel Gerkens (Ecolo-Groen!) denkt dat de voorgestelde regeling de enige manier is om het gewenste resultaat — geen vertroebeling van de beoordeling door niet-uitvoerende bestuurders — te bereiken. De spreker heeft trouwens, samen met de indiener van het wetsvoorstel en met mevrouw Déom, gelijkaardige voorstellen gedaan bij de behandeling van het ontwerp dat uiteindelijk de geciteerde wet van 6 april 2010 is geworden.

Mevrouw Leen Dierick (CD&V) wijst er op dat volgens haar in de wet van 6 april 2010 ook al werd bepaald dat aan onafhankelijke bestuurders geen variabele vergoeding kon worden toegekend, tenzij de aandeelhouders in een gewone algemene vergadering daarmee hebben ingestemd (art. 554 W. Venn., zoals laatst gewijzigd bij de wet van 6 april 2010).

Ten tweede merkt zij ook op dat het niet uitgesloten is dat niet-uitvoerende bestuurders tegelijk familiale aandeelhouders zijn. Hoe beschouwt de heer Tuybens de positie van personen die in deze situatie verkeren?

De heer David Clarinval (MR) merkt op dat er niet in overgangsbepalingen is voorzien. Voorts wil hij verneemen hoe het wetsvoorstel zich verhoudt tot het voorstel nr. 620. Het ene voorstel (DOC 53 0619/001) verbiedt de toekenning van de aandelengerelateerde vergoeding, terwijl het andere de toekenning ervan belast (DOC 53 0620/001). Wat is de verklaring hiervoor? Hij vraagt zich ook af waarom de indiener toch nog 5 % van de inkomsten aan de begunstigde wil overlaten.

De heer Bruno Tuybens (sp.a) geeft een antwoord op de vragen en opmerkingen van zijn collega's.

In de eerste plaats denkt hij dat het met de gevreesde delokalisering nog niet zo'n vaart zal lopen. In de meeste EU-lidstaten bestaan er gelijkaardige regelingen. Bovendien zal een verhuis van de zetel in de praktijk weinig gevolgen hebben. De heer Tuybens wijst ook nogmaals

M. Tuybens renvoie également une nouvelle fois à la résolution du Parlement européen. Il sait qu'AB-Inbev a déjà menacé de déplacer son siège. Il répète aussi qu'il s'agit d'une question de principe: promouvoir la bonne gouvernance dans les entreprises dont le siège social est établi en Belgique.

Interrogé sur le lien entre les deux propositions de loi, M. Tuybens explique que la première proposition de loi est sans conséquence sur les actions et les options sur actions déjà attribuées, pour lesquelles la période d'exercice ("*vesting period*") n'a pas encore expiré. Il s'ensuivrait que, sans la réglementation prévue par la proposition de loi n° 620, des gains pourraient quand même encore être empochés. (À cet égard, M. Tuybens fait observer que, dans certains cas, les taxes dues sur les options (15 % ou 7,5 % selon le cas) sont prises en compte dans le calcul des options à attribuer). Il peut rassurer ses collègues: la proposition de loi n° 620 n'a donc en aucun cas un effet rétroactif.

En réponse à la remarque selon laquelle il faut lutter contre les stratégies à court terme, l'intervenant déclare que sa proposition de loi poursuit précisément cet objectif. Il concède néanmoins que des dispositions transitoires devront peut-être encore être élaborées. De même, il est probable que les deux propositions de loi devront encore aussi subir certaines mises au point d'ordre juridique à d'autres égards.

À la collègue qui souligne que l'article 554 du Code des sociétés dispose d'ores et déjà qu'aucune rémunération liée aux actions ne peut en principe être accordée aux administrateurs indépendants, il répond que sa proposition de loi, dans la foulée des initiatives européennes et des versions successives des Codes de gouvernance d'entreprise, souhaite englober plus généralement *tous* les administrateurs non exécutifs.

M. Peter Logghe (VB) n'est pas convaincu par les arguments censés démontrer que la proposition de loi n° 620 n'a pas d'effet rétroactif. Au moment où les actions ont été attribuées, on ne pouvait pas savoir que les revenus seraient surtaxés.

Le représentant du ministre de la Justice renvoie, comme l'une des intervenantes, à la règle de l'article 554 du Code des sociétés, modifiée par la loi du 6 avril 2010. Cette loi du 6 avril 2010 a d'ailleurs renforcé à plusieurs égards l'indépendance de la catégorie des "administrateurs indépendants".

M. Bruno Tuybens (sp.a) répète que la catégorie des "administrateurs non exécutifs" est plus large que son sous-ensemble des "administrateurs indépendants".

op de resolutie van het Europees Parlement. Hij weet wel dat AB-Inbev wel al met een zetelverplaatsing heeft gedreigd. Hij herhaalt ook dat het om een principiële kwestie gaat: het bevorderen van deugdelijk bestuur in de ondernemingen waarvan de maatschappelijk zetel in België gevestigd is.

Gevraagd naar het verband tussen de twee wetsvoorstellen, legt de heer Tuybens uit dat het eerste wetsvoorstel geen gevolgen heeft voor de reeds toegekende aandelen en aandelenopties waarvoor de uitoefeningsperiode (de zogenaamde "*vesting period*") nog niet verstreken is. Dat zou betekenen dat, zonder de in wetsvoorstel nr. 620 voorziene regeling, toch nog winst kan worden opgestreken. (In verband met dat laatste merkt de heer Tuybens op dat men in sommige gevallen de op de opties verschuldigde belastingen (al naar gelang 15 % of 7.5 %) in rekening neemt bij de berekening van de toe te kennen opties). Hij kan de collega's geruststellen: wetsvoorstel nr. 620 heeft dus geenszins een retroactieve werking.

Als antwoord op de opmerking dat men de strijd tegen de kortetermijnstrategieën moet aanbinden, verklaart de spreker dat zijn wetsvoorstel precies deze bedoeling heeft. Hij geeft wel toe dat er misschien nog wel overgangsbepalingen zullen moeten worden uitgewerkt. Wellicht moeten beide voorstellen ook nog op andere vlakken juridisch op punt worden gesteld.

De collega die opmerkt dat artikel 554 W. Venn. ook nu al bepaalt dat er in beginsel geen aandelengerelateerde vergoedingen kunnen worden toegekend aan de onafhankelijke bestuurders, wijst hij er op dat zijn wetsvoorstel, in navolging van de Europese initiatieven en de opeenvolgende versies van de *Corporate Governance* codes, meer in het algemeen *alle* niet-uitvoerende bestuurders wil vatten.

De heer Peter Logghe (VB) is niet overtuigd door de argumenten die moeten aantonen dat wetsvoorstel nr. 620 geen terugwerkende kracht heeft. Op het ogenblik dat de opties werden toegekend, kon men niet weten dat de inkomsten zouden worden wegbelast.

De vertegenwoordiger van de minister van Justitie wijst, in navolging van een van de sprekers, op de regel van artikel 554 W. Venn., zoals gewijzigd door de wet van 6 april 2010. Deze wet van 6 april 2010 heeft de onafhankelijkheid van de categorie "onafhankelijke bestuurders" trouwens op diverse punten versterkt.

De heer Bruno Tuybens (sp.a) herhaalt dat de categorie "niet-uitvoerende bestuurders" groter is dan haar deelverzameling "onafhankelijke bestuurders". Bijgevolg

Sa proposition de loi conserve par conséquent toute sa pertinence. Pour en revenir à la question centrale: il est rarissime qu'une proposition du conseil d'administration soit recalée par l'assemblée générale des actionnaires.

B. Audition de M. Luc De Bruyckere et du professeur Eric De Keuleneer (réunion du 22 mars 2011)

M. Luc De Bruyckere, président du Voka, indique, en guise de préalable, qu'il a en fait une double casquette. D'une part, il prend la parole au nom du Voka et, d'autre part, il est également président du conseil d'administration de la SA Terbeke.

M. De Bruyckere souligne tout d'abord qu'il déaprouve le principe de l'octroi d'une rémunération liée aux actions aux administrateurs non exécutifs. En d'autres termes, il se rallie à l'idée de l'auteur de la proposition de loi qui vise à instaurer une interdiction. Il se demande toutefois s'il s'impose de légiférer à cet effet.

Sa réponse à la question est négative. On risque, tout d'abord, d'introduire une réglementation qui n'est pas adaptée à la spécificité de certaines entreprises qui ne devraient pas forcément être soumises à une interdiction. M. De Bruyckere songe, en l'occurrence, aux entreprises débutantes dans le secteur de la technologie de pointe. De telles entreprises manquent de moyens financiers suffisants pour attirer des talents et ont malgré tout la possibilité de le faire en proposant une rémunération liée aux actions.

M. De Bruyckere rappelle ensuite quelques facteurs qui encadrent et dominent la question.

1. Les statuts peuvent même contenir le régime complet des rémunérations des administrateurs. Dans ce cas, toute interprétation est donc exclue. Si les statuts sont muets à ce propos — comme c'est souvent le cas —, il incombe bien évidemment à l'assemblée générale des actionnaires d'élaborer le système de rémunération pour le conseil d'administration (dans son ensemble). Ce conseil d'administration peut à son tour prendre les décisions qui s'imposent pour individualiser les rémunérations.

2. Le Code de gouvernance d'entreprise. Ce Code contient le principe "se conformer ou expliquer" qui, en vertu de la loi du 6 avril 2010 relative à la bonne gouvernance des entreprises, doit être appliqué par les entreprises cotées en bourse. Le principe 7 formule un certain nombre de principes relatifs à une rémunération équitable et justifiée des administrateurs. Une distinction

heeft zijn wetsvoorstel nog altijd zin. Wat de kern van de zaak aangaat: het komt slechts uiterst zelden voor dat een voorstel van een raad van bestuur wordt teruggesloten door de algemene vergadering van aandeelhouders.

B. Hoorzitting met de heer Luc De Bruyckere en professor Eric De Keuleneer (vergadering van 22 maart 2011)

De heer Luc De Bruyckere, voorzitter van Voka, preciseert voorafgaand dat hij in feite twee petjes op heeft. Enerzijds neemt hij het woord namens Voka, anderzijds is hij ook voorzitter van de raad van bestuur van de nv Terbeke.

Als eerste punt van zijn uiteenzetting benadrukt de heer De Bruyckere dat hij de toekenning van aandelengerelateerde vergoeding aan niet-uitvoerende bestuurders in de regel afkeurt. Hij volgt met andere woorden de idee van de indiener van het wetsvoorstel tot invoering van een verbod. Hij vraagt zich echter af of men daarvoor in een wettelijke regeling moet voorzien.

Het antwoord van de spreker is negatief. In de eerste plaats dreigt men een regeling in te voeren die niet aangepast is aan de specificiteit van sommige ondernemingen voor wie er niet per se een verbod zou moeten gelden. De heer De Bruyckere denkt hierbij o.m. aan startende ondernemingen in de hoogtechnologische sector. Dergelijke ondernemingen ontberen voldoende financiële middelen om talent aan te trekken en kunnen dat toch doen door een aandelengerelateerde vergoeding aan te bieden.

De heer De Bruyckere brengt vervolgens enkele factoren in herinnering die het probleem omkaderen en beheersen.

1. De statuten kunnen zelf een volledige regeling van de beloning van de bestuurders bevatten. In dat geval is dus elke interpretatie uitgesloten. Bepalen de statuten dienaangaande niets — zoals vaak het geval is — dan komt het uiteraard toe aan de algemene vergadering van de aandeelhouders om het beloningssysteem voor de raad van bestuur (in zijn geheel) uit te werken. Die raad van bestuur kan op zijn beurt de nodige beslissingen nemen om de remuneratie individueel uit te splitsen.

2. De *Corporate Governance*code. Deze Code bevat het beginsel "pas toe of leg uit", dat krachtens de wet van 6 april 2010 inzake deugdelijk bestuur in de ondernemingen verplicht wordt toegepast door de beursgenoteerde ondernemingen. Onder principe 7 worden een aantal beginselen m.b.t. een billijke en verantwoorde vergoeding van bestuurders verwoord. Er wordt daarbij

est à cet égard établie entre les administrateurs exécutifs et non exécutifs, mais pas entre administrateurs indépendants et non indépendants.

3. Le principe de la transparence, qui a également été repris dans le Code de gouvernance d'entreprise et dont le suivi est de mieux en mieux assuré.

L'orateur estime que le Parlement doit se garder de tout vouloir régenter. Il estime que c'est à l'assemblée générale de déterminer le système de rémunération. D'une façon plus générale, il se demande d'ailleurs si l'on n'exagère pas le problème. Il a fallu que quelques dossiers exceptionnels fassent la une des médias pour que le sujet évoqué ici retienne l'attention du grand public.

Il tient également à souligner que les administrateurs sont censés œuvrer à la réalisation de l'intérêt de la société (et donc pas dans leur propre intérêt), même si c'est parfois difficile à définir. Dans ce cadre, il fait remarquer en marge que l'on peut s'étonner que tous les actionnaires bénéficient des mêmes droits, qu'ils soient des *day traders* qui ne conservent les titres pas plus de quelques minutes dans leur portefeuille ou des actionnaires familiaux qui détiennent un paquet d'actions de façon durable.

L'orateur explique ensuite que le modèle belge n'est pas basé sur le modèle anglo-saxon du *shareholder* mais sur celui du modèle du *stakeholder*. Chez nous, l'actionnaire de référence a encore aujourd'hui une présence bien plus visible.

M. De Bruyckere souligne également que le point 7.7. du Code de gouvernance d'entreprise, qui ne bride pas que les formules d'intéressement liées aux actions, va en réalité plus loin que la proposition de loi n° 619. Des dérogations restent bien évidemment possibles, à condition d'en justifier la raison ("se conformer ou expliquer").

L'orateur s'attarde ensuite sur le texte même de la proposition. Il relève que l'on impose une interdiction absolue. En d'autres termes, aucune distinction n'est opérée entre un conseil d'administration très actif et se substituant pratiquement au management, et un conseil d'administration qui ne l'est pas. Il pourrait néanmoins être utile de ne pas imposer d'interdiction en ce qui concerne les conseils d'administration "actifs". Dès lors qu'ils agissent pratiquement comme de véritables managers, pourquoi ne pourrait-on pas les rémunérer comme tels?

M. De Bruyckere fait observer par ailleurs qu'il convient également d'opérer une distinction entre les administrateurs indépendants et les administrateurs non

un onderscheid gemaakt tussen uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders, echter niet tussen onafhankelijke en niet-onafhankelijke bestuurders.

3. Het beginsel van de transparantie, dat eveneens is opgenomen in de *Corporate Governance*code en dat steeds beter wordt opgevolgd.

De spreker meent dat het Parlement er zich voor moet hoeden om zich als keizer-koster op te werpen. Hij meent dat het aan de algemene vergadering toekomt om het beloningssysteem te bepalen. Meer in het algemeen vraagt hij zich trouwens af of het probleem niet overschat wordt. Het item dat hier wordt aangekaart is pas onder de publieke aandacht gebracht nadat er over enkele uitzonderlijke dossiers in de media werd bericht.

Ook wil hij erop wijzen dat de bestuurders verondersteld worden om te werken met het oog op de verwezenlijking van het vennootschapsbelang (en dus niet in het eigen belang), hoe moeilijk dat soms ook te definiëren valt. Hierbij aansluitend en terzijde merkt hij op dat het misschien wel merkwaardig kan worden genoemd dat alle aandeelhouders — of het nu gaat om zogenaamde *day traders* die de titels niet langer dan een paar minuten in hun portefeuille hebben dan wel om familiale aandeelhouders die een duurzaam aandelenpakket bezitten — gelijke rechten bezitten.

De spreker legt vervolgens uit dat het Belgische model niet gebaseerd is op het angelsaksische *shareholder*model, maar op het *stakeholder*model. Bij ons is de referentieaandeelhouder ook nog altijd veel zichtbaarder aanwezig.

De heer De Bruyckere stipt ook aan dat punt 7.7 van de *Corporate Governance*code, waarin niet alleen de aandelengerelateerde vergoeding wordt aan banden gelegd, eigenlijk verder gaat dan het wetsvoorstel nr. 619. Uiteraard is het, mits een rechtvaardiging, wel mogelijk om ervan af te wijken ("pas toe of leg uit").

De spreker staat vervolgens stil bij de tekst van het voorstel zelf. Hij merkt op dat er een absoluut verbod wordt opgelegd. Er wordt m.a.w. geen onderscheid gemaakt tussen een raad van bestuur die zeer actief is en bijna in de plaats van het management treedt en een raad van bestuur die dat niet is. Nochtans zou het misschien nuttig zijn om geen verbod op te leggen bij de "actieve" raden van bestuur. Als zij bijna optreden als echte managers, waarom zou men ze dan ook niet als dusdanig mogen vergoeden?

De heer De Bruyckere wijst er overigens wel op dat er ook een onderscheid moet worden gemaakt tussen onafhankelijke bestuurders en niet-uitvoerende be-

exécutifs. La deuxième catégorie englobe la première. Les administrateurs indépendants doivent faire en sorte qu'il y ait un rapportage financier indépendant et que les droits des actionnaires minoritaires soient respectés (l'octroi de rémunérations variables est contraire à cette fonction).

Enfin, l'orateur considère qu'il ne faut pas élaborer des lois pour des cas isolés. Il estime d'ailleurs que les actions (pas les options sur actions) représentent, elles aussi, de l'argent. C'est du liquide sous une autre forme. Vu sous cet angle, pourquoi ne pourrions-nous pas octroyer des actions en guise de rémunération?

En ce qui concerne la proposition de loi n° 620, il estime qu'elle donne lieu, en réalité, à une forme de dépossession. M. De Bruyckere se demande dès lors si cette proposition n'est pas contraire à la Constitution. Il considère en outre que le texte n'est pas suffisamment précis.

*
* *

M. Eric De Keuleneer, professeur à la Solvay Business School — Economics and Management, souscrit à l'esprit des propositions de loi. L'octroi de rémunérations variables (parmi lesquelles les intéressements liés aux actions) n'a généralement pas de retombées positives, et certainement pas en ce qui concerne la politique de gestion des risques. Au contraire, comme le montre également la recherche universitaire empirique.

L'observation qui précède vaut d'autant plus pour l'octroi d'options sur actions. M. De Keuleneer tient d'ailleurs à établir une distinction claire entre, d'une part, l'octroi de rémunérations variables en général et, d'autre part, l'octroi d'options sur actions. Les options sur actions sont aussi des rémunérations variables, liées aux cours de bourse, mais avec un effet différé.

Les intérêts du (futur) détenteur d'une option de ce type ne coïncident pas toujours avec l'intérêt de la société ni avec celui des actionnaires, tant s'en faut. Dans certains cas, ils sont même diamétralement opposés, dans la mesure où la personne qui s'attend à recevoir des options sur actions a tout intérêt à ce que, dans les mois qui précèdent le moment de la fixation du prix des options, le cours de l'action soit le moins élevé possible. Le détenteur d'une option a de surcroît tout intérêt à ce que le cours des actions soit volatil (comme le prouvent des formules mathématiques), alors que l'actionnaire a tout à gagner d'une stabilité des cours. Pour M. De Keuleneer, cette méthode de rémunération

stuurders. De tweede categorie omvat de eerste. De onafhankelijke bestuurders moeten er op toezien dat er een onafhankelijke financiële rapportering gebeurt en dat de rechten van de minderheidsaandeelhouders worden gerespecteerd (het toekennen van variabele vergoedingen staat haaks op deze functie).

Tot slot is de spreker van oordeel dat men geen wetten voor alleenstaande gevallen behoort te maken. Overigens meent hij dat ook aandelen (geen aandelen-opties!) geld vertegenwoordigen, het is cash onder een andere vorm. Als men het vanuit dat oogpunt bekijkt, waarom zou men dan geen aandelen als vergoeding mogen verstrekken?

Aangaande het wetsvoorstel nr. 620 is hij van mening dat het eigenlijk een vorm van onteigening met zich meebrengt. De heer De Bruyckere vraagt zich dan ook af of dit voorstel niet op gespannen voet met de Grondwet staat. Hij meent bovendien dat de tekst weinig precies is.

*
* *

De heer Eric De Keuleneer, docent aan de Solvay Business School — Economics and Management, onderschrijft de geest van de wetsvoorstellen. Het verstrekken van variabele vergoedingen (waaronder de aandelengerelateerde) heeft meestal geen positieve effecten, zeker niet op het beleid inzake risicobeheer, wel integendeel. Dat wordt ook aangetoond door academisch empirisch onderzoek.

De voorgaande opmerking is des te meer van toepassing op de toekenning van aandelenopties. De heer De Keuleneer wil trouwens duidelijk het onderscheid maken tussen, enerzijds, de toekenning van variabele vergoedingen in het algemeen en, anderzijds, de toekenning van aandelenopties. De aandelenopties zijn ook variabele vergoedingen, gebonden aan de beurskoers, maar wel met een uitgesteld effect.

De belangen van de (toekomstige) houder van een dergelijke optie lopen lang niet altijd parallel met het vennootschapsbelang of het belang van de aandeelhouders. In sommige gevallen zijn ze zelfs diametraal tegenovergesteld aan mekaar, in de mate dat de persoon die verwacht aandelenopties te zullen ontvangen er alle belang bij heeft dat in de maanden voorafgaand aan het moment waarop de prijs van de opties wordt vastgesteld, de koers van het aandeel zo laag mogelijk is. Ook heeft de houder van een optie alle belang bij een volatiele aandelenkoers (dat wordt bewezen aan de hand van wiskundige formules), terwijl de aandeelhouder gebaat is bij een stabiele koers. De heer

est donc pernicieuse. Il se réjouit par conséquent que le législateur se penche sur ce système.

M. De Keuleneer prévient que le texte de loi final doit être formulé avec beaucoup de soin: si le texte est incomplet ou imprécis, il est inévitable que des stratagèmes se mettent en place pour échapper à son application. Il faut même s'attendre à ce que des bureaux d'avocats spécialisés proposent leurs services à cette fin.

Il souligne que, bien que le Code de gouvernance d'entreprise ne soit pas complet sur certains points, il est relativement précis en l'espèce. Il rappelle par ailleurs qu'une réglementation légale se doit d'être très précise et sans faille. Dans ce cas, il est certainement utile de légiférer dans ce domaine. M. De Keuleneer fait observer à cet égard que, si beaucoup d'entreprises belges cotées en Bourse ont des actionnaires de référence puissants, soucieux des intérêts de la société et qui, pour garantir ces intérêts, contrôlent l'assemblée générale, de nombreuses entreprises ont aussi un actionnariat disparate, qu'il est plus difficile de contrôler, ou des actionnaires de référence qui ne jouent pas leur rôle d'actionnaire contrôleur parce que, dans la réalité, ils n'en sont pas (M. De Keuleneer cite à ce sujet l'exemple de beaucoup d'entreprises anglo-saxonnes, dont les actionnaires principaux sont des fonds de pension, lesquels ont, à leur tour, tout intérêt à rester en bons termes avec le patronat). Toute initiative législative susceptible de contribuer à la sauvegarde des intérêts de la société est une avancée dans la bonne direction.

*
* *

M. Karel Uyttersprot (N-VA) est d'accord sur le principe — la sauvegarde des intérêts de la société — mais se demande toutefois si ce qui a motivé le dépôt des propositions de loi à l'examen n'a pas disparu, et si les entreprises qui seraient contraintes de se mettre au pas à la suite des propositions ne sont pas très peu nombreuses. Combien d'entreprises cotées en bourse n'appliquent-elles pas le principe du code de *Corporate governance*? D'après les informations de M. Uyttersprot, il s'agirait d'une dizaine d'entreprises. Il demande à M. De Bruyckere davantage d'informations sur la situation de l'actionnaire familial qui choisit de ne plus être administrateur exécutif, mais d'être administrateur. Comment le principe du code est-il appliqué dans l'entreprise de M. De Bruyckere?

De Keuleneer qualifie cette méthode de beloning dan ook als pernicieus. Hij vindt het dan ook lovenswaardig dat de wetgever nadenkt over dit systeem.

De heer De Keuleneer waarschuwt ervoor dat de uiteindelijke wettekst zorgvuldig moet worden geformuleerd. Hij legt uit dat een onvolledige of onduidelijke tekst er alleen maar voor zal zorgen dat men via spitsvondigheden aan zijn toepassing zal proberen te ontsnappen. Het valt dan zelfs te vrezen dat er gespecialiseerde advocatenbureaus zijn die daarvoor hun diensten zullen aanbieden.

Hij wijst er ook op dat, niettegenstaande de *Corporate Governance* code op sommige punten niet volledig is, zij op dit punt relatief precies is. Hij herhaalt dat ook een wettelijke regeling erg precies en waterdicht moet zijn. In dat geval loont het zeker de moeite om m.b.t. deze aangelegenheid wetgevend werk te verrichten. De heer De Keuleneer merkt daarbij op dat heel wat Belgische beursgenoteerde ondernemingen sterke referentieaandeelhouders hebben die bovendien oog hebben voor het vennootschapsbelang en met het oog op de vrijwaring daarvan controle in de algemene vergadering uitoefenen, maar er zijn er ook heel wat bedrijven met een "verspreid" aandeelhouderschap waar een dergelijke controle moeilijker uit te oefenen valt, of referentieaandeelhouders die hun rol van controlerende aandeelhouder niet spelen omdat ze dat in feite ook niet zijn (de heer Keuleneer vernoemt daarbij het voorbeeld van heel wat angelsaksische ondernemingen waarvan de grootste aandeelhouders pensioenfondsen zijn, die er op hun beurt alle belang bij hebben om niet uit de gratie van het patronaat te vallen). Elk wetgevend initiatief dat kan bijdragen aan de vrijwaring van de belangen van de vennootschap is een stap in de goede richting.

*
* *

De heer Karel Uyttersprot (N-VA) gaat akkoord met het uitgangspunt — vrijwaring van de belangen van de vennootschap — maar vraagt zich wel af of de aanleiding voor de voorliggende wetsvoorstellen eigenlijk niet verdwenen is en of er niet bitter weinig ondernemingen zijn die door de voorstellen in het gareel zouden moeten worden gedwongen. Hoeveel van de beursgenoteerde ondernemingen passen het principe van de *Corporate Governance* code niet toe? Volgens de informatie van de heer Uyttersprot zou het om een tiental bedrijven gaan. Aan de heer De Bruyckere vraagt hij meer informatie over de situatie van de familiale aandeelhouder die ervoor opteert om niet langer uitvoerend bestuurder te zijn, maar wel bestuurder zijn. Hoe wordt het principe uit de code dan toegepast in de onderneming van de heer De Bruyckere?

M. Luc De Bruyckere, président du Voka, répond qu'il n'y a aucune différence avec l'administrateur non exécutif qui n'est pas membre de la famille. Il confirme ensuite l'estimation de l'intervenant précédent. Il explique également que parmi les entreprises cotées en bourse qui octroient une rémunération variable, près de la moitié sont actives dans le secteur de la biotechnologie. Comme l'orateur l'a déjà indiqué dans son exposé, de telles entreprises ont généralement des motifs valables pour ce faire. M. De Bruyckere estime dès lors que le problème évoqué est relativement peu important.

M. Eric De Keuleneer, professeur à la Solvay Business School – Economics and Management, ajoute que ce n'est pas nécessairement une raison pour ne rien faire. Le fait que le problème se pose rarement ne signifie pas qu'il ne puisse pas avoir des conséquences graves. Il admet qu'il existe sans doute de bonnes raisons d'octroyer dans certains cas des options sur actions dans le secteur de la technologie de pointe. Il prévient toutefois que ces formes de rémunération peuvent entraîner une sous-estimation des frais pour ce genre d'entreprises, puisqu'on pourrait penser qu'il n'y a pas de salaire à payer, ce qui pourrait, à son tour, encourager un comportement à risque. Il ne voit toutefois aucune raison d'autoriser l'octroi d'options sur actions à des administrateurs indépendants. Il souligne en passant qu'il est quelque peu délicat pour un conseil d'administration de décider que les administrateurs indépendants ne percevront pas de rémunération variable, alors que les autres membres sont rémunérés de la sorte. Dans ce cas, une loi peut certainement apporter une solution.

M. David Clarinval (MR) souligne que les membres de la commission ont également pu disposer d'un avis écrit (repris en annexe). Il demande que les experts présents évaluent les points suivants de cet avis.

— L'avis souligne qu'un système de rémunération insuffisamment flexible est contre-productif.

— Bien que le système de rémunération doive être suffisamment flexible, il ne faut pas pour autant exagérer: l'intérêt de la société doit toujours être mis en avant et les administrateurs doivent être indépendants.

— Il est proposé qu'un système de rémunération flexible remplit trois conditions: 1) la rémunération liée aux actions ne peut jamais dépasser 50 % de la rémunération totale de l'administrateur, 2) l'administrateur doit conserver les actions qui lui ont été octroyées jusqu'à l'expiration de son mandat, 3) l'octroi d'une

De heer Luc De Bruyckere, voorzitter van Voka, antwoordt dat er geen enkel verschil is met de niet-uitvoerende bestuurder die geen familielid is. Verder bevestigt hij de schatting van de vorige spreker. Hij legt ook uit dat van de beursgenoteerde ondernemingen die een variabele vergoeding toekennen bijna de helft actief is in de biotechnologie. Zoals de spreker in zijn uiteenzetting al heeft aangegeven, hebben dergelijke ondernemingen hiervoor meestal gegronde motieven. De heer De Bruyckere meent dan ook dat het aangekaarte probleem relatief onbelangrijk is.

De heer Eric De Keuleneer, docent aan de Solvay Business School – Economics and Management, voegt daaraan toe dat dit niet noodzakelijk een reden is om niets te doen. Dat het probleem zich weinig voordoet, betekent nog niet dat dit geen verstreckende gevolgen kan hebben. Hij geeft toe dat er misschien wel goede redenen zijn om in sommige gevallen in de hoogtechnologische sector de toekenning van aandelenopties toe te staan. Hij waarschuwt er wel voor dat deze beloningsvorm ertoe kan leiden dat men de kosten voor dergelijke bedrijven onderschat, omdat men zou kunnen denken dat er geen salarissen moeten worden betaald. Dat zou op zijn beurt risicovol gedrag kunnen stimuleren. Hij ziet echter geen enkele reden om de toekenning van aandelenopties aan onafhankelijke bestuurders toe te staan. Terzijde stipt hij aan dat het voor een raad van bestuur ook nogal delicaat ligt om te beslissen dat onafhankelijke bestuurders geen variabele vergoeding krijgen, wanneer de overige leden wel op die manier worden beloond. In dat geval kan een wet zeker soelaas bieden.

De heer David Clarinval (MR) wijst erop dat de leden van de commissie ook een schriftelijk advies ter beschikking werd gesteld (opgenomen als bijlage). Hij vraagt dat de aanwezige experts de volgende punten uit dat advies beoordelen.

— In het advies wordt erop gewezen dat een onvoldoende flexibel vergoedingssysteem contraproductief is.

— Hoewel het vergoedingssysteem voldoende flexibel dient te zijn, mag er anderzijds ook niet worden overdreven: het vennootschapsbelang moet steeds voorop worden gesteld en de bestuurders moeten onafhankelijk zijn.

— Er wordt voorgesteld dat een flexibel beloningsstelsel aan drie voorwaarden voldoet: 1) de aandelenrelaterende vergoeding mag nooit meer dan 50 % van de totale toegekende vergoeding bedragen, 2) de bestuurder mag de hem toegekende aandelen niet voor het einde van zijn mandaat van de hand doen,

rémunération variable est déconseillé, mais il peut être dérogé à ce principe moyennant justification (“se conformer ou expliquer”).

M. Bruno Tuybens (sp.a) se réjouit que les experts s'accordent à dire que l'octroi d'une rémunération variable aux administrateurs n'est pas une bonne chose. Il fait observer qu'une initiative législative s'impose étant donné que la voie de la bonne volonté ne donne pas de résultats et que le principe “se conformer ou expliquer” n'est qu'un alibi. En outre, il souligne que, même si le nombre d'entreprises potentiellement visées n'est peut-être pas si élevé, il ne faut pas sous-estimer l'ampleur de cette question. C'est ainsi que tous les administrateurs non exécutifs d'AB-Inbev détiennent actuellement ensemble un portefeuille d'actions d'une valeur estimée comprise entre 20 et 25 millions d'euros. Cette entreprise doit maintenant engager des négociations sociales!

M. Tuybens aborde également brièvement la critique selon laquelle la proposition de loi n° 620 serait rédigée en des termes trop vagues. Il estime que les précisions nécessaires peuvent être apportées sans trop de problèmes. C'est ainsi que l'entreprise fixe le prix d'exercice des options sur actions lors de l'octroi de celles-ci. Celui-ci peut donc être fixé à la fin de la période d'acquisition, tout comme le prix de l'action et l'écart entre les deux. Il admet qu'il faudra vérifier si sa proposition de loi n'a pas d'effets rétroactifs inadmissibles.

Mme Leen Dierick (CD&V) souligne que l'objectif ne peut être de faire des lois qui s'appliquent à un nombre très limité de cas. C'est cependant ce qu'indiquent les chiffres qui viennent d'être confirmés... Si loi il devait malgré tout y avoir, elle devra en effet être formulée de manière extrêmement précise et consciencieuse. Elle demande si, à l'instar de la distinction effectuée par la loi du 6 avril 2010 entre les administrateurs indépendants et les autres administrateurs non exécutifs, il convient également d'instaurer une telle distinction en matière de rémunération variable. Elle demande également des explications concernant l'affirmation selon laquelle les administrateurs, lorsqu'ils reçoivent des options sur actions, ont intérêt à ce que le prix d'exercice reste le plus bas possible et qu'ils risquent d'agir en conséquence. Ce risque est-il aussi présent lorsque des options sur actions sont octroyées au management?

Mme Valérie Déom (PS) demande si le président du Voka peut expliquer pourquoi, d'une part, il souscrit à l'esprit des propositions de loi, mais, d'autre part, il estime qu'il est préférable que le législateur n'intervienne pas. S'il est d'accord sur le fait que, si l'on n'octroie pas

3) de la toekenning van een variabele vergoeding wordt afgeraden, maar er kan hiervan op gemotiveerde wijze van worden afgeweken (“pas toe of leg uit”).

De heer Bruno Tuybens (sp.a) is tevreden dat de experts het erover eens zijn dat de toekenning van een variabele vergoeding voor bestuurders geen goede zaak is. Hij merkt op dat een wetgevend initiatief nodig is omdat de weg van de vrijwilligheid niets oplevert en het “pas toe of leg uit”-principe alleen maar een schaamlapje is. Verder benadrukt hij dat, niettegenstaande het aantal potentieel geviseerde ondernemingen misschien niet zo groot is, de omvang van deze kwestie niet mag onderschat worden. Zo hebben alle niet-uitvoerende bestuurders van AB-Inbev op dit ogenblik gezamenlijk een aandelenpakket met een geschatte waarde tussen de 20 en 25 miljoen euro in portefeuille. Dit bedrijf moet nu sociale onderhandelingen aangaan!

De heer Tuybens staat ook kort stil bij de kritiek als zou wetsvoorstel nr. 620 in te vage bewoordingen gesteld zijn. Hij meent dat men zonder al te veel problemen de nodige preciseringen kan aanbrengen. Zo stelt de onderneming de uitoefenprijs van de aandelenopties bij de toekenning ervan vast. Dat kan dus worden bepaald, net zoals de prijs van het aandeel op het einde van de *vesting*-periode en het verschil tussen beide. Hij geeft toe dat men zal moeten nakijken of zijn wetsvoorstel geen ontoelaatbare retroactieve effecten heeft.

Mevrouw Leen Dierick (CD&V) onderstreept dat het niet de bedoeling kan zijn om wetten te maken die op een zeer beperkt aantal gevallen van toepassing zijn. De cijfers die zo-even werden bevestigd, wijzen evenwel in die richting... Als er dan toch een wet moet komen, dan moet deze inderdaad uiterst precies en zorgvuldig worden geformuleerd. Zij vraagt of men, in navolging van het door de wet van 6 april 2010 gemaakte onderscheid tussen onafhankelijke bestuurders en andere niet-uitvoerende bestuurders, ook een dergelijk onderscheid inzake variabele beloning moet invoeren. Voorts vraagt zij ook verduidelijking omtrent de uitspraak dat de bestuurders, wanneer zij aandelenopties toegekend krijgen er belang bij hebben dat de uitoefeningsprijs zo laag mogelijk wordt gehouden en het gevaar bestaat dat zij daar naar handelen. Bestaat dat gevaar ook wanneer aan het management aandelenopties worden toegekend?

Mevrouw Valérie Déom (PS) vraagt of de voorzitter van Voka kan verklaren waarom hij enerzijds de geest van de wetsvoorstellen onderschrijft, maar anderzijds van oordeel is dat de wetgever beter niet tussenkijkt. Als hij ermee akkoord gaat dat het niet toekennen van

ce type de rémunérations, cela s'inscrit dans un souci de transparence et cela sert la bonne gouvernance, pourquoi accepte-t-il que cette pratique soit présente dans certaines entreprises?

M. Joseph George (cdH) souligne qu'à vouloir le meilleur, on obtient parfois le résultat inverse. Il demande donc que l'on fasse preuve de la circonspection nécessaire lors de l'élaboration d'une réglementation légale. Il souhaiterait également savoir si les experts n'estiment pas qu'une telle réglementation doit tenir compte, d'une part, de la question de savoir si l'octroi n'est pas lié aux prestations, et, d'autre part, du rapport entre les rémunérations variable et fixe qui sont octroyées, et de la question de savoir s'il ne convient pas d'instaurer un délai minimal pour l'exercice d'options.

M. Karel Uyttensprot (N-VA) demande si l'un des experts a connaissance d'infractions au principe "se conformer ou expliquer" en matière d'octroi de rémunérations variables.

*
* *

M. Eric De Keuleneer, professeur à la Solvay Business School — Economics and Management, souligne qu'il appartient au législateur de juger s'il est opportun de prévoir une réglementation pour un nombre limité de cas et d'éviter en même temps que de telles pratiques se produisent encore à l'avenir. Il pense en tout cas qu'une loi est souhaitable.

Il souhaiterait en outre nuancer ses propos concernant l'influence des administrateurs sur le prix d'exercice. Il explique que certaines études démontrent que les déclarations et les affirmations du conseil d'administration peuvent influencer le cours (et donc le prix d'exercice) et que les administrateurs ont tendance à émettre des pronostics pessimistes pendant la période précédant l'octroi des options. En revanche, peu avant la date de l'exercice, ils ont tendance à faire des déclarations extrêmement positives. M. De Keuleneer affirme que l'on pourrait peut-être partiellement y remédier en prévoyant dans la loi que le prix d'exercice ne peut, par exemple, pas être inférieur au cours boursier moyen des six derniers mois.

M. De Keuleneer répond ensuite à la question de savoir s'il ne serait pas opportun de lier la rémunération variable aux performances. C'est cependant extrêmement difficile pour les administrateurs indépendants et non exécutifs. Il ne croit pas à cette solution. En ce qui concerne la limitation du rapport rémunération variable — rémunération fixe, la détermination de la base exacte

dergelijke vergoedingen de transparantie en het goed bestuur dient. Waarom acht hij deze praktijk dan wel toelaatbaar voor sommige bedrijven?

De heer Joseph George (cdH) stipt aan dat, door het beste te willen men soms het tegenovergestelde resultaat bereikt. Hij vraagt dus de nodige omzichtigheid bij het uitwerken van een wettelijke regeling. Verder wil hij weten of de experts niet van oordeel zijn dat een dergelijke regeling rekening moet houden met, enerzijds, de vraag of de toekenning niet prestatiegebonden is en, anderzijds, de verhouding tussen de variabele en vaste beloning die wordt toegekend en of er geen minimumtermijn voor de uitoefening van opties moet worden ingevoerd.

De heer Karel Uyttensprot (N-VA) vraagt of een van de experts weet heeft van inbreuken op het "pas toe of leg uit"-principe inzake de toekenning van variabele vergoedingen.

*
* *

De heer Eric De Keuleneer, docent aan de Solvay Business School — Economics and Management, benadrukt dat het aan de wetgever toekomt om te beoordelen of het opportuun is om een regeling te treffen voor een beperkt aantal gevallen en tegelijk te vermijden dat er zich in de toekomst nog dergelijke praktijken zouden voordoen. Hij denkt alvast dat een wet wenselijk is.

Verder wenst hij zijn uitspraak m.b.t. de invloed van de bestuurders op de uitoefenprijs nuanceren. Hij legt uit dat er studies zijn die aantonen dat verklaringen en uitspraken van de raad van bestuur de koers (en dus de uitoefenprijs) kunnen beïnvloeden en die aantonen dat zij in de periode voor de toekenning van de opties de neiging hebben om pessimistische prognoses naar buiten te brengen. Kort voor het ogenblik van de uitoefening hebben zij daarentegen de tendens om uiterst positieve verklaringen af te leggen. De heer De Keuleneer oppert dat men daaraan misschien gedeeltelijk zou kunnen tegemoetkomen door wettelijk te bepalen dat de uitoefenprijs b.v. niet lager mag liggen dan de gemiddelde beurskoers van de laatste zes maanden.

De heer De Keuleneer beantwoordt vervolgens de vraag of het niet opportuun zou zijn om de variabele vergoeding prestatiegebonden te maken. Dat is echter uiterst moeilijk voor de onafhankelijke en niet-uitvoerende bestuurders. Hij gelooft niet in deze oplossing. Wat de beperking van de verhouding variabele vergoeding — vaste vergoeding betreft, ziet hij problemen om de

pose question. S'agit-il, dans le cas d'options sur actions, du prix d'exercice? Alors, cela ne reflétera pas la valeur de la rémunération finale.

M. Luc De Bruyckere, président du Voka, confirme qu'il est extrêmement difficile de déterminer les performances d'un administrateur, a fortiori d'un administrateur indépendant.

Il se défend en outre d'adopter une attitude ambiguë. L'orateur n'est pas partisan de la rémunération variable pour les administrateurs, mais il pense qu'il existe d'ores et déjà un instrument (le Code de gouvernance d'entreprise) qui règle correctement cette matière. Il fait également observer que la responsabilisation ("accountability") du monde des affaires a fortement évolué ces dernières décennies. Il demande que l'on accorde au monde économique le temps nécessaire pour évoluer. Il fait toutefois aussi son autocritique et admet qu'il est bon, de temps en temps, de forcer un peu la main aux entrepreneurs.

À la question de savoir s'il faut opérer une distinction entre les administrateurs indépendants et les autres administrateurs non exécutifs, M. De Bruyckere répond par l'affirmative. Il pense que les administrateurs indépendants doivent de toute façon être exclus de toute forme de rémunération variable.

En guise de conclusion, il pense qu'il serait effectivement judicieux d'assortir l'exercice des options sur actions d'un délai déterminé à compter de la fin du mandat d'administrateur.

C. Réunion du 17 mai 2011

M. Bruno Tuybens (sp.a) rappelle que, dans leurs exposés du 22 mars dernier, les deux experts ont fait savoir qu'ils ne sont pas favorables à l'octroi de rémunérations variables aux administrateurs non exécutifs, même s'ils diffèrent d'opinion quant à la manière de lutter contre le phénomène.

M. Tuybens opte plutôt pour une réglementation réprimant cette pratique condamnable, c'est-à-dire pour une disposition légale.

M. Mathias De Clercq (Open Vld) demeure partisan d'une réglementation suffisamment souple et autorisant les dérogations motivées. M. De Clercq est convaincu que le marché exerce aussi une action régulatrice en la matière et sanctionne les entreprises qui ne sont pas bien dirigées.

exacte grondslag te bepalen. Gaat het bij aandelenopties om de uitoefenprijs? Dan weerspiegelt dat niet de waarde van de uiteindelijke vergoeding.

De heer Luc De Bruyckere, voorzitter van Voka, bevestigt dat het bepalen van de prestaties van een bestuurder, laat staan van een onafhankelijke bestuurder, uiterst moeilijk is.

Hij ontkent voorts dat hij een dubbelzinnige houding zou aannemen. De spreker is geen voorstander van de variabele vergoeding voor bestuurders, alleen denkt hij dat er vandaag al een instrument (de *Corporate Governance*code) bestaat waarin dit afdoende wordt geregeld. Hij wijst er ook op dat er zich de laatste decennia op het vlak van "accountability" van de ondernemerswereld een grote evolutie heeft voltrokken. Hij vraagt dat men de bedrijfswereld de nodige tijd gunt om te evolueren. Hij steekt evenwel ook de hand in eigen boezem en geeft toe dat het goed is dat de ondernemers af en toe worden aangepord.

Op de vraag of men een onderscheid moet maken tussen onafhankelijke en andere niet-uitvoerende bestuurders, antwoordt de heer De Bruyckere bevestigend. Hij denkt dat onafhankelijke bestuurders sowieso van elke vorm van variabele vergoedingen moeten worden uitgesloten.

Hij denkt afsluitend dat het inderdaad een goed idee zou zijn om de uitoefening van de aandelenopties aan een bepaalde termijn, volgend op het einde van het bestuursmandaat, te verbinden.

C. Vergadering van 17 mei 2011

De heer Bruno Tuybens (sp.a) brengt in herinnering dat beide experts in hun uiteenzetting van 22 maart II. te kennen hebben gegeven dat zij geen voorstander zijn van de toekenning van variabele vergoedingen aan niet-uitvoerende bestuurders, alleen verschillen zij van mening omtrent de manier waarop men dit moet bestrijden.

De heer Tuybens' voorkeur gaat uit naar een regeling die deze afkeurenswaardige praktijk kan aan banden leggen, met andere woorden door middel van een wet.

De heer Mathias De Clercq (Open Vld) blijft voorstander van een regeling die soepel genoeg is en gemotiveerde afwijkingen toelaat. De heer De Clercq is ervan overtuigd dat de markt op dat vlak ook regulerend werkt en ondernemingen die niet goed bestuurd worden afstraft.

M. Tuybens fait observer que ces dérogations “motivées” autorisées par le Code de gouvernance d’entreprise sont souvent dénuées de sens.

M. Karel Uyttersprot (N-VA) relativise l’importance de la proposition de loi, observant que huit entreprises seulement accordent une rémunération liée aux actions à des administrateurs non exécutifs. De plus, ces entreprises ont généralement de bonnes raisons de maintenir ces rémunérations. Il souligne également que le Code de gouvernance d’entreprise n’est contraignant que depuis peu.

Mme Leen Dierick (CD&V) rejoint les deux intervenants précédents. Elle ajoute que l’on n’a délibérément pas voulu imposer un corset trop étroit aux entreprises en matière de politique de rémunération. Elle estime que c’est aux actionnaires qu’il appartient de juger si une pratique de rémunération donnée est admissible ou non, et ajoute qu’il est pratiquement impossible d’élaborer des règles utiles et applicables dans toutes les entreprises.

D. Réunion du 28 juin 2011

M. Bruno Tuybens (sp.a) fait part de son intention de présenter un amendement tendant à répondre aux problèmes pratiques auxquels sont confrontées certaines entreprises dans certains secteurs précis, par exemple les petites entreprises du secteur des technologies de l’information et des télécommunications. Il entend permettre à celles de ces entreprises qui sont confrontées à des problèmes de liquidités d’offrir des actions à titre de rémunération. Il estime en outre que l’exposé du professeur De Keuleneer était sa proposition de loi en ce que celui-ci a souligné que les intérêts des détenteurs d’options sur actions peuvent être en conflit avec les intérêts de la société.

M. Karel Uyttersprot (N-VA) souscrit à l’objectif de la proposition de loi mais estime que l’on a assisté à la naissance d’une inflation de réglementations qui ne profite pas aux entreprises. L’intervenant estime que le cadre prévu par le Code de gouvernance d’entreprise suffit amplement. Il cite, à ce propos, le point 7.7 dudit code, qui s’énonce comme suit: “Les administrateurs non exécutifs ne reçoivent ni des rémunérations liées aux performances, telles que bonus et formules d’intéressement à long terme, ni des avantages en nature et des avantages liés aux plans de pension”. En d’autres termes, cette proposition de loi est totalement disproportionnée dès lors que seule une très petite minorité des entreprises auxquelles elle s’adresse (8) n’applique pas (encore) le code. Il plaide pour que l’on donne réellement

De heer Tuybens wijst erop dat die “gemotiveerde” afwijkingen, toegestaan door de *Corporate Governance* code, vaak nietszeggend zijn.

De heer Karel Uyttersprot (N-VA) relateert het belang van het voorstel, want er zijn slechts acht bedrijven die een aandelengerelateerde vergoeding aan niet-uitvoerende bestuurders toekennen. Bovendien hebben die ondernemingen doorgaans goede redenen om dergelijke vergoedingen te behouden. Hij benadrukt ook dat de *Corporate Governance* code pas recent verplichtend is geworden.

Mevrouw Leen Dierick (CD&V) sluit zich aan bij de twee vorige sprekers. Zij voegt daaraan toe dat men het loonbeleid van de ondernemingen bewust niet in een te strak keurslijf heeft willen dwingen. Zij meent dat het aan de aandeelhouders is om te beoordelen of een beloningspraktijk door de beugel kan of niet en denkt dat het quasi onmogelijk is om regels te ontwerpen die nuttig en werkbaar zijn voor alle ondernemingen.

D. Vergadering van 28 juni 2011

De heer Bruno Tuybens (sp.a) kondigt aan een amendement in te dienen teneinde tegemoet te komen aan de praktische problemen waarmee sommige ondernemingen in welbepaalde sectoren, zoals kleinere bedrijven in de IT-sector, worden geconfronteerd. Hij wil het mogelijk maken dat dergelijke ondernemingen, die met cashproblemen kampen, toch aandelen als vergoeding kunnen aanbieden. Voorts meent hij dat de uiteenzetting van professor De Keuleneer zijn wetsvoorstel ondersteunt in de mate dat deze heeft aangetoond dat de houders van aandelenopties belangen hebben die in conflict kunnen komen met het vennootschapsbelang.

De heer Karel Uyttersprot (N-VA) onderschrijft de bedoeling van het wetsvoorstel. Hij vindt echter dat er een inflatie aan regelgeving is ontstaan die het bedrijfsleven geen goed doet. De spreker denkt dat de *Corporate Governance* code ruimschoots volstaat als kader. Hij citeert daarbij punt 7.7 van deze code, dat luidt: “Niet-uitvoerende bestuurders ontvangen noch prestatiegebonden remuneratie zoals bonussen of aandelengerelateerde incentiveprogramma’s op lange termijn, noch voordelen in natura of voordelen die verbonden zijn aan pensioenplannen.”. Met het voorstel wordt ook met een kanon op een mug geschoten, want slechts een uiterst kleine minderheid van de bedrijven die eraan onderworpen zijn (8), volgen de principes van de code (nog) niet. Hij pleit ervoor om de *Corporate*

sa chance au Code de gouvernance d'entreprise, qui est encore très récent.

M. Bruno Tuybens (sp.a) estime que l'intervenant précédent commet une erreur de raisonnement. Il peut, d'un point de vue formel, n'y avoir qu'une petite minorité de "contrevenants", mais cela ne veut pas dire pour autant qu'il n'y a pas beaucoup plus d'entreprises qui ne respectent pas le code mais qui se justifient formellement par le recours à la règle "se conformer ou expliquer". Cette justification formelle est en outre souvent dénuée de sens.

M. Mathias De Clercq (Open Vld) se déclare opposé à l'idée d'un règlement légal et lui préfère l'autorégulation.

Mme Barbara Pas (VB) partage ce point de vue. Le règlement contenu actuellement dans le Code de gouvernance d'entreprise suffit. Dans les autres États membres de l'Union européenne, il existe d'ailleurs pratiquement partout un système similaire, qui permet des dérogations motivées.

Mme Leen Dierick (CD&V) pense que l'on a besoin de temps pour évaluer les résultats bénéfiques ou non du code. Elle regrette également que des initiatives législatives soient prises afin de régler des cas isolés. L'intervenante craint en outre qu'une législation allant dans le sens de la proposition à l'examen incite les entreprises à quitter la Belgique.

M. David Clarinval (MR) souscrit aux propos de l'intervenante précédente.

Mme Muriel Gerken (Ecolo-Groen!) réfute l'affirmation selon laquelle la proposition de loi complique l'administration d'une entreprise. L'initiative vise uniquement à maintenir la rémunération des administrateurs dans certaines limites, parce que, comme il l'a été démontré, des conflits peuvent naître entre les intérêts des administrateurs bénéficiaires et l'intérêt de la société.

III. — DISCUSSION DES ARTICLES ET VOTE

Article 1^{er}

Cet article ne donne lieu à aucune observation et est adopté à l'unanimité.

Governancecode, die nog zeer recent is, een eerlijke kans te geven.

De heer Bruno Tuybens (sp.a) meent dat de vorige spreker een denkfout maakt. Er mag dan formeel gezien slechts een kleine minderheid van "overtreders" zijn, dat wil niet zeggen dat er heel wat meer bedrijven zijn die de principes van de code niet respecteren, maar dat wel formeel verantwoord, gebruik makend van de "pas toe of leg uit"-regeling. Die formele verantwoording is daarenboven vaak nietszeggend.

De heer Mathias De Clercq (Open Vld) betoont zich tegenstander van een wettelijke regeling en ziet meer heil in zelfregulering.

Mevrouw Barbara Pas (VB) gaat hiermee akkoord. De huidige regeling in de *Corporate Governancecode* volstaat. In de andere EU-lidstaten bestaat trouwens bijna overal een gelijkaardige regeling, die gemotiveerde afwijkingen toestaat.

Mevrouw Leen Dierick (CD&V) denkt dat er tijd nodig om te evalueren of de code een bevredigend resultaat oplevert of niet. Ook betreurt zij dat er wetgevende initiatieven worden genomen om alleenstaande gevallen aan te pakken. De spreker vreest bovendien dat wetgeving in de trant van het voorliggende voorstel bedrijven ertoe kan aanzetten om uit België weg te trekken.

De heer David Clarinval (MR) gaat akkoord met de vorige spreker.

Mevrouw Muriel Gerken (Ecolo-Groen!) ontkracht de stelling dat het wetsvoorstel het bestuur van een onderneming compliceert. Het initiatief strekt er alleen toe om de vergoeding van bestuurders binnen bepaalde perken te houden, omdat, zoals aangetoond, er conflicten kunnen ontstaan tussen de belangen van de begunstigde bestuurders en het vennootschapsbelang.

III. — ARTIKELSGEWIJZE BESPREKING EN STEMMING

Artikel 1

Over dit artikel worden geen opmerkingen gemaakt. Het wordt eenparig goedgekeurd.

Art. 2

Mmes Leen Dierick (CD&V), Liesbeth Van der Auwera (CD&V) et M. Joseph George (cdH) présentent un amendement n° 1 (DOC 53 0619/002 et 003) tendant à élargir à tous les administrateurs non exécutifs l'obligation de faire approuver (par l'assemblée générale) l'octroi de rémunérations variables aux administrateurs indépendants.

M. Bruno Tuybens (sp.a) présente un amendement n° 3 (DOC 53 0619/004) afin de remplacer les mots "des actions, des options sur actions" par les mots "des options sur actions". Pour la justification, il renvoie à son exposé au cours de la discussion générale.

L'amendement n° 1 est adopté à l'unanimité. Par conséquent, l'amendement n° 3 devient sans objet.

L'article 2, ainsi modifié, est ensuite adopté à l'unanimité.

Art. 3 (nouveau)

Mmes Leen Dierick (CD&V), Liesbeth Van der Auwera (CD&V) et M. Joseph George (cdH) présentent un amendement n° 2 (DOC 53 0619/002 et 003) tendant, par l'insertion d'un nouvel article 3, à faire en sorte que l'élargissement instauré par l'amendement n° 1 ne s'applique qu'aux conventions nouvellement conclues ou prolongées.

L'amendement n° 2 est adopté à l'unanimité.

Par dérogation à l'article 82.1 du Règlement, la commission décide de procéder immédiatement au vote sur l'ensemble de la proposition de loi.

L'ensemble de la proposition de loi, telle qu'elle a été modifiée, est adopté à l'unanimité.

Le rapporteur,

Guy COËME

La présidente,

Sophie DE WIT

Dispositions qui nécessitent une mesure d'exécution (article 78.2 du Règlement.):

- En vertu de l'article 105 de la Constitution: néant;
- En vertu de l'article 108 de la Constitution: néant.

Art. 2

De dames Leen Dierick (CD&V), Liesbeth Van der Auwera (CD&V) en de heer Joseph George (cdH) dienen een amendement nr. 1 (DOC 53 0619/002 en 003) in. Hiermee wordt beoogd de verplichte goedkeuring (door de algemene vergadering) van de toekenning van variabele vergoedingen aan onafhankelijke bestuurders uit te breiden tot alle niet-uitvoerende bestuurders.

De heer Bruno Tuybens (sp.a) dient een amendement nr. 3 (DOC 53 0619/004) in teneinde de woorden "geen aandelen, aandelenopties" te vervangen door de woorden "geen aandelenopties". Voor de toelichting verwijst hij naar zijn uiteenzetting tijdens de algemene bespreking.

Amendement nr. 1 wordt eenparig aangenomen. Bijgevolg is amendement nr. 3 zonder voorwerp.

Vervolgens wordt artikel 2, aldus gewijzigd, eenparig aangenomen.

Art. 3 (nieuw)

De dames Leen Dierick (CD&V), Liesbeth Van der Auwera (CD&V) en de heer Joseph George (cdH) dienen een amendement nr. 2 (DOC 53 0619/002 en 003) in. Het amendement, tot invoeging van een nieuw artikel 3, strekt ertoe de door amendement nr. 1 ingevoerde uitbreiding slechts van kracht te laten worden voor nieuwe overeenkomsten of verlengingen.

Amendement nr. 2 wordt eenparig aangenomen.

In afwijking van artikel 82.1 van het Reglement besluit de commissie om onmiddellijk te stemmen over het geheel van het wetsvoorstel.

Het geheel van het wetsvoorstel, aldus gewijzigd, wordt eenparig goedgekeurd.

De rapporteur,

Guy COËME

De voorzitter,

Sophie DE WIT

Bepalingen die een uitvoeringsmaatregel vergen (art. 78.2 Regl.):

- Krachtens artikel 105 van de Grondwet: nihil;
- Krachtens artikel 108 van de Grondwet: nihil.

ANNEXE

BIJLAGE

Le 17 mars 2011

Page 1

PROPOSITIONS DE LOI SUR LA RÉMUNÉRATION LIÉE AUX ACTIONS DES ADMINISTRATEURS NON-EXECUTIFS D'ENTREPRISES COTÉES EN BOURSE

Marcel Rottiers
Managing Consultant, Belgium
Towers Watson

INTRODUCTION

Deux propositions de loi sur la rémunération liée aux actions des administrateurs non-exécutifs d'entreprises cotées en bourse ont été introduites par Monsieur B. Tuybens, député:

- La première proposition vise à interdire une telle rémunération pour les administrateurs non-exécutifs;
- La deuxième proposition vise à instaurer un impôt de 95% sur cette rémunération.

Par les deux propositions, l'auteur entend éviter que ces administrateurs soient trop influencés par le cours de l'action de l'entreprise.

A la demande de la Commission chargée des problèmes de Droit Commercial et Economique qui examine à l'heure actuelle ces propositions de loi, je formule dans le présent document mon point de vue ainsi que mon conseil par rapport à cette question.

LA PRATIQUE A L'ETRANGER

La norme généralement acceptée est que les administrateurs (non-exécutifs) doivent être rémunérés pour leur contribution sur base d'une rémunération annuelle fixe combinée avec des jetons de présence qui sont dus par réunion à laquelle ils assistent. La rémunération liée aux actions – et, plus en général, liée aux performances – est moins répandue mais est pratique courante dans certains pays (cf. le [Tableau 1](#)). La décision d'octroyer ou non une telle rémunération découle essentiellement d'une vision divergente sur l'indépendance des administrateurs par rapport aux actionnaires, d'une part, et sur la volonté d'aligner les intérêts financiers de ces deux parties, d'autre part.

Plus en particulier, la rémunération liée aux actions comporte deux aspects:

- Cette rémunération peut-elle être rendue dépendante de la performance de l'action de l'entreprise (l'aspect de la *liaison de la rémunération aux performances*) ?
- Une partie de la rémunération (fixe) peut-elle être payée sous forme d'actions (le *paiement de la rémunération*) ?

Le tableau, ci-après, présente de manière schématique la réglementation qui est d'application dans plusieurs pays européens ainsi qu'aux Etats-Unis; le tableau indique si et dans quelle mesure une dérogation à cette réglementation est possible.

Le 17 mars 2011

Page 2

TABLEAU 1		
PAYS	REGLEMENTATION (Législation et Codes)	DEROGATION POSSIBLE
ALLEMAGNE	Rémunération liée aux performances est la règle avec partiellement des critères de performance visant le long terme Pas de paiement en actions	Pas de dérogation possible
BELGIQUE (Etat actuel)	Ni rémunération liée aux performances ni paiement en actions	Oui, moyennant "comply or explain" pour les administrateurs non-exécutifs Pour les administrateurs indépendants, moyennant approbation préalable de l'assemblée générale
ESPAGNE	Ni rémunération liée aux performances ni paiement en actions	Oui, moyennant "comply or explain" et à condition que les actions soient conservées jusqu'à la fin du mandat
FRANCE	Ni rémunération liée aux performances ni paiement en actions	Oui, pour le Président non-exécutif
ITALIE	Ni rémunération liée aux performances ni paiement en actions	Oui, moyennant "comply or explain" et approbation préalable de l'assemblée générale
PAYS-BAS	Ni rémunération liée aux performances ni paiement en actions	Oui, moyennant "comply or explain" et approbation préalable de l'assemblée générale
ROYAUME-UNI	Pas de rémunération liée aux performances Paiement en actions est possible mais pas d'options sur actions	Oui, moyennant "comply or explain" Des options sur actions sont possibles moyennant approbation des actionnaires et à condition que les actions, après levée des options, soient conservées jusqu'à un an après l'expiration du mandat. Les administrateurs non-exécutifs qui reçoivent des options sur actions ou des "performance shares" ne sont pas considérés comme des administrateurs indépendants; des "performance shares" sont des actions dont l'acquisition définitive est liée à la performance
SUEDE	Pas de rémunération liée aux performances Paiement en actions est possible mais pas d'options sur actions	Pas de dérogation possible
SUISSE	Il n'y a pas de réglementation sur la rémunération liée aux actions pour les administrateurs non-exécutifs. La (grande) majorité des (grandes) entreprises paient une partie de la rémunération des administrateurs en actions, avec la condition que ces actions soient conservées pendant (généralement) 1 à 5 ans après l'octroi	
UNION EUROPEENNE	Rémunération liée aux performances est possible mais pas d'options sur actions Paiement en actions est possible	

Le 17 mars 2011

Page 3

TABLEAU 1		
PAYS	REGLEMENTATION (Législation et Codes)	DEROGATION POSSIBLE
ETATS-UNIS	Il n'y a pas de réglementation sur la rémunération liée aux actions pour les administrateurs non-exécutifs. La pratique courante peut être décrite comme suit: – L'octroi d'une rémunération liée aux performances n'est pas courant – La grande majorité des entreprises paie chaque année la rémunération des administrateurs sous forme d'une combinaison de cash et d'actions – Ces dernières années, les options sur actions ont de plus en plus été remplacées par des actions – L'obligation pour l'administrateur de conserver des actions pour une valeur minimale est courante	

Les principales conclusions qui peuvent être tirées de cet aperçu, sont ...

- La réglementation dans la plupart des pays européens prescrit que les administrateurs non-exécutifs ne peuvent pas bénéficier d'une rémunération liée aux actions, mais il y a des exceptions:
 - Le paiement d'actions est possible au Royaume-Uni et en Suède (toutefois, pas d'options sur actions);
 - Aussi bien la rémunération liée aux performances que le paiement en actions sont possibles en Suisse;
- Les recommandations de la Commission Européenne ne prévoient pas de restrictions par rapport à la rémunération liée aux actions. Toutefois des options sur actions ne peuvent pas être octroyées aux administrateurs non-exécutifs;
- Il est important de constater qu'une dérogation de la réglementation de base est possible dans presque tous les pays si l'entreprise justifie sa décision sur base du principe "comply or explain" ou moyennant observation de certaines restrictions telle que, par exemple, la conservation obligatoire des actions acquises pendant une certaine période;
- Aux Etats-Unis, l'octroi d'une rémunération liée aux actions est très courant;
- Enfin, il est intéressant de souligner qu'en Allemagne, la rémunération liée aux performances est possible – voire même la règle – pour les administrateurs non-exécutifs mais que le paiement en actions n'est pas possible.

POINT DE VUE

Comme il l'a déjà été souligné, l'octroi ou non d'une rémunération liée aux actions découle dans une large mesure de la vision de l'entreprise ainsi que de la société en général, par rapport à ce qui est prioritaire: l'indépendance des administrateurs non-exécutifs vis-à-vis des actionnaires voire l'alignement des intérêts financiers de ces deux parties. Dans le premier cas, ce type de rémunération n'est pas approprié alors qu'il l'est dans le deuxième cas. Le premier scénario est plus représentatif pour l'Europe – mais il y a des exceptions importantes (cf. le Tableau 1) – tandis que l'autre scénario reflète clairement l'approche américaine. Personnellement je peux m'associer avec la vision européenne mais je constate également que cette réglementation ne doit pas nécessairement être absolue étant donné que la plupart des pays acceptent une dérogation moyennant justification.

Et c'est précisément cette possibilité de dérogation qui me semble essentielle dans le débat qui est actuellement mené. En effet, une des principales caractéristiques d'une bonne politique de rémunération est d'assurer une "compensation adéquate" pour la contribution des bénéficiaires de cette rémunération, et ceci tant pour le niveau que pour la structure. "Adéquat" signifie dans ce contexte que la rémunération doit répondre de manière optimale

Le 17 mars 2011

Page 4

aux attentes des différents stakeholders, c'est-à-dire et en premier lieu l'administrateur-mê me et les actionnaires. Et il s'avère que dans la pratique, il n'existe ni produit ni approche "one-size-fits-all". En d'autres termes, il est bon de partir d'une réglementation de base qui reflète une vision sociétale généralement soutenue mais il est également vrai qu'une certaine flexibilité est préférable à des prescriptions contraignantes. Il ne me semble dès lors pas bon d'interdire toute forme de rémunération liée aux actions, dans toutes les circonstances et de manière absolue.

Les considérations suivantes peuvent aider à déterminer dans quelles circonstances une rémunération liée aux actions peut être justifiée (Tableau 2):

1. Si l'entreprise vise surtout à maximiser le bénéfice, il semble plus logique qu'il y ait un lien entre la rémunération des administrateurs et la création de valeur de l'entreprise et, dans ce cas, l'octroi d'une rémunération liée aux actions s'avère plus approprié; si d'autres objectifs (plus larges) sont poursuivis, cette approche est moins évidente;
2. Ce type de rémunération supporte également la poursuite d'objectifs (stratégiques) à long terme, surtout si l'administrateur est obligé de conserver ses actions, après leur acquisition, dans son patrimoine personnel et ceci pour une période plus longue. Et c'est la mission de l'administrateur non-exécutif de veiller au succès durable de l'entreprise et de le stimuler;
3. L'idée que l'actionnariat des administrateurs doit être encouragé voire même imposé, pendant la période de leur mandat, est fort répandue; ceci constitue d'ailleurs le point de vue de la Commission Européenne. L'octroi d'actions comme composante de la rémunération totale contribue indiscutablement à la réalisation de cet objectif;
4. Certaines entreprises préfèrent payer la rémunération en actions plutôt qu'en cash; ceci sera notamment le cas pour les entreprises qui se situent dans leur phase de "start up" et qui ne disposent pas de beaucoup de cash et/ou en ont besoin pour faire des investissements qui sont vitaux pour le succès futur de l'entreprise;
5. Et il y a aussi la réalité du marché. Comme il l'a été illustré dans le précédent chapitre de ce document, la rémunération liée aux actions est possible voire même est de pratique courante dans plusieurs pays; en outre, dans d'autres pays qui déconseillent ce type de rémunération, elle reste possible moyennant justification ("comply or explain"). Enfin, l'introduction d'une composante liée aux actions dans la rémunération totale est la règle aux Etats-Unis. Par conséquent, si l'entreprise veut attirer des administrateurs de ces régions géographiques, elle sera potentiellement confrontée à un désavantage compétitif si elle n'est pas en mesure d'octroyer une rémunération similaire;
6. Enfin, dans une entreprise ayant adopté le modèle de gestion dualiste (Conseil de Surveillance et Conseil d'Administration), le rôle de contrôleur assumé par l'administrateur non-exécutif, sera plus prononcé et, par conséquent, la rémunération liée aux actions sera moins appropriée; toutefois, dans un modèle moniste comme on le connaît en Belgique, l'administrateur sera plus impliqué dans le développement de la stratégie et la responsabilité assumée pourra partiellement être rémunérée avec des actions.

Je suis dès lors d'avis que la rémunération liée aux actions ne doit pas être interdite d'office. D'autre part, je pense également que ce type de rémunération devra être accompagné de certaines restrictions. En effet, il y a lieu d'éviter que la rémunération encourage les administrateurs à se concentrer sur les décisions favorisant l'augmentation du cours de l'action à court terme ce qui pourrait compromettre leur indépendance. Par conséquent, certaines modalités limitatives pourraient être considérées:

- Le niveau de la rémunération ne devrait pas être lié à des critères de performance financière (comme, par exemple, l'évolution du cours de l'action) mais le paiement partiel sous forme d'actions devrait être possible;
- La proportion cash/actions doit rester raisonnable, c'est-à-dire avec un poids relatif supérieur pour la composante cash (par exemple, maximum 50% en actions);

- Les options sur actions ont un effet de levier important, c'est-à-dire qu'une augmentation relativement modeste du cours de l'action conduira à une majoration proportionnellement largement supérieure de la plus-value réalisée. D'autre part, en cas d'octroi d'actions, la plus-value augmente au même rythme que le cours de l'action et, par conséquent, les intérêts financiers de l'actionnaire et de l'administrateur seront optimalement alignés. Il en découle que les options sur actions sont moins appropriées comme instrument de rémunération pour les administrateurs et, en tout cas, moins que pour les dirigeants chargés de la mise en place de la stratégie de l'entreprise;
- L'interdiction pour l'administrateur de vendre ses actions immédiatement après leur acquisition l'encouragera à favoriser la réflexion sur le long terme. Ce principe est en fait déjà inscrit dans la loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées; en effet, cette loi impose un délai d'attente de 3 ans après l'octroi de l'action (sauf dispositions statutaires contraires ou approbation expresse de l'assemblée générale). Comme signalé dans le chapitre précédent du présent document, la réglementation dans certains autres pays européens prévoit que les administrateurs ne sont autorisés à vendre leurs actions qu'après expiration de leur mandat, voire même encore plus tard.

Le tableau ci-après résume les considérations qui peuvent être évoquées en faveur et défaveur de la rémunération liée aux actions pour les administrateurs non-exécutifs.

TABLEAU 2		
Attention	Rémunération liée aux actions pour les administrateurs non-exécutifs	
	Non	Oui (avec conditions limitatives)
0. Favoriser l'indépendance		
1. Objectif principal de l'entreprise	Plus large que maximalisation du bénéfice	Maximalisation du bénéfice
2. Favoriser la réflexion sur le long terme		
3. Favoriser l'actionariat		
4. Etat de l'évolution de l'entreprise	"Settled"	"Start-up"
5. Compétitivité	L'Europe est le marché de référence (sauf exceptions)	L'Amérique est le marché de référence
6. Modèle de gestion	Dualiste	Moniste



Approprié



Non approprié

CONSEIL

Je constate que la Loi du 6 avril 2010, combinée avec le Code de Gouvernance d'Entreprise (version 2009), est déjà suffisamment équipée pour empêcher des dérapages en matière de rémunération des administrateurs non-exécutifs. En effet, ce Code qui a été désigné par arrêté royal comme code de référence, prévoit que les administrateurs non-exécutifs ne peuvent pas recevoir des rémunérations liées aux performances, tels que bonus et avantages liés aux actions. En même temps, la réglementation permet aux entreprises de développer une politique de rémunération qui répond aux attentes à la fois des administrateurs et des actionnaires.

Le 17 mars 2011

Page 6

En outre, la loi même stipule que l'octroi à un administrateur indépendant d'une rémunération variable doit recueillir l'approbation préalable de la première assemblée générale ordinaire suivant l'octroi.

L'effet de la réglementation existante se reflète également dans les chiffres. La CBFA a mené en décembre 2010 une étude sur le respect par les sociétés cotées belges des nouvelles obligations de publication imposées par le Code Belge de Gouvernance d'Entreprise 2009. Du rapport de l'étude il s'avère que des 122 entreprises étudiées, seulement 11 (9%) paient des rémunérations liées aux performances, étant entendu que, dans presque tous ces cas, il s'agit d'un octroi d'options sur actions, de warrants ou d'actions. De ces 11 entreprises, il y en a 8 qui expliquent pourquoi elles dérogent au Code; la plupart d'entre elles justifient l'octroi par la situation spécifique du secteur ainsi que de l'entreprise et la nécessité d'attirer, de motiver et de conserver des administrateurs expérimentés.

Je pense dès lors que l'introduction, par le biais d'une loi, d'une interdiction d'octroyer une rémunération liée aux actions, conduira à un durcissement inutile de la politique de rémunération (ce qui la rendra moins attrayante et plus coûteuse), ce qui, à son tour, résultera en un désavantage compétitif par rapport aux autres pays, et ceci sur base de mesures prudentielles qui sont déjà inscrites dans la Loi et le Code 2009.

D'autre part et selon moi, il est également nécessaire d'envisager quelques précautions supplémentaires afin d'éviter des abus éventuels qui, à l'heure actuelle, ne sont pas suffisamment couverts et qui peuvent être incorporées dans le Code 2009:

- Intégrer une disposition visant à déconseiller l'octroi d'options sur actions aux administrateurs non-exécutifs avec, toutefois, le maintien de la possibilité d'y déroger moyennant justification;
- Intégrer une disposition stipulant qu'en cas de paiement sous forme d'actions, la valeur des actions ne peut pas dépasser 50% de la rémunération totale de l'administrateur;
- Intégrer une disposition que les actions acquises doivent être conservées par l'administrateur jusqu'à l'expiration de son mandat.

Compte tenu de ce qui précède, un impôt de 95% ne devra pas être introduit sur la rémunération liée aux actions des administrateurs non-exécutifs des entreprises cotées en bourse. La question se pose d'ailleurs si, en cas d'introduction d'une interdiction de l'octroi d'une telle rémunération, un impôt additionnel doit être prévu étant donné l'existence de cette interdiction.

En guise de conclusion: le conseil d'administration est un organe de gestion important de l'entreprise. Attirer et motiver des membres, y compris les administrateurs non-exécutifs, est d'une importance vitale pour le succès de l'entreprise et la rémunération est un moyen - parmi d'autres - qui contribue à la motivation. Notre expérience montre qu'une politique de rémunération non-flexible et uniforme, sans suffisamment d'élasticité permettant de s'adapter aux propres exigences ainsi qu'aux circonstances du marché, conduira à l'échec. Ceci constitue l'argument principal sous-jacent à mon conseil de sauvegarder la flexibilité. Toutefois, cette flexibilité ne peut être illimitée et sans conditions et elle ne peut pas porter préjudice à la vision sociétale, généralement soutenue, que les administrateurs doivent être indépendants: les modalités limitatives proposées doivent constituer les repères qui se portent garants du fait que des dérapages ne pourront se produire.

17 maart 2011

Pagina 1

WETSVOORSTELLEN INZAKE AANDELENGERELATEERDE VERLONING VAN NIET-UITVOERENDE BESTUURDERS VAN BEURSGENOTEERDE ONDERNEMINGEN

Marcel Rottiers
Managing Consultant, Belgium
Towers Watson

INLEIDING

Op 18 november 2010 heeft de Heer B. Tuybens, volksvertegenwoordiger, twee wetsvoorstellen ingediend in verband met aandelengerelateerde verloning van niet-uitvoerende bestuurders in beursgenoteerde ondernemingen:

- Het eerste voorstel houdt een verbod in op dergelijke verloning voor niet-uitvoerende bestuurders;
- Het tweede voorstel strekt ertoe een belasting van 95% in te voeren op deze verloning.

Voor beide voorstellen is de onderliggende motivatie van de indiener “te vermijden dat de niet-uitvoerende bestuurders in beursgenoteerde ondernemingen in te sterke mate zouden worden beïnvloed door de beurskoers van het aandeel van de onderneming”.

Op verzoek van de Commissie belast met de problemen inzake Handels- en Economisch Recht die momenteel deze wetsvoorstellen onderzoekt, formuleer ik in onderhavig document mijn standpunt en advies terzake.

DE PRAKTIJK IN HET BUITENLAND

De algemeen aanvaarde norm is dat (niet-uitvoerende) bestuurders voor hun bijdrage moeten worden vergoed op basis van een vaste jaarvergoeding eventueel gekoppeld aan een zitpenning per bijgewoonde vergadering. Aandelengerelateerde verloning – en, meer algemeen, prestatiegebonden verloning – komt minder voor maar is een gangbare praktijk in een aantal landen (zie [Tabel 1](#)). De beslissing om al of niet aandelengerelateerde verloning aan te bieden heeft in belangrijke mate te maken met de visie op de onafhankelijkheid van de bestuurders ten aanzien van de aandeelhouders, enerzijds, en het op elkaar afstemmen van de financiële belangen van beide partijen, anderzijds.

Meer in het bijzonder heeft de aandelengerelateerde verloning twee aspecten:

- Kan een deel van deze verloning afhankelijk gemaakt van de prestatie van het aandeel van de onderneming (dit aspect heeft dus te maken met het *prestatiegebonden* zijn van de verloning);
- Kan een deel van de (vaste) verloning uitbetaald onder de vorm van aandelen (dit aspect heeft te maken met de *uitbetaling van de verloning*).

De volgende tabel beschrijft de reglementering die van toepassing is in verscheidene Europese landen alsmede in de Verenigde Staten van Amerika; de tabel geeft ook aan of en in welke mate van deze reglementering kan worden afgeweken.

17 maart 2011

Pagina 2

TABEL 1		
LAND	REGLEMENTERING (Wetgeving en Codes inzake duegdelijk bestuur)	MOGELIJKE AFWIJKING
BELGIE (Huidige stand van zaken)	Geen prestatiegebonden verloning en geen uitbetaling in aandelen	Ja, mits “comply or explain” voor niet-uitvoerende bestuurders Voor onafhankelijke bestuurders, mits voorafgaandelijk akkoord van de algemene vergadering
DUITSLAND	Prestatiegebonden verloning is de regel met deels lange termijn prestatemaatstaven Geen uitbetaling in aandelen	Geen afwijking mogelijk
FRANKRIJK	Geen prestatiegebonden verloning en geen uitbetaling in aandelen	Ja, voor de niet-uitvoerende Voorzitter
ITALIE	Geen prestatiegebonden verloning en geen uitbetaling in aandelen	Ja, mits “comply or explain” en akkoord van de algemene vergadering
NEDERLAND	Geen prestatiegebonden verloning en geen uitbetaling in aandelen	Ja, mits “comply or explain” en akkoord van de algemene vergadering
SPANJE	Geen prestatiegebonden verloning en geen uitbetaling in aandelen	Ja, mits “comply or explain” en op voorwaarde dat de aandelen worden aangehouden tot bij eind van mandaat
VERENIGD KONINKRIJK	Geen prestatiegebonden verloning Uitbetaling in aandelen is mogelijk maar geen aandelenopties	Ja, mits “comply or explain” Aandelenopties zijn mogelijk mits akkoord van de aandeelhouders en op voorwaarde dat de aandelen, na lichting van de opties, worden aangehouden tot minstens 1 jaar na beëindiging van het mandaat. Niet-uitvoerende bestuurders die aandelenopties of “performance shares” ontvangen worden niet als onafhankelijke bestuurders beschouwd; performance shares zijn aandelen waarvan de definitieve verwerving prestatiegebonden is
ZWEDEN	Geen prestatiegebonden verloning Uitbetaling in aandelen is mogelijk maar geen aandelenopties	Geen afwijking mogelijk
ZWITSERLAND	Er is geen reglementering in verband met het mogelijk toekennen van aandelengerelateerde verloning voor niet-uitvoerende bestuurders. De (grote) meerderheid van de (grote) bedrijven betalen een deel van de bestuurdersvergoeding uit in aandelen in combinatie met de voorwaarde dat de aandelen worden aangehouden gedurende (meestal) 1 tot 5 jaar na toekenning	

17 maart 2011

Pagina 3

TABEL 1		
LAND	REGLEMENTERING (Wetgeving en Codes inzake duegedelijk bestuur)	MOGELIJKE AFWIJKING
EUROPESE UNIE	Prestatiegebonden verloning is mogelijk maar geen aandelenopties Uitbetaling in aandelen is mogelijk	
VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	Er is geen reglementering in verband met aandelengerelateerde verloning voor niet-uitvoerende bestuurders. De gangbare praktijk kan als volgt beschreven worden : – Prestatiegebonden verloning komt niet veel voor – De overgrote meerderheid van de bedrijven betaalt jaarlijks de bestuurdersvergoeding uit als een combinatie van cash en aandelengerelateerde verloning – In de meer recente jaren zijn aandelenopties in toenemende mate vervangen door aandelen – De verplichting voor de bestuurder om een minimale waarde aan aandelen in het privépatrimonium aan te houden komt veel voor	

De voornaamste besluiten die uit dit overzicht kunnen worden getrokken, zijn als volgt:

- De reglementering voor de meeste Europese landen strekt ertoe dat niet-uitvoerende bestuurders geen aandelengerelateerde verloning kunnen krijgen maar er zijn uitzonderingen:
 - Het Verenigd Koninkrijk en Zweden waar kan worden uitbetaald in aandelen (niet aandelenopties);
 - Zwitserland waar zowel prestatiegebonden verloning als uitbetaling in aandelen kan;
- De aanbevelingen van de Europese Commissie voorzien geen beperkingen inzake aandelengerelateerde verloning tenzij dat niet-uitvoerende bestuurders geen aandelenopties mogen ontvangen; anderzijds beveelt de Europese unie wel aan dat bestuurders tijdens hun mandaat een aantal aandelen van het bedrijf in hun privé portefeuille aanhouden;
- Belangrijk is ook dat afwijking van de basisreglementering in bijna alle landen mogelijk is als hiervoor een verantwoording wordt gegeven (op basis van het “comply or explain” principe) of mits in het in acht nemen van bepaalde beperkingen zoals bijvoorbeeld het verplicht aanhouden van de verkregen aandelen voor een bepaalde periode;
- In de Verenigde Staten van Amerika is het toekennen van aandelengerelateerde verloning zeer verspreid;
- Tenslotte is het interessant om te wijzen op het feit dat, in Duitsland, prestatiegebonden verloning voor niet-uitvoerende bestuurders kan – en zelfs de regel is – maar dat uitbetaling in aandelen niet kan.

STANDPUNT

Zoals reeds aangegeven wordt het al of niet aanbieden van aandelengerelateerde verloning in belangrijke mate gestuurd door de visie die een onderneming en de maatschappij in het algemeen heeft op wat prioritair dient te zijn: onafhankelijkheid van de niet-uitvoerende bestuurders ten opzichte van de aandeelhouders of het op elkaar afstemmen van de financiële belangen van beide partijen. In het eerste geval is dit soort van verloning niet aangewezen en in het tweede geval is dat wel zo. Het eerste scenario is meer representatief voor Europa – alhoewel er belangrijke uitzonderingen zijn zoals werd geïllustreerd in het vorig

17 maart 2011

Pagina 4

deel van dit document – terwijl het andere scenario duidelijk de Amerikaanse school vertegenwoordigt. Ik kan mij persoonlijk aansluiten bij de Europese benadering maar ik stel ook vast dat deze reglementering niet echt absoluut hoeft te zijn vermits de meeste landen aanvaarden dat ondernemingen ervan afwijken mits verantwoording.

En precies deze mogelijkheid tot afwijking lijkt mij essentieel in het debat dat momenteel wordt gevoerd. Inderdaad, één van de voornaamste kenmerken van een goed verloningsbeleid is het voorzien van de “aangewezen vergoeding” voor de geleverde bijdrage, en dit zowel wat betreft het niveau als de structuur van de verloning; “aangewezen” betekent in deze context dat de verloning zo optimaal mogelijk moet aansluiten bij de verwachtingen van de verschillende betrokken stakeholders, in de eerste plaats de bestuurder zelf en de aandeelhouders. En het blijkt dan in de praktijk dat er geen “one-size-fits-all product” bestaat. Met andere woorden, het is goed om te vertrekken van een basisreglementering die een algemene of toch ruim aanvaarde maatschappelijke visie weergeeft maar het is evenzeer waar dat een zekere graad van flexibiliteit te verkiezen valt boven strikt beperkende voorschriften. Het lijkt me bijgevolg niet goed te zijn om in alle gevallen en op absolute wijze elke vorm van aandelengerelateerde verloning te verbieden.

Om na te gaan of en in welke omstandigheden aandelengerelateerde verloning kan worden verantwoord, kunnen de volgende overwegingen worden gemaakt:

1. Als de onderneming vooral uit is op winstmaximalisatie dan lijkt het logischer dat er een verband is tussen de verloning van de bestuurders en de waardeontwikkeling van de onderneming en in dat geval ligt het aanbieden van een aandelengerelateerde vergoeding meer voor de hand; als echter andere, bredere doelstellingen worden nagestreefd, dan is dat minder het geval;
2. Deze verloning werkt ook bevorderlijk voor het nastreven van (strategische) lange termijn doelstellingen, zeker als aan de bestuurder de verplichting wordt opgelegd om het aandeel na verwerving voor een langere tijd aan te houden in zijn persoonlijk patrimonium. En het is de taak van de niet-uitvoerende bestuurder om te waken over het lange termijn succes van de onderneming en om dat succes te bevorderen;
3. Velen zijn van mening dat aandeelhouderschap van bestuurders moet worden aangemoedigd of zelfs verplicht gedurende de periode van hun mandaat; dit is trouwens ook het standpunt van de Europese Commissie. Het aanbieden van aandelen als deel van de totale verloning draagt bij tot de opbouw van dit aandeelhouderschap;
4. Sommige bedrijven verkiezen om verloning uit te betalen in aandelen eerder dan in cash; dit zal met name het geval zijn voor bedrijven die in hun “start-up fase” zitten en eerder cash arm zijn en/of cash nodig hebben voor investeringen die bepalend zijn voor het toekomstige succes van de onderneming;
5. En er is ook de realiteit van de markt. Zoals in het vorige deel van dit document werd geïllustreerd, zijn er een aantal landen waar aandelengerelateerde verloning mogelijk en zelfs de gangbare norm is; daarenboven is het zo dat in de andere landen waar dit soort van verloning wordt afgeraden, de mogelijkheid tot aanbieden ervan toch wordt voorzien mits verantwoording (“comply or explain”). Tenslotte is het inbouwen van een aandelencomponent in de totale verloning de regel in de Verenigde Staten van Amerika. Bijgevolg, als de onderneming bestuurders wil aantrekken vanuit deze geografische segmenten, dan zal zij mogelijk een competitief nadeel ondervinden indien zij geen vergelijkbare verloning kan aanbieden;
6. Tenslotte kan men stellen dat in bedrijven met een duaal bestuursmodel (Toezichtsraad en Raad van Bestuur), de controlerende rol van de niet-uitvoerende bestuurder meer uitgesproken is en dat, bijgevolg, aandelengerelateerde verloning minder aangewezen is; daarentegen is in het monistische model zoals men dat in België kent, de bestuurder meer betrokken bij de ontwikkeling van de strategie en kan zijn verantwoordelijkheid mee worden gehonoreerd via aandelen.

Ik ben dus van oordeel dat aandelengerelateerde verloning niet automatisch dient te worden verboden. Anderzijds denk ik wel dat dit soort verloning best niet zonder enige beperking kan

17 maart 2011

Pagina 5

worden voorzien. Inderdaad, er dient te worden vermeden dat de verloning zou kunnen leiden tot het feit dat de bestuurders zich vooral gaan concentreren op beslissingen die de koers van het aandeel op korte termijn gunstig beïnvloeden, waardoor ze zich niet meer onafhankelijk zouden opstellen. Op basis van die bedenking zou men dan de volgende “beperkende” modaliteiten kunnen overwegen:

- Het niveau van de bestuurdersvergoeding zou niet mogen afhankelijk zijn van financiële prestatie maatstaven (zoals bvb. de evolutie de koers van het aandeel) maar een gedeeltelijke uitbetaling van die vergoeding in aandelen zou moeten kunnen;
- De verhouding cash/aandelen moet redelijk blijven, dit wil zeggen met een zwaarder gewicht voor cash (bijvoorbeeld niet meer dan 50% aandelen);
- Aandelenopties hebben een zeer belangrijk hefboom effect, dit wil zeggen dat een relatief kleine verhoging van de koers van het aandeel zal leiden tot een verhoudingsgewijs veel grotere verhoging van de gerealiseerde meerwaarde. Dat is niet zo indien aandelen worden aangeboden waarvoor de meerwaarde evenredig evolueert met de groei van de koers van het aandeel. In dit laatste geval zullen de financiële belangen van de aandeelhouder en van de bestuurder ook volledig gelijk lopen. Het besluit is dus dat aandelenopties waarschijnlijk minder aangewezen zijn als onderliggend instrument voor de aandelengerelateerde verloning en in elk geval minder dan voor de leiders die instaan voor de uitvoering van de bedrijfsstrategie;
- Het verbod voor de bestuurder om de aandelen onmiddellijk te gelde te maken bij verwerving ervan, zal ook verder bijdragen tot het lange-termijn denken. Dit principe is eigenlijk reeds ingeschreven in de wet van 6 april 2010 tot versterking van het deugdelijk bestuur bij de genoteerde vennootschappen; inderdaad, deze wet legt een wachttijd op van 3 jaar na toekenning van het aandeel (tenzij statutair anders bepaald of uitdrukkelijke goedkeuring door de algemene vergadering). Zoals aangegeven in het vorige deel van dit document is de reglementering in sommige andere Europese landen dat bestuurders de aandelen slechts kunnen verkopen na afloop van het bestuurdersmandaat of zelfs nog enige tijd daarna.

In de volgende tabel worden alle overwegingen die pleiten voor of tegen aandelengerelateerde verloning voor niet-uitvoerende bestuurders nog eens schematisch samengevat.

TABEL 2		
Aandachtspunt	Aandelengerelateerde verloning voor niet-uitvoerende bestuurders	
	Neen	Ja (mits beperkende modaliteiten)
0. Bevorderen van onafhankelijkheid		
1. Hoofddoelstelling van de onderneming	Breder dan winstmaximalisatie	Winstmaximalisatie
2. Bevorderen van lange termijn denken		
3. Bevorderen van aandeelhouderschap		
4. Staat van evolutie van de onderneming	"Settled"	"Start-up"
5. Competitiviteit	Referentiemarkt is Europa (mits uitzonderingen)	Referentiemarkt is Amerika
6. Bestuursmodel	Duaal	Monistisch



Aangewezen



Niet aangewezen

ADVIES

Ik stel vast dat de Wet van 6 april 2010, in combinatie met de Corporate Governance Code (versie 2009) voldoende uitgerust is om mogelijke ontsporingen inzake verloning voor niet-uitvoerende bestuurders te voorkomen. Inderdaad, deze Code werd per koninklijk besluit als referentiecode inzake deugdelijk bestuur aangeduid en voorziet dat niet-uitvoerende bestuurders geen prestatiegebonden verloning zoals bonussen of aandelengerelateerde vergoedingen mogen ontvangen. Tegelijkertijd laat de reglementering de ondernemingen toe toe een remuneratiepolitiek te ontwikkelen die beantwoordt aan de verwachtingen van zowel de bestuurders als van de aandeelhouders.

Daarenboven bepaalt de Wet zelf dat het aanbieden van een variabele vergoeding aan een onafhankelijke bestuurder, vooraf moet worden goedgekeurd door de eerstvolgende gewone algemene vergadering.

De "ontradende invloed" van de bestaande regelgeving blijkt ook uit de cijfers. De CBFA heeft in december 2010 een studie uitgevoerd inzake de naleving door de Belgische genoteerde vennootschappen van de openbaarmakingsverplichtingen die werden opgelegd door de Belgische Corporate Governance Code 2009. Uit het studierapport blijkt dan van de 122 onderzochte bedrijven er slechts 11 (9%) "prestatiegebonden remuneratie" uitbetalen, waarbij met "prestatiegebonden remuneratie" in bijna alle gevallen het toekennen van aandelenopties of warranten en aandelen wordt bedoeld. Van deze 11 bedrijven zijn er 8 die uitleggen waarom ze afwijken van de Code, en van deze 8 zijn er 4 biotechvennootschappen. De verantwoording heeft dan gewoonlijk te maken met de eigen situatie van de sector en van het bedrijf en de noodzaak om ervaren bestuurders aan te trekken, te motiveren en te behouden.

Ik denk daarom dat de introductie bij wet van een verbod tot toekenning van aandelengerelateerde verloning zal leiden tot onnodige verstrakking van het verloningsbeleid (wat het minder aantrekkelijk en mogelijk ook duurder zal maken) met een competitief nadeel ten opzichte van andere landen als gevolg, en dit op basis van voorzichtigheidscriteria die eigenlijk al zijn ingebouwd in de combinatie van Wet en Code 2009.

17 maart 2011

Pagina 7

Anderzijds is het, mijns insziens, ook nodig om enkele bijkomende voorzorgen te overwegen teneinde eventuele misbruiken die nu onvoldoende zijn afgedekt, uit te sluiten en die kunnen worden ingebouwd in de Code 2009:

- Opnemen van een ontrading van aandelenopties voor de niet-uitvoerende bestuurders maar met behoud van de mogelijkheid tot afwijking van deze regel mits verantwoording;
- Opnemen dat, in geval van uitbetaling onder de vorm van aandelen, de waarde van de aandelen 50% van de totale bestuurdersvergoeding niet mag overschrijden;
- Opnemen van de bepaling dat verworven aandelen minstens moeten worden aangehouden tot bij het beëindigen van het mandaat van bestuurder.

Rekening houdend met wat voorafgaat, zal dan ook voor niet-uitvoerende bestuurders van beursgenoteerde bedrijven, geen belasting van 95% op hun aandelengerelateerde verloning te worden ingevoerd. De vraag is trouwens of, in geval van invoering van een verbod op dergelijke vergoeding, een bijkomende belasting dient te worden voorzien aangezien een verbod wordt opgelegd.

Tot slot nog dit. De raad van bestuur is een belangrijk beleidsorgaan van de onderneming. Het aantrekken en motiveren van zijn leden, waaronder de niet-uitvoerende bestuurders, is van levensbelang voor het succes van de onderneming en de verloning is één element – alhoewel niet het enige – dat tot de motivatie bijdraagt. Onze ervaring leert dat een strak en uniform verloningsbeleid zonder voldoende elasticiteit om zich te kunnen aanpassen aan de eigen noodwendigheden en/of marktomstandigheden, gedoemd is om te falen. Mijn advies naar behoud van voldoende flexibiliteit komt vooral vanuit deze invalshoek. Maar deze flexibiliteit kan niet onbeperkt en onvoorwaardelijk zijn en mag geen afbreuk doen aan de algemeen gedragen maatschappelijke verwachting van onafhankelijkheid van de niet-uitvoerende bestuurders: de voorgestelde beperkende modaliteiten moeten bakens zijn die garant staan voor het vermijden van de ontsporing.
