

BELGISCHE SENAAAT

ZITTING 2002-2003

18 FEBRUARI 2003

Wetsvoorstel tot wijziging van artikel 1 van de wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en van artikel 96 van het Wetboek van vennootschappen

VERSLAG

NAMENS DE COMMISSIE VOOR
DE FINANCIËN EN VOOR DE
ECONOMISCHE AANGELEGENHEDEN
UITGEBRACHT
DOOR DE HEER **de CLIPPELE**

De commissie heeft het wetsvoorstel in zijn oorspronkelijke vorm besproken tijdens haar vergaderingen van 16 januari, 15 mei en 20 november 2002. Op 15 januari 2003 heeft de commissie een hoorzitting georganiseerd met professor L. Van den Berghe (Instituut voor bestuurders) en met de heer E. Wymeersch, voorzitter van de Commissie voor het bank- en financieuzen. Op basis van de opmerkingen en suggesties

Aan de werkzaamheden van de commissie hebben deelgenomen:

1. Vaste leden: de heren De Grauwe, voorzitter; Creyelman, D'Hooghe, mevrouw Kestelyn-Sierens, de heren Malcorps, Moens, Poty, Ramoudt, Roelants du Vivier, Siquet, Steverlynck, Thissen en de Clippele, rapporteur.
2. Plaatsvervangers: de heren Guilbert, Hordies, Istasse, Lozie en Maertens.
3. Andere senatoren: de heren Happart, Mahoux, Monfils en Van Quickenborne.

*Zie:***Stukken van de Senaat:****2-714 - 2000/2001:**

Nr. 1: Wetsvoorstel van de heren Van Quickenborne, Moens, De Grauwe, Istasse, Morael en Maertens.

2-714 - 2002/2003:

Nr. 2 en 3: Amendementen.

SÉNAT DE BELGIQUE

SESSION DE 2002-2003

18 FÉVRIER 2003

Proposition de loi modifiant l'article 1^{er} de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse, et réglant les offres publiques d'acquisitions et l'article 96 du Code des sociétés

RAPPORT

FAIT AU NOM
DE LA COMMISSION
DES FINANCES ET DES
AFFAIRES ÉCONOMIQUES
PAR M. **de CLIPPELE**

La commission a discuté la proposition de loi dans sa forme initiale au cours de ses réunions des 16 janvier, 15 mai et 20 novembre 2002. Le 15 janvier 2003, la commission a organisé une audition avec le professeur L. Van den Berghe (Instituut voor bestuurders) et avec M. E. Wymeersch, président de la Commission bancaire et financière. Se fondant sur les remarques et suggestions de ces deux personnes,

Ont participé aux travaux de la commission:

1. Membres effectifs: MM. De Grauwe, président; Creyelman, D'Hooghe, Mme Kestelyn-Sierens, MM. Malcorps, Moens, Poty, Ramoudt, Roelants du Vivier, Siquet, Steverlynck, Thissen et de Clippele, rapporteur.
2. Membres suppléants: MM. Guilbert, Hordies, Istasse, Lozie et Maertens.
3. Autres sénateurs: MM. Happart, Mahoux, Monfils et Van Quickenborne.

*Voir:***Documents du Sénat:****2-714 - 2000/2001:**

N° 1: Proposition de loi de MM. Van Quickenborne, Moens, De Grauwe, Istasse, Morael et Maertens.

2-714 - 2002/2003:

N° 2 et 3: Amendements.

van deze twee sprekers heeft de hoofdindieners van dit wetsvoorstel, de heer Van Quickenborne, amendementen ingediend die de oorspronkelijke tekst van het wetsvoorstel volledig vervangen. Op 18 februari 2003 heeft de commissie een vergadering gewijd aan deze nieuwe teksten en ze ook goedgekeurd.

I. INLEIDENDE UITEENZETTING DOOR DE HEER VAN QUICKENBORNE

Vooreerst wijst de heer Van Quickenborne erop dat dit wetsvoorstel ruim gedragen wordt vermits het door leden van 6 verschillende partijen werd ondertekend.

Het dient in het kader van een evolutie op Europees vlak te worden bekeken. In de ons omringende landen kan een tendens naar meer transparantie over de verloning en het aandelenbezit van bestuurders en directieleden van beursgenoteerde bedrijven worden waargenomen.

In België is de laatste maanden een grote controverse gerezen over de verloning van de managers van een bepaald overheidsbedrijf. Deze zaak heeft de bespreking van voorliggend wetsvoorstel, dat reeds op 25 april 2001 werd ingediend, in een stroomversnelling gebracht.

In Frankrijk werd in mei 2001 een gelijklopende wet gestemd. Ook in Nederland zal binnenkort een analoge wet worden gestemd. Dit leidt ertoe dat België in een steeds verder eengemaakte markt, waar overigens de beurs Euronext de beurzen van Parijs, Amsterdam en Brussel overkoepelt, haast verplicht wordt zich op die nieuwe publicatievereisten te aligneren.

Dit wetsvoorstel wil hieraan tegemoetkomen. Het omvat twee essentiële elementen. Het strekt er enerzijds toe dat leden van de raad van bestuur en leden van het directiecomité, welk begrip door het wetsontwerp Corporate Governance⁽¹⁾ moet worden ingevuld, althans voor wat betreft de beursgenoteerde bedrijven, zouden worden verplicht de eventuele individuele transacties die zij in aandelen en dergelijke van dat bedrijf verrichten, bekend te maken. Anderzijds dienen deze mensen individueel aan te geven welke bezoldigingen, in de ruimst mogelijke zin van dit begrip, zij genieten.

De eerste verplichting, met name de meldingsplicht van aan- en verkopen van stemgerechtigde effecten, verschilt van de huidige regeling, waarbij er enkel een aangifteplicht bestaat indien men een bepaalde drempel van bijvoorbeeld 5 procent van het totaal aantal

(1) Intussen de wet van 2 augustus 2002 geworden (*Belgisch Staatsblad* van 22 augustus 2002).

l'auteur principal de la proposition de loi, M. Van Quickenborne, a déposé des amendements qui remplacent entièrement le texte initial de la proposition de loi. Le 18 février 2003, la commission a consacré une réunion à l'examen de ces amendements et les a adoptés.

I. EXPOSE INTRODUCTIF DE M. VAN QUICKENBORNE

M. Van Quickenborne souligne d'abord que la proposition de loi bénéficie d'un large soutien puisqu'elle a été signée par des membres de six partis.

Il convient de l'examiner à la lumière de l'évolution qui se dessine au niveau européen. On constate dans les pays voisins une tendance à davantage de transparence en ce qui concerne les émoluments et le portefeuille d'actions des membres du conseil d'administration et du comité de direction de sociétés cotées en bourse.

Ces derniers mois, une importante controverse a été soulevée en Belgique concernant les émoluments des managers d'une entreprise publique déterminée. Cette affaire a accéléré la discussion de la présente proposition de loi, qui avait déjà été déposée le 25 avril 2001.

Une loi similaire a été votée en France en mai 2001 et, aux Pays-Bas, on en votera également une sous peu. Il s'ensuit que la Belgique est quasiment obligée, dans un marché qui devient de plus en plus un marché unique et dans lequel la bourse Euronext regroupe les bourses de Paris, d'Amsterdam et de Bruxelles, de se plier aux nouvelles exigences en matière de publicité.

La présente proposition de loi vise à aligner la Belgique sur ses voisins. Elle comporte deux éléments essentiels. D'une part, elle vise à ce que les membres du conseil d'administration et du comité de direction, notion qui doit être interprétée conformément au projet de loi sur la «corporate governance»⁽¹⁾, en tout cas pour ce qui est des sociétés cotées en bourse, soient obligés à rendre publiques les éventuelles transactions d'actions etc. de ces entreprises qu'ils effectuent à titre individuel. D'autre part, ces personnes doivent indiquer individuellement quels sont les émoluments, au sens le plus large du terme, qu'elles touchent.

La première obligation, à savoir l'obligation de déclarer les acquisitions et les cessions de titres conférant le droit de vote diffère de la réglementation actuelle puisqu'il n'y a actuellement qu'une obligation de déclaration en cas de dépassement d'un seuil

(1) Entre-temps devenu la loi du 2 août 2002 (*Moniteur belge* du 22 août 2002).

aandelen, overschrijdt. Het wetsvoorstel strekt ertoe een verdergaande verplichting in te voeren voor de leden van de raad van bestuur en van het directiecomité.

Inzake de verloning bestaat het huidige systeem erin die verloning van alle bestuurders samen in globo te vermelden in het jaarverslag. Het is bijgevolg onmogelijk te zeggen wie nu precies wat verdient. De transparantie is dus onvolledig.

Technisch is het wetsvoorstel vrij eenvoudig daar het slechts een wijziging inhoudt van twee artikelen, één in de wet van 2 maart 1989 en één in het Wetboek van vennootschappen. Dit belet niet dat het wetsvoorstel een belangrijke stap kan betekenen in het streven naar meer «corporate governance» of behoorlijk bestuur, waar transparantie, integriteit en verantwoordelijkheid kernbegrippen zijn.

Voor de meldingsplicht inzake de transacties van stemgerechtigde effecten is het belangrijk dat het publiek en meer specifiek de aandeelhouders weten welke de machtsverhoudingen zijn binnen de vennootschap. Indien verscheidene bestuurders aandelenpakketten bezitten in een vennootschap en zij samen een bepaalde strategie volgen, is het van belang te weten welk aandeel zij in de vennootschap hebben.

Ten tweede blijkt het volgens de heer Van Quickenborne meer en meer dat het misbruik van voorkennis in beursgenoteerde bedrijven een wijdverspreid gebruik is. Hieraan moet een halt worden toegevoerd.

Spreker verwijst hierbij naar de «Enron»-affaire in de Verenigde Staten, waar verscheidene bestuurders vlak voor het gerechtelijk akkoord massaal aandelen hebben verkocht. Het is van het grootste belang dat de bestaande en de kandidaat-aandeelhouders perfect weten wat de eigenbelangen van de bestuurders zijn.

Wat de tweede verplichting betreft, deze in verband met de transparantie in de verloning, is het de bedoeling van het wetsvoorstel om de trend die zich terzake internationaal aftekent, ook in ons land te volgen.

De markt voor bestuurders is er een van zeer schaars aanbod. Om een goed investerings- en werkgelegenheidsklimaat te bewerkstelligen, moeten de Belgische bedrijven de beste bestuurders kunnen aantrekken, wat volgens de heer Van Quickenborne slechts mogelijk is door de transparantie zo groot mogelijk te houden.

Voorts meent deze spreker ook dat het belangrijk is de transparantie inzake individuele verloning in te voeren omdat de evolutie van de lonen van de bestuurders in het bedrijfsleven moet aangepast zijn aan de prestaties en aan de resultaten van het bedrijf. Het gaat niet op dat wanneer een bedrijf het moeilijk

déterminé, par exemple 5 % du nombre total des titres. La proposition de loi vise à instaurer une obligation plus radicale pour les membres du conseil d'administration et du comité de direction.

Pour ce qui est des rémunérations, on mentionne les émoluments globaux de l'ensemble des administrateurs dans le rapport annuel dans le cadre du système actuel. Il est dès lors impossible de savoir qui gagne exactement quoi. La transparence n'est donc que partielle.

D'un point de vue technique, la proposition de loi est assez simple puisqu'elle vise simplement à modifier un article de la loi du 2 mars 1989 et un article du Code des sociétés. Il n'empêche que la proposition de loi peut induire une avancée importante en matière de «corporate governance» ou de bonne administration dans le cadre de laquelle la transparence, l'intégrité et la responsabilité sont des notions clés.

En ce qui concerne l'obligation de déclarer les transactions de titres conférant le droit de vote, il importe que le public et, plus spécifiquement, les actionnaires sachent quels sont les rapports de force au sein de la société. Si plusieurs actionnaires possèdent des blocs d'actions d'une société et adoptent tous une même stratégie, il importe de savoir quelle part ils représentent dans la société.

Deuxièmement, il apparaît de plus en plus, selon M. Van Quickenborne, que le délit d'initié est largement répandu au sein des sociétés cotées en bourse. Il convient d'y mettre fin.

L'intervenant renvoie à cet égard à l'affaire Enron qui a secoué les États-Unis, et dans le cadre de laquelle plusieurs administrateurs ont vendu des actions en masse avant le concordat judiciaire. Il est de la plus grande importance que les actionnaires et les candidats actionnaires sachent quels sont les intérêts personnels des administrateurs.

Pour ce qui est de la deuxième obligation, à propos de la transparence en matière de rémunération, la proposition de loi vise à ce que notre pays suive lui aussi la tendance qui se dessine en la matière au niveau international.

Il y a très peu d'administrateurs disponibles sur le marché. Pour créer un climat favorable aux investissements et au développement de l'emploi, les entreprises belges doivent pouvoir séduire les meilleurs administrateurs, ce qui, selon M. Van Quickenborne, ne peut se faire qu'en instaurant une transparence aussi grande que possible.

L'intervenant estime également qu'il importe de créer la transparence pour ce qui est des rémunérations individuelles, parce qu'il convient d'adapter l'évolution des salaires des administrateurs aux prestations et aux résultats des entreprises. Il est anormal que des administrateurs s'octroient en cachette une

heeft en massaal mensen moet ontslaan, bestuurders zich in alle geheimzinnigheid een verhoging of een bonus toeëigenen. De heer Van Quickenborne vindt dat daar openlijk moet over kunnen gesproken worden zonder daarover poujadistisch te doen en daarbij te vervallen in discussies over een loonspanning.

De heer Van Quickenborne verwijst ook naar het voorbeeld van De Post, waar de discussie over de verloning van de heer Rombouts ertoe heeft geleid dat de onderhandeling over het loon van zijn opvolger, de heer Thijs, erop uitgedraaid is dat diens loon voor een groot deel resultaatgebonden is en zijn opzegvergoeding redelijker is geworden.

Een derde reden om de transparantie inzake verloning in te voeren, is dat de belanghebbenden in de beursgenoteerde bedrijven over de juiste informatie moeten beschikken om te oordelen of de kostprijs voor het bestuur in verhouding staat met de prestaties van een bedrijf. Meer en meer gaat men in het systeem van corporate governance — zeker zoals toegepast in de Verenigde Staten — kijken wat de individuele verantwoordelijkheid is van de individuele bestuurders; met name de algemene visie van de raad van bestuur als een homogeen blok wordt meer en meer verlaten om over te gaan tot specialisatie van de verschillende bestuurders. Het is dan ook nuttig te zien welke prestaties worden geleverd en op welke manier men daarvoor wordt vergoed.

Ten vierde gaat de transparantie inzake verloning ook over het afleggen van een adequate verantwoording. In veel beursgenoteerde bedrijven is een remuneratiecomité opgericht, een soort extern comité dat de lonen van de bestuurders vastlegt. Er zijn echter nog veel vennootschappen waarin de bestuurders zelf hun vergoeding vastleggen. Het is dan van het grootste belang dat dit in alle transparantie gebeurt en dat alle aandeelhouders zich hierover kunnen uitspreken.

Het toepassingsgebied van dit wetsvoorstel is beperkt tot de private beursgenoteerde bedrijven. Het is niet gericht op de overheidsbedrijven.

In de wetgeving die in 2001 in Frankrijk werd ingevoerd, heeft men ook de niet-beursgenoteerde grotere naamloze vennootschappen aan dezelfde vereisten onderworpen. Ook in Nederland is men de mening toegedaan dat de open naamloze vennootschappen naast de beursgenoteerde naamloze vennootschappen aan dezelfde verplichtingen moeten worden onderworpen.

De auteurs van dit wetsvoorstel zijn zover niet willen gaan omdat zij menen dat het verschil tussen een beursgenoteerd en een niet-beursgenoteerd be-

augmentation ou un bonus alors que leur entreprise est en difficulté et qu'elle doit licencier du personnel en masse. M. Van Quickenborne estime qu'il faut pouvoir parler ouvertement de ces choses sans courir le risque d'être accusé de poujadisme ou de s'enliser dans des discussions sur les tensions salariales.

M. Van Quickenborne cite également l'exemple de La Poste, où la discussion concernant la rémunération de M. Rombouts a eu pour effet que les négociations au sujet du salaire de son successeur, M. Thijs, ont abouti à ce que ce salaire soit en grande partie lié aux résultats obtenus et que l'indemnité de préavis soit plus raisonnable.

Troisièmement, l'instauration de la transparence en matière de rémunération répond à la nécessité pour les personnes qui ont des intérêts dans les sociétés cotées en bourse, de disposer des informations correctes leur permettant de juger si le coût de l'administration est proportionnel aux prestations de l'entreprise. On vérifie de plus en plus, dans le cadre du système de la corporate governance — surtout tel qu'il est appliqué aux États-Unis — quelle est la responsabilité individuelle des administrateurs individuels; on renonce en d'autres termes de plus en plus à considérer le conseil d'administration comme un bloc homogène et on prend en considération la spécialisation des divers administrateurs. Il est dès lors utile de savoir quelles sont les prestations de chacun et de quelle manière chacun est rémunéré pour celles-ci.

Quatrièmement, la transparence en matière de rémunération implique la nécessité de rendre des comptes d'une manière adéquate. Dans de nombreuses sociétés cotées en bourse, on a créé un comité des rémunérations, une sorte de comité externe qui fixe les salaires des administrateurs. Il y a toutefois encore bien des sociétés dans lesquelles les administrateurs fixent eux-mêmes leur rémunération. Il est extrêmement important qu'ils le fassent dans la transparence la plus complète et que tous les actionnaires puissent donner leur avis.

Le champ d'application de la proposition de loi se limite aux entreprises privées cotées en bourse. Elle ne vise pas les entreprises publiques.

Dans la législation instituée en France en 2001, on a soumis également aux mêmes conditions les sociétés anonymes d'une certaine dimension non cotées en bourse. De même aux Pays-Bas, on estime que les sociétés anonymes ouvertes doivent être soumises aux mêmes conditions que les sociétés anonymes cotées en bourse.

Les auteurs de la proposition de loi en discussion n'ont pas voulu aller aussi loin, parce qu'ils estiment que la différence entre une société cotée en bourse et

drijf groot is omdat het publiek karakter bij de eerste categorie echt wel op het spel staat en bij de laatste niet. Immers, in een besloten vennootschap is de band tussen de raad van bestuur en het management en tussen de raad van bestuur en de aandeelhouders veel parallelleer te zien en is er geen mogelijkheid om anoniem in en uit het aandelenkapitaal te stappen.

De heer Van Quickenborne voegt hieraan toe dat dit wetsvoorstel ook alleen de private beursgenoteerde vennootschappen viseert omdat de regering zelf een wetsontwerp aankondigde waar zij een soortgelijke verplichting zou voorzien voor bestuurders in overheidsbedrijven.

De heer Van Quickenborne geeft aan dat voorliggend wetsvoorstel ook een aantal bezwaren oproept. Een eerste tegenargument bestaat erin dat deze regels indruisen tegen onze cultuur. In onze cultuur is het spreken over lonen en vergoedingen veeleer taboe. Volledige transparantie terzake zou typisch Angelsaksisch zijn. Spreker meent dat onze cultuur terzake zich onvermijdelijk zal moeten aanpassen onder druk van de voortschrijdende Europese eenmaking. Meer transparantie zal zelfs het fenomeen van de afgunstaatschappij temperen en een aantal indianenverhalen uit de wereld helpen.

Een tweede mogelijk bezwaar is dat van de schending van de privacy van de bestuurders. De heer Van Quickenborne meent dat men een afweging moet maken tussen de privacy aan de ene kant en het feit dat de kapitaalverschaffers er alle belang bij hebben te kunnen nagaan of hun geld goed wordt besteed aan de andere kant. Zeker voor beursgenoteerde bedrijven weegt het tweede belang op tegen het eerste.

Een derde bezwaar bestaat in de schrik bij de werkgevers dat in de CAO-onderhandelingen deze transparantie zal worden misbruikt. Men vreest dat de vakbonden zullen ingaan tegen loonsverhogingen voor bestuurders indien die hoger liggen dan deze voor de werknemers. De heer Van Quickenborne vindt dat het gesprek daarover met de vakbonden in alle openheid moet kunnen plaatsvinden. Hij hoopt daarbij dat deze voldoende verantwoordelijkheidszin aan de dag zullen leggen en zullen erkennen dat het aantrekken van goede bestuurders ook de werknemers en de werkgelegenheid ten goede komt.

De heer Van Quickenborne wenst dat rond dit wetsvoorstel een aantal hoorzittingen zouden worden georganiseerd. Hij denkt daarbij onder meer aan het Instituut voor bestuurders, aan specialisten bij de vakbonden, enz. In functie van die hoorzittingen kan het wetsvoorstel eventueel bijgestuurd worden. Spreker onderstreept dat het niet alleen belangrijk is transparantie te voorzien inzake verloning en aandelenbezit, maar ook inzake het beleid dat

une société non cotée est grande, du fait que dans la première catégorie, le caractère public est bel et bien en jeu, et dans l'autre non. Dans une société privée, le lien entre le conseil d'administration et le management et le lien entre le conseil d'administration et les actionnaires présentent beaucoup plus de parallélisme et il n'y a aucune possibilité d'entrer et de sortir anonymement du capital social.

M. Van Quickenborne ajoute que cette proposition de loi ne vise aussi que les sociétés privées cotées en bourse parce que le gouvernement lui-même a annoncé un projet de loi qui prévoirait une obligation similaire pour les administrateurs de sociétés publiques.

M. Van Quickenborne indique que la proposition de loi à l'examen suscite également certaines objections. On lui reproche d'abord d'aller à l'encontre de notre culture. Dans celle-ci, parler de rémunérations et d'indemnités est plutôt tabou. La transparence complète dans ce domaine serait typiquement anglosaxonne. L'intervenant considère que notre culture devra inéluctablement s'adapter, sous la pression de l'unification européenne qui est en marche. Une plus grande transparence pourra même atténuer le phénomène de l'envie sociale et faire un sort à un certain nombre d'histoires inventées de toutes pièces.

Une deuxième objection possible est celle de la violation de la vie privée des administrateurs. M. Van Quickenborne estime qu'il faut mettre en balance, d'une part, la vie privée et, d'autre part, le fait que les investisseurs ont tout intérêt à pouvoir vérifier si leur argent est bien utilisé. Ce dernier élément l'emporte sur le premier, surtout pour les entreprises cotées en bourse.

Une troisième objection concerne la crainte des employeurs de voir utiliser abusivement cette transparence lors des négociations relatives aux CCT. L'on craint que les syndicats ne s'opposent à des augmentations salariales pour les administrateurs si elles sont plus élevées que celles des salariés. M. Van Quickenborne considère que les discussions à ce sujet doivent pouvoir se dérouler en toute franchise avec les syndicats. Il espère que ceux-ci se montrent suffisamment responsables et qu'ils reconnaîtront qu'attirer de bons administrateurs est bénéfique aussi pour les travailleurs et pour l'emploi.

M. Van Quickenborne souhaite que l'on organise des auditions concernant cette proposition de loi. Il songe notamment à l'*Instituut voor bestuurders*, à des spécialistes syndicaux, etc. La proposition de loi pourra éventuellement être adaptée en fonction de ces auditions. L'intervenant souligne qu'il importe de promouvoir la transparence non seulement des rémunérations et des participations, mais aussi celle de la politique qui sous-tend les rémunérations. Pourquoi

achter de verloning zit. Waarom kent men precies een bedrag X of Y toe aan deze of gene categorie van bestuurders?

II. ALGEMENE BESPREKING

De heer Thissen vindt het wijs om zich te beperken tot op de beurs genoteerde bedrijven om het aantal betrokken bestuurders binnen de perken te houden. In tegenstelling tot de heer Van Quickenborne vindt spreker dat rekening moet worden gehouden met onze cultuur, die niet toestaat dat de lonen van personen aan de grote klok worden gehangen. Dat is niet het geval voor bedienden, arbeiders, kaderleden, enz. Er is toch ook nog het recht op het privé-leven. Het probleem is juist een evenwicht te vinden tussen de eerbied voor het privé-leven enerzijds en de noodzakelijke doorzichtigheid anderzijds.

De heer Thissen vindt dat het gedeelte over opties en aandelenbezit inderdaad kan worden opgenomen in de publicaties van beursgenoteerde bedrijven. Dat heeft een zeker belang. Voorts is niemand verplicht om effecten te kopen van de vennootschap waar hij werkt. Als hij het wel doet, heeft dat een signaal-functie en moet dat in alle doorzichtigheid verlopen om problemen in verband met voorbehouden informatie op te vangen.

Wat de lonen betreft, is het nog maar de vraag of ieders loon uitdrukkelijk moet worden bekendgemaakt. Het belang daarvan ligt niet voor de hand. Kan men niet tot doorzichtigheid komen zonder bepaalde mensen te viseren? Tot welke uitwassen dat kan leiden is alom bekend.

Volgens de heer Thissen zijn overheidsbedrijven tot nog meer doorzichtigheid verplicht dan privé-bedrijven. Als met betrekking tot privé-bedrijven bekend is hoeveel het directiecomité en hoeveel de raad van bestuur jaarlijks kosten, krijgen de aandeelhouders ook een beeld van het deel dat voor het management voorbehouden blijft en het deel dat aan hen toekomt.

De heer Thissen heeft bedenkingen bij de informatie die het voorstel wil doen bekendmaken. Hij wil niet dat de verklaringen die worden gedaan bij de bekendmaking van de resultaten van een onderneming, een instrument worden voor de belastingcontroleur. Voordelen in natura moeten altijd geëvalueerd worden. Eventueel komt er dan een economische evaluatie naast de fiscale evaluatie. Die kunnen echter totaal verschillend zijn. De heer Thissen vraagt zich dan ook af of het wenselijk is in het jaarverslag informatie op te nemen die kan leiden tot betwistingen met de belastingcontroleur.

De heer Thissen ziet voorts ook niet in waarom het nuttig of gerechtvaardigd kan zijn om in de lijst waarin het voorstel voorziet, ook de kostenvergoe-

attribue-t-on précisément un montant X ou Y à telle ou telle catégorie d'administrateurs?

II. DISCUSSION GÉNÉRALE

M. Thissen trouve sage de se limiter aux sociétés cotées en bourse pour limiter le nombre d'administrateurs concernés. L'intervenant, contrairement à M. Van Quickenborne, estime qu'il faut tenir compte de notre culture, qui consiste à ne pas étaler sur la place publique toutes les rémunérations des gens. Cela ne se fait pas pour les employés, les ouvriers, les cadres, etc. Il y a quand même un certain droit à la vie privée. La difficulté est de trouver un juste équilibre entre le respect de la vie privée, d'une part, et la transparence nécessaire, d'autre part.

En ce qui concerne la partie détention d'options, d'actions, etc., M. Thissen croit qu'effectivement, cela peut figurer dans les publications des sociétés cotées en bourse. Cela a une certaine importance. D'autre part, personne n'est obligé d'acheter des titres de la société pour laquelle il travaille. S'il le fait, c'est un signe et cela doit se faire en toute transparence pour pallier les problèmes liés à des informations privilégiées.

Pour ce qui est des rémunérations, la question est de savoir s'il faut publier nominativement les rémunérations de chacun. Il n'est pas évident que cela ait un intérêt. Ne peut-on pas amener une transparence sans nécessairement cibler les gens? On sait quelles sont les dérives qui peuvent survenir.

Pour M. Thissen, l'obligation de transparence pour les entreprises publiques est encore plus grande que pour les entreprises privées. Si pour ces dernières, l'on sait que le comité de direction coûte autant par année, que le conseil d'administration coûte autant par année, cela permet aux actionnaires de se faire une opinion sur les parts qui sont réservées au management et celles qui sont attribuées par ailleurs.

M. Thissen ajoute avoir quelques réticences sur les informations que la proposition tend à faire publier. Ainsi, il ne voudrait pas que la déclaration faite à l'occasion de la publication des résultats d'une société devienne un outil fiscal pour le contrôleur des contributions. Les avantages en nature doivent toujours être évalués. Il y a l'évaluation économique éventuellement et il y a l'évaluation fiscale. Elles peuvent être totalement différentes. Dès lors, M. Thissen se demande dans quelle mesure il est opportun de faire en sorte que l'on mette dans un rapport annuel quelque chose qui fera l'objet d'une discussion avec le contrôleur des contributions.

Deuxièmement, M. Thissen ne voit pas l'utilité ni même la justification pour le fait de reprendre dans la liste qui est établie par la proposition des rembourse-

dingen op te nemen. Die kosten komen ten laste van de vennootschap. De heer Thissen ziet niet in waarom die nu zijdelings zouden worden aangerekend aan de leidinggevende personen, die zulke kosten maken bij de uitoefening van hun functies in de vennootschap. Een ondernemingsleider die vaak per vliegtuig reist, zal veel buitengewone kosten maken, waardoor hij nodeloze verdenkingen op zich zal laden.

De heer de Clippele is voorstander van doorzichtigheid, maar men moet weten waar de prioriteiten precies liggen. Volgens de heer de Clippele zijn er sectoren waar meer nood is aan doorzichtigheid dan wel in de sector van de beursgenoteerde privé-ondernemingen. Spreker is geen voorstander van financieel voyeurisme. Onze cultuur is anders dan die van de Verenigde Staten. Wie veel verdient, kan dat in de Verenigde Staten openlijk zeggen en krijgt schouderklopjes. In België zwijgt men om belastingcontrole te voorkomen en bovendien worden veelverdieners scheef bekeken.

Dat is wellicht te betreuren, maar de Belgische context is nu eenmaal helemaal anders dan die in de Verenigde Staten. De heer de Clippele vreest dat dit wetsvoorstel de neiging tot voyeurisme alleen maar in de hand kan werken.

Ten tweede moeten vennootschappen vaak tot herstructurering overgaan. Op dat ogenblik zullen de getroffen werknemers waarschijnlijk niet accepteren dat de directie en de raad van bestuur hetzelfde loon blijven ontvangen. Wanneer het zover komt, vervalt men in een systeem waarin de officiële manager geen herstructureringsbeslissing meer zal nemen. De beslissingen over de herstructurering van een onderneming zullen elders worden genomen, want men kan ondernemingen niet beletten zich een andere structuur te geven. Het resultaat zal zijn dat er minder in plaats van meer transparantie komt, in die zin dat de echte baas iemand in het buitenland zal zijn, die de hoofdaandeelhouder vertegenwoordigt. De heer de Clippele vreest dat uiteindelijk de beslissingen over alle multinationals die in België activiteiten hebben, systematisch in het buitenland worden genomen.

De heer de Clippele wijst erop dat er heel wat manieren zijn om bedrijfsleiders te bezoldigen. Steeds meer ondernemingen hebben een contract met een vennootschap gesloten, — het commissielid meent dat de Belgische Staat dat heeft gedaan voor Cockerill-Sambre — die een persoon ter beschikking stelt die dan de manager wordt. We worden dus met andere situaties geconfronteerd. Men zou kunnen zeggen dat het om een onrechtstreekse bezoldiging gaat. Maar dan gaat die manager soms lezingen geven, bijvoorbeeld in de Verenigde Staten of in Hongkong. Voor die lezingen, die slechts enkele dagen in beslag nemen, wordt de manager rijkelijk beloond. Iedereen heeft door dat het inkomen zich verplaatst. Het voorstel dreigt die techniek om aan de

ments de frais. Il s'agit là de frais incombant à la société et M. Thissen ne voit pas pourquoi il faudrait que de manière indirecte, l'on impute ces frais au dirigeant qui les a engagés pour assumer ses fonctions dans la société. Si par exemple un chef d'entreprise voyage beaucoup en avion, cela peut donner lieu à des frais extraordinaires et pourra créer une suspicion inutile.

M. de Clippele déclare être favorable à la transparence. Encore faut-il voir quelles sont les priorités que l'on donne à la transparence. Et M. de Clippele de penser qu'il y a encore des secteurs dans lesquels on a plus à gagner à améliorer la transparence que dans le secteur des sociétés privées cotées en bourse. L'intervenant n'est pas favorable au voyeurisme. Il estime que notre culture diffère de celle des États-Unis. Là-bas, si vous gagnez beaucoup, vous pouvez le dire publiquement, on vous en félicitera. En Belgique, d'abord on se tait pour éviter un contrôle fiscal et, en outre, plus vous gagnez, plus on vous montre du doigt.

On peut le regretter mais le contexte en Belgique est donc bien différent de celui aux États-Unis. M. de Clippele craint que le voyeurisme ne soit amplifié par cette proposition de loi.

Deuxièmement, des sociétés sont souvent amenées à procéder à des restructurations. À ce moment, les travailleurs touchés n'accepteront probablement pas que la direction et le conseil d'administration continuent à toucher la même rémunération. Si on en arrive là, on tombera dans un système où le manager officiel ne prendra plus la décision de restructurer. Les décisions de restructurer une entreprise seront prises ailleurs puisque l'on ne va pas empêcher les entreprises de se restructurer. Le résultat en sera qu'au lieu d'avoir plus de transparence, on en aura moins en ce sens que le véritable patron sera quelqu'un à l'étranger qui représentera l'actionnaire principal. M. de Clippele craint que finalement les décisions de toutes les entreprises multinationales qui ont des activités en Belgique soient systématiquement prises à l'étranger.

M. de Clippele fait valoir qu'il y a de multiples façons de rémunérer les dirigeants d'entreprise. De plus en plus d'entreprises ont conclu un contrat avec une société — et le commissaire croit que l'État belge l'a fait dans le cas de Cockerill-Sambre — qui met à disposition une personne qui est le manager. On se trouve donc dans d'autres cas de figure. On pourrait dire qu'il s'agit d'une rémunération indirecte. Mais alors ce manager va parfois donner des conférences par exemple aux États-Unis, à Hong Kong, etc. et pour ces conférences, alors qu'elles ne prennent peut-être que quelques jours de son temps de travail, le manager est rémunéré amplement et largement. Tout le monde aura compris qu'il y a des déplacements de revenus qui se font. La proposition risque d'accentuer

fiscaliteit van ons land te ontsnappen nog een zetje te geven. Is dat de transparantie die men wil?

Wat betreft de argumentatie pro het bekendmaken van het verhandelen, verkrijgen, afstoten van aandelen door bestuurders in beursgenoteerde vennootschappen, stelt de heer Moens dat een zeer belangrijke motivering voor zijn medeondertekening van dit wetsvoorstel geweest is dat wanneer men op korte termijn deze bewegingen kan volgen, een aantal kleine aandeelhouders door deze informatie tot een grotere omzichtigheid zou worden aangemaand. Concreet denkt de heer Moens aan het geval Lernout & Hauspie. Het argument van de bescherming van de kleine aandeelhouder is voor deze spreker dus heel belangrijk.

Wat betreft het publiek maken van de verloning van de bestuurders vindt de heer Moens dat de schroom om daarover te spreken in België te groot is. In het geval van De Post kenden de bestuurders die geen lid zijn van het remuneratiecomité de hoogte van de wedde en de afscheidsvergoeding van de vorige afgevaardigde bestuurder niet. De heer Moens vindt dat zulks te ver gaat. Hij pleit dan ook voor een grotere transparantie. Daarbij moeten de nodige voorzorgsmaatregelen worden genomen.

De heer D'Hooghe meent dat niemand tegen het principe van de transparantie is. Op zich is het wetsvoorstel dan ook niet slecht, zeker wat betreft het aspect van de meldingsplicht van aandeletransacties die de vennootschap en de groep waartoe zij behoort, aangaan.

Wat het tweede luik, namelijk dat van de publicatie van de vergoedingen, betreft, vraagt de heer D'Hooghe of er is nagegaan wat de wettelijke en de feitelijke situatie is in onze buurlanden. Het risico valt inderdaad niet uit te sluiten dat wanneer België strengere normen oplegt dan de buurlanden, wij de beste bestuurders en managers aan het buitenland verliezen.

De heer D'Hooghe ziet ook wel wat in het argument van de heer de Clippele, dat men riskeert dat de Belgische beursgenoteerde bedrijven uiteindelijk door stromannen zouden worden geleid. Indien dit fenomeen werkelijkheid zou worden, zou zulks wel zeer hinderlijk kunnen zijn.

De voorzitter meent, zoals de heer Van Quickenborne, dat er inzake bedrijfscultuur een zekere beweging aan de gang is die ook de ons omringende landen treft. Er ontstonden alsmaar meer verplichtingen tot meer transparantie. België kan op dat vlak niet achterblijven.

Deze spreker vindt het uiteindelijk een goede zaak dat alle aandeelhouders weten hoe de kostenallocatie is in de vennootschap waarin zij investeren. Meer

encore cette technique qui consiste à échapper à la fiscalité de notre pays. C'est cela que l'on veut comme transparence?

S'agissant des arguments en faveur de la publicité à donner à la vente, à l'acquisition et à la liquidation d'actions par les administrateurs des sociétés cotées en bourse, M. Moens indique qu'une raison très importante qui l'a poussé à cosigner cette proposition de loi a été que si l'on peut suivre à court terme ces mouvements, cette information incitera un certain nombre de petits actionnaires à faire preuve d'une plus grande prudence. L'intervenant pense concrètement au cas de Lernout & Hauspie. L'argument de la protection du petit actionnaire est donc très important à ses yeux.

Quant à rendre publique la rémunération des administrateurs, M. Moens estime que la crainte d'en parler est trop grande en Belgique. Dans le cas de La Poste, les administrateurs qui ne sont pas membres du comité de rémunération n'ont pas eu connaissance du montant de la rémunération et de l'indemnité de départ accordées à l'administrateur délégué précédent. M. Moens trouve que cela va trop loin. Il plaide dès lors pour une plus grande transparence, assortie des précautions qui s'imposent.

M. D'Hooghe pense que personne n'est contre le principe de la transparence. En soi, la proposition de loi n'est donc pas mauvaise, surtout en ce qui concerne l'obligation de signaler les transactions en actions intéressant la société et le groupe auquel elle appartient.

Quant au deuxième volet, celui de la publication des indemnités, M. D'Hooghe demande si l'on a examiné comment se présentent la situation légale et la situation de fait dans les pays voisins. Il n'est pas exclu en effet que si la Belgique impose des normes plus strictes que les pays voisins, nous perdions nos meilleurs administrateurs et managers au profit de l'étranger.

M. D'Hooghe peut également se rallier à l'argument de M. de Clippele, selon lequel les entreprises belges cotées en bourse risquent, en définitive, d'être dirigées par des hommes de paille. Si ce phénomène devenait réalité, cela pourrait bien être très gênant.

Le président s'accorde à dire avec M. Van Quickenborne que l'on observe, sur le plan de la culture d'entreprise, un certain mouvement qui est également perceptible dans les pays voisins. Les obligations qui vont dans le sens d'une plus grande transparence se sont multipliées. La Belgique ne peut pas être en reste à cet égard.

L'intervenant trouve bon que tous les actionnaires soient au courant de la répartition des coûts au sein de la société dans laquelle ils investissent. Pour le prési-

informatie lijkt de voorzitter altijd beter dan minder informatie.

Multinationale ondernemingen zijn vaak Amerikaans en bijgevolg reeds aan dergelijke verplichtingen onderworpen. De heer De Grauwe vreest dus niet zozeer voor het inzetten van stromannen. Bovendien worden veel beslissingen rond Belgische filialen van buitenlandse ondernemingen sowieso reeds in het buitenland genomen. De hier vooropgestelde bepalingen zullen daar weinig aan veranderen.

De heer De Grauwe vreest dat indien België inzake transparantie voor de bedrijven zou achterblijven, heel wat internationale investeerders onze bedrijven links zouden laten liggen. Onze cultuur zal zich noodgedwongen aan de grotere vraag naar transparantie moeten aanpassen.

Mevrouw Kestelijn-Sierens meent dat de nood aan meer transparantie niets afdoet aan de noodzaak om te debatteren over welk soort vergoedingen publiek zouden moeten worden gemaakt. Zo twijfelt deze spreekster op haar beurt aan het nut om terugbetaalde onkosten publiek te maken. Zij betwijfelt of men zulks bijvoorbeeld in de Verenigde Staten doet.

Op 15 mei 2002 argumenteert de heer Van Quickenborne dat het interessant zou zijn om dit wetsvoorstel bij wijze van amendement op het wetsontwerp «Corporate Governance» (nr. 2-1107) in te dienen. De regering heeft immers heel uitdrukkelijk verklaard voorliggend wetsvoorstel te steunen. Zij bereidt bovendien zelf een wetsontwerp voor met betrekking tot de transparantie van vergoedingen van bestuurders in overheidsbedrijven.

Voor de privé-bedrijven laat de regering het initiatief over aan het Parlement.

De minister van Justitie meent op dat moment dat het beter is om de problematiek van de transparantie van de remuneratie van de bestuurders in België te regelen door middel van zelfregulering. Hij verklaart dat het VBO daarover onlangs een aanbeveling heeft opgesteld. Ook de CBF zou bereid zijn terzake een initiatief te nemen ten aanzien van de genoteerde vennootschappen.

De minister merkt op dat er een onderscheid dient te worden gemaakt tussen enerzijds de transparantie van de remuneratie in het geheel als een element dat kan bijdragen tot het deugdelijk bestuur van de ondernemingen en de bescherming van de aandeelhoudersbelangen en anderzijds de wijze waarop men dat concreet gaat uitwerken. De CBF denkt veeleer in de richting van transparantie inzake de globaliteit van de remuneraties die een vennootschap uitbetaalt aan haar bestuurders zonder de individuele verdiensten van bepaalde bestuurders te gaan bekendmaken. Voor de aandeelhouders is het enkel belangrijk te weten hoeveel de raad van bestuur en het directiecomité in hun geheel kosten.

dent, il vaut toujours mieux avoir trop d'informations que trop peu.

Comme la plupart des multinationales sont des entreprises américaines, elles sont déjà soumises à pareilles obligations. M. De Grauwe ne craint donc pas vraiment qu'elles recourent à des hommes de paille. De plus, nombre de décisions concernant des filiales belges d'entreprises étrangères se prennent de toute façon déjà à l'étranger. Les dispositions proposées n'y changeront pas grand-chose.

M. De Grauwe craint que, si la Belgique prend du retard en matière de transparence des entreprises, bon nombre d'investisseurs internationaux ne se désintéressent de nos entreprises. Notre culture devra, par la force des choses, s'adapter à la demande croissante de transparence.

Mme Kestelijn-Sierens considère que le besoin de transparence n'ôte rien à la nécessité de débattre sur le type d'indemnités devant faire l'objet de mesures de publicité. L'intervenante doute par exemple de l'utilité de rendre public le montant des frais remboursés. Elle doute que cela se fasse, par exemple, aux États-Unis.

Le 15 mai 2002, M. Van Quickenborne a soutenu qu'il serait intéressant de déposer la présente proposition de loi sous la forme d'un amendement au projet de loi relatif au gouvernement d'entreprise («Corporate Governance») (n° 2-1107). Le gouvernement a en effet affirmé très clairement qu'il soutenait la présente proposition. De plus, il est lui-même en train de préparer un projet de loi relatif à la transparence des indemnités allouées aux administrateurs des entreprises publiques.

Pour les entreprises privées, le gouvernement laisse l'initiative au Parlement.

Le ministre de la Justice considère qu'il est dès lors préférable à l'heure actuelle de régler par un mécanisme d'autorégulation la problématique de la transparence de la rémunération des administrateurs en Belgique. Il déclare que la FEB a formulé récemment une recommandation à ce sujet. Même la CBF serait disposée à prendre une initiative en ce qui concerne les sociétés cotées en bourse.

Le ministre note qu'il convient de faire une distinction entre, d'une part, la transparence de la rémunération prise globalement en tant qu'élément susceptible de contribuer à la bonne administration des entreprises et à la protection des intérêts des actionnaires et, d'autre part, la manière dont on va concrétiser tout cela. La CBF penche plutôt pour une transparence de la globalité des rémunérations qu'une société verse à ses administrateurs, mais sans publication de ce que chaque administrateur gagne à titre individuel. La seule chose qui importe pour les actionnaires, c'est de connaître le coût global du conseil d'administration et du comité de direction.

De heer De Grauwe, voorzitter, meent dat dit wetsvoorstel zijn eigen leven moet leiden en stelt voor het dus niet in de vorm van een amendement te koppelen aan het ontwerp «Corporate Governance». Hij is van oordeel dat het wetsvoorstel nog wat denkwerk behoeft.

De heer de Clippele verklaart dat zijn fractie op dezelfde golftegenheid zit als de minister.

De heer Van Quickenborne stelt vast dat de mening van de minister met betrekking tot zijn wetsvoorstel afwijkt van de opinie van de eerste minister terzake. Zelfregulering kan eventueel een oplossing zijn, vooral indien het initiatief uitgaat van de CBF, die aan de beursgenoteerde bedrijven bepaalde sancties kan opleggen. De brief van het VBO aan de bedrijven kan daarentegen niet echt «au sérieux» worden genomen.

De CBF zou opteren voor de transparantie van de globale vergoeding. Volgens deze senator verplicht de huidige vennootswetgeving de bedrijven reeds hiertoe. Deze wettelijke verplichting wordt volgens hem evenwel niet gerespecteerd.

De heer Van Quickenborne dringt er ook op aan om minstens een opsplitsing te maken tussen de uitvoerende, de niet-uitvoerende en de onafhankelijke bestuurders en de vergoeding per categorie bekend te maken.

Op 20 november 2002 herhaalt hij dat er een evolutie aan de gang is in de Europese Unie die leidt tot meer en meer transparantie van individuele vergoedingen. Zo heeft de «corporate governance»-code in Duitsland, na de wijziging van de «Code de commerce» in Frankrijk en van het Burgerlijk Wetboek in Nederland, nu ook vastgelegd dat er een gedetailleerde publicatie moet zijn van de vergoedingen betaald aan leden van de raad van bestuur van beursgenoteerde bedrijven. De «*Financial Times*» heeft daar op 8 november 2002 over bericht.

In het ontwerp van programmawet (stuk Kamer, nr. 50-2124) zijn ook twee artikelen opgenomen die wijzigingen aanbrengen in de wet van 21 maart 1991 betreffende de hervorming van sommige economische overheidsbedrijven ter versterking van de transparantieregels voor alle autonome overheidsbedrijven.

Ten slotte is er ook een studie van «*The Wall Street Journal*» waarbij 13 000 personen ondervraagd werden over de problematiek van het vertrouwen in «*Chief Executive Officers*» en de nood aan transparantie inzake hun verloning. Een meerderheid van de ondervraagden in ieder land is vragende partij voor dit laatste. De conclusie van deze studie was dat in die landen waar het vertrouwen in «CEO's» en bedrijven het grootst is, ook de landen zijn waar de transparantie onder meer inzake vergoedingen, het grootst is.

De heer Van Quickenborne stelt dat er onduidelijkheid heerst over de stand van onze wetgeving

M. De Grauwe, président, estime que cette proposition de loi doit avoir une existence autonome et propose en conséquence de ne pas la lier sous forme d'amendement au projet sur le gouvernement d'entreprise. Il est d'avis que la proposition de loi nécessite encore un certain travail de réflexion.

M. de Clippele déclare que son groupe est sur la même longueur d'ondes que le ministre.

M. Van Quickenborne constate que l'avis du ministre sur sa proposition de loi s'écarte de celui du premier ministre. L'autorégulation pourrait éventuellement être une solution, surtout si l'initiative émane de la CBF qui a le pouvoir d'infliger des sanctions aux entreprises cotées en bourse. En revanche, la lettre que la FEB a adressée aux entreprises ne peut pas vraiment être prise «au sérieux».

La CBF opterait pour la transparence de l'indemnité globale. Selon ce sénateur, la législation actuelle sur les sociétés impose déjà cette obligation aux entreprises. Il estime cependant qu'elle n'est pas respectée.

M. Van Quickenborne insiste pour que l'on fasse au moins la distinction entre les administrateurs exécutifs, les administrateurs non exécutifs et les administrateurs indépendants et que l'on divulgue les indemnités versées à chacune de ces catégories.

Le 20 novembre 2002, il répète que l'on constate au sein de l'Union européenne une évolution dans le sens d'une transparence accrue des indemnités individuelles. C'est ainsi qu'après la modification du «Code de commerce» en France et du Code civil néerlandais, le code allemand de gouvernement d'entreprise impose à présent une publication détaillée des indemnités versées aux membres du conseil d'administration des entreprises cotées en bourse. Le «*Financial Times*» s'est fait l'écho de cette mesure le 8 novembre 2002.

Le projet de loi-programme (doc. Chambre, n° 50-2124) contient aussi deux dispositions modifiant la loi du 21 mars 1991 portant réforme de certaines entreprises publiques en vue d'accroître les règles de transparence pour l'ensemble des entreprises publiques autonomes.

Citons enfin une étude du «*Wall Street Journal*» pour laquelle on a interrogé 13 000 personnes et qui sur la problématique de la confiance dont jouissent les «*Chief Executive Officers*» (CEO) ainsi que sur la nécessaire transparence des rémunérations qui leur sont allouées. Une majorité des personnes interrogées dans chaque pays est favorable à cette transparence. La conclusion de l'étude est que les pays où la confiance dans les CEO et les entreprises est grande sont aussi ceux où la transparence est la plus grande, notamment en ce qui concerne les indemnités.

M. Van Quickenborne affirme qu'il règne un certain flou en ce qui concerne l'état actuel de la

vandaag. Die voorziet in een koninklijk besluit van 8 oktober 1976 in uitvoering van de wet op jaarrekeningen van 17 juli 1975, dat in rubriek 19 van de jaarrekening het bedrag van de rechtstreekse en onrechtstreekse bezoldigingen aan bestuurders en zaakvoerders moet worden opgenomen. Er moet dus nu reeds meer worden vermeld dan het globale bedrag van de tantièmes alleen.

Dit wetsvoorstel wil een stap verder gaan, namelijk de individualisering van de vergoedingen voor bestuurders. Daarenboven streeft het naar de transparantie inzake aandelenbezit en dergelijke van de bestuurders in de onderneming.

De minister van Justitie herinnert eraan dat tijdens de bespreking van het ontwerp «*corporate governance*» (stuk Senaat, nr. 2-1107/1 en volgende) reeds gesteld werd dat er een initiatief diende te worden genomen rond de remuneratie van bestuurders. Voorliggend wetsvoorstel gaat in dezelfde richting als de initiatieven die momenteel in Frankrijk worden genomen.

Met betrekking tot deze problematiek wijst de minister op twee studies gemaakt door het «Financial Law Institute» (RU Gent). Daarin wordt ook aandacht besteed aan voorliggend wetsvoorstel.

De eerste vraag is welke reglementaire bepalingen er op dit ogenblik reeds bestaan. Zo zijn er de artikelen 91 en 195 van het koninklijk besluit van 30 januari 2001 genomen in uitvoering van het Wetboek van vennootschappen. Het is belangrijk daarbij op te merken dat daar steeds over het totaalbedrag wordt gesproken en niet over de individuele vergoedingen. Bij de redactie van deze twee artikelen hebben de stellers zich laten leiden door Europese richtlijnen: de vierde richtlijn Jaarrekening vennootschappen wat betreft de grote vennootschappen en de zevende richtlijn wat betreft de geconsolideerde jaarrekening. De vierde richtlijn voorziet zelfs in een uitzondering wat betreft de bekendmaking van het totaalbedrag voor het geval men eruit zou kunnen opmaken dat het slechts om een bestuurder zou gaan en men dus zicht zou krijgen op de individuele verloning van die bestuurder.

Die richtlijnen zijn evenwel reeds zo'n 25 jaar oud. Zowel nationaal als internationaal zijn discussies aan de gang over de zin van het bekendmaken van individuele remuneraties.

De minister meldt dat hierrond een aantal aanbevelingen zijn opgemaakt. In de aanbeveling uitgaande van het VBO van 1 maart 2002 staat dat vennootschappen toelichting zouden moeten geven over het vergoedingsbeleid binnen een vennootschap, over het totaalbedrag aan vergoedingen voor de niet-uitvoerende bestuurders, de leden van het directiecomité van het uitvoerend bureau en van het college van gedelegeerd bestuurders. Daarenboven dient het

législation. L'arrêté royal du 8 octobre 1976 pris en exécution de la loi du 17 juillet 1975 relative à la comptabilité des entreprises prévoit l'inscription, à la rubrique 19 des comptes annuels, du montant des rémunérations directs et indirectes attribuées aux administrateurs et gérants. Il faut donc déjà mentionner davantage que le montant global des seuls tantièmes.

La présente proposition de loi vise à accomplir un pas supplémentaire individualisant les indemnités accordées aux administrateurs. Elle tend aussi à une plus grande transparence des portefeuilles d'actions et d'autres titres des administrateurs au sein de l'entreprise.

Le ministre de la Justice rappelle qu'il a déjà été dit, au cours de la discussion du projet sur le gouvernement d'entreprise (doc. Sénat, n° 2-1107/1 et suivants), qu'une initiative devait être prise pour régler la question de la rémunération des administrateurs. La présente proposition va dans le même sens que les initiatives prises actuellement en France.

En ce qui concerne cette problématique, le ministre évoque deux études réalisées par la «Financial Law Institute» (RU Gent), dans lesquelles il est également question de la proposition de loi à l'examen.

La première question qui se pose est celle de savoir quelles sont les dispositions réglementaires qui existent déjà. On distingue ainsi les articles 91 et 195 de l'arrêté royal du 30 janvier 2001, pris en exécution du Code des sociétés. Il est important de souligner, à ce propos, qu'on parle toujours du montant total, et non des émoluments individuels. Les auteurs de ces deux articles se sont inspirés de directives européennes: la quatrième directive concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés pour ce qui est des grandes sociétés et la septième directive sur les comptes consolidés. La quatrième directive prévoit même une dérogation en ce qui concerne la publication du montant total pour le cas où l'on pourrait en conclure qu'il ne concerne qu'un seul administrateur et où l'on pourrait dès lors connaître les émoluments individuels de ce dernier.

Mais ces directives ont près de 25 ans. Des discussions sont en cours tant à l'échelle internationale qu'à l'échelon national, quant au bien-fondé de la publication des rémunérations individuelles.

Le ministre signale qu'une série de recommandations ont été faites à ce propos. C'est ainsi qu'on peut lire, dans une recommandation de la FEB du 1^{er} mars 2002, que les sociétés devraient donner des explications sur la politique de rémunération menée en leur sein, sur le montant total des émoluments des administrateurs non exécutifs, des membres du comité de direction du bureau exécutif et des membres du collège des administrateurs délégués. En outre, le

totaalbedrag ook te worden opgesplitst in variabele en vaste gedeeltes met aanduiding van lange termijn incentives. Ook het aantal leden waarop de vergoeding slaat moet worden bekendgemaakt.

Een tweede aanbeveling gaat uit van de CBF. Die vraagt dat men informatie over de regels en de procedures voor de vaststelling van de totale bezoldiging, tantièmes, voordelen in natura en aandelenopties toegekend aan bestuurders zou bekendmaken. De CBF maakt op dit ogenblik ook werk van nieuwe aanbevelingen die mogelijk een stap verder zullen gaan dan de eerste.

Om die reden lijkt het de minister aangewezen om een hoorzitting te organiseren met de voorzitter van de CBF teneinde meer duidelijkheid te bekomen over de richting waarin de CBF evolueert. Voorliggend wetsvoorstel dient daartegen worden afgewogen. Artikel 2 van het voorstel legt trouwens een bijkomende taak op aan de CBF. Ook in dat opzicht is het interessant om de heer Wymeersch te horen.

Uit het onderzoek dat de RU Gent heeft gedaan naar de actuele stand van de bekendmaking van het globale bedrag aan remuneraties, is gebleken dat op dit ogenblik een vijfde van de vennootschappen die aan de verplichte bekendmaking onderworpen zijn, op dit punt in gebreke blijven. Het besluit van dit onderzoek luidt dan ook dat er werk moet worden gemaakt van een aangepast sanctioneringsregime.

De minister onderstreept dat er grote verschillen zijn in de kapitaalstructuur van vennootschappen in ons land in vergelijking met die in de Angelsaksische landen. In continentaal Europa zijn referentieaandeelhouders een veel voorkomend fenomeen terwijl dat bij Angelsaksische vennootschappen veel minder voorkomt. Het is een feit dat die referentieaandeelhouders makkelijker toegang hebben tot informatie over de remuneratie van de bestuurders dan de kleinere aandeelhouders in de VS en het VK hebben over de bestuurders in hun vennootschappen. De noodzaak van een wetgevend initiatief dient in dat licht te worden bekeken.

In het VK is recent onderzoek verricht naar de gevolgen van een bekendmaking van de remuneratie van bestuurders. Daaruit is gebleken dat wanneer de transparantie ten top wordt gedreven, de vennootschappen de neiging krijgen om de vergoedingen, en voornamelijk het variabele gedeelte ervan, heel ingewikkeld te maken. Op die manier heeft de kleine aandeelhouder opnieuw veel moeite om inzicht te krijgen waarin die vergoedingen precies bestaan. Een tweede effect is het feit dat de vergoedingen de neiging hebben toe te nemen naarmate de transparantie errond stijgt. Vennootschappen kunnen immers bij elkaar nagaan wat er wordt betaald aan bestuurders.

montant total doit également être ventilé en quotités variables et quotités fixes, et il y a lieu de mentionner les incitants à long terme. Le nombre de membres concernés par la rémunération doit également être publié.

Une seconde recommandation émane de la CBF, qui demande que soient publiées des informations sur les règles et procédures de fixation de la rémunération totale, des tantièmes, des avantages en nature et des options sur actions attribués aux administrateurs. La CBF est également en train de préparer de nouvelles recommandations qui iront vraisemblablement plus loin que la première.

C'est la raison pour laquelle le ministre trouve qu'il convient d'organiser une audition du président de la CBF, afin d'obtenir plus de précisions sur la direction dans laquelle la CBF évolue. La proposition de loi à l'examen doit être appréciée à la lumière de ces précisions. L'article 2 de la proposition impose en effet une mission supplémentaire à la CBF. L'audition de M. Wymeersch pourrait également s'avérer intéressante à cet égard.

L'étude réalisée par la RU Gent sur la situation actuelle en matière de publication du montant global des rémunérations a montré qu'un cinquième des sociétés qui sont soumises à l'obligation de publication ne la respectent pas. La conclusion de cette étude est dès lors qu'il y a lieu d'élaborer un système de sanctions approprié.

Le ministre souligne que la structure du capital des sociétés belges présente de grandes différences par rapport à celle que l'on peut observer dans les pays anglo-saxons. En Europe continentale, les actionnaires de référence constituent un phénomène beaucoup plus fréquent que dans les sociétés anglo-saxonnes. De fait, ces actionnaires de référence ont plus facilement accès aux informations sur la rémunération des administrateurs que les petits actionnaires des sociétés américaines et anglaises. C'est dans cette perspective qu'il faut envisager la nécessité d'une initiative législative.

Au Royaume-Uni, une étude a été consacrée récemment aux conséquences de la publication de la rémunération des administrateurs. Cette étude a montré que, lorsque la transparence était poussée au maximum, les sociétés avaient tendance à complexifier considérablement les rémunérations et, en particulier, leur partie variable. Il devient alors très difficile, pour le petit actionnaire, de se faire une idée de ce que représentent exactement ces rémunérations. D'autre part, on a pu constater que les rémunérations avaient tendance à augmenter à mesure que la transparence à leur sujet était plus grande. La transparence permet en fait à une société de connaître les rémunérations que les autres attribuent à leurs administrateurs.

De heer de Clippele is getroffen door de vaststelling dat de bekendmaking van de bezoldiging van bestuurders een inflatie van die bezoldigingen veroorzaakt, ofschoon het onder andere de bedoeling is de positie van de aandeelhouders en de werknemers van de betreffende ondernemingen te verbeteren.

Voor cijfers terzake verwijst de minister naar de studies van het «Financial Law Institute» (RU Gent). Men heeft vastgesteld in het VK dat de transparantie van vergoedingen aanleiding geeft tot een soort van «concurrentieslag» die leidt tot een verhoging van de gemiddelde remuneratie.

De heer De Grauwe meent dat wanneer aandeelhouders zullen merken dat het bedrijf waarvan zij aandelen bezitten exorbitante vergoedingen aan bestuurders uitkeert, zij de neiging zullen hebben om die aandelen te verkopen.

Het feit dat de referentieaandeelhouders in Belgische vennootschappen reeds over informatie met betrekking tot de individuele vergoedingen beschikken, is voor de heer De Grauwe een argument om te stellen dat er zeker behoefte is aan bijkomende wetgeving. Het is immers onaanvaardbaar dat minderheidsaandeelhouders minder informatie krijgen.

De heer Van Quickenborne stelt dat de tegenstanders van zijn voorstel dan weer argumenteren dat de geprivilegieerde informatie waarover de referentieaandeelhouders beschikken er precies toe leidt dat de bestuurdersvergoedingen niet al te hoog zullen oplopen.

Hij stelt dat precies vanwege de transparantie er reeds managers zijn geweest die wegens de negatieve reacties op de grootte van de hen toegekende voordelen, er opnieuw — al dan niet gedeeltelijk — afstand van hebben gedaan. Hij besluit hieruit dat transparantie tot beter bestuur leidt.

III. HOORZITTING D.D. 15 JANUARI 2003

A. Uiteenzetting door professor Lutgart Van den Berghe (Instituut voor bestuurders)

Het is één van de basismissies van het Instituut voor bestuurders om mee te bouwen aan de knowhow rond een gefundeerde kijk op «corporate governance».

Professor Van den Berghe deelt de bepalingen vervat in het wetsvoorstel in twee stukken op. Ze meent dat het argumentarium en de aanpak verschillend zijn wanneer het gaat om bestuurdersvergoeding dan wel over aandelenbezit en -handel.

Wat de transparantie inzake bestuurdersvergoedingen betreft schetst professor Van den Berghe 3 punten:

M. de Clippele est frappé par le constat que la publication des rémunérations de dirigeants d'entreprise entraîne une inflation de ces rémunérations alors que l'on vise entre autres à améliorer la position des actionnaires et des travailleurs des entreprises concernées.

Pour ce qui est des chiffres en la matière, le ministre renvoie aux études de la «Financial Law Institute» (RU Gent). L'on a constaté au Royaume-Uni que la transparence des rémunérations entraînait une sorte de concurrence qui engendrait à son tour une augmentation de la rémunération moyenne.

M. De Grauwe pense que les actionnaires auront tendance à revendre leurs actions quand ils se seront rendu compte que la société dont ils possèdent des actions octroie des rémunérations exorbitantes à ses administrateurs.

Selon l'intervenant, le fait que les actionnaires de référence de sociétés belges disposent déjà d'informations sur les rémunérations individuelles permet de conclure à la nécessité d'une initiative législative en la matière. Il est en effet inacceptable que les actionnaires minoritaires soient moins informés que les autres.

M. Van Quickenborne signale que les adversaires de sa proposition allèguent, de leur côté, que les informations privilégiées dont disposent les actionnaires de référence empêcheront précisément les rémunérations des administrateurs d'atteindre des niveaux trop élevés.

Il affirme, lui, que la transparence a précisément amené certains administrateurs à renoncer totalement ou partiellement à leurs avantages, en raison des réactions négatives qu'avait suscitées la communication de leur montant. Il en conclut que la transparence conduit à une meilleure gestion.

III. AUDITION DU 15 JANVIER 2003

A. Exposé de la professeur Lutgart Van den Berghe (Institut des administrateurs)

Une des missions de base de l'Institut des administrateurs est d'œuvrer au développement d'un savoir-faire axé sur une vision réfléchie de la gouvernance d'entreprise.

Mme Van den Berghe répartit les dispositions de la proposition de loi en deux groupes. Elle estime que les arguments et l'approche diffèrent selon qu'il s'agit de la rémunération des administrateurs ou de la détention et du commerce des actions.

En ce qui concerne la transparence des rémunérations des administrateurs, Mme Van den Berghe envisage trois questions:

1. Waarom wenst men terzake transparantie?

2. Wat houdt een dergelijke transparantie in?

3. Hoe kan deze transparantie in de praktijk worden gerealiseerd?

1. Een aantal argumenten zoals opgenomen in het wetsvoorstel zijn wel degelijk terecht. Enige nuanceering dringt zich evenwel op. Er zijn de internationaal erkende argumenten met een zekere relevantie voor België. Één van de belangrijkste argumenten is dat transparantie een hoeksteen is van goed deugdelijk bestuur en dat vooral de aantrekkelijkheid van de Belgische kapitaalmarkt verhoogd zal worden als we meer transparantie bieden over de vergoeding van bestuurders. Het betreft dus beursgenoteerde bedrijven.

Deze transparantie moet worden gezien in de context van de landen die leidende voorbeelden zijn op dat vlak. Vaak is voor hen die openbaarmaking van bestuurdersvergoedingen haast het enige instrument om een controle uit te oefenen op hun ondernemingen die meestal een zeer sterk autonoom management hebben. Het aandeelhouderschap is er vaak zeer sterk versnipperd. De aandeelhouders kunnen zich dan uitsluitend baseren op openbaar gemaakte informatie.

Men gaat er heel snel van uit dat een hogere transparantie leidt tot meer verantwoording en dat meer verantwoording leidt tot beter bestuurde ondernemingen.

Professor Van den Berghe maakt hierbij een kanttekening met een verwijzing naar de Enrons, Worldcoms en General Electric van deze wereld. Hierbij blijkt dat het feit dat ondernemingen transparant zijn, geen garantie biedt voor goed bestuur. Transparantie kan daartoe bijdragen, maar is in onze omgeving zeker niet het meest fundamentele element.

Het heeft overigens geen zin om aanbevelingen te doen, hoe goed die ook zijn, als er geen « monitoring » voorzien wordt. Er moet toezicht zijn en de informatie moet worden gebruikt. Informatie spuien alleen om de informatie brengt alleen kosten mee en geen baten.

Conclusie: voor beursgenoteerde ondernemingen is er nood aan meer transparantie. Dergelijke bedrijven doen immers niet alleen een beroep op het kapitaal van de historische eigenaars of de referentie-aandeelhouders. De minderheidsaandeelhouders hebben recht op meer informatie dan zij momenteel krijgen. Het is heel duidelijk dat er tot de dag van vandaag geen goed zicht is op de kostprijs van het bestuur van ondernemingen. Insiders en referentie-aandeelhouders hebben daar wellicht een veel duidelijker zicht op.

1. Pourquoi souhaite-t-on la transparence en la matière?

2. En quoi consiste cette transparence?

3. Comment mettre cette transparence en pratique?

1. Plusieurs arguments avancés dans la proposition de loi sont pertinents, même s'il convient de les nuancer un tant soit peu. Il y a les arguments reconnus au niveau international et qui sont valables dans une certaine mesure pour la Belgique. L'un des principaux est que la transparence est la pierre angulaire d'une bonne gestion et que l'attrait du marché belge des capitaux a tout à gagner à une plus grande transparence des rémunérations des administrateurs. Il s'agit donc des sociétés cotées en bourse.

Cette transparence doit s'envisager dans le contexte des pays qui sont des figures de proue en la matière. Pour eux, la publicité des rémunérations des administrateurs est souvent le seul moyen de contrôler leurs entreprises, dont la plupart, ont à leur tête une direction jouissant d'une grande autonomie. Leur actionnariat est souvent très morcelé. Les actionnaires ne peuvent alors se baser que sur l'information publiée.

On considère très vite qu'une plus grande transparence conduit à une plus grande responsabilité et une plus grande responsabilité à une meilleure gestion des entreprises.

Mme Van den Berghe nuance ce propos en rappelant ce qui s'est passé avec des sociétés comme Enron, Worldcom et General Electric, qui montrent bien que le fait que des entreprises soient transparentes n'est pas une garantie de bonne gestion. La transparence peut y contribuer, mais elle n'est certainement pas l'élément le plus fondamental dans notre environnement.

Faire des recommandations, si bonnes soient-elles, ne sert d'ailleurs à rien si l'on ne prévoit pas de « monitoring ». Il faut un contrôle et l'information doit être utilisée. Informer pour informer ne fait qu'entraîner des coûts et n'apporte rien.

Conclusion: il faut davantage de transparence pour ce qui est des entreprises cotées en bourse. De telles entreprises n'ont en effet pas recours seulement au capital des propriétaires historiques ou des actionnaires de référence. Les actionnaires minoritaires ont le droit de recevoir davantage d'informations qu'à l'heure actuelle. Il est évident qu'à ce jour, on ne sait pas exactement ce que coûte l'administration des entreprises. Les initiés et les actionnaires de référence sont probablement beaucoup mieux informés sur ce point.

2. Wat het toepassingsgebied betreft maakt professor Van den Berghe twee bedenkingen.

Het soort ondernemingen dat onder deze aanbevelingen valt zijn beursgenoteerd. In de ons omringende landen, en meer speciaal in Frankrijk, zijn er aanbevelingen waarvoor het toepassingsgebied ruimer is dan alleen de beursgenoteerde ondernemingen. Professor Van den Berghe pleit niet direct voor een dergelijke uitbreiding doch wenst dat daarover wordt nagedacht. Ze verwijst daarbij naar de aanbevelingen van Jaap Winter (Nederland) met de Europese denktank rond «Corporate Governance». Daarbij worden drie categorieën ondernemingen onderscheiden: beursgenoteerde ondernemingen, besloten ondernemingen en de open ondernemingen die andere aandeelhouders hebben dan de originele aandeelhouders of eigenaars of die in de terminologie van de groep Winter «opéables» zijn, dat wil zeggen rijp zijn om naar de beurs te worden gebracht.

Het voorliggend wetsvoorstel mikt — in de huidige omstandigheden terecht — op de beursgenoteerde bedrijven.

Wat betreft de categorieën van personen wiens vergoedingen openbaar zouden moeten worden gemaakt, lijkt de opsomming zoals gegeven in het wetsvoorstel van professor Van den Berghe duidelijk.

Opnieuw dringt een vergelijking met de buurlanden zich op. Men moet goed weten tot welk niveau men afdaalt. Het gebruik van de wettelijk gedefinieerde term «directiecomité» leidt er nu reeds toe dat bedrijven dit orgaan anders gaan benoemen in de hoop zo aan bepaalde regels te ontsnappen.

Naast de drie categorieën ondernemingen die hiervoor werden vernoemd zijn er ook nog de publieke ondernemingen. Ook voor deze ondernemingen zou transparantie kunnen worden voorzien.

De heer De Grauwe wijst in verband hiermee op een artikel uit de programmawet van 24 december 2002 (*Belgisch Staatsblad* van 31 december 2002, blz. 58686-58797), waarin die transparantie voor publieke ondernemingen is ingevoerd.

Welke vorm van transparantie?

De vraag rijst wat de voor- en nadelen zijn van de manier waarop voorliggend wetsvoorstel ingaat op de transparantie. Zoals het wetsvoorstel nu voorligt strookt het volledig met de in Euronext-verband zeer belangrijke Nederlandse en Franse referentiepunten. Het voorziet in een individuele transparantie waarbij per persoon alle vergoedingen worden opgegeven per functiecategorie.

Een eerste kanttekening daarbij is de vraag naar het nut van een individuele informatie versus de kost en de negatieve aspecten van een per categorie bekend en

2. En ce qui concerne le champ d'application, le professeur Van den Berghe fait deux observations.

Les entreprises auxquelles s'adressent ces recommandations sont des entreprises cotées en bourse. Chez nos voisins et, en particulier, en France, il existe des recommandations dont le champ d'application ne se limite pas aux entreprises cotées en bourse. Le professeur Van den Berghe ne plaide pas directement pour un élargissement du champ d'application mais il souhaite que l'on réfléchisse à son opportunité. Elle renvoie à cet égard aux recommandations de Jaap Winter (Pays-Bas) et d'un groupe de réflexion européen sur la gouvernance d'entreprise. On distingue trois catégories d'entreprises: les entreprises cotées en bourse, les entreprises fermées et les entreprises ouvertes qui ont d'autres actionnaires que les actionnaires ou les propriétaires initiaux ou qui sont «opéables» selon le vocabulaire utilisé par le groupe Winter, c'est-à-dire mûres pour être cotées en bourse.

La proposition de loi à l'examen est axée — à juste titre, dans les circonstances actuelles — sur les sociétés cotées en bourse.

En ce qui concerne les catégories de personnes dont les rémunérations devraient être rendues publiques, le professeur Van den Berghe estime que l'énumération qui figure dans la proposition de loi est claire.

Une fois de plus, une comparaison avec les pays voisins s'impose. Il faut savoir jusqu'à quel échelon on compte descendre. L'usage de la notion légalement définie de comité de direction amène déjà des sociétés à donner une autre dénomination à cet organe dans l'espoir d'échapper ainsi à certaines règles.

Outre les trois catégories d'entreprises citées ci-dessus, il y a aussi les entreprises publiques. On pourrait aussi instaurer une transparence pour ces entreprises.

M. De Grauwe renvoie, à cet égard, à un article de la loi-programme du 24 décembre 2002 (*Moniteur belge* du 31 décembre 2002, pp. 58686-58797), qui instaure cette transparence pour les entreprises publiques.

Quelle doit être la forme de cette transparence?

La question se pose de savoir quels sont les avantages et les inconvénients de la manière dont la proposition de loi à l'examen aborde la question de la transparence. Sous sa forme actuelle, la proposition de loi prévoit un système qui correspond tout à fait aux systèmes néerlandais et français qui sont les références dans le cadre d'Euronext. Elle prévoit une transparence individuelle qui implique la communication de toutes les rémunérations par personne et par catégorie de fonction.

L'on peut tout d'abord se demander, quelle est l'utilité d'une information individuelle au regard du coût et des inconvénients d'un aperçu moyen par caté-

dus een gemiddeld zicht op de vergoeding van bestuurders *casu quo* van uitvoerende bestuurders dan wel van directieleden. Als het inderdaad de bedoeling is om een goed zicht te hebben op de werkelijke kostprijs van het bestuur en op de manier waarop die vergoeding gebonden is aan de prestatie van de onderneming, dan zijn er andere inlichtingen nodig.

Zo is het veel belangrijker om een zicht te hebben op het vergoedingsbeleid en niet alleen op de manier waarop opties en variabele vergoedingen worden toegekend, maar ook op de criteria die daaraan ten grondslag liggen. Wat is de verhouding vaste/variabele vergoedingen? Hoe zal men die betalen? Wat zijn de nadere regels voor het lichten van opties?

Het is vooral daar dat er in de praktijk veel is misgelopen. Vaak was er wel individuele transparantie, alleen was er die niet inzake de finale kostprijs voor de onderneming.

Het is ook veel moeilijker om een monitoring te doen van de juiste invulling van het beleid dan met betrekking tot de publicatie van de cijfers.

Als men het doel en de middelen bekijkt bevat dit wetsvoorstel een vorm van «voyeurisme» dat niet het doel heiligt maar waarbij de middelen blijkbaar een ander doel heiligen.

Indien het de bedoeling is om bedrijven goed te laten besturen en goede informatie te krijgen over de relatie tussen de vergoeding die een bestuurder, een directeur, enz. krijgt en zijn werkelijke toegevoegde waarde, dan heeft men aan een bedrag op zich niets.

Er moet een soort van gefundeerd oordeel kunnen worden gevormd. Dat begint best bij de raad van bestuur of een comité daarbinnen waar men werkelijk verantwoording kan afleggen. Het is niet met een cijfer dat in de pers komt dat men verantwoording aflegt over de vergoeding en de band met de prestatie van de onderneming.

Het wetsvoorstel gaat verder dan de regeling in vele andere landen door de transparantie te willen toepassen op groepsniveau. De vraag rijst wat daarbij het criterium is. Betreft het de ondernemingen uit eenzelfde consolidatiekring of betreft het ook geassocieerde en gelinkte ondernemingen die niet onder de consolidatiekring vallen.

Bij de ondernemingen waar het fout is gegaan was het vaak zo dat de transparantie groot was bij het bedrijf aan de top van de piramide of het bedrijf dat beursgenoteerd was, maar dat al wat onoorbaar is

gorie de la rémunération des administrateurs, le cas échéant des administrateurs exécutifs ou des membres de la direction. Si le but est effectivement de se faire une idée précise du coût réel de l'administration et du lien entre cette rémunération et les performances de l'entreprise, d'autres informations sont nécessaires.

Il est, par exemple, beaucoup plus important d'avoir une idée de la politique de rémunération et des mécanismes d'octroi d'options et de rémunérations variables, mais aussi des critères qui sont utilisés en l'espèce. Quel est le rapport entre les rémunérations fixes et les rémunérations variables? Sous quelle forme seront-elles payées? Quelles sont les modalités des levées d'options?

C'est surtout à ce niveau-là que beaucoup de problèmes se sont posés en pratique. Il y avait souvent une transparence pour ce qui est des individus, mais il n'y en avait pas en ce qui concerne le coût final pour l'entreprise.

Il est aussi beaucoup plus difficile de faire un monitoring de la manière précise dont est gérée une entreprise que de la publication des chiffres.

On constate à la lumière de la finalité de la proposition et des moyens qu'elle prévoit qu'elle ouvre la porte à un certain «voyeurisme», non justifié par la fin poursuivie, et que les moyens prévus justifient apparemment une autre fin.

Si l'objectif est d'assurer la bonne gestion des entreprises et d'obtenir de bonnes informations sur le rapport entre la rémunération d'un administrateur, ou d'un directeur, etc., et sa valeur ajoutée réelle, la mention d'un montant ne sera d'aucune utilité en soi.

On doit pouvoir se former une sorte de jugement fondé. Il est préférable de commencer à cet égard par le conseil d'administration ou par un comité créé au sein de celui-ci, où l'on peut vraiment rendre des comptes. Ce n'est pas au moyen d'un montant qui paraît dans la presse que l'on justifie la rémunération et le lien entre celle-ci et les performances de l'entreprise.

Les dispositions de la proposition de loi vont plus loin que la réglementation en vigueur dans beaucoup d'autres pays dans la mesure où elle vise à appliquer le principe de la transparence au niveau du groupe. La question se pose de savoir quel est le critère à appliquer en la matière. Vise-t-on les entreprises appartenant à un même périmètre de consolidation ou vise-t-on également des entreprises associées et liées qui ne relèvent pas du périmètre de consolidation?

Pour ce qui est des entreprises où le chose a échoué, la transparence était souvent grande dans la société, au sommet de la pyramide, ou dans la société cotée en bourse, mais tout ce qui devait rester caché était

werd geboekt bij afgeleide ondernemingen waar geen transparantie voor bestaat.

Het grootste pluspunt van het wetsvoorstel is de poging te zoeken naar middelen om het deugdelijk bestuur van ondernemingen te stimuleren. Het idee van het groepsniveau lijkt daarbij heel positief. Opnieuw rijst evenwel de vraag: hoever wil men daarbij gaan? Wanneer behoort een onderneming tot de groep? Het lijkt raadzaam niet verder te gaan dan de consolidatiekring.

3. Hoe kan deze transparantie in de praktijk worden gerealiseerd?

De eerste vraag luidt of dit bij wet moet worden opgelegd of dit ook via zelfregulering kan. Zelfregulering biedt wellicht de meeste voordelen maar ze moet dan wel verder gaan dan tot hiertoe het geval was.

Ons ondernemingslandschap, zelfs binnen de groep van beursgenoteerde ondernemingen, is bijzonder divers. De bestuursmodellen zijn zeer divers. De onafhankelijkheidsgraad ten aanzien van aandeelhouders is bijzonder verschillend. Er zijn dus verschillende vormen van «monitoring» en verschillende vormen van «transparantie» vereist.

Op Europees niveau liggen momenteel heel veel voorstellen ter tafel om aanbevelingen c.q. zelfs richtlijnen op te stellen op het vlak van «corporate governance». Misschien moet nog even worden gewacht op de uitkomst op Europees vlak.

De zelfregulering zoals die heden in België bestaat, met de aanbevelingen van de CBF, de beurs en het VBO, werkt onvoldoende. Veel van die aanbevelingen hebben misschien op papier wel invulling gekregen maar zeker niet altijd. Één voorbeeld: de scheiding van de functie tussen de voorzitter van de raad van bestuur en de leiding van het directiecomité of de afgevaardigd bestuurder is in 40 van de 125 beursgenoteerde ondernemingen nog steeds niet doorgevoerd. Zelfregulering zonder voldoende monitoring werkt niet. In Nederland gebeurt dit met de «commissie Peeters». In België zijn noch de middelen, noch de mensen beschikbaar om dit op een zeer systematische wijze te doen. De CBF zou daarin een belangrijke rol kunnen spelen.

Algemene conclusie met betrekking tot de transparantie van bestuurdersvergoedingen: dit wetsvoorstel gaat in de juiste richting. Wereldwijd is dit de richting waarin men gaat. Ook de timing is goed. Zowel op Europees vlak als internationaal wordt transparantie, vooral op het vlak van de diversiteit aan vergoedingen van management en bestuurders, als een zeer belangrijk onderdeel van deugdelijk

inschrijven bij afgeleide ondernemingen die niet waren onderworpen aan het principe van transparantie.

Le principal mérite de la proposition de loi réside dans le fait qu'elle tend à stimuler le gouvernement d'entreprise. L'idée d'appliquer le principe de transparence au niveau du groupe semble très positive à cet égard, mais il faut se demander une fois de plus jusqu'où on veut aller. Quand une entreprise fait-elle partie du groupe? Il paraît sage de ne pas aller au-delà du périmètre de consolidation.

3. Comment obtenir cette transparence dans la pratique?

Il convient avant tout de se demander s'il faut l'imposer par la voie légale ou si on peut appliquer le principe de l'autorégulation. L'autorégulation présente peut-être le plus d'avantages, pour autant que l'on veille à ce qu'elle aille plus loin que ce ne fut le cas jusqu'à présent.

Notre paysage économique, même au sein du groupe d'entreprises cotées en bourse, est particulièrement diversifié. Il y a une multitude de modèles de gestion. Le degré d'autonomie à l'égard des actionnaires est fort variable. Voilà pourquoi plusieurs types de «monitoring» et plusieurs formes de transparence s'imposent.

Actuellement, il y a tout un éventail de propositions sur la table au niveau européen, qui devraient déboucher sur l'élaboration de recommandations, voire de directives en matière de gouvernance d'entreprise. Peut-être faudrait-il attendre de voir ce qui se fait effectivement à ce niveau.

L'autorégulation telle qu'elle existe en Belgique et les recommandations de la CBF, de la bourse et de la FEB ne donnent pas le résultat escompté. Beaucoup de ces recommandations ont sans doute été mises en pratique sur papier, mais d'autres non. Citons à titre d'exemple le fait qu'au sein de 40 des 125 entreprises cotées en bourse, le principe de séparation de la fonction de président du conseil d'administration et de celle de président du comité directeur ou d'administrateur délégué n'est toujours pas respecté. L'autorégulation sans contrôle suffisant ne fonctionne pas. Aux Pays-Bas, celui-ci incombe à la «commission Peeters». En Belgique, on ne dispose ni des moyens ni des effectifs pour pouvoir l'assurer de manière très systématique. La CBF pourrait jouer un rôle déterminant en la matière.

Conclusion générale à propos de la transparence des rémunérations des administrateurs: cette proposition de loi va dans le bon sens, dans le sens que l'on suit à l'échelle mondiale. Le moment est aussi bien choisi. Tant à l'échelon européen qu'à l'échelle internationale, la transparence, surtout celle concernant la diversité des rémunérations des managers et des administrateurs, est considérée comme un élément capital

bestuur aanzien. Professor Van den Berghe heeft alleen vragen bij de snelheid en vooral bij de methodiek waarmee dit moet worden ingevoerd.

Zij opteert dus voor een strengere vorm van zelfregulering per categorie, met veel details inzake het beleid en meer verantwoording, zeker ten aanzien van een toezichthoudend orgaan zoals het CBF.

Wat het aandelenbezit en de aandelenhandel betreft.

Ook in België moet men zich hierover bezinnen. Deze aanzet is dan ook heel lovenswaardig. De argumenten in deze aangelegenheden zouden wel sterk moeten verschillen van die met betrekking tot de transparantie.

Één van de grote doelstellingen is hier niet het beteugelen van het misbruik van middelen van de onderneming ten voordele van eigenaars, van managers of van bestuurders, maar het bestrijden van misbruik van voorkennis.

Dit doel is reeds in vele landen bereikt. Het is evenwel belangrijk niet te vergeten dat het in continentaal Europa gangbare systeem sterk verschilt van dat in de Angelsaksische landen.

In die laatste landen is het systeem vooral ingevoerd omwille van het feit dat het daar niet zozeer de aandeelhouders zijn die met voorkennis handelen, maar vooral de managers. De aandeelhouders van beursgenoteerde aandelen daar zijn meestal outsiders. Daar werkt het marktmodel en niet het insidersmodel van Europa. De aandeelhouders krijgen er alleen via de algemene vergadering en «investor relations» een zicht op wat de onderneming doet.

In de continentale ondernemingen zijn het niet zozeer de managers aandeelhouders die met voorkennis kunnen handelen, maar veeleer de referentieaandeelhouders. Die kunnen door hun positie binnen de onderneming, vooral binnen de raad van bestuur en binnen bepaalde (strategische) comités voorkennis verkrijgen. We kunnen dus niet klakkeloos overnemen wat in de Angelsaksische wereld bestaat. Bovendien is het zo dat in continentaal Europa, de effecten van het handelen met voorkennis anders zijn dan in de Verenigde Staten, waar de aandelenmarkten gedomineerd worden door een enorm aantal «daytraders» en andere korte termijnbeleggers. Als gevolg daarvan is er ginds ook veel meer aandelenhandel. Daarentegen zijn er bij ons aandelen waar er per dag nauwelijks handel in is. Vandaar kan een transactie met voorkennis veel verstorender werken op de koersvorming.

du gouvernement d'entreprise. Le professeur Van den Berghe ne s'interroge qu'à propos de la cadence à laquelle il convient d'instaurer cette transparence et, surtout, à propos de la manière dont il convient de le faire.

Elle préconise dès lors une forme plus stricte d'autorégulation par catégorie, avec force détails à propos de la gestion et davantage de justification, surtout vis-à-vis d'un organe de contrôle tel que la CBF.

En ce qui concerne la détention et le commerce d'actions.

On doit également réfléchir à la question en Belgique. Ce premier pas est dès lors très louable. Les arguments en ces matières devraient néanmoins être très différents de ceux avancés en matière de transparence.

En l'espèce, l'un des principaux objectifs est non pas de réprimer l'usage abusif de moyens de l'entreprise au profit de propriétaires, de managers ou d'administrateurs, mais de lutter contre le délit d'initié.

Cet objectif est déjà atteint dans de nombreux pays. Il importe cependant de ne pas oublier que le système en vigueur en Europe continentale diffère sensiblement du système applicable dans les pays anglo-saxons.

Dans ces derniers, ce ne sont non pas tellement les actionnaires qui agissent sur la base d'informations privilégiées, mais plutôt les managers. Les détenteurs de titres cotés en bourse y sont souvent des outsiders. On y applique le modèle du marché et non pas le modèle des initiés comme en Europe. Les actionnaires ne reçoivent un aperçu des activités de l'entreprise que par le biais de l'assemblée générale et des «relations d'investisseur».

Dans les entreprises continentales, ce sont non pas tellement les managers actionnaires qui peuvent agir sur la base d'informations privilégiées, mais plutôt les actionnaires de référence. Ils peuvent obtenir des informations privilégiées grâce à la position qu'ils occupent au sein de l'entreprise et, surtout, au sein du conseil d'administration et de certains comités (stratégiques). Il nous est donc impossible de reprendre purement et simplement le système anglo-saxon. Par ailleurs, en Europe continentale, le délit d'initié a d'autres conséquences qu'aux États-Unis où les marchés d'actions sont dominés par une foule de «daytraders» et d'autres investisseurs à court terme. Il s'ensuit que le commerce des actions y est beaucoup plus intense. À l'opposé, il y a chez nous des actions qui ne changent pas ou presque pas de propriétaire au cours d'une journée. Une transaction effectuée sur la base d'une information privilégiée perturbe dès lors beaucoup plus sensiblement la formation du cours.

Het wetsvoorstel bevat terzake twee maatregelen waartussen men best een onderscheid maakt. Enerzijds is er de aanbeveling over de openbaarheid van het aandelenbezit en anderzijds is er de openbaarmaking van het handelen in de aandelen en aanverwante instrumenten.

Professor Van den Berghe begrijpt dat het bezit van aandelen een indicator kan zijn van de kans op het vertekenen van de koers omdat diegenen die hun transacties niet publiek maken en hun aandelenbezit hebben zien evolueren, per definitie kunnen ontdekt worden via de kennis over het aandelenbezit. Zij stelt zich evenwel bijzonder veel vragen bij de openbaarmaking van aandelenbezit bij een ander orgaan dan de beursautoriteit of de CBF. Als het enige doel van de kennis van het aandelenbezit erin bestaat om te controleren of er gehandeld wordt en als er handel heeft plaatsgegrepen die niet transparant is gebeurd, dan wordt het toezicht beter bij de toezichthouders, c.q. CBF en de beurscommissie, ondergebracht. Als het evenwel tot doel heeft een beter zicht te hebben op aandelenstructuren en de aandelenrechten die er bij ondernemingen zitten, dan zijn er andere instrumenten aangewezen waarvan er reeds een aantal in voege zijn, zoals de verplichte melding van een 5 of 3%-participatie. Bijgevolg: dit wetsvoorstel is niet direct nuttig op het vlak van transparantie inzake aandelenbezit.

Wel heel belangrijk is het verhandelen van die aandelen en aanverwante.

Een eerste vraag luidt daarbij vanaf wanneer men openbaarheid moet geven *casu quo* informatie geven aan toezichthouders dan wel publiek maken. Momenteel ligt die grens op 5% en de vennootschap kan beslissen die te verlagen tot 3%. Professor L. Van den Berghe acht het zeer belangrijk dat er een toetsing van die publicatie zou kunnen gebeuren op een vrij onafhankelijke manier, niet via de media, maar via toezichthouders.

Een vennootschap waarvan 20% van de aandelen op de beurs worden genoteerd waarvan 2% van het totaal aantal aandelen verhandeld worden, ziet 10% van haar beursgenoteerde aandelen verhandeld worden. Daarentegen, als 2% van het totaal aantal aandelen van een onderneming waarvan 80% van dat totaal beursgenoteerd zijn, verhandeld worden, dan is die transactie veel minder relevant.

Een absoluut getal vooropzetten als drempel voor verplichte publicatie, kan als gevolg hebben dat dat getal te hoog zal blijken voor de «small en midcaps» waarin er weinig handel is. Anderzijds kan dit getal veel te laag zijn voor een aandeel waarin er veel handel is.

Professor Van den Berghe pleit dus veeleer voor de evaluatie van die publicatieplicht door de toezichthoudende instellingen, *casu quo* de CBF of een ander

La proposition de loi contient à ce propos deux mesures entre lesquelles il est préférable d'établir une distinction. Il y a, d'une part, la recommandation sur la publicité de la détention d'actions et, d'autre part, la publicité du commerce des actions et instruments apparentés.

Le professeur Van den Berghe comprend que la détention d'actions peut être un indicateur du risque que le cours soit faussé dans la mesure où ceux qui ne rendent pas leurs transactions publiques et qui ont vu évoluer leur participation peuvent, par définition, être démasqués de par la connaissance du portefeuille d'actions. Elle s'interroge cependant beaucoup sur la publicité de la détention d'actions auprès d'un organe autre que l'autorité boursière ou la CBF. Si le seul but de la connaissance de la détention d'actions est de contrôler s'il y a commerce et si le commerce qu'il y aurait eu ne s'est pas fait dans la transparence, alors il est préférable que le contrôle incombe aux autorités de contrôle, le cas échéant à la CBF et à la commission boursière. En revanche, si elle a pour but de mieux comprendre les structures des actions et les droits des actions en vigueur dans les entreprises, alors d'autres instruments sont indiqués dont certains sont déjà utilisés, comme la mention obligatoire d'une participation de 5 à 3%. Conclusion: cette proposition de loi n'est pas directement utile à la transparence de la détention d'actions.

En revanche, les transactions dont ces actions et instruments apparentés font l'objet sont d'une importance capitale.

Une première question est celle de savoir à partir de quel moment il doit y avoir publicité, en l'occurrence quand l'information sera communiquée aux autorités de contrôle ou rendue publique. Le seuil est fixé aujourd'hui à 5% et la société peut décider de le ramener à 3%. Pour Mme Van den Berghe, il est primordial que la publication puisse être évaluée avec suffisamment d'indépendance, non par les médias mais par les autorités de contrôle.

Lorsque 2% de toutes les actions d'une société dont 20% des titres sont cotés font l'objet d'une transaction, cela signifie que 10% des actions cotées en bourse de cette société sont négociées. En revanche, si 2% de toutes les actions d'une société dont 80% des titres sont cotés, sont négociées, la transaction est beaucoup moins significative.

Si l'on prévoit un nombre absolu comme seuil de publication obligatoire, on risque que ce nombre s'avère trop élevé pour les «small and midcaps», qui connaissent peu de transactions. Par contre, ce nombre risque d'être beaucoup trop faible pour une action soumise à de nombreuses transactions.

Mme Van den Berghe plaide dès lors plutôt pour l'évaluation de cette obligation de publication par les instances de contrôle, en l'occurrence la CBF ou tout

onafhankelijk orgaan dat op beursgenoteerde ondernemingen toezicht uitoefent.

In andere landen is met goed gevolg de figuur van de «compliance officer» ingevoerd. Het gaat erom een beursgenoteerde onderneming een norm op te leggen dat er niet gehandeld wordt in de betrokken aandelen tenzij er een onafhankelijk intern auditorgaan bestaat dat kennis heeft van de betrokken handel en kan toetsen of er überhaupt ook maar enige kans is op misbruik van «inside-informatie». Op die manier kan men mogelijk ook ondervangen dat het niet alleen gaat om aandelen van bedrijven die op de beurs genoteerd staan, maar tevens van alle afgeleide ondernemingen, filialen en geassocieerde ondernemingen. Dit kan nooit gecontroleerd worden door een publicatie in de media, maar wel door een geïnformeerd orgaan. Dat zou een soort «go between» kunnen zijn tussen de toezichthouder en de onderneming. In sommige ondernemingen heeft men het niet alleen over de eigen aandelen, maar ook over aandelen van andere ondernemingen waarover men over «inside information» beschikt.

Op die manier voorkomt men dat de media en de «civil society» een oordeel zouden vellen over een materie waarover ze niet echt gefundeerd kunnen oordelen. De samenleving zal trouwens moeten worden «opgevoed» om met die informatie te kunnen omgaan.

Een andere bedenking is dat dit wetsvoorstel bijzonder sterk ingaat op cijfers op individueel vlak. Goede «corporate governance» moet veel verder gaan. Inzake het aspect «vergoedingen» is tot hertoe helemaal niet aan bod gekomen wie over die vergoedingen beslist.

Waar het in ondernemingen als Enron e.d. fout is gegaan, is dat er nooit een «four eyes principle» werd toegepast. De betrokkenen beslisten over hun eigen vergoeding, over hun eigen opties, de uitoefeningsvoorwaarden ervan, enz.

Als men aan beursgenoteerde ondernemingen suggereert om een remuneratiecomité te installeren, dan moet de consequentie daarvan zijn dat men ook duidelijk afbakt dat er op het vlak van beslissingsbevoegdheid ten aanzien van vergoedingen een duidelijk controlesysteem moet worden ontwikkeld.

Voorals men het heeft over het stimuleren van de link tussen vergoeding en performantie van ondernemingen, dat dit geëigende comité *casu quo* de raad van bestuur moet zijn die zich moet uitspreken over de criteria en de relevantie ervan voor de beoogde doelstellingen. Hij moet ook oordelen of die laatste al dan niet gehaald zijn.

De managers mogen zelf niet de mogelijkheid hebben de criteria aan de omstandigheden aan te

autre organisme indépendant exerçant un contrôle sur les entreprises cotées en bourse.

D'autres pays ont introduit avec succès le système du «compliance officer». Il s'agit d'imposer à l'entreprise cotée en bourse une norme interdisant d'effectuer des transactions portant sur les actions concernées, à moins qu'il n'existe un organe d'audit interne indépendant qui soit au courant de ces transactions et qui puisse vérifier qu'il n'y a absolument aucun risque d'abus d'information privilégiée. Cela permettrait peut-être aussi de parer au fait qu'il ne s'agit pas seulement d'actions de sociétés en bourse, mais aussi de titres de toutes les sociétés dérivées, filiales et autres entreprises associées. Ce contrôle est impossible à effectuer sur la base d'une publication dans les médias, mais il peut l'être par un organe informé. Celui-ci pourrait faire office d'«intermédiaire» entre l'autorité de contrôle et l'entreprise. Dans certaines entreprises, il n'est pas seulement question des titres mêmes de cette entreprise, mais aussi de titres d'autres entreprises à propos desquelles on dispose d'informations «priviliégées».

L'on éviterait ainsi que les médias et la société civile n'émettent un jugement sur une matière à propos de laquelle ils ne sont pas vraiment en mesure de le faire en connaissance de cause. La collectivité devra d'ailleurs être «éduquée» au décodage de cette information.

Une autre réflexion au sujet de la proposition de loi est que celle-ci est très axée sur des chiffres individuels. Une bonne gouvernance d'entreprise doit aller beaucoup plus loin. S'agissant de l'aspect «rémunérations», on n'a pas du tout abordé jusqu'ici la question de savoir qui décidait de ces rémunérations.

L'erreur qui a été commise dans des entreprises comme Enron, c'est que l'on n'y a jamais appliqué le principe des quatre yeux. Ce sont les intéressés qui fixaient leur propre rémunération, leurs propres options, les conditions d'exercice de celles-ci, etc.

Si l'on suggère à des entreprises cotées en bourse d'installer un comité de rémunération, il faut aussi, dans la foulée, prévoir clairement le développement d'un système de contrôle précis du pouvoir de décision en matière de rémunérations.

C'est surtout à propos de la stimulation du lien entre la rémunération et les performances des entreprises qu'il appartient à ce comité *ad hoc*, le cas échéant au conseil d'administration, de se prononcer sur les critères et sur la pertinence de ceux-ci par rapport aux objectifs visés. C'est aussi à lui qu'il appartient de juger si ces derniers ont été atteints ou non.

Les managers ne peuvent pas avoir la faculté d'adapter eux-mêmes les critères en fonction des

passen of, indien dit niet lukt veel erger, de cijfers aan te passen.

Helaas kunnen we daarvoor niet terugvallen op de Amerikaanse « Sarbanes-Oxley » wet uit 2002 die over deze punten zwijgt.

Tot slot, wanneer een optieregeling wordt ingevoerd is het niet alleen van belang wie daarover gaat beslissen maar ook hoe daarover gerapporteerd zal worden.

B. Uiteenzetting van de heer E. Wymeersch, voorzitter van de Commissie voor het bank- en financieelwezen

Het wetsvoorstel bestaat uit twee delen. Het eerste deel strekt ertoe de bestuurders van beursgenoteerde vennootschappen ertoe te verplichten kennis te geven van elke verwerving of overdracht van effecten in die vennootschappen, hun dochtervennootschappen, de verbonden en geassocieerde vennootschappen. Het tweede deel strekt ertoe dat het jaarverslag van beursgenoteerde ondernemingen de bezoldiging en de tantièmes die aan elke bestuurder worden toegekend, moet vermelden.

1. Bekendmaking van de participaties van leiders van beursgenoteerde vennootschappen

Welk nut heeft een dergelijke verplichting? Ze is vanzelfsprekend belangrijk in de strijd tegen de handel met voorkennis. Dat is belangrijk om de grote aandeelhouders van de vennootschap te kunnen identificeren (zie de wet van 2 maart 1989 en het uitvoeringsbesluit van 10 mei 1989). Een derde invalshoek is die van de goede werking van de financiële markt.

In de Verenigde Staten, waar die verplichting al lang bestaat, heeft men gezien dat bestuurders en bedrijfsleiders van vennootschappen voortdurend moeten bekendmaken hoeveel aandelen ze in die vennootschappen hebben.

Het doel van die verplichte bekendmaking is niet het bestrijden van handel met voorkennis. Men wil de markt een signaal geven en hem de mogelijkheid bieden de informatie te identificeren die binnen de vennootschap circuleert, terwijl dat geen geprivilegieerde informatie hoeft te zijn. Het gaat om informatie die, volgens de bestuurders, gevolgen heeft voor de evaluatie.

De bestuurders en zeker zij die instaan voor het dagelijks bestuur, weten wat er in de vennootschap gebeurt, hoe ze zich ontwikkelt, wat de vooruitzichten zijn op middellange en zelfs op lange termijn, enz. Op basis van die informatie nemen ze beslissingen over aankoop of verkoop van aandelen van de vennootschap. Door dat soort beslissingen bekend te maken, geven die bestuurders de markten het signaal dat het met de vennootschap goed of slecht gaat.

circumstances ni, s'ils n'y parviennent pas, d'adapter les chiffres, ce qui serait bien plus grave.

On ne peut malheureusement pas s'inspirer en l'espèce de la loi américaine « Sarbanes-Oxley » de 2002, parce qu'elle n'aborde pas ces questions.

Enfin, lorsqu'un régime d'option est introduit, il importe de savoir non seulement qui détiendra le pouvoir de décision, mais aussi comment il sera fait rapport sur ce régime.

B. Exposé de M. E. Wymeersch, président de la Commission bancaire et financière

La proposition de loi comporte deux volets. Le premier volet vise à imposer aux dirigeants des sociétés cotées de déclarer toute acquisition ou cession de titres dans ces sociétés, leurs filiales, les entreprises liées et associées. Le second volet vise à imposer la mention, dans le rapport de gestion des sociétés cotées, des rémunérations et tantièmes octroyés à chaque dirigeant.

1. Déclarations des participations par les dirigeants de sociétés cotées

Quelle est l'utilité d'une telle obligation? Bien sûr, elle est importante dans le cadre de la lutte contre les opérations d'initiés. Ceci est important pour pouvoir identifier les actionnaires importants au sein de la société (voir la loi du 2 mars 1989 et son arrêté d'exécution du 10 mai 1989). Une troisième optique est celle du bon fonctionnement du marché financier.

Ce que l'on a vu aux États-Unis, où cette obligation existe depuis longtemps, c'est que les administrateurs et dirigeants de sociétés doivent déclarer continuellement les actions dont ils disposent dans ces sociétés.

L'objectif de cette obligation de déclaration n'est pas de lutter contre les opérations d'initiés. Il est de donner un signal au marché et de lui permettre d'identifier les informations qui circulent au sein de la société sans être nécessairement des informations privilégiées. Il s'agit d'informations qui, selon les administrateurs, ont un impact sur l'évaluation.

Les administrateurs et certainement les gérants journaliers savent ce qui se passe au sein de la société, l'évolution que connaît la société, les perspectives à moyen et même à long terme, etc. Sur la base de cette information, ils prennent des décisions soit d'achat, soit de vente d'actions de la société. En publiant ce genre de décisions, ces administrateurs donnent un signal aux marchés que la société va bien ou mal.

In de Verenigde Staten wordt dat soort informatie vooral door de media bekendgemaakt en gevolgd. De media hanteren de informatie om de markt in het algemeen te laten weten in welke richting een beursgenoteerde vennootschap evolueert. Dat is een heel ander uitgangspunt dan de bestrijding van verrichtingen met voorkennis (zie de wet van 2 augustus 2002).

De identificatie van de structuren van het aandeelhouderschap is anders. In België geldt een openbaarmakingplicht vanaf 5 %, die in de statuten tot 3 % kan worden verlaagd.

Het probleem rijst ook met betrekking tot de signalen en de efficiëntie van de markten. Dat is een volstrekt lovenswaardige doelstelling.

De hamvraag is in welke wet zo'n artikel moet worden ingevoegd, als het niet wordt gekoppeld aan de materie van de voorkennis, die geregeld wordt in de wet van 2 augustus 2002, noch aan die van de belangrijke deelnemingen, geregeld in de wet van 2 maart 1989.

De wet van 2 maart 1989 betreffende de belangrijke deelnemingen is duidelijk niet in die zin opgevat. Er moet dus ofwel een bijzondere bepaling komen, ofwel moet men dit artikel invoegen in het Wetboek van vennootschappen. Een andere mogelijkheid bestaat erin het in te voegen in een koninklijk besluit dat de occasionele informatie regelt. De wettelijke grondslag van het koninklijk besluit van 1990 moet dan worden uitgebreid zodat de Koning een bepaling kan opstellen krachtens welke dat soort informatie openbaar kan worden gemaakt en onderworpen aan het toezicht van de overheid. Dat toezicht bestaat reeds. De occasionele informatie die wordt bekendgemaakt naar aanleiding van belangrijke ontwikkelingen of gebeurtenissen wordt reeds gecontroleerd. Zij zal eerlang door de CBF worden gecontroleerd en niet meer door de marktautoriteit van de beurs. Men moet gewoon zorgen voor een wettelijke grondslag, die momenteel ontoereikend is. Dat kan bijvoorbeeld in het Wetboek van vennootschappen en kan dan beperkt blijven tot de beursgenoteerde vennootschappen.

Er zijn nog drie punten die vermeld moeten worden.

Het eerste punt betreft de openbaarmaking. Hoe moet dit soort informatie openbaar worden gemaakt? De heer Wymeersch meent dat ook dit een kwestie van keuze is. De informatie moet bijvoorbeeld maandelijks worden bekendgemaakt. De bestuurders moeten maandelijks meedelen hoeveel aandelen van de beursgenoteerde vennootschappen zij bezitten, als ook elke wijziging die hun portefeuille heeft ondergaan. Die informatie kan worden bekendgemaakt op de website van de vennootschap onder toezicht van een overheidsinstantie zoals de CBF.

Aux États-Unis, ce genre d'information est publié et suivi surtout par la presse. Celle-ci l'utilise pour signaler au marché en général la direction dans laquelle évolue une société cotée. C'est une perspective très différente par rapport à celle de la lutte contre les opérations d'initiés (voir la loi du 2 août 2002).

La matière d'identification des structures de l'actionariat est différente. Là, la Belgique connaît un seuil légal de déclaration qui est de 5 % mais qui peut être statutairement abaissé à 3 %.

Le problème se pose aussi au niveau des signaux et de l'efficacité des marchés. Cet objectif est tout à fait louable.

Si on se positionne non pas sur la matière des initiés telle que réglée dans ladite loi du 2 août 2002, non pas dans la matière des participations importantes réglée dans la loi du 2 mars 1989, se pose la question fondamentale de savoir dans quel corps de loi il faut insérer un tel article.

Il est sûr que la loi du 2 mars 1989 qui traite des participations importantes n'est pas du tout conçue dans ce sens. Par conséquent, il faudrait prévoir soit une disposition spéciale, soit l'insérer dans le Code des sociétés. Une autre proposition serait de l'insérer dans un arrêté royal qui règle les informations occasionnelles. La base légale de l'arrêté royal de 1990 doit être élargie de sorte que le Roi puisse prendre une disposition à partir de laquelle ce genre d'information peut être, d'une part, rendue publique, et d'autre part, faire l'objet d'un suivi des autorités publiques. Le suivi existe déjà pour l'instant. L'information occasionnelle qui est publiée au moment d'évolutions importantes et d'événements importants est déjà en place. Elle sera suivie bientôt par la CBF et non plus par l'autorité de marché de la bourse. Il suffit de prévoir la base légale qui, pour l'instant, n'est pas suffisante. Par exemple, dans le Code des sociétés, en les limitant aux seules sociétés cotées.

Trois points encore méritent l'attention.

Le premier point est celui de la publicité. Comment faut-il rendre publique ce genre d'information? M. Wymeersch croit que si c'est une information, c'est une question de choix là aussi. Cette information devrait être publiée tous les mois, par exemple. Chaque mois, les administrateurs devraient communiquer l'état de leur portefeuille d'actions dans la société cotée, ainsi que les modifications y apportées. Cette publication pourrait se faire sur le site «Web» de la société avec une surveillance de la part des autorités publiques comme la CBF.

Men kan het systeem nog verfijnen en bijvoorbeeld opleggen dat de openbaarmaking onmiddellijk gebeurt als het gaat om een belangrijke operatie die x% overschrijdt.

Als de wetgever kiest voor occasionele informatie, valt dat rechtstreeks onder de bestaande « monitoring » door de CBF. Als men daarentegen een artikel invoegt in het Wetboek van vennootschappen, moet er ook een artikel aan worden toegevoegd over het toezicht.

Werkings sfeer

Welke aandelen moeten in de kennisgeving worden opgenomen? Uiteraard gaat het om aandelen die rechtstreeks door de bestuurders van vennootschappen worden aangekocht. Daaraan moeten ook de aandelen van hun echtgenoten of partners worden toegevoegd, alsook de aandelen die worden aangekocht via vennootschappen die door de betrokken bestuurder worden beheerst, met name management- en vermogensvennootschappen. De werkingssfeer moet worden uitgebreid tot warrants en opties. Vaak verlopen delicate verrichtingen via die afgeleide producten. Ten slotte moet men beslissen of de werkingssfeer moet worden uitgebreid tot de moeder- en dochtervennootschappen van de betrokken vennootschap.

Voorbeeld: het zou interessant zijn te weten hoeveel aandelen de bestuurders van Electrabel hebben, niet alleen in Electrabel zelf maar ook in de moeder-vennootschap Suez.

De verplichte openbaarmaking moet er komen met het oog op de goede werking van de financiële markten. Wij hebben er alle belang bij dat onze financiële markten als betrouwbaar bekend staan.

Ten tweede moet deze bepaling gelden voor de bestuurders en de leden van het directiecomité voor alle rechtstreekse en onrechtstreekse aandelen die zij in bezit hebben.

Ten derde rijst de vraag waar de bepaling moet worden ingevoegd. De heer Wymeersch acht de wet van 2 maart 1989 niet zo geschikt. Dan moet men dus kiezen tussen het Wetboek van vennootschappen en andere bepalingen. Uiteraard moet er toezicht zijn, zo niet zal de beoogde doelstelling wellicht niet worden behaald.

2. Bekendmaking van de individuele bezoldigingen en tantièmes van de leiders van genoteerde vennootschappen

In de huidige stand van zaken bestaat ingevolge de wet van 17 juli 1976 en het koninklijk besluit van 8 oktober 1976 de verplichting om de vergoedingen

Pour affiner le système, on pourrait dire que s'il s'agit d'une opération importante qui dépasse x %, la publication doit être faite immédiatement.

Quant au « monitoring », si le législateur suit la voie de l'information occasionnelle, cela tombe directement sous le « monitoring » actuel de la CBF. Si on insère un article dans le Code des sociétés, il faudrait y ajouter un article qui traite du suivi.

Le champ d'application

Quelles sont les actions qui doivent faire l'objet d'une telle déclaration? Il s'agit bien sûr des actions qui sont achetées directement par les administrateurs des sociétés. Il faudrait y ajouter les actions détenues par les époux et partenaires de ceux-ci, ainsi que les actions achetées à travers des sociétés dominées par l'administrateur en question, notamment les sociétés de management et celles de patrimoine. Il faudrait aussi élargir le champ d'application aux warrants et aux options. Très souvent, c'est dans ces produits dérivés que se déroulent les opérations délicates. Puis, il y a la question de savoir si l'on doit élargir le champ d'application aux sociétés mères et aux filiales de la société.

Exemple: il serait intéressant de savoir quelles sont les actions détenues par les administrateurs d'Electrabel non seulement dans Electrabel mais aussi dans la société mère Suez.

Il est important de prévoir l'obligation de publier essentiellement dans une perspective de bon fonctionnement des marchés financiers. Nous avons tout intérêt à ce que nos marchés financiers aient une réputation de fiabilité.

Secundo, il faut l'appliquer aux administrateurs, membres du comité de direction, pour toutes les actions directes et indirectes détenues par ces personnes.

Troisièmement, où introduire cette disposition? Pour M. Wymeersch, la loi du 2 mars 1989 n'est pas tout à fait indiquée. On pourrait le faire soit dans le Code des sociétés, soit dans d'autres dispositions. Il faudrait évidemment assurer un suivi, faute de quoi il y a risque de ne pas atteindre l'effet souhaité.

2. Publication des rémunérations individuelles et tantièmes des dirigeants des sociétés cotées

À l'état actuel de la législation, les rémunérations des administrateurs doivent être publiées en application de la loi du 17 juillet 1976 et de l'arrêté royal du

van de bestuurders te publiceren. In de praktijk blijkt dat die gegevens niet bruikbaar zijn. Soms gaat het om geconsolideerde, soms om geïndividualiseerde gegevens. Dat moet duidelijk wat beter gespecificeerd worden.

Ten tweede is er ook de verplichting tot bekendmaking van geaggregeerde gegevens in de prospectussen, jaarverslagen en andere documenten.

Natuurlijk is de internationale trend zo dat de bekendmaking van vergoedingsgegevens individueel verplicht wordt gesteld. Dit is onder meer het geval in Frankrijk en Nederland. Vermoedelijk zal de gemeenschappelijke beurs Euronext deze verplichting binnenkort opleggen.

Dat betekent niet dat niet moet worden verduidelijkt waarom individuele gegevens moeten worden bekendgemaakt.

Er bestaat geen twijfel over dat geaggregeerde cijfers moeten worden bekendgemaakt. De eerste doelstelling daarbij bestaat in het meten van de kwaliteit van het management. Dit maakt deel uit van het «corporate governance»-debat. De kwaliteit en de kost van het management kunnen worden vergeleken tussen de verschillende vennootschappen onderling. Dit gebeurt in empirische studies in de Verenigde Staten zeer frequent.

De tweede doelstelling is minder realistisch: het streven naar een correct vergoedingsbeleid. Men zou kunnen veronderstellen dat wanneer er duidelijke gegevens over de kostprijs van het bestuur worden bekendgemaakt, sommige mensen dit liever niet zouden doen. Inderdaad, op vandaag is er nogal wat weerstand tegen de publicatie van individuele cijfers.

Op een bepaald ogenblik is, hoofdzakelijk in Groot-Brittannië, gebleken dat de bekendmaking van individuele gegevens tot een vrij drastische verhoging van de managementvergoedingen heeft geleid. Dit fenomeen deed zich voornamelijk voor in de sector van de watervoorziening. Men moet zich van het risico van dit ongewenst gevolg bewust zijn. Het is belangrijk dat dit voorstel duidelijk kadert in een Europees en een Euronext-perspectief.

Dit belet niet dat op technisch vlak het wetsvoorstel op een aantal punten verfijnd kan worden.

Zo rijst bijvoorbeeld de vraag van wat onder vergoeding valt. In de CBF is een studie gemaakt over hoe dit in een situatie van (quasi-) zelfregulering zou kunnen worden uitgebouwd.

De materie is complex. Vele bestuurders in België worden vergoed onder de vorm van managementvennootschappen. De vraag rijst dan of brutovergoedingen nog kunnen worden vergeleken. Sommige vennootschappen mengen bruto-gegevens voor bestuurders met netto-cijfers voor managementvennootschappen.

8 octobre 1976. Dans la pratique, il s'avère que les données en question ne sont pas utilisables. Il s'agit parfois de données consolidées, parfois de données individuelles. Il est clair qu'il faudrait spécifier davantage ce qui doit être publié.

Deuxièmement, il existe aussi une obligation de publier les données agrégées dans les prospectus, dans les rapports annuels et dans les autres documents.

Évidemment, la tendance internationale veut que la publication des données individuelles relatives aux émoluments soit rendue obligatoire. Elle l'a été notamment en France et aux Pays-Bas. Il est probable que la bourse commune Euronext imposera sous peu pareille obligation.

Cela ne signifie pas qu'il ne faille pas justifier la nécessité de publier des données individuelles.

Il ne fait aucun doute que les chiffres agrégés doivent être publiés. L'objectif premier est, à cet égard, de mesurer la qualité du personnel dirigeant. Cet élément fait partie du débat sur la *corporate governance*. On peut comparer la qualité et le coût du personnel dirigeant de diverses sociétés. Aux États-Unis, il est très fréquent que l'on fasse ces comparaisons dans le cadre d'études empiriques.

Le deuxième objectif est moins réaliste: s'orienter vers une politique de rémunération juste. On pourrait supposer que certaines personnes préféreraient ne pas publier des données précises relatives au coût de la gestion. En effet, on constate encore à ce jour qu'il y a une assez forte résistance à la publication de chiffres individuels.

À un certain moment, il s'est avéré, principalement au Royaume-Uni, que la publication des données individuelles avait provoqué une augmentation assez radicale des émoluments du personnel dirigeant. Ce phénomène s'est produit principalement dans le secteur de l'approvisionnement en eau. Il faut être conscient du risque que pareil effet pervers se produise. Il importe que la proposition à l'examen s'inscrive dans une perspective européenne et dans celle d'Euronext.

Il n'empêche que sur le plan technique, on pourrait affiner la proposition de loi sur une série de points.

C'est ainsi que se pose, par exemple, la question de savoir ce que l'on entend par émoluments. La CBF a réalisé une étude sur la manière de développer le système dans une situation de (quasi)-autorégulation.

La matière est complexe. Bien des administrateurs sont rémunérés en Belgique comme des sociétés de *management*. La question est de savoir si on peut encore comparer les émoluments bruts. Certaines sociétés mélangent les données brutes relatives aux administrateurs avec des chiffres nets des sociétés de *management*.

Minstens zou in elk geval een opsplitsing moeten gebeuren. Zelfs indien men geaggregeerde gegevens bekendmaakt voor enerzijds de Raad van bestuur waarvoor de vergoedingen relatief beperkt zijn en anderzijds het management waar de vergoedingen veel hoger zijn, zou men minstens de splitsing tussen die twee moeten kunnen maken.

Telkens rijst opnieuw de vraag naar de variabele gedeelten voor de vergoedingen, de vergoeding voor de bijzondere opdrachten, enz. De grote moeilijkheid betreft immers de niet-recurrente gedeelten alsook de vergoedingen in natura. Een heel moeilijk punt is ook de kwestie van de vergoedingen betaald bij het beëindigen van het dienstverband. De zogenaamde «golden parachutes» vertegenwoordigen in sommige vennootschappen heel belangrijke bedragen. Ze vertegenwoordigen dikwijls een significant aandeel van de in de jaarrekening vermelde kost van het management. Vaak komt deze last nog naar buiten op een heel vervelend moment, wanneer de resultaten van de vennootschap sowieso reeds slecht zijn.

Dit alles doet de heer E. Wymeersch eveneens pleiten voor een dubbel gelaagde wetgeving. Vooreerst een wettelijke basis en vervolgens een deel wetgeving die steunt op zelfregulering.

De verwijzing naar zelfregulering kan worden gemaakt in het kader van de wet van 3 mei 2002 (*Belgisch Staatsblad* van 17 augustus 2002, blz. 35344-35346) waarbij de wijziging van de cumulatiemogelijkheden van bankbestuurders is goedgekeurd. Sindsdien kunnen bankbestuurders ook in andere vennootschappen bestuurdersmandaten opnemen. Daarbij is gesteld dat iedere bank een intern reglement moet uitwerken dat moet beantwoorden aan de criteria vastgesteld door de CBF. Die laatste moet ook toetsen of dat wel het geval is (zie het nieuwe artikel 27 van de wet van 2 maart 1993).

Dit is een goed voorbeeld van een soepel systeem met een duidelijke wettelijke basis gekoppeld aan een «monitoring»-systeem.

Inzake «monitoring» stelt de heer E. Wymeersch dat er in de voorbereiding van de aanbevelingen inzake «corporate governance» van de Belgische beurs gekozen is voor een systeem van monitoring die steunt op wat men noemt «comply or explain». Indien de regel niet wordt nageleefd moet de reden daarvoor worden opgegeven. Deze techniek bestaat sinds 1998. In de praktijk blijkt dat in vele gevallen deze techniek onvoldoende efficiënt is. Een efficiënter systeem van monitoring dringt zich op. Dat systeem kan worden gesteund op wat reeds geldt voor de prospectussen. In principe moeten de regels worden nageleefd, gebeurt dit niet, dan kan de CBF de betrokken vennootschap tot aanpassingen verplichten. Gaat de vennootschap daar niet op in, dan volgt er verplichte publicatie (de zogenaamde «schandpaaltechniek»).

En tout cas, il faudrait opérer une scission. Si on publie des données agrégées concernant, d'une part, le conseil d'administration, dont les rémunérations des membres sont relativement restreintes et, d'autre part, le personnel dirigeant, dont les rémunérations sont nettement plus élevées, on devrait pouvoir scinder les deux séries de données.

Les questions qui se reposent systématiquement sont celles relatives aux parties variables des émoluments, de la rétribution pour mission spéciale, etc. En effet, la principale difficulté concerne les parties non récurrentes ainsi que les rémunérations en nature. La question des indemnités payées en cas de cessation de la relation de travail est également un point très difficile. Ce que l'on appelle les «parachutes dorés» représentent des montants importants dans certaines sociétés. Ils constituent souvent une partie significative des coûts de direction qui figurent dans les comptes annuels. Souvent, ils sont publiés à un moment très inopportun, quand les résultats de la société sont de toute façon mauvais.

En conséquence, M. E. Wymeersch plaide également pour une législation à deux niveaux, à savoir une base légale et un niveau fondé sur l'autorégulation.

On peut renvoyer à l'autorégulation dans le cadre de la loi du 3 mai 2002 (*Moniteur belge* du 17 août 2002, p. 35344-35346), par laquelle ont été adoptées les modifications apportées aux possibilités de cumul des administrateurs d'établissements bancaires. Depuis lors, les administrateurs de banques peuvent exercer également des mandats d'administrateur dans d'autres sociétés. Il est prévu que toute banque doit élaborer un règlement d'ordre intérieur répondant aux critères fixés par la Commission bancaire et financière. Cette dernière doit également vérifier si tel est bien le cas (voir le nouvel article 27 de la loi du 22 mars 1993).

C'est un bon exemple de système souple, reposant sur une base légale précise et doublé d'un mécanisme de contrôle.

En matière de contrôle, M. Wymeersch déclare que, lors de la préparation des recommandations de «corporate governance» pour la bourse de Bruxelles, on a opté pour un système basé sur le principe du «comply or explain». Si l'on n'observe pas la règle, il faut en donner la raison. La technique existe depuis 1998. Dans la pratique, il s'avère qu'en de nombreux cas, elle n'est pas suffisamment efficace. Un système de contrôle plus performant s'impose. Il pourrait s'inspirer de ce qui se fait déjà pour les prospectus. En principe, les règles doivent être appliquées, sinon la Commission bancaire et financière peut contraindre la société concernée à procéder à des adaptations. Si la société ne donne pas suite à cette injonction, on recourt à la publication obligatoire; c'est la «technique du pilori». Enfin, pour les infractions les plus

Ten slotte kan voor de ergste inbreuken worden gedacht aan een geldboete. Dit blijkt het efficiëntste middel.

Een eventuele wettelijke regeling moet voldoende soepel zijn om ontwijkingen te kunnen voorkomen en de handhaving niet te moeilijk te maken. Voorts moet een systeem van « monitoring » (handhaving) worden voorzien. Zo niet blijft de regeling dode letter.

C. Gedachtewisseling

De heer de Clippele verklaart de indruk te hebben dat beide deskundigen het initiatief van de indieners van het wetsvoorstel ondersteunen, dat ze zelfs wensen dat het verder reikt.

Aanvankelijk was MR vrij terughoudend, omdat het bang was voor een bepaald soort voyeurisme. Nu steunt de fractie het voorstel.

De heer de Clippele heeft vragen bij de evaluatie van het management. Soms drijft het management de winst van de vennootschap in de periode waarin het aan de macht is, kunstmatig op om zoveel mogelijk bijbehorende bezoldigingen te kunnen opstrijken. Wanneer de manager de onderneming dan verlaat, ontdekt men een aantal lijken in de kast.

In dezelfde gedachtegang stelt de heer de Clippele zich voor dat er geheime overeenkomsten bestaan over de return op aandelenopties. Hij kan zich goed voorstellen dat, wanneer een holding een bedrijfsleider aanwijst die aandelenopties geniet voor zeer hoge bedragen, de bestuurder van die holding een bepaalde return eist bij de lichte van de opties. Dat wereldwijd bekende verschijnsel heet return op commissie, in dit geval op aandelenopties. Zijn de deskundigen in de praktijk reeds met dat verschijnsel geconfronteerd?

Nog zorgwekkender vindt de heer de Clippele de strijdige al dan niet rechtstreekse belangen. Wat dat betreft zijn de bepalingen in het Wetboek van vennootschappen heel moeilijk toepasbaar. Steeds vaker gebeurt het dat er op die manier verkapte bezoldigingen bestaan in de contracten zelf tussen dochtervennootschappen en andere vennootschappen, waarin men meer aandelen heeft dan in de andere. Dat verschijnsel valt echter buiten het bestek van het voorstel.

Er was ook een vraag over het bekendmaken van de aan- en verkoop van aandelen door het management. De heer Wymeersch suggereerde dat maandelijks te doen. Volgens de heer de Clippele moet het dagelijks gebeuren, om het zogenaamde « Rothschild »-effect te voorkomen. Dat bestaat erin dat men de markt op het verkeerde been zet om er voordeel uit te halen. Indien de informatie dagelijks wordt gegeven, zal dat minder sensatie verwekken over de beurswinsten.

graves, on peut envisager une amende. Il s'avère que c'est le moyen le plus efficace.

Une éventuelle réglementation légale doit être suffisamment souple pour empêcher qu'on ne s'y dérobe et ne pas rendre son maintien trop difficile. Il importe aussi de prévoir un système de contrôle (maintien), sans quoi la réglementation restera lettre morte.

C. Échange de vues

M. de Clippele déclare avoir l'impression que les deux experts soutiennent l'initiative des auteurs de la proposition de loi, voire voudraient qu'elle aille encore plus loin.

Au départ, le MR était assez réticent parce qu'il avait peur d'un certain voyeurisme. Maintenant, il soutient la proposition.

M. de Clippele se pose des questions sur l'évaluation du management. Il y a des situations où le management gonfle artificiellement les bénéfices de la société pendant la période où il est au pouvoir pour pouvoir retirer un maximum de rémunérations connexes. Puis, une fois que le manager quitte l'entreprise, on découvre une série de cadavres dans le placard.

Dans le même ordre d'idées, M. de Clippele s' imagine qu'il existe des conventions secrètes de retour sur des options d'actions. Il s' imagine bien que si une société « holding » désigne un patron d'entreprise qui bénéficie des options sur des actions qui portent sur des montants très importants, que le dirigeant de cette société « holding » demande un certain retour lors de la levée des options. Ce phénomène connu mondialement s'appelle le retour sur commissions c.q. sur des options d'actions. Est-ce que les experts ont déjà rencontré ce phénomène dans la pratique?

M. de Clippele trouve encore plus préoccupants les intérêts opposés directs et indirects. Sur ce point, les dispositions incorporées dans le Code des sociétés sont très difficiles à appliquer. Il devient de plus en plus fréquent que ce soit dans les contrats mêmes entre sociétés filiales et autres, où l'on est plus actionnaire que dans l'autre qu'il y a des rémunérations ainsi déguisées. Toutefois, ce phénomène sort du cadre de la proposition.

Une question porte aussi sur le phénomène de faire connaître l'achat ou la vente d'actions par le management. M. Wymeersch a suggéré de le faire mensuellement. D'après M. de Clippele, cela devrait se faire quotidiennement pour éviter le phénomène dit de « Rothschild ». Il s'agit de mettre le marché sur le mauvais pied en vue d'en tirer un profit. Si l'information est donnée de jour en jour, elle sera diluée du sensationnalisme des gains boursiers.

Op de vraag of er een verband bestaat tussen de bezoldiging en de prestaties of de toegevoegde waarde van de personen die de bezoldiging ontvangen, denkt mevrouw Van den Berghe dat dit wetsvoorstel dat probleem nooit zal kunnen oplossen.

De transparantievoorstellen, hoe ver ze ook gaan, zullen het nooit mogelijk maken het management adequaat te evalueren. Hoe groter en complexer de groep waarvan een onderneming deel uitmaakt, hoe makkelijker het wordt om op verschillende manieren via verschillende vennootschappen eenzelfde persoon te vergoeden.

Er is slechts een orgaan dat het management adequaat kan beoordelen: een voldoende onafhankelijke raad van bestuur. Indien de raad van bestuur door het management gedomineerd wordt, kan er van een goede controle geen sprake zijn.

Wat het gevaar van kunstmatig opgeblazen winstcijfers betreft, moet volgens professor L. Van den Berghe de oplossing komen van een betere audit en een strenger, onafhankelijk auditcomité. Dit moet toelaten te voorkomen dat de boekhouding evolueert van een creatieve oefening tot manipulatie van de cijfers. Dit wetsvoorstel regelt dit probleem niet.

Met betrekking tot het eventuele bestaan van gecamoufleerde deelname in de winst uit het uitvoeren van opties door personen die aan anderen opties hebben toegekend, verklaart mevrouw Van den Berghe geen dergelijke gevallen te kennen. Ze wijst er wel op dat in bepaalde landen de toekenning van opties geëvolueerd is van minder dan 10 tot 60% van de totale managementvergoeding. In België worden de opties belast op het ogenblik van de toekenning. Vandaar worden in het huidige klimaat van kelderende beurskoersen allerlei mechanismen bedacht om de waardeloos geworden aandelenopties alsnog een waarde te doen krijgen.

Meer dan in andere Europese landen dient men in België oog te hebben voor de tegengestelde belangen. België is het land van de dochtervennootschappen. Dat zijn niet de centra van de besluitvorming in een groepsstructuur. Vandaar is het belangrijker om goede regels en een goed inzicht op dit vlak te hebben.

Ten slotte kan volgens professor Van den Berghe transparantie niet met « disclosure » worden gelijkgesteld. Hoe meer informatie wordt verstrekt op een dagelijkse basis, hoe beter het kan zijn voor de markt om inzichten te krijgen. Echter, de transparantie kan worden geschaad door een overdaad aan informatie. Er moet naar een juist evenwicht worden gestreefd.

De heer Wymeersch komt terug op het begrip « voyeurisme ». Indien men in België voor alle vennootschappen tot individuele bekendmaking zou overgaan, krijgt men inderdaad met een dergelijk probleem te kampen. Een eventuele oplossing bestaat

Quant à la question de savoir s'il y a des parallèles entre la rémunération et les performances ou la valeur ajoutée des personnes qui bénéficient de ces rémunérations, Mme Van den Berghe pense que cette proposition de loi ne pourra jamais aboutir à une résolution de cette question.

Les propositions en matière de transparence, si radicales qu'elles soient, ne permettront jamais d'évaluer le management d'une manière adéquate. Plus le groupe dont fait partie une entreprise est grand et complexe, plus il est facile de rémunérer une même personne de différentes manières par le biais de plusieurs sociétés.

Le seul organe qui soit en mesure d'évaluer adéquatement le management est un conseil d'administration suffisamment indépendant. Si le conseil d'administration est dominé par le management, il ne peut y avoir de contrôle adéquat.

Pour ce qui est du gonflement artificiel des bénéfices, Mme Van den Berghe estime que la solution doit venir d'un meilleur audit et d'un comité d'audit indépendant et plus sévère. Cela doit permettre d'éviter que, d'un exercice créatif, la comptabilité ne verse dans la manipulation des chiffres. La proposition de loi ne règle pas ce problème.

En ce qui concerne l'existence éventuelle d'une participation déguisée aux bénéfices résultant de l'exercice d'options par des personnes qui ont octroyé des options à d'autres, Mme Van den Berghe déclare ne pas connaître de tels cas. Elle souligne toutefois que, dans certains pays, l'octroi d'options est passé de moins de 10% à 60% de la rémunération totale du management. En Belgique, les options sont imposées au moment de l'octroi. Aussi essaie-t-on, dans le climat actuel d'effondrement des cours de la bourse, d'inventer toutes sortes de mécanismes pour rendre une certaine valeur aux options sur actions qui ont perdu toute valeur.

En Belgique plus que dans d'autres pays européens, il y a lieu d'être attentif aux intérêts opposés. La Belgique est le pays des filiales et celles-ci ne sont pas le centre de décision d'une structure de groupe. Aussi vaut-il mieux, dans ce domaine, disposer de bonnes règles et avoir une bonne vue de la question.

Enfin, selon le professeur Van den Berghe, on ne saurait assimiler la transparence à la dérogation au secret fiscal. Plus on fournit d'informations sur une base quotidienne, meilleure sera la compréhension du marché. Toutefois, la transparence peut être réduite à néant par un surcroît d'informations. Il faut tendre vers un juste équilibre.

M. Wymeersch revient à la notion de « voyeurisme ». En effet, si en Belgique on procédait pour toutes les sociétés à la publication individuelle, on arriverait à un problème de ce genre-là. Une solution éventuelle serait de différencier selon les toutes

erin een onderscheid te maken: de hele grote vennootschappen moeten meestal reeds aan dergelijke verplichtingen voldoen. Voor de beursgenoteerde familiebedrijven ligt de zaak gevoeliger.

Het risico dat men de parameters die het variabele gedeelte van de bezoldiging van de managers bepalen, gaat oppompen, is heel reëel. Nu reeds valt op hoe vaak een vennootschap eigen aandelen inkoopt. Op die manier stijgt de beurskoers, zodat het interessanter wordt de opties op aandelen uit te oefenen. Het is heel moeilijk zich daartegen te verzetten, aangezien men steeds argumenten kan vinden om de inkoop van eigen aandelen te verantwoorden.

Wat het risico op «return op opties» betreft, ligt de oplossing voor België bij de fiscaliteit. Bij ons moeten de begunstigde belasting betalen op de waarde van de hen toegekende opties op het tijdstip van hun toekenning en niet op het tijdstip waarop de opties worden uitgeoefend. «Repricing» wordt bijgevolg heel duur. De fiscus heeft echter reeds gevallen van «repricing» toegestaan (voor opties toegekend aan het personeel van een onderneming), terwijl de procedures niet gevolgd werden, wat de nietigheid van de verrichting kon meebrengen.

De tegengestelde belangen vormen een bijzonder interessant onderwerp. De heer Wymeersch wijst erop dat we in België één van de beste en meest ontwikkelde juridische apparaten voor belangenconflicten hebben. De wet van 2 augustus 2002 betreffende de «corporate governance» heeft immers artikel 524 van het Wetboek van vennootschappen gewijzigd, dat over «moeder/dochter»-conflicten gaat.

De heer Wymeersch voegt eraan toe dat we in België geen vennootschappengroepenrecht hebben zoals dat bijvoorbeeld in Duitsland bestaat. Wat we wel hebben, zijn de bijzondere regels voor de verhoudingen tussen «moeder» en «dochter». Op dat gebied is België heel vooruitstrevend. Het klopt dus niet dat ons systeem inzake belangenconflicten bijzonder zwak staat.

De heer de Clippele erkent dat het systeem goed is. Hij meent niettemin dat de toepassing nog veel te wensen overlaat, vooral in niet-beursgenoteerde vennootschappen. De regels worden in de praktijk niet toegepast: beoordeling zonder de betrokken persoon, enz.

De heer Wymeersch antwoordt dat de sanctie bestaat in de nietigheid van de betreffende beslissingen en de aansprakelijkheid van de bestuurders. Dat behoort tot het domein van het privé-recht. De regel werd in 1995 gewijzigd en nadien opnieuw gewijzigd. Zoals de regel thans geldt, is hij volgens de heer Wymeersch in intellectueel opzicht overtuigend.

Indien een transactie zoals die van Rothschild na de slag van Waterloo vandaag plaatsvond, zou het gaan

grandes sociétés qui, la plupart du temps, sont déjà soumises à ce genre d'obligations. En revanche, pour les sociétés familiales cotées en bourse, la situation est plus délicate.

Le risque de faire gonfler les paramètres qui déterminent la partie variable de la rémunération des managers est bien réel. Il suffit de regarder la prolifération du phénomène de rachat de ses actions par la société émettrice. De cette façon, les cours de bourse augmentent ce qui fait qu'il devient plus intéressant d'exercer les options sur actions. Il est très difficile de s'y opposer étant donné que l'on peut toujours trouver des arguments pour justifier le rachat d'actions.

En ce qui concerne le risque de «retour sur options», la solution en Belgique se trouve dans le domaine fiscal. Chez nous, les bénéficiaires doivent payer de l'impôt sur la valeur des options leur accordées au moment de l'octroi de ces options et non pas au moment où les options sont exercées. Par conséquent, le «repricing» devient extrêmement coûteux. Toutefois, l'administration fiscale a déjà permis des cas de «repricing» (pour des options accordées au personnel d'une entreprise) lorsque les procédures n'avaient pas été suivies ce qui pourrait entraîner la nullité de l'opération.

Le sujet des intérêts opposés est particulièrement intéressant. M. Wymeersch fait remarquer que nous avons en Belgique un des appareils juridiques les plus fournis, les plus développés en matière de conflits d'intérêt. En effet, la loi du 2 août 2002 sur le «corporate governance», a modifié l'article 524 du Code des sociétés, qui vise les conflits «mère/fille».

M. Wymeersch y ajoute qu'en Belgique, nous n'avons pas un droit des groupes de sociétés comme, par exemple, les Allemands. En revanche, nous avons ces règles particulières sur les rapports «mère/fille». La Belgique est très avancée dans ce domaine. Il n'est donc pas exact de dire qu'en matière de conflits d'intérêt, notre système est particulièrement faible.

M. de Clippele reconnaît que le système est bon. Il juge toutefois que l'application laisse à désirer surtout dans les sociétés non cotées. Dans la pratique, les règles ne sont pas appliquées: délibération sans la personne concernée, etc.

M. Wymeersch rétorque que la sanction est la nullité des décisions en question ainsi que la responsabilité des administrateurs. C'est le domaine du droit privé. En 1995, la règle a été modifiée et encore remodifiée par après. Telle qu'elle est établie maintenant, d'un point de vue intellectuel, la règle semble convaincante aux yeux de M. Wymeersch.

Si une opération du type Rothschild d'après le combat de Waterloo se passait aujourd'hui, il

om een geval van handel met voorkennis. Hoewel het niet gaat om geprivilegieerde informatie die voortvloeit uit het belang van de vennootschap, is het handel met voorkennis, dat wil zeggen iemand die over informatie beschikt waarover de anderen niet kunnen beschikken.

De maandelijkse bekendmaking van de cijfers moet volgens de heer Wymeersch volstaan. Het zou beter zijn ze wekelijks bekend te maken, maar dat kan de verplichtingen nodeloos verzwaren. Ze dagelijks bekendmaken lijkt hem echter te zwaar. Het probleem is dat men die informatie moet kunnen volgen en controleren.

De heer de Clippele zegt te vrezen dat personen met voorkennis zich binnen dezelfde maand aan «trading» zullen wagen.

De heer Wymeersch meent dat dergelijke transacties niet noodzakelijkerwijze onder de noemer handel met voorkennis vallen. Alles hangt af van de invalshoek van de regel. Is die invalshoek de handel met voorkennis, dan is dat één zaak, is het de goede werking en de goede voorlichting van de markt, dan gaat het om een andere zaak.

De heer Ramoudt vraagt, met betrekking tot het openbaar maken van het bezit van aandelen, of hierbij niet eerder in het voordeel van het bedrijf moet worden gedacht. Die informatie zou bepaalde strategieën van het bedrijf kunnen verraden bij aandachtige concurrenten.

Ten tweede meent deze spreker dat mensen ongaarne details over hun eigen verdiensten vrijgeven. Een middel om aan dit slecht gevoel tegemoet te komen, zou erin kunnen bestaan om de vergoedingen niet nominatief bekend te maken, maar per functiecategorie.

Een mogelijk nadeel van de publicatie van individuele gegevens zou ook kunnen zijn dat andere bedrijven oordelen dat zij bepaalde mensen betere voorwaarden kunnen aanbieden en aldus de betrokkenen gaan wegstroven met een groter verloop en een hogere kostprijs als gevolg.

Wat de publicatie van het aandelenbezit betreft, stelt de heer Wymeersch dat de initiële toestand wordt bekendgemaakt en daarna de wijzigingen die daarin optreden. De bedoeling is niet om bepaalde gegevens aan te wijzen op grond van die bekendmaking. Dan zou men immers in de materie van de voorkennis terecht komen. Waar men wel moet toe komen, is een beter interpretatiemodel. In principe weten de bestuurders zeer goed in welke markt de vennootschap zich beweegt, wie de concurrenten zijn, hoe die het doen, wat de bevoorradingsvoorwaarden en de afzetmarkten zijn, enz. Het gaat niet om precieze, wel om diffuse kennis. Als de markt dan ziet dat bestuurders op grond van die diffuse kennis aandelen van de

s'agirait d'une opération d'initiés. Bien qu'il ne s'agisse pas d'information privilégiée qui émane de l'intérêt de la société, c'est une opération par un initié, c'est-à-dire par quelqu'un qui dispose d'une information dont les autres ne peuvent pas disposer.

En ce qui concerne la publication mensuelle des chiffres, M. Wymeersch estime qu'elle devrait suffire. Une publication hebdomadaire serait meilleure, mais pourrait alourdir inutilement les obligations. Par contre, une publication journalière lui paraît trop lourde. La difficulté est qu'il faut pouvoir suivre et contrôler cette information.

M. de Clippele dit avoir peur que les initiés fassent du «trading» à l'intérieur du même mois.

Pour M. Wymeersch, de telles opérations ne sont pas nécessairement des opérations d'initiés. Tout dépend de la perspective dans laquelle on situe la règle. Si c'est une perspective d'initiés, c'est un débat, si la perspective est celle du fonctionnement et de bonne information du marché, c'est un autre.

En ce qui concerne la publicité relative à la possession d'actions, M. Ramoudt demande s'il ne faudrait pas penser davantage, à cet égard, à l'intérêt de l'entreprise. Les informations en question pourraient permettre à une concurrence attentive de déceler l'existence de certaines stratégies de l'entreprise.

L'intervenant estime deuxièmement que c'est à contrecœur que les gens révèlent des détails concernant leurs rémunérations. Pour éviter tout sentiment de malaise, on pourrait publier les rémunérations par catégorie de fonction au lieu de le faire nominativement.

La publication des données individuelles pourrait également avoir un autre inconvénient en ce sens qu'elle pourrait amener d'autres entreprises à penser qu'elles sont en mesure d'offrir de meilleures conditions à certaines personnes et à «acheter» ces personnes, ce qui entraînerait une plus grande rotation du personnel et une augmentation des coûts.

En ce qui concerne la publicité relative aux portefeuilles d'actions d'une personne, M. Wymeersch affirme qu'on rend publique la situation initiale et, ensuite, les modifications qui y sont apportées. La philosophie qui sous-tend cette procédure n'est pas de mettre le doigt sur certaines informations grâce à cette publicité, car on entrerait alors dans le domaine des informations privilégiées. Par contre, il faut parvenir à élaborer un meilleur modèle d'interprétation. En principe, les administrateurs savent très bien dans quel marché leur société se meut, qui sont les concurrents, quels sont leurs procédés, quelles sont les conditions d'approvisionnement, les débouchés, etc. Ils ont non pas une connaissance précise de tout cela, mais

vennootschappen gaan kopen, dan weet de markt dat er een gunstig klimaat heerst. Of omgekeerd wanneer het om verkopen gaat.

Wanneer een bedrijf een bepaalde strategie voert, dan dienen de bestuurders heel voorzichtig te handelen en zich van transacties op de beurs te onthouden. Zo niet handelen ze met voorkennis.

Wat de eventuele publicatie van de remuneratie per titel betreft, verwijst de heer Wymeersch naar de praktijk in Frankrijk. Daar stelden bedrijven vroeger dat bestuurders een bedrag X per zitting ontvingen. Dat werkt alleen voor de leden van de raad van bestuur maar niet voor het management. Zo is er bijvoorbeeld slechts 1 afgevaardigd-bestuurder. Voor die persoon is er dan weinig verschil met de nominatieve bekendmaking van zijn vergoeding.

Men zou ook globale bedragen kunnen bekendmaken enerzijds voor de raad van bestuur in zijn geheel en anderzijds voor het management in zijn geheel. Het probleem daarbij is dat meestal ieder lid van de raad van bestuur eenzelfde vergoeding krijgt en het dus volstaat om het globale bedrag te delen door het aantal leden van de raad van bestuur. Managementvergoedingen daarentegen zijn heel ongelijk en worden meestal individueel bepaald.

Professor Van den Berghe herinnert de heer Ramoudt er in verband met dit laatste punt aan dat onze Euronext-partners reeds een stap verder staan. De door hem gesuggereerde tussenstap gaat duidelijk niet zo ver als wat nu reeds in Frankrijk en Nederland van toepassing is. In onze cultuur ligt dit inderdaad moeilijk.

In België is het ook zo dat een aantal bestuurders en managementmandaten via een managementvennootschap worden ingevuld. Dit creëert een beperkte vorm van anonimiteit.

Ook het aandelenbezit wordt vaak niet door individuen maar via andere vennootschappen aangehouden. Op die manier kan aandelenbezit worden verdoezeld en de concurrentie op een verkeerd been worden gezet.

De heer Van Quickenborne stelt vast dat meer gesproken wordt over de toepassingsvoorwaarden dan over de principes achter zijn wetsvoorstel. Dit vindt hij positief op zich.

Persoonlijk heeft hij vragen bij het voorstel tot autoregulering door de bedrijfswereld. Aanbevelingen zoals die van het VBO gaan niet gepaard met een

une connaissance diffuse. Si le marché constate alors que, sur la base de cette connaissance diffuse, des administrateurs se mettent à acheter des actions de certaines sociétés, il sait qu'il y a un climat favorable. S'il constate que les administrateurs vendent, il sait qu'il y a un climat défavorable.

Quand une société développe une certaine stratégie, les administrateurs doivent agir de manière très prudente et s'abstenir d'effectuer des transactions en bourse. Sinon, ils agissent sur la base d'informations privilégiées.

En ce qui concerne la publication éventuelle de la rémunération par titre, M. Wymeersch renvoie à la pratique française. En France, les entreprises décrétaient jadis que les administrateurs recevaient un montant X par réunion. Cela fonctionne pour les membres du conseil d'administration, mais pas pour le management. C'est ainsi qu'il n'y a qu'un seul administrateur délégué. Pour celui-ci, il n'y a guère de différence par rapport à la publication nominative de son indemnité.

On pourrait aussi publier des montants globaux, d'une part, pour le conseil d'administration dans son ensemble et, d'autre part, pour l'ensemble du management. Il y a toutefois un problème du fait que la plupart du temps, chaque membre du conseil d'administration reçoit la même indemnité, si bien qu'il suffit de diviser le montant global par le nombre de membres du conseil d'administration. Par contre, les indemnités de management sont très inégales et elles sont le plus souvent fixées individuellement.

À propos de ce dernier point, la professeur Van den Berghe rappelle à M. Ramoudt que nos partenaires d'Euronext en sont déjà à l'étape suivante. L'étape intermédiaire qu'il suggère ne va manifestement pas aussi loin que ce qui s'applique déjà aujourd'hui en France et aux Pays-Bas. Dans notre culture, c'est effectivement difficile.

À cela s'ajoute qu'en Belgique, un certain nombre de mandats d'administrateur et de membre du management sont exercés par le biais d'une société de management. Cela crée une forme restreinte d'anonymat.

En outre, le portefeuille d'actions est généralement détenu non pas par des individus, mais par d'autres sociétés, ce qui permet de le dissimuler et de tromper la concurrence.

M. Van Quickenborne constate que l'on parle plus des modalités d'application de sa proposition que des principes qui la sous-tendent. Il trouve qu'en soi, c'est positif.

Personnellement, la proposition concernant l'autoregulering par les entreprises l'amène à se poser des questions. Les recommandations comme celle de la

«monitoring» en in de praktijk blijken die dan ook niet goed te werken.

Voornoemde aanbevelingen dateren van maart 2002. De toenmalige voorzitter was een topman van het beursgenoteerde bedrijf Delhaize. Welnu, in het jaarverslag van dit bedrijf gepubliceerd in juni 2002 zijn die aanbevelingen niet opgevolgd. Men beperkt zich tot een globaal bedrag en maakt geen criteria voor de berekening van verloning bekend. De vraag rijst dan ook of deze aanbevelingen volstaan.

Wat de effecten (aandelen, warrants en opties op aandelen) betreft, zou er op Europees vlak een aanbeveling of richtlijn in de maak zijn waarbij men het bezit van en het verhandelen van deze effecten van bestuurders en managers ten individuele titel bekend zou willen laten maken. Hebben de sprekers daar weet van?

Er is niets gezegd over het idee om voor de betrokken bestuurders een verbod in te bouwen om gedurende bepaalde periodes transacties in de effecten van de betrokken ondernemingen te verrichten. Sommigen zijn van oordeel dat ook in België dergelijke «windows» naar analogie met wat in sommige landen reeds bestaat, zouden moeten worden ingevoerd.

Professor Wymeersch heeft inzake transparantie rond verloning gepleit voor een dubbel gelaagde wetgeving. Enerzijds een soepele wetgeving en anderzijds een «monitoring». Hij verwees daarbij ook naar de reeds bestaande monitoring bij de prospectussen. Hij heeft echter geen duidelijkheid geschapen over het feit of hij al dan niet voorstander is van de publicatie van individuele vergoedingen. Professor Van den Berghe heeft zich wel uitgesproken. Zij pleit eerder voor een publicatie per categorie van personen.

Wat is de positie, de macht van de individuele aandeelhouder in het systeem dat de heer Wymeersch voorstelt?

Wat bedoelt professor Van den Berghe concreet wanneer zij stelt dat de publicatie van informatie over de criteria waarop de verloning gebaseerd wordt, zeer belangrijk is? In de bestaande jaarrekeningen is daar op basis van autoregulering niets over terug te vinden. Alleen Fortis zou vanwege de regelgeving in Nederland voortaan individuele gegevens in haar jaarverslag opnemen.

Hoewel professor Van den Berghe het idee steunde om de gegevens op «groepsniveau» te bekijken, was er toch enige aarzeling in haar betoog. Wat was hiervan de reden?

Wat de autoregulering betreft meent professor Van den Berghe dat zowel de heer Wymeersch als zijzelf onderstreept hebben dat de manier waarop tot op heden in België aan autoregulering is gedaan, niet

FEB n'impliquent aucun «monitoring» et elles s'avèrent dès lors peu efficaces dans la pratique.

Ces recommandations datent de mars 2002. Le président de l'époque était un grand patron de l'entreprise cotée en bourse Delhaize. Or, dans le rapport annuel de cette entreprise qui a été publiée en juin 2002, ces recommandations n'ont pas été suivies. On se contente de mentionner un montant global et on ne définit aucun critère pour ce qui est du calcul des rémunérations. On peut dès lors se demander si ces recommandations suffisent.

En ce qui concerne les titres (actions, warrants et options sur actions), une recommandation ou une directive serait en préparation au niveau européen qui prévoirait la publicité relative à la détention et la commercialisation à titre individuel de ces titres d'administrateurs et de managers. Les intervenants en ont-ils été informés?

Rien n'a été dit de l'idée d'instaurer, pour les administrateurs concernés, une interdiction d'accomplir, pendant certaines périodes, des transactions relatives aux titres des entreprises en question. D'aucuns estiment qu'il faudrait également instaurer de telles «fenêtres» (windows) en Belgique, par analogie avec ce qui existe déjà dans certains pays.

En ce qui concerne la transparence des rémunérations, le professeur Wymeersch a plaidé pour une législation à double niveau, à savoir une législation souple et un «monitoring». Il a également fait référence au monitoring qui existe déjà à propos des prospectus. Il n'a toutefois pas dit clairement s'il est partisan ou non de la publication des indemnités individuelles. La professeur Van den Berghe a, quant à elle, pris position. Elle plaide plutôt pour une publication par catégorie de personnes.

Quelle est la position et le pouvoir de l'actionnaire individuel dans le système proposé par M. Wymeersch?

Que veut dire concrètement la professeur Van den Berghe quand elle affirme que la publication d'informations relatives aux critères sur lesquels se basent les rémunérations est très importante? Les comptes annuels existants n'offrent aucune information à cet égard dans le cadre de l'autorégulation. Seule Fortis ferait dorénavant figurer des données individuelles dans son rapport annuel en application de la réglementation en vigueur aux Pays-Bas.

Bien que la professeur Van den Berghe ait appuyé l'idée d'examiner les données au «niveau du groupe», on décelait malgré tout une certaine hésitation dans son argumentation. Quelle en était la raison?

En ce qui concerne l'autorégulation, la professeur Van den Berghe estime que tant M. Wymeersch qu'elle-même ont souligné que jusqu'ici, la façon dont on a fait de l'autorégulation en Belgique n'est

voldoet. De snelheid waarmee gereageerd wordt op de diverse aanbevelingen is te traag. Hoewel er ontegensprekelijk vooruitgang te merken valt, is er telkens een stok achter de deur nodig om die vooruitgang te stimuleren.

Professor Van den Berghe ziet zelfregulering niet als het uitschakelen van de wetgever doch veeleer als het inbouwen van opties in de wetgeving. Dat is overigens de weg die de groep «Winter» op Europees vlak bewandelt voor alles wat met «corporate governance» te maken heeft.

De spreekster roept de commissie op om een soort wettelijk raamwerk te creëren waarbinnen diverse opties mogelijk zijn waaruit de ondernemingen deze kunnen kiezen die voor hen het meest aangepast zijn. De ondernemingen zouden dan moeten rechtvaardigen waarom ze voor een bepaalde optie kiezen. Zoals ook op Europees vlak wordt aanbevolen, moet er dan een monitoring komen om te zien of de bedrijven hun keuze consequent toepassen. Om echt effect te hebben, volstaat het immers niet alleen om het draagvlak te hebben.

Wat de suggestie voor de eventuele invoering van «windows» (periodes waarbinnen er niet kan gehandeld worden) betreft, verwijst professor Van den Berghe naar de reeds bestaande wetgeving inzake misbruik van voorkennis. «Windows» hebben vooral te maken met de periodes rond de rapportering van kwartaal-, halfjaar- of jaarresultaten of van strategische beslissingen waarbinnen geen handel kan gebeuren. Daarover moet op ondernemingsvlak worden gewaakt.

Een vorm van zelfregulering zou kunnen zijn dat de wetgever de ondernemingen verplicht om met dit soort «windows» te werken en om een «compliance officer» aan te stellen, zodat de implementatie daarvan op een flexibele manier kan gebeuren.

Inzake transparantie op het vlak van het vergoedingsbeleid dient men zich geen begoochelingen te maken. Via zelfregulering en wetgeving kan wel iets gebeuren. De beurs kan als noteringsvereiste bijvoorbeeld bepalen dat elke beursgenoteerde onderneming verplicht een remuneratiecomité moet hebben. Zoals de groep «Winter» voorstelt, zou men zelfs kunnen eisen dat dit comité uitsluitend uit niet-uitvoerende bestuurders moet bestaan waarvan de meerderheid bovendien onafhankelijk moet zijn. Dat comité kan verplicht worden om over het vergoedingsbeleid een gefundeerde analyse te maken en/of een advies te formuleren. Bovendien kan het verplicht worden om in het jaarverslag en/of op de algemene vergadering daarover verantwoording af te leggen. Dit zou ook een vorm van publiciteit kunnen zijn.

In het algemeen kan heel wat geput worden uit de aanbevelingen van de groep «Winter» als de vooraf-

pas satisfaisante. On réagit trop lentement aux diverses recommandations. Bien qu'il y ait eu incontestablement un progrès, il faut toujours forcer les choses pour le stimuler.

Pour la professeur Van den Berghe, l'autorégulation n'implique pas la mise hors circuit du législateur, mais permet d'introduire des options dans la législation. C'est d'ailleurs dans cette voie que s'est engagé le groupe «Winter» à l'échelle européenne pour tout ce qui a trait au gouvernement d'entreprise.

L'intervenante invite la commission à créer une sorte de cadre légal à l'intérieur duquel diverses options seraient possibles parmi lesquelles les entreprises pourraient choisir celle qui leur convient le mieux. Les entreprises devraient alors justifier leur choix d'une option déterminée. Comme on le recommande aussi au niveau européen, il faut alors un monitoring, pour voir si les entreprises respectent leur choix de manière conséquente. En effet, pour être vraiment efficace, il ne suffit pas d'avoir une base légale.

En ce qui concerne la suggestion relative à l'instauration éventuelle de «fenêtres» (périodes durant lesquelles on ne peut pas commercer), la professeur Van den Berghe renvoie à la législation existante en matière de délits d'initié. Les «fenêtres» correspondent surtout à des périodes au cours desquelles ont lieu les rapports relatifs aux résultats trimestriels, semestriels ou annuels ou à des décisions stratégiques, dans le cadre desquelles aucun commerce n'est permis. Il faut y surveiller les choses au niveau de l'entreprise.

Une forme d'autorégulation pourrait consister, pour le législateur, à obliger les entreprises à pratiquer ce genre de «fenêtres» et à désigner un «compliance officer», de manière que la mise en œuvre puisse se faire avec souplesse.

Il ne faut pas se faire trop d'illusions en ce qui concerne la transparence de la politique de rémunération. Néanmoins, il est possible d'obtenir certains résultats par le biais de l'autorégulation et de la législation. La bourse pourrait, par exemple, poser comme condition de cotation l'obligation, pour toute entreprise cotée en bourse, de disposer d'un comité de rémunération. Comme le propose le groupe «Winter», on pourrait même exiger que ce comité se compose exclusivement d'administrateurs non exécutifs majoritairement indépendants. Ce comité pourrait être obligé de soumettre la politique de rémunération à une analyse fondée et/ou de formuler un avis. Il pourrait en outre être tenu de rendre compte de celle-ci dans le rapport annuel et/ou à l'assemblée générale. Cela pourrait également constituer une forme de publicité.

D'une manière générale, on peut s'inspirer très largement des recommandations du groupe

spiegeling van een toekomstige Europese reglementering.

In verband met haar reserves over bepalingen die van toepassing zouden zijn op groepsniveau, stelt professor Van den Berghe dat in het wetsvoorstel sprake is van «dochterondernemingen en geassocieerde ondernemingen». De vraag daarbij rijst: Wat is een geassocieerde onderneming? Gaat het over vaste deelnemingen als bedoeld in de wetgeving op consolidatie?

De heer Wymeersch meent dat de macht om de beslissingen te beïnvloeden alleen geldt binnen de geconsolideerde groep gedefinieerd als daar waar de moeder het recht heeft om in rechte of in feite de beleidsbeslissingen te beïnvloeden. Als men het heeft over «geassocieerde ondernemingen», dan zijn daar ook de andere participaties bij inbegrepen waar de participatiehoudende maatschappij eigenlijk geen zeggenschap over heeft.

Op de hernieuwde vraag of hij voorstander is van geïndividualiseerde publicatie van vergoedingen, wenst de heer Wymeersch meer genuanceerd te antwoorden. Men moet vooreerst goed weten wat de bedoeling van het wetsvoorstel is. Als het de bedoeling is om de kost van het management en de efficiëntie ervan te toetsen, dan is er veeleer behoefte aan geaggregeerde gegevens. Het management is immers normaal een equipe. Anderzijds is de kennis over de managementvergoeding belangrijker dan die over de bestuurdersvergoeding. Daarbij is ook belangrijk een inzicht te krijgen hoe men betaalt. Is de vergoeding forfaitair dan wel resultaatgebonden?

Daarnaast moet ook rekening gehouden worden met de internationale trends (onder andere bij Euronext) om individuele gegevens te eisen. Anderzijds moet men vaststellen dat de Belgische beursgenoteerde bedrijven, zeker de kleinere, hier zeer aarzelend tegenover staan.

Twee wegen zijn mogelijk. Vooreerst een zekere spreiding in de tijd.

Voor de grootste bedrijven vormt deze verplichting geen probleem. Er zijn trouwens nu reeds verschillende bedrijven die dit toepassen zoals Solvay, Fortis, Delhaize, enz.

De heer De Grauwe vindt dat tussen beursgenoteerde bedrijven terzake geen onderscheid meer mag worden gemaakt.

De heer Wymeersch wijst erop dat het een kwestie van cultuur is. Als de kleinere beursgenoteerde bedrijven de kans krijgen om langzaam aan die idee te wennen, dan zal hun weerstand hiertegen vermoedelijk verkleinen.

De heer Van Quickenborne daarentegen meent dat de scheidingslijn tussen voor- en tegenstanders niet

«Winter», qui pourraient préfigurer en quelque sorte une future réglementation européenne.

En ce qui concerne les réserves formulées par ce dernier sur certaines dispositions qui seraient applicables au niveau du groupe, le professeur Van den Berghe souligne qu'il est question, dans la proposition de loi, de «filiale et d'entreprises associées», d'où la question de savoir en quoi consiste une entreprise associée. Est-il question de participations permanentes, telles que visées dans la législation relative aux comptes consolidés?

M. Wymeersch estime que le pouvoir d'influencer les décisions ne vaut qu'au sein du groupe consolidé, défini comme le lieu où la société mère a le droit d'influencer, en droit et en fait, sur les décisions de politique. Lorsqu'on parle «d'entreprises associées», on englobe sous ce vocable les autres participations sur lesquelles la société détentrice n'a en fait aucun contrôle.

À nouveau invité à préciser s'il est favorable à une publication individualisée des rémunérations, M. Wymeersch souhaite répondre de manière plus nuancée. Il importe tout d'abord savoir exactement quel est l'objectif de la proposition de loi. S'il est de contrôler le coût et l'efficacité du management, on aura plutôt besoin de données globales. En effet, le management forme en principe une équipe. D'autre part, il est plus important de connaître la rémunération du management que celle des administrateurs. À cet égard, il importe également de savoir comment les rémunérations sont payées. Sont-elles forfaitaires ou liées aux résultats?

Il faut en outre tenir compte des tendances internationales (entre autres au niveau d'Euronext) pour exiger des données individuelles. D'autre part, force est de constater que les entreprises belges cotées en bourse et, surtout, les plus petites, sont très hésitantes face à l'individualisation des données.

Deux voies sont possibles dont la première est celle d'un certain étalement dans le temps.

Pour les grandes entreprises, cette obligation ne pose aucun problème. Diverses entreprises telles que Solvay, Fortis, Delhaize, etc. s'y conforment d'ailleurs déjà.

M. De Grauwe estime qu'on ne peut plus faire de distinction en la matière entre les diverses sociétés cotées en bourse.

M. Wymeersch fait observer que tout est une question de culture. Si l'on offre aux petites entreprises cotées en bourse la possibilité de se familiariser progressivement avec cette idée, leurs réticences s'atténueront probablement.

M. Van Quickenborne estime par contre que la frontière entre les partisans et les adversaires de la

gevormd wordt door de grootte van het bedrijf, maar veeleer persoonsgebonden is.

Professor Van den Berghe stelt dat een veelgehoord argument van de tegenstanders is dat naarmate de schaal van de onderneming kleiner wordt, de loononderhandelingen gevoerd worden door personen die hoger staan in de hiërarchie van het management. Publicatie van de individuele gegevens van die onderhandelaar verzwakken zijn onderhandelingspositie tegenover de vakbonden.

Een tweede argument is dat van de bescherming van de privacy. Terwijl op talloze andere gebieden zwaarder en zwaarder de nadruk op de privacy wordt gelegd, wil men op het vlak van de bestuurders- en managementvergoedingen precies de omgekeerde richting uitgaan.

Een derde argument betreft de veiligheid. Kandidaat-ontvoerders of -dieven kunnen uiterst gemakkelijk te weten komen waar ze de beste «zaken» kunnen doen.

In eerder familiale ondernemingen kan de vergoeding van de familieleden in meerdere mate via bestuursmandaten verlopen. Ook die mensen kunnen opzien tegen een grotere transparantie rond hun vergoeding.

Ook professor Van den Berghe is van oordeel dat België zich moeilijk kan blijven verschuilen achter het argument dat een grotere transparantie inzake vergoedingen ingaat tegen onze cultuur. We kunnen niet tegen de internationale stroming ingaan. Alleen de timing, de intensiteit en de geboden flexibiliteit laten nog wat speelruimte.

De heer Wymeersch wijst erop dat volkomen transparantie ook de loononderhandelingen met kandidaat-leden van het management totaal op hun kop gaat zetten. Momenteel weet de ene manager vaak niet wat de andere verdient en *a fortiori* niet wat in andere ondernemingen voor soortgelijke functies wordt betaald. Uiteindelijk kan dit tot een hogere kostprijs aanleiding geven.

Professor Van den Berghe komt terug op haar vraag waar de scheidingslijn voor het al dan niet publiceren van individuele gegevens moet worden getrokken. Er is een eerste houvast met de nieuwe wet over de «corporate governance»: als men de term «directiecomité» gebruikt, dan zijn alle leden van dat comité daaraan onderworpen. Blijft die bepaling gehandhaafd, dan zal het aantal directiecomités zeker teruggedraaid worden, bijvoorbeeld door de naam ervan te veranderen in «executive committee». Op die manier ontwijkt men de gevolgen van de wet.

De heer Wymeersch reageert hierop door te stellen dat deze bedrijven duidelijk niets begrepen hebben van de wet op de «corporate governance». Die wet is

proposition ne tient pas à la taille de l'entreprise, mais plutôt à des critères subjectifs.

Le professeur Van den Berghe affirme que, selon un argument fréquemment avancé par les adversaires de la proposition, plus la taille de l'entreprise est réduite, plus les négociations salariales sont menées par des personnes situées à un échelon élevé de la hiérarchie du management. La publication des données individuelles de ce négociateur affaiblit sa position dans les négociations avec les syndicats.

Un deuxième argument invoqué est celui de la protection de la vie privée. Alors que, dans de nombreux autres domaines, on accorde de plus en plus d'importance au respect de la vie privée, on veut aller en sens inverse dans le domaine des rémunérations des administrateurs et du management.

Un troisième argument concerne la sécurité. Les kidnappeurs ou cambrioleurs potentiels n'auront aucune difficulté à repérer les cibles qui leur permettront de réaliser les meilleures «affaires».

Dans les entreprises à caractère plutôt familial, les membres de la famille peuvent être rémunérés dans une plus large mesure via des mandats d'administrateur. Ces personnes ont, elles aussi, des raisons de redouter une plus grande transparence de leur rémunération.

Le professeur Van den Berghe estime également que la Belgique peut difficilement continuer à se cacher derrière l'argument selon lequel une plus grande transparence en matière de rémunérations va à l'encontre de notre culture. Nous ne pouvons pas aller à contre-courant de la tendance internationale. Seuls le timing, le degré de transparence et la souplesse offerte laissent encore une certaine latitude.

M. Wymeersch fait observer qu'une transparence totale risque également de bouleverser les négociations salariales avec les candidats à un poste de management. Actuellement, un manager ignore généralement ce qu'un autre gagne et, *a fortiori*, comment des fonctions analogues sont rémunérées dans d'autres entreprises. Cette transparence peut engendrer finalement une hausse des coûts.

Le professeur Van den Berghe en revient à la question de savoir où se situe la ligne de démarcation pour ce qui est de la publication ou non des données individuelles. La nouvelle loi sur la «corporate governance» offre un premier élément de réponse: si l'on utilise le terme «comité de direction», tous les membres de ce comité sont soumis à cette loi. Si cette disposition est maintenue, on réduira certainement le nombre de comités de direction, par exemple en les rebaptisant «executive committee». On éluderait ainsi les effets de la loi.

M. Wymeersch réagit en affirmant que ces entreprises n'ont manifestement rien compris à la loi sur la «corporate governance» qui a précisément été conçue

immers precies gemaakt om het de bedrijven gemakkelijk te maken. Die wet bevat haast geen enkel dwingend element.

Volgens professor Van den Berghe bestaat er toch een dwang om een verregaande delegatie te geven naar derden toe. Zeker in familiale ondernemingen wil men niet weten van een dergelijke verregaande delegatie naar de directie toe. Men zal ervoor zorgen dat bijvoorbeeld de financiële en de personeelsdirecteur geen bestuurder zijn en evenmin tot het officiële directiecomité behoren.

Met betrekking tot het begrip «autoregulering» merkt de heer Wymeersch op dat dit ontzaglijk ruim is. Als voorbeeld neemt hij de code van de toenmalige Beurs van Brussel die ook door de CBF werd goedgekeurd en ondersteund. Hoewel er zeker vooruitgang is geboekt, willen zeker niet alle beursgenoteerde bedrijven die code op alle punten naleven. De code wordt vrijwillig nageleefd door de ondernemingen op de punten die hen niet storen.

Vandaar zijn andere technieken nodig met een combinatie van drie elementen. Enerzijds een wettelijke verplichting, een raamwet die als basis dient. Ten tweede, de inhoud soepeler bepalen dan een vaste bepaling in de wet waarvoor een aanpassing te moeilijk is. Het element «zelfregulering» zit dan in die soepele invulling. Tot slot moet er een externe monitoring zijn.

Voor die soepele inhoud zou de wetgever zich kunnen inspireren op wat staat in de wet van 3 mei 2002 op het statuut van de bankbestuurders. Daar gaat het ook over belangenconflicten en het overtreden van «windows». Elke bank moet een intern reglement opstellen dat conform moet zijn met een algemeen reglement dat de CBF heeft gemaakt. De CBF gaat na of dat het geval is. Er zijn geen specifieke sancties voorzien maar het algemeen prudentieel beleid blijft spelen.

In voorliggend wetsvoorstel zouden wel sancties op de niet-naleving moeten worden vastgesteld: een verplichte aanmaning, eventueel publiciteit over de overtreding, en ten slotte een boete.

De heer De Grauwe vraagt wat «flexibiliteit» concreet kan betekenen in het kader van dit wetsvoorstel. Dat bepaalt dat individuele gegevens moeten gepubliceerd worden.

De heer Wymeersch repliceert dat de soepelheid kan liggen in de omschrijving van de vergoeding die moet worden gepubliceerd. Het is heel moeilijk om die exhaustief vast te leggen in een wetsbepaling. Voorbeelden: leningen aan de bestuurders, garanties ten voordele van de bestuurders, de eindfunctievergoedingen (golden parachutes), enz.

pour faciliter la vie des entreprises. Elle ne contient pratiquement aucun élément contraignant.

Selon Mme Van den Berghe, il est tout de même fait pression pour que l'on délègue beaucoup à des tiers. Dans les entreprises familiales en tout cas, on ne veut pas entendre parler d'une délégation aussi considérable à la direction. On fera en sorte, par exemple, que le directeur financier et le directeur du personnel ne soient pas administrateurs et qu'ils ne fassent partie non plus du comité de direction officiel.

En ce qui concerne la notion d'autorégulation, M. Wymeersch observe qu'elle est extrêmement large. Il cite, à titre d'exemple, le code de l'ancienne Bourse de Bruxelles, qui avait également été approuvé et soutenu par la CBF. Bien qu'il y ait eu certainement progrès, les sociétés cotées en bourse ne veulent sûrement pas toutes respecter ce code sur tous ses points. Les entreprises respectent volontairement les points du code qui ne les dérangent pas.

C'est pourquoi d'autres techniques sont nécessaires, combinant trois éléments. On aurait tout d'abord, une obligation légale, une loi-cadre qui servirait de fondement. Ensuite il y aurait lieu de définir un contenu plus souple qu'une disposition de loi rigide qui serait difficile à adapter. L'élément d'autorégulation serait alors inclus dans ce contenu souple. Enfin, il faudrait un contrôle extérieur.

Pour définir ce contenu souple, le législateur pourrait s'inspirer des dispositions de la loi du 3 mai 2002 relative aux dirigeants d'établissements bancaires. Il s'agit là aussi de conflits d'intérêts et de transgression de «fenêtres». Chaque banque est tenue d'établir un règlement d'ordre intérieur qui soit conforme au règlement général élaboré par la CBF. La CBF contrôle si c'est bien le cas. On n'a pas prévu de sanctions spécifiques, mais la politique prudentielle générale reste d'application.

Dans la proposition de loi à l'examen, il faudrait par contre prévoir des sanctions en cas de non-respect des dispositions: mise en demeure obligatoire, publicité éventuelle à donner à l'infraction et, enfin, amende.

M. De Grauwe demande ce que «flexibilité» peut signifier concrètement dans le cadre de la proposition de loi à l'examen, qui prévoit que des données individuelles doivent être publiées.

M. Wymeersch répond que la souplesse peut se situer dans la définition des rémunérations à publier. Il est très difficile de les fixer de manière exhaustive dans une disposition de loi. Il pense par exemple aux prêts aux administrateurs, aux garanties accordées, aux indemnités de cessation des fonctions (parachutes dorés), etc.

Volgens de heer De Grauwe is geen flexibiliteit denkbaar rond het kernprincipe van dit wetsvoorstel, namelijk «individuele» publicatie.

De heer Wymeersch suggereert enkel flexibiliteit met betrekking tot de definiëring van de te publiceren vergoedingen. Die soepelheid wordt ingebouwd via een algemeen reglement uitgaande van de CBF. Dit maakt het mogelijk soepel in te spelen op nieuwe ontwikkelingen.

Ook het aspect monitoring, dat in het voorstel niet aan bod komt, zou door de CBF kunnen gebeuren.

Professor Van den Berghe laat opmerken dat beursgenoteerde ondernemingen heel gevoelig zijn voor de manier waarop zij publiek geëvalueerd worden op «governance»-vlak. Bij de monitoring kan hierop ingespeeld worden.

De heer Wymeersch komt terug op het begrip «trading windows». Dit houdt in dat binnen bepaalde periodes door bestuurders wel respectievelijk niet mag worden gehandeld in de aandelen van de beursgenoteerde onderneming. Er bestaan immers negatieve en positieve windows. Die techniek bestaat reeds in onze bankwetgeving. De controle over de naleving van de «trading windows» gebeurt door de «compliance officer». Eventueel worden opmerkingen gemaakt. Het probleem is dat via buitenlandse tussenpersonen kan worden gehandeld. Daartegen kan weinig worden gedaan tenzij de betrokkene zeer duidelijk het intern reglement overtreedt. Dat zegt twee zaken. Alle transacties moeten via de bank gebeuren waarvan de betrokkenen bestuurder zijn. Voorts moet er een voorafgaandelijke mededeling zijn aan de «compliance officer». De betrokkenen hebben zelf belang bij een dergelijke regeling die hen tegen beschuldigingen kan beschermen. De reputatierisico's bij bank- en beleggingsinstellingen zijn het grootst. Toch houden ze daar in de praktijk niet van.

Professor Van den Berghe stelt dat er ondernemingen zijn waar dit principe nog een stuk verder doorgetrokken wordt: een bestuurder mag nooit handelen in onverschillig welk aandeel tenzij één van de twee mogelijke voorwaarden is vervuld. Vooreerst moet er een vermogensopgave gebeuren bij het aanvaarden van het mandaat. Die opgave moet jaarlijks worden vernieuwd.

Er mag toch worden gehandeld indien ofwel de betrokkene alles uit handen geeft wat vermogensbeheer betreft en dat met de vermogensbeheerder afgesproken wordt of operaties al dan niet kunnen, ofwel, indien men zelf wil handelen, dan moet telkens een goedkeuring verkregen worden van de «compliance officer».

Selon M. De Grauwe, aucune flexibilité n'est envisageable sur le principe qui est au cœur de la proposition de loi à l'examen, à savoir une publication «individuelle».

M. Wymeersch suggère seulement une flexibilité par rapport à la définition des émoluments à publier. Cette souplesse résulterait d'un règlement général élaboré par la CBF. On pourrait ainsi s'adapter souplement aux événements futurs.

De même l'aspect contrôle, qui n'est pas abordé dans la proposition, pourrait être confié à la CBF.

Le professeur Van den Berghe fait observer que les entreprises cotées en bourse sont très sensibles à la manière dont elles sont évaluées publiquement dans le domaine de la gouvernance. On pourrait jouer sur cet élément lors du contrôle.

M. Wymeersch revient sur la notion de «trading windows» qui implique que, pendant certaines périodes, les administrateurs ne peuvent pas négocier les actions d'une société cotée en bourse. En effet, il existe des «windows» négatives et des «windows» positives. La technique existe déjà dans le cadre de notre législation bancaire. C'est CBF le «responsable compliance» qui contrôle le respect des «trading windows». Des observations sont éventuellement formulées. Le problème est que l'on peut négocier par le biais d'intermédiaires étrangers. Par contre, on ne peut pas faire grand chose contre l'intéressé, à moins qu'il soit très clair qu'il enfreint le règlement d'ordre intérieur. Cela signifie deux choses: toutes les transactions doivent se faire par l'intermédiaire de la banque dont les intéressés sont administrateurs; en outre, il doit y avoir une communication préalable au «responsable compliance». Les intéressés ont eux-mêmes intérêt à ce que pareil règlement, qui peut les protéger contre des accusations, existe. Ce sont les établissements bancaires et les institutions de placement qui courent les plus grands risques en ce qui concerne leur réputation. Dans la pratique, ils n'aiment pourtant pas cela.

Le professeur Van den Berghe affirme qu'il y a des entreprises où on applique ce principe de manière encore plus poussée: un administrateur ne peut négocier aucune action, à moins qu'une des deux conditions possibles n'ait été remplie. Il doit tout d'abord déclarer son patrimoine lorsqu'il accepte le mandat. Il doit renouveler sa déclaration chaque année.

L'intéressé pourra toutefois négocier des actions si, soit il délègue totalement la gestion de son patrimoine et convient avec le gestionnaire de patrimoine quelles opérations sont autorisées ou non, soit, au cas où il voudrait agir lui-même, s'il obtient chaque fois l'approbation du «responsable compliance».

De heer Van Quickenborne meent dat er op Europees vlak een regeling in de maak is om alle bestuurders te dwingen om onverschillig welke participatie, hoe klein ook, in hun onderneming bekend te maken.

Volgens de heer Wymeersch staat er in «Market Reviews» een bepaling dat de bestuurders hun participaties moeten opgeven. Die regeling is wel al goedgekeurd maar nog niet gepubliceerd. Dat moet dan nog in onze Belgische wetgeving worden omgezet.

De heer De Grauwe concludeert dat beide sprekers wat weigerachtig staan tegenover de individuele publicatie van gegevens maar dat zij ook toegeven dat België niet anders zal kunnen dan de internationale trend volgen die die verplichting wel oplegt. Dan moet het maar op de best mogelijke manier gebeuren. Op zich is die maatregel echter onvoldoende en moet hij kaderen in een verrijkt en completer geheel. De definiëring van de vergoeding moet bovendien flexibel worden ingevuld met aandacht onder meer voor de kostprijs van optieregelingen.

Dit laatste doet professor Van den Berghe denken aan het aspect «risico» gelieerd aan optieregelingen. Hoe gaan bedrijven dat risico afdekken?

IV. HERNEMING VAN DE BESPREKING NA DE HOORZITTING

Tijdens de vergadering van 18 februari 2003 herinnert de heer Van Quickenborne aan de hoorzittingen d.d. 15 januari 2003 met de professoren Van den Berghe van het Instituut voor bestuurders, en Wymeersch, voorzitter van de Commissie voor het bank- en financiewezen.

Op die hoorzittingen is gebleken dat de beide professoren weliswaar de doelstellingen achter dit wetsvoorstel bijtreden, met name een grotere transparantie in beursgenoteerde bedrijven zowel wat betreft het effectenbezit als wat betreft de bezoldigingen, maar toch kritiek hebben op de manier waarop het wetsvoorstel in zijn oorspronkelijke formulering, die doelstellingen wil bereiken.

Initieel hadden de indieners van het wetsvoorstel de bedoeling om artikel 1 van de wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen te wijzigen alsook het artikel 96 van het Wetboek van vennootschappen.

De kritiek van zowel professor Van den Berghe als van professor Wymeersch bestond erin dat de voorgestelde bepalingen beter in een andere wettelijke context zouden worden geplaatst. Zo heeft professor Wymeersch eerst verwezen naar de wet van 3 mei 2002 tot wijziging van de onverenigbaarheidsregeling voor de leiders van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen waar een bepaald schema wordt

Selon M. Van Quickenborne, on prépare, au niveau européen, une réglementation visant à obliger tous les administrateurs à déclarer toute participation, fût-elle minime, dans leur entreprise.

Selon M. Wymeersch, «Market Reviews» contient une disposition prévoyant que les administrateurs doivent renoncer à leur participation. Cette réglementation a déjà été approuvée, mais elle n'a pas encore été publiée. Elle devra encore alors être transposée dans notre législation.

M. De Grauwe conclut que les deux intervenants sont assez récalcitrants vis-à-vis de la publication individuelle de données, mais qu'ils admettent également que la Belgique sera bien obligée de suivre la tendance internationale qui consiste à imposer cette publication. Il faut dès lors organiser celle-ci de la meilleure manière possible. Cette mesure est toutefois insuffisante en soi; elle devrait cadrer dans un ensemble plus précis et plus complet. En outre, la définition de la rémunération doit être flexible et tenir compte notamment du coût des règles d'option.

Ce dernier point rappelle à Mme Van den Berghe l'aspect «risque» qui est lié aux régimes d'option. Comment les entreprises vont-elles couvrir ce risque?

IV. REPRISE DE LA DISCUSSION APRÈS L'AUDITION

Durant la réunion du 18 février 2003, M. Van Quickenborne a rappelé la teneur des auditions du 15 janvier 2003 des professeurs Van den Berghe, de l'Institut des administrateurs, et Wymeersch, président de la Commission bancaire et financière.

Ces auditions ont mis en évidence que si les deux professeurs souscrivent certes aux objectifs de la proposition de loi, à savoir une plus grande transparence des sociétés cotées en bourse en ce qui concerne la détention de titres et des rémunérations, ils n'en critiquent pas moins la manière dont cette proposition entend atteindre ses objectifs dans sa formulation initiale.

Au départ, les auteurs de la proposition de loi avaient l'intention de modifier l'article 1^{er} de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse ainsi que de l'article 96 du Code des sociétés.

La critique de Mme Van den Berghe comme de M. Wymeersch portait sur le fait que les dispositions proposées seraient mieux à leur place dans un autre contexte légal. M. Wymeersch a d'abord fait référence à la loi du 3 mai 2002 modifiant le régime des incompatibilités applicable aux dirigeants d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement, qui adapte un schéma dans lequel le législateur dési-

vooropgesteld dat erin bestaat dat de wetgever het doel aanwijst dat hij wil bereiken, maar waarbij de CBF bij reglement moet bepalen hoe de opgelegde verplichtingen ten uitvoer moeten worden gelegd.

De indieners van het wetsvoorstel beogen individuele transparantie zowel inzake het effectenbezit als inzake de bezoldiging. De heer Wymeersch suggereerde om de nadere specificatie van bezoldigingen, betrokken vennootschappen, enz. te laten gebeuren via een reglementering door de CBF in plaats van dat in de wetgeving zelf op te nemen.

De nieuwe bepalingen worden voorgesteld als amendementen op het initiële wetsvoorstel teneinde te vermijden dat een nieuw wetsvoorstel zou moeten worden ingediend. De heer Van Quickenborne meent dat met de amendementen een goed evenwicht is gevonden tussen enerzijds de initiële doelstelling van het wetsvoorstel en anderzijds de opmerkingen vanwege de voorzitter van de CBF en de vraag naar een gefaseerde invoering.

Mevrouw Kestelyn-Sierens verheugt zich erover dat de heer Van Quickenborne verschillende suggesties van de gehoorde experts in zijn amendementen heeft opgenomen.

De minister van Justitie merkt op dat de adviezen geformuleerd tijdens de hoorzitting door professor Van den Berghe en door de heer Wymeersch, voorzitter van de CBF, bijzonder waardevol zijn gebleken om de problematiek zoals die werd aangehaald door het wetsvoorstel in zijn correcte context te duiden.

Hij geeft ook aan dat het wetsvoorstel ingrijpend is gewijzigd in die zin dat de middelen waarin is voorzien, nauwer aansluiten bij de doelstelling van de indieners. Het monitoringsysteem is daar een voorbeeld van.

De minister wijst erop dat het wereldwijd gevoerde debat over «corporate governance» niet alleen handelt over het spanningsveld tussen de bestuurders, de aandeelhouders, de stakeholders, enz., maar ook over het aspect van de zelfregulering en de mate waarin men die zelfregulering toestaat. In dit verband stelt de minister dat de beslissing die deze commissie hier neemt om wel degelijk wetgevend op te treden, strikt haar beslissing is.

V. ARTIKELSGEWIJZE BESPREKING

Artikel 2

De heer Van Quickenborne heeft gepoogd om in zijn amendement nr. 1 (stuk Senaat, nr. 2-714/2) de door de professoren gesuggereerde werkwijze te volgen. Het principe van de individuele transparantie wordt er in opgenomen, doch in het tweede lid van het voorgestelde artikel 107bis van het Wetboek van

gne l'objectif qu'il souhaite atteindre tandis que la CBF doit déterminer, par voie de règlement, les modalités d'application des obligations imposées.

Les auteurs de la proposition de loi visent à une transparence individuelle, tant en matière de titres en portefeuille qu'en matière de rémunération. M. Wymeersch a suggéré de laisser la CBF arrêter une réglementation définissant les modalités des rémunérations, les sociétés concernées, etc., au lieu de le faire dans la loi même.

Les nouvelles dispositions sont présentées sous forme d'amendements à la proposition de loi initiale, de manière à éviter de devoir déposer une nouvelle proposition de loi. M. Van Quickenborne estime que ces amendements ont permis de trouver un bon équilibre entre, d'une part, l'objectif initial de la proposition de loi et, d'autre part, les observations du président de la CBF et une demande de mise en œuvre étalée dans le temps.

Mme Kestelyn-Sierens se réjouit que M. Van Quickenborne ait repris dans ses amendements plusieurs suggestions qui ont été formulées par les experts entendus.

Le ministre de la Justice observe que les avis formulés durant l'audition par Mme Van den Berghe et M. Wymeersch, président de la CBF, se sont révélés très précieux pour appréhender dans son contexte exact la problématique abordée par la proposition de loi.

Il indique aussi que la proposition de loi a été profondément modifiée, en ce sens que les moyens prévus cernent plus étroitement l'objectif poursuivi par les auteurs. Le système de surveillance en est un bon exemple.

Le ministre souligne que, dans le débat mondial sur le gouvernement d'entreprise, la discussion sur le champ de tension qui relie les administrateurs, les actionnaires, les détenteurs de participation, etc., va toujours de pair avec une discussion sur l'aspect de l'autorégulation et sur la mesure dans laquelle cette autorégulation est autorisée. À cet égard, le ministre précise que la décision de légiférer que cette commission prend ici, appartient strictement à cette dernière.

V. DISCUSSION DES ARTICLES

Article 2

Dans son amendement n° 1 (doc. Sénat, n° 2-714/02), M. Van Quickenborne s'est efforcé de suivre la méthode préconisée par les professeurs. Le principe de la transparence individuelle y est repris, mais l'article 107bis, alinéa 2, proposé du Code des sociétés prévoit que la CBF définit, dans un règlement

vennootschappen wordt gesteld dat de CBF bij reglement, goedgekeurd door de Koning, moet bepalen hoe aan de hier opgelegde verplichtingen moet worden voldaan.

Krachtens amendement nr. 1 wordt ook de monitoring — waar door beide professoren werd op aangedrongen —, dus de opvolging en eventueel het sanctioneren aan de CBF overgelaten en dus niet in het Wetboek van vennootschappen opgenomen. De technieken van de «schandpaal», van de dwangsom en in laatste orde van de administratieve geldboete zouden daarbij worden gehanteerd.

Daarvoor baseert de heer Van Quickenborne zich op artikel 36 van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten waarin analoge bepalingen zijn opgenomen.

Amendement nr. 5 (stuk Senaat, nr. 2-714/3), sub-amendement op voornoemd amendement nr. 1, betreft een aantal correcties in de verwijzingen.

De heer de Clippele stelt vast dat artikel 107*bis*, zoals amendement nr. 1 het voorstelt, alleen nog over de beursgenoteerde vennootschappen gaat en niet langer over de verbonden vennootschappen en de geassocieerde vennootschappen.

De heer van Quickenborne bevestigt dat het inderdaad enkel over de genoteerde vennootschappen gaat. De verplichting wordt nu ook opgenomen in het Wetboek van vennootschappen. Ten tweede is de kring van de betrokken vennootschappen met betrekking tot het effectenbezit op suggestie van professor L. Van den Berghe beperkt tot de consolidatiekring, met andere woorden tot die bedrijven waar de genoteerde vennootschap zeggingschap over heeft. In de oorspronkelijke tekst van het wetsvoorstel was ook sprake van de verbonden vennootschappen. Dat ging te ver.

De heer de Clippele stelt vast dat de nieuwe tekst ook de vennootschappen behelst die een geconsolideerde jaarrekening moeten opmaken.

De heer Van Quickenborne verwijst naar het eerste lid, tweede gedachtestreep, van het voorgestelde artikel 107*bis* van het Wetboek van vennootschappen. De heer E. Wymeersch had ervoor gewaarschuwd de mogelijkheid om de wetgeving te omzeilen door bezoldigingen door andere vennootschappen te laten uitbetalen, niet open te laten.

De heer de Clippele verwijst naar de laatste zin van het voorgestelde artikel 107*bis*, die luidt als volgt: «Wanneer de inbreuk voor de overtreder een vermogensvoordeel heeft opgeleverd, ...». Levert die overtreding niet steeds een vermogensvoordeel op, aangezien het om bezoldigingen gaat?

Volgens de heer Van Quickenborne doet deze bepaling niets anders dan een bepaling overnemen uit

approuvé par le Roi, les modalités d'exécution de ces obligations.

Selon l'amendement n° 1, la surveillance — demandée avec insistance par les deux professeurs —, c'est-à-dire le suivi et les éventuelles sanctions, est confiée à la CBF et n'est donc pas inscrite dans le Code des sociétés. Pour ce faire, on aurait recours aux techniques du «pilon», de l'astreinte et, en dernier recours, de l'amende administrative.

M. Van Quickenborne se base pour cela sur l'article 36 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, qui contient des dispositions analogues.

L'amendement n° 5 (doc. Sénat, n° 2-714/3), qui sous-amende l'amendement n° 1 précité, apporte quelques corrections aux références.

M. de Clippele constate que l'article 107*bis* tel que proposé par l'amendement n° 1 ne vise plus que les sociétés cotées en bourse et non plus les sociétés liées ni les sociétés associées.

M. Van Quickenborne confirme que seules les sociétés cotées en bourse sont visées. L'obligation figure désormais aussi dans le Code des sociétés. Ensuite conformément à la suggestion de Mme Van den Berghe, le périmètre des sociétés concernées sur le plan des titres détenus en portefeuille a été limité au périmètre de consolidation, c'est-à-dire aux entreprises au sein desquelles la société cotée en bourse détient une participation significative. Dans le texte initial de la proposition de loi, il était également question des sociétés liées. C'était aller trop loin.

M. de Clippele constate que le nouveau texte vise également les sociétés qui doivent établir des comptes consolidés.

M. Van Quickenborne renvoie au premier alinéa, deuxième tiret, de l'article 107*bis* proposé du Code des sociétés. M. Wymeersch avait mis en garde contre la possibilité de détourner la législation en faisant verser des rémunérations par d'autres sociétés.

M. de Clippele fait référence à la dernière phrase de l'article 107*bis* proposé. Il est libellé comme suit: «Lorsque l'infraction a procuré un avantage patrimonial au contrevenant,...». Cette infraction ne procure-t-elle pas toujours un avantage patrimonial étant donné qu'il s'agit de rémunérations?

Selon M. Van Quickenborne, cette disposition n'est rien d'autre que la reprise d'une disposition figu-

de wet van 3 mei 2002 tot wijziging van de onverenigbaarheidsregeling voor de leiders van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen.

Hij stelt dat het vermogensvoordeel niet zozeer op de bezoldigingen dan wel op het effectenbezit slaat. Het vermogensvoordeel is de meerwaarde die men realiseert via een transactie met effecten van de vennootschap. Wie dat niet meedeelt, kan door de CBF aan een verhoogde boete worden onderworpen.

De heer de Clippele meent dat de tekst op dat punt niet duidelijk genoeg is, aangezien men het niet over «meerwaarden» heeft. Voor men het bedrag van de boete verdubbelt of zelfs verdrievoudigt, moet de zaak toch duidelijk worden gesteld.

De heer Van Quickenborne antwoordt dat de bedragen van de boetes uit een reeds bestaande wetgeving zijn overgenomen. Het is niet het maximumbedrag van 2 500 000 euro dat wordt verdubbeld of verdrievoudigd, maar het bedrag van het vermogensvoordeel. Persoonlijk vertrouwt hij er op dat de CBF de beslissingen in dit verband in alle wijsheid neemt.

Voor de heer de Clippele volstaat de argumentatie dat dergelijke boetes ook elders worden toegepast niet.

De heer Van Quickenborne wijst er op dat ook in strafbepalingen geldboetes worden verdubbeld in geval van recidive. Ook deze laatste zin uit het voorgestelde artikel 107bis is gebaseerd op een suggestie van de heer E. Wymeersch. De huidige verplichtingen worden niet nageleefd omdat daar toch geen enkele sanctie aan verbonden is.

In essentie zijn twee opties mogelijk. Ofwel kiest men voor een sanctie door de wetgever, ofwel voor een zelfregulering met optreden van de CBF. De heer Van Quickenborne heeft voor dit laatste gekozen.

Het is de heer de Clippele niet duidelijk wanneer het bedrag van het vermogensvoordeel zal worden bepaald. Hij meent dat de sancties ook gelden voor overtredingen betreffende bezoldigingen. De overtreding wordt begaan zodra men niets meegedeeld heeft. Of het effect op de beurs gestegen is of gedaald, mag het bedrag van de dwangsom niet beïnvloeden. Het is de inbreuk die de dwangsom bepaalt en niet de beurskoers. Het is onaanvaardbaar een dwangsom te bepalen op basis van een dergelijk onzeker criterium.

De heer Moens stelt dat voor hem de bedoeling om een vermogensvoordeel te behalen, volstaat om van een overtreding te spreken.

De heer de Clippele meent dan weer dat zulks niet uit de tekst blijkt.

rant dans la loi du 3 mai 2002 modifiant le régime des incompatibilités applicable aux dirigeants d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement.

Il précise que l'avantage patrimonial ne vise pas tant les rémunérations que les titres en portefeuille. L'avantage patrimonial est la plus-value que l'on réalise via une transaction sur des titres de la société. Quiconque ne communique pas cet avantage patrimonial peut se voir infliger par la CBF une amende majorée.

M. de Clippele estime que le texte n'est pas suffisamment clair sur ce point puisque l'on ne parle pas de «plus-values». Or, avant de doubler ou même de tripler le montant de l'amende, il faudrait que le cas soit assez clair.

M. Van Quickenborne répond que les montants des amendes proviennent d'une législation existante. Il ne s'agit pas de doubler ou de tripler le montant maximum de 2 500 000 euros, mais le montant de l'avantage patrimonial. Il fait confiance à la CBF pour prendre des décisions en la matière avec toute la sagesse requise.

M. de Clippele ne peut se satisfaire de l'argument selon lequel ces amendes sont également appliquées ailleurs.

M. Van Quickenborne fait observer que les dispositions pénales prévoient, elles aussi, le doublement des amendes en cas de récidive. La dernière phrase de l'article 107bis proposé est également basée sur une suggestion de M. Wymeersch. Si les obligations actuelles ne sont pas respectées, c'est parce qu'elles ne sont assorties à aucune sanction.

Deux options sont fondamentalement possibles. Soit on opte pour une sanction à définir par le législateur, soit on choisit l'autorégulation, avec intervention de la CBF. M. Van Quickenborne a opté pour cette dernière solution.

Pour M. de Clippele, il n'est pas clair quand on va établir le montant de l'avantage patrimonial. Il est d'avis que les sanctions portent aussi sur des infractions relatives aux rémunérations. L'infraction est commise au moment où on n'a pas communiqué. Que le titre ait évolué en bourse à la hausse ou à la baisse, ne peut pas faire changer le montant de l'astreinte. C'est l'infraction qui est constitutive de l'astreinte et non pas les cours de la bourse. Il est inacceptable de fixer une astreinte en fonction d'un critère aussi aléatoire.

M. Moens déclare que, pour lui, l'intention de se procurer un avantage patrimonial suffit pour que l'on puisse parler d'infraction.

M. de Clippele estime que cela ne ressort pas du texte non plus.

De heer De Grauwe vindt het anderzijds logisch dat de straf zwaarder is naargelang het bekomen vermogensvoordeel groter is.

De heer Thissen stelt voor te bepalen dat het belangrijk is dat het vermogensvoordeel wordt bepaald op het tijdstip van de overtreding.

De heer de Clippele stelt dat het ook mogelijk is dat iemand een aandelenpakket koopt en dat niet bekendmaakt. Hij begaat dus een overtreding. Zolang hij niet verkoopt, heeft hij evenwel geen meerwaarde gerealiseerd. Hoe kan men dan het vermogensvoordeel berekenen op het moment van de overtreding?

De heer Van Quickenborne meent dat voor die gevallen de bepaling over het verhogen van de administratieve geldboete niet geldt.

De heer de Clippele meent dat wanneer men niet nauwkeurig weet wat men bedoelt, het beter is de laatste zin van het voorgestelde artikel 107bis te doen vervallen. Hij stelt bij amendement nr. 6 voor (stuk Senaat, nr. 2-714/3) die volzin te doen vervallen.

De heer Thissen wijst erop dat die bepaling geldt voor natuurlijke personen. De boete kan oplopen tot 2 500 000 euro. Is het denkbaar dat iemand transacties verricht waarvoor hij dergelijke boetes oploopt? Spreker denkt het niet.

De heer Moens stelt dan weer dat deze enorme boetes perfect te vermijden zijn door zich aan de publicatieverplichtingen te houden.

De minister van Justitie merkt ten slotte nog op dat uit de samenlezing van het eerste en het tweede lid van het voorgestelde artikel 107bis blijkt dat de nodige publicatieverplichtingen vastgesteld zullen worden door de CBF.

Artikel 3

Amendement nr. 2 van de heer Van Quickenborne (stuk Senaat, nr. 2-714/2) gaat in op de suggestie van professor E. Wymeersch om een mogelijk achterpoortje te sluiten door te bepalen dat de informatie over de individuele bezoldiging en het individueel effectenbezit moet worden opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening.

De heer de Clippele wenst meer uitleg over dit amendement.

De heer Van Quickenborne wijst er op dat artikel 119 behoort tot Titel VI, Hoofdstuk II, Afdeling IV, van het Wetboek van vennootschappen. Dat handelt over het jaarverslag over de geconsolideerde jaarrekening.

Professor E. Wymeersch had opgemerkt dat het wetsvoorstel in zijn oorspronkelijke vorm uitsluitend

M. De Grauwe considère, d'autre part, qu'il est logique que la sanction augmente proportionnellement au montant de l'avantage patrimonial obtenu.

M. Thissen suggère de préciser qu'il importe de déterminer l'avantage patrimonial au moment où l'infraction est commise.

Selon M. de Clippele, il se peut aussi qu'une personne achète un lot d'actions sans le communiquer. Elle est donc en infraction. Mais tant qu'elle ne vend pas ces actions, elle ne réalise pas de plus-value. Comment dans ce cas calculer l'avantage patrimonial au moment de l'infraction?

M. Van Quickenborne estime que la disposition relative à la majoration de l'amende administrative n'est pas applicable dans de tels cas.

M. de Clippele estime que si on ne sait pas avec précision ce que l'on vise, il vaut mieux laisser tomber la dernière phrase de l'article 107bis proposé. Il introduit un amendement n° 6 (doc. Sénat, n° 2-714/3) qui vise à supprimer cette phrase.

M. Thissen souligne que cette disposition vise des personnes physiques. L'amende peut déjà aller jusqu'à 2 500 000 euros. Est-ce qu'il est envisageable que quelqu'un fasse des transactions qui méritent des amendes pareilles? Il ne le croit pas.

M. Moens réplique qu'il est tout à fait possible d'éviter ces très lourdes amendes en respectant les obligations de publication.

Enfin, le ministre de la Justice fait observer que la lecture conjointe des premier et deuxième alinéas de l'article 107bis proposé permet de supposer que les modalités de la publicité adéquate seront fixées par la CBF.

Article 3

L'amendement n° 2 de M. Van Quickenborne (doc. Sénat, n° 2-714/2) vise à concrétiser la suggestion du professeur E. Wymeersch de bloquer toute échappatoire en prévoyant également que les informations relatives à la rémunération individuelle et à la détention individuelle de titres doivent également figurer dans les comptes consolidés.

M. de Clippele aimerait obtenir de plus amples explications sur cet amendement.

M. Van Quickenborne rappelle que l'article 119 fait partie du titre VI, chapitre II, section IV, du Code des sociétés, et qu'il traite du rapport de gestion sur les comptes consolidés.

M. Wymeersch avait fait observé que la proposition de loi, dans sa forme initiale, visait exclusivement

de bezoldigingen beoogde die door de vennootschap zelf worden uitgekeerd. Het wetsvoorstel had immers tot doel artikel 96 van het Wetboek van vennootschappen te wijzigen zonder te raken aan artikel 119 van hetzelfde wetboek waarin wordt voorgeschreven welke informatie in het geconsolideerde jaarverslag moet worden opgenomen. Hij vond dat «er evenwel moet op toegezien worden dat de vennootschappen de reglementering niet kunnen omzeilen door de bezoldiging van hun leiders door andere vennootschappen van de groep te laten uitkeren en er een kwalificatie aan toe te kennen waaruit niet blijkt dat het een bezoldiging voor een leider van een vennootschap van de groep betreft. Er dient dus bepaald te worden dat de informatie over de bezoldiging van de leiders ook in het geconsolideerde jaarverslag moet worden opgenomen ...»

Amendement nr. 2 komt aan die opmerking tegemoet.

Artikel 4 (nieuw)

De heer Van Quickenborne stelt dat zijn amendement nr. 3 rekening houdt met de bezorgdheid van een aantal mensen rond de maatschappelijke aanvaarding van de transparantie met betrekking tot de individuele bezoldiging en het individuele effectenbezit. Het amendement nr. 3 voorziet immers in een gefaseerde invoering van deze transparantie. In eerste instantie (vanaf 1 januari 2004) vallen alleen de bedrijven opgenomen in de BEL20-index in de werkingssfeer van deze wet. Al de andere beursgenoteerde bedrijven moeten pas vanaf 1 januari 2005 aan de nieuwe verplichtingen voldoen.

De heer Van Quickenborne meent overigens dat tegen die laatste datum de beurs Euronext Brussels deze verplichtingen reeds in haar marktreglement zal hebben ingeschreven.

VI. STEMMINGEN

Artikel 1 wordt aangenomen met 9 stemmen bij 1 onthouding.

Subamendement nr. 4 op amendement nr. 1, dat artikel 2 vervangt, wordt aangenomen met 9 stemmen bij 1 onthouding.

Subamendement nr. 6 op amendement nr. 1 wordt verworpen met 7 stemmen tegen 2 bij 1 onthouding.

Het aldus gesubamendeerde amendement nr. 1 wordt aangenomen met 9 stemmen bij 1 onthouding.

Amendement nr. 2, dat ertoe strekt artikel 3 te vervangen, wordt aangenomen met 9 stemmen bij 1 onthouding.

Amendement nr. 3, dat ertoe strekt een artikel 4 aan het voorstel toe te voegen, wordt eveneens aangenomen met 9 stemmen bij 1 onthouding.

les rémunérations attribuées par la société elle-même. La proposition de loi tendait en effet à modifier l'article 96 du Code des sociétés sans toucher à l'article 119 du même code, qui énumère les informations devant figurer dans le rapport de gestion sur les comptes consolidés. Il estimait qu'il fallait faire en sorte que les sociétés ne puissent pas tourner la réglementation en faisant verser la rémunération de leurs dirigeants par d'autres sociétés du groupe et en lui attribuant une qualification n'indiquant pas qu'il s'agit d'une rémunération d'un dirigeant d'une société du groupe. Il faut donc prévoir que les informations relatives à la rémunération des dirigeants doivent également figurer dans le rapport de gestion sur les comptes consolidés ...

L'amendement n° 2 vise à rencontrer cette préoccupation.

Article 4 (nouveau)

M. Van Quickenborne explique que son amendement n° 3 tient compte de certaines inquiétudes quant à l'acceptation, dans les mentalités, de la transparence relative à la rémunération individuelle et à la détention individuelle de titres en portefeuille. L'amendement n° 3 prévoit en effet que cette transparence soit instaurée en plusieurs phases. Dans un premier temps (à partir du 1^{er} janvier 2004) seules les entreprises faisant partie de l'indice BEL20 entreront dans le champ d'application de la loi. Toutes les autres sociétés cotées en bourse ne devront se conformer aux nouvelles obligations qu'à partir du 1^{er} janvier 2005.

M. Van Quickenborne estime du reste que la bourse Euronext Brussels aura déjà inscrit ces obligations dans son règlement de marché d'ici au 1^{er} janvier 2005.

VI. VOTES

L'article 1^{er} est adopté par 9 voix et 1 abstention.

Le sous-amendement n° 4 à l'amendement n° 1 remplaçant l'article 2 est adopté par 9 voix et 1 abstention.

Le sous-amendement n° 6 à l'amendement n° 1 est rejeté par 7 voix contre 2 et 1 abstention.

L'amendement n° 1, ainsi sous-amendé, est adopté par 9 voix et 1 abstention.

L'amendement n° 2 visant à remplacer l'article 3 est adopté par 9 voix et 1 abstention.

L'amendement n° 3 ajoutant un article 4 à la proposition, est également adopté par 9 voix et 1 abstention.

Amendement nr. 5, dat het opschrift van het voorstel vervangt, wordt eveneens aangenomen met 9 stemmen bij 1 onthouding.

Het geamendeerde wetsvoorstel in zijn geheel wordt aangenomen met 9 stemmen bij 1 onthouding.

Dit verslag is goedgekeurd met 7 stemmen bij 1 onthouding.

De rapporteur,
Olivier de CLIPPELE.

De voorzitter,
Paul DE GRAUWE.

*
* *

Tekst aangenomen door de commissie
(zie stuk Senaat, nr. 2-714/5)

L'amendement n° 5 remplaçant l'intitulé de la proposition est également adopté par 9 voix et 1 abstention.

L'ensemble de la proposition de loi amendée a été adopté par 9 voix et 1 abstention.

Le présent rapport a été approuvé par 7 voix et 1 abstention.

Le rapporteur,
Olivier de CLIPPELE.

Le président,
Paul DE GRAUWE.

*
* *

Texte adopté par la commission
(voir doc. Sénat, n° 2-714/5)