



**DE BENOEMING VAN DE COMMISSARIS DOOR
DE ALGEMENE VERGADERING VAN
AANDEELHOUDERS VAN GENOTEERDE
VENNOOTSCHAPPEN IN CONTEXTUEEL
PERSPECTIEF**

WP 2026-01

Christoph Van der Elst

Financial Law Institute

Working Paper Series





WP 2026-01

Christoph Van der Elst

De benoeming van de commissaris door de algemene vergadering van aandeelhouders van genoteerde vennootschappen in contextueel perspectief

Abstract

Deze working paper start met een bondige beschrijving van de evolutie van het wettelijk en reglementair kader van de selectieprocedure van de commissaris sinds de start van *corporate governance*. Vervolgens beschrijft de tweede paragraaf de gehanteerde methode voor de inzameling en analyse van de stemresultaten van de benoeming van de commissaris bij de Belgische beursgenoteerde vennootschappen. Het eerste deel van de derde paragraaf gaat in op de bevindingen voor de meest recente benoeming van de commissaris, terwijl het tweede deel de evolutie van de stemresultaten van 2006 tot 2024 toelicht alsook hoe de goedkeuring van de benoeming van de commissaris zich verhoudt tot de andere agendapunten van de algemene vergadering. Over het algemeen hebben de aandeelhouders geleidelijk meer kritiek op de benoeming van de commissaris. In de mate de instemmingspercentages voor de benoeming van de commissaris een goede maatstaf zou kunnen zijn om deze aangescherpte selectieprocedure te evalueren, valt dan ook te betwijfelen of alle nieuwe (en dure) maatregelen terzake enig resultaat opleveren. Hierbij gaat derhalve de uitnodiging om deze selectieprocedure grondiger op haar merites te evalueren.

The author welcomes your comments at Christoph.vanderelst@ugent.be.

This working paper is published in Tax Audit and Accountancy 2025 nr. 92, p. 7-38 (<https://www.icci.be/nl/publicaties-en-tools/publicaties/tax-audit-accountancy/detail/taa-n-92-de-benoeming-van-de-commissaris-door-de-algemene-vergadering-van-aandeelhouders-van-genoteerde-vennootschappen-in-contextueel-perspectief>).

The entire working paper series can be consulted at www.fli.ugent.be.



“De commissaris wordt benoemd, door de algemene vergadering, onder de bedrijfsrevisoren, ingeschreven in het openbaar register van de bedrijfsrevisoren of onder de geregistreerde auditkantoren, voor de opdracht van de wettelijke controle van de jaarrekening en, in voorkomend geval, van de geconsolideerde jaarrekening”, luidt artikel 3:58, §1 van het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen (WVV). Deze bepaling is in haar huidige vorm ingevoerd in 1985 door de wet van 21 februari 1985 tot hervorming van het bedrijfsrevisoraat in artikel 64, §1, lid 2 van de gecoördineerde wetten betreffende de handelsvennootschappen. De tekst werd nadien nog een aantal keer aangepast doch de kern van de bepaling is behouden. De bevoegdheid van de algemene vergadering om de commissaris te benoemen werd immers nooit in vraag gesteld maar de wetgever heeft in de loop van de afgelopen decennia meermaals, in het bijzonder sinds de opgang van “corporate governance”, gesleuteld aan de selectieprocedure en benoemingsvereisten van de commissaris.

Deze bijdrage strekt tot doel om inzicht te verschaffen in de wijze waarop de aandeelhouders stemmen over het agendapunt van de benoeming van de commissaris in genoteerde vennootschappen en of aandeelhouders voor dit agendapunt anders stemmen dan voor de andere stempunten op de agenda van de algemene vergadering. Aangezien de afgelopen twee decennia de wetgever ingrijpend sleutelde aan de selectieprocedure van de commissaris, onderzoekt deze studie ook of, en zo ja in welke mate, deze wijzigingen het stemgedrag van de aandeelhouders hebben beïnvloed. Immers borgen de verscheidene wetwijzigingen hoofdzakelijk de onafhankelijke positie van de commissaris, wat in de eerste plaats ten goede moet komen aan betrouwbaarheid van de verslaglegging van de vennootschap en de commissaris en dit ten behoeve van de onderscheiden betrokkenen bij de vennootschappen, en dus in de eerste plaats de aandeelhouders.

Hieronder start de bijdrage met een bondige beschrijving van de evolutie van het wettelijk en reglementair kader van de selectieprocedure van de commissaris sinds de start van *corporate governance*. Vervolgens beschrijft de tweede paragraaf de gehanteerde methode voor de inzameling en analyse van de stemresultaten van de benoeming van de commissaris bij de Belgische beursgenoteerde vennootschappen. Het eerste deel van de derde paragraaf gaat in op de bevindingen voor de meest recente benoeming van de commissaris, terwijl het tweede deel de evolutie van de stemresultaten van 2006 tot 2024 toelicht alsook hoe de goedkeuring van de benoeming van de commissaris zich verhoudt tot de andere agendapunten van de algemene vergadering. De laatste paragraaf sluit af met enkele bedenkingen over de hervorming van de selectieprocedure.

1. De selectieprocedure van de commissaris

A. Opkomst van de principes van deugdelijk ondernemingsbestuur

Sinds het begin van het debat over *corporate governance* werd benadrukt dat de (rol van de) commissaris een integraal en belangrijk onderdeel vormt van de benodigde vennootschapsrechtelijke ‘checks and balances’. De eerste *corporate governance code*, de Britse *Cadbury Code* die in 1991 het licht zag, stelt terzake:

“The annual audit is one of the cornerstones of corporate governance. ... The audit provides an external and objective check on the way in which the financial statements have been prepared and presented, and it is an essential part of the checks and balances required. ... The most direct method of ensuring



that companies are accountable for their actions is through open disclosure by boards and through audits carried out against strict accounting standards.”¹

Dit werd ook opgepikt door de Europese Commissie die in haar Groenboek uit 1996 meldt:

“The statutory audit is an essential element of the system of corporate governance. In order to put the statutory audit in the right perspective, it is necessary to distinguish the role of the various organs of the company in the field of financial reporting. While the directors are responsible for the preparation of the financial statements, the role of the statutory auditor is to report to the shareholders on the financial statements presented to him by the directors. In doing so, the statutory auditor acts in the interests of the shareholders who have a financial stake in the company. In addition, his report lends credibility to the financial information used by third parties.”²

Gezien het belang van betrouwbare informatie(stromen) bij de ontwikkeling van goed ondernemingsbestuur, is het niet verwonderlijk dat met de “opkomst” van *corporate governance* zoveel nadruk wordt gelegd op de positie van de commissaris. De positie en de rol van de commissaris waren in vele landen lange tijd nauwelijks of slechts 'licht' gereguleerd. In de Europese Unie werd pas in de jaren tachtig van de vorige eeuw van (grote) ondernemingen verlangd dat ze hun jaarrekening lieten controleren (hoewel veel lidstaten de controle-eis al in hun nationale regels hadden staan). De Achtste Richtlijn Vennootschapsrecht voegde hieraan toe dat alleen personen met de juiste beroepskwalificaties de wettelijke controles mogen uitvoeren.

Tevens ontstond er een discussie over de objectiviteit van de wettelijke controle van de financiële staten aangezien ‘auditors’ aan de betrokken gecontroleerde vennootschappen gerechtigd waren ook andere, niet-controlediensten te leveren. Kort na de implementatie van de Achtste Richtlijn Vennootschapsrecht verschoof de aandacht deels naar de onafhankelijkheid van de externe auditor om betere audits te garanderen.

In de jaren 1990 werd erkend dat regelgeving nodig is om te garanderen dat audits alleen kunnen worden uitgevoerd door onafhankelijke en gekwalificeerde beroepsbeoefenaars. De *Cadbury Code* identificeerde het probleem al, maar slaagde er niet in om regelgevende maatregelen aan te reiken die dit probleem aanpakken:

“Although the shareholders formally appoint the auditors, and the audit is carried out in their interests, the shareholders have no effective say in the audit negotiation and have no direct link with the auditors. Indeed the Committee can see no practicable way of establishing one. Auditors do, however, have to work closely with those in management who have prepared the financial statements which they are auditing in order to carry out their task, and audit firms, like any other business, will wish to have a constructive relationship with their clients.”

De Europese Commissie benadrukte de belangrijke rol van aandeelhouders in het verkiezingsproces vanwege hun belang bij de wettelijke controle en oordeelde dat maatregelen moesten genomen worden om de onafhankelijke positie van de auditor aan te pakken en te versterken zonder de tussenkomst van de aandeelhouders aan te tasten:

¹ The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, *The Financial Aspects of Corporate Governance*, 5.1-5.2 (GEE, London, December 1992).

² European Commission, *Green Paper: The Role, Position and the Liability of the Statutory Auditor within the European Union* (24 July 1996) 23, https://europa.eu/documents/comm/green_papers/pdf/com96_338_en.pdf.



“4.19 Because the shareholders have the most direct interest in the outcome of the statutory audit, all Member States have given the right to appoint and to dismiss the auditor to the shareholders in the general meeting. However, for the shareholders of most listed companies, as a result of their large numbers and transient nature, there is no effective mechanism for them to do so. It is usually the directors who effectively appoint and dismiss the statutory auditor, with the decision merely being ratified by the shareholders at the annual general meeting. A consequence of this is that statutory auditors are criticised for not being independent of the directors. It is argued that, in disputes between the directors and the statutory auditor on issues such as accounting policy choices, the statutory auditor has an incentive to concede to the wishes of the directors. The statutory auditor may be put in a particularly difficult position in such disputes if the directors have gathered opinions from competing firms of auditors.

4.20 It is argued that another result of the auditors being effectively appointed by the directors is that, due to cost pressures, both parties have reduced the role of the statutory audit to the minimum necessary to fulfil the legal requirements of company law as interpreted by the auditing firms themselves. It is argued that this has led to less attention being given by the statutory auditors to the assessment of the efficiency and effectiveness of companies’ internal control systems, which could lead to an increased incidence of fraud and other illegal acts.”³

In reactie op het Cadbury comité wees de Europese Commissie op een aantal instrumenten die de positie van de externe audit in het kader van deugdelijke ondernemingsbestuur zouden kunnen versterken alsook de onafhankelijke audit van het financiële verslagleggingssysteem van een onderneming zouden kunnen verbeteren:

“In order to preserve the independence and objectivity of the statutory auditor, procedures that ensure that the shareholders are able to make a real choice, for instance through a greater use of audit committees and/or reforms of board procedures or through the association of other parties, such as the workers council in the appointment and dismissal of the auditor, have been developed or are currently being examined in certain Member States.”⁴

Om de onafhankelijkheid en objectiviteit van de wettelijke auditor te behouden, zijn in bepaalde lidstaten procedures ontwikkeld of worden deze momenteel onderzocht die ervoor zorgen dat de aandeelhouders een echte keuze kunnen maken, bijvoorbeeld door meer gebruik te maken van auditcomités en/of hervormingen van de procedures van de raad van bestuur of door andere partijen, zoals de ondernemingsraad, te betrekken bij de benoeming en het ontslag van de auditor. België was ook toen al zeer vertrouwd met de tussenkomst van de ondernemingsraad in het benoemingsproces van de commissaris.

Vele jaren later en na een aantal debacles en tussenstappen met een Europese aanbeveling, is dit op Europees niveau in Richtlijn 2006/43/EG verankerd.

B. Europese Richtlijn 2006/43/EG

³ European Commission, *Green Paper: The Role, Position and the Liability of the Statutory Auditor within the European Union* (24 July 1996) 23, https://europa.eu/documents/comm/green_papers/pdf/com96_338_en.pdf.

⁴ European Commission, *Green Paper: The Role, Position and the Liability of the Statutory Auditor within the European Union* (24 July 1996) 24, https://europa.eu/documents/comm/green_papers/pdf/com96_338_en.pdf.



De bovengenoemde discussies en bevindingen resulteerden in een Europees harmonisatieproces van de controle- en (s)benoemingsregels voor wettelijke auditors middels de Europese Richtlijn 2006/43/EG. De Richtlijn stelde veel onafhankelijkheidseisen aan wettelijke auditors en zorgde voor een onafhankelijke benoemingsprocedure. Artikel 37, §1 van de Richtlijn bepaalt dat:

“De wettelijke auditor of het auditkantoor wordt benoemd door de algemene aandeelhouders- of ledenvergadering van de gecontroleerde entiteit.”

Voor organisaties van openbaar belang moet de voorgestelde benoeming door de raad van bestuur gebaseerd zijn op de aanbeveling van het auditcomité. Artikel 41, §3, van Richtlijn 2006/43/EG bepaalt dienaangaande:

“Het voorstel van het leidinggevende of toezichthoudende orgaan in een organisatie van openbaar belang inzake de benoeming van een wettelijke auditor of auditkantoor moet gebaseerd zijn op een aanbeveling van het auditcomité.”

Het auditcomité moet onafhankelijk zijn van het management en de lidstaten moeten er voor zorgen dat het auditcomité bestaat uit niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders, waarvan ten minste één van de leden onafhankelijk is alsook deskundig op het gebied van boekhouding en/of controle.

De wet van 17 december 2008 inzonderheid tot oprichting van een auditcomité in genoteerde vennootschappen en de financiële instelling⁵ zorgde voor de omzetting van de richtlijnregelingen omtrent auditcomités in organisaties van openbaar belang in het Belgische recht. De benoeming van de commissaris door de algemene vergadering kende het Belgische recht reeds lang voordien.

C. Versterking van het selectieproces: Verordening (EU) nr. 537/2014 en Richtlijn 2014/56/EU

De financiële crisis van 2008 maakte veel regelgevers over de hele wereld, waaronder de Europese Commissie, duidelijk dat het regelgevingskader voor het verstrekken van onafhankelijke financiële controles aanpassing verdiende. In 2014 vaardigde de Europese Unie met Richtlijn 2014/56/EU aanvullende maatregelen uit om het selectieproces van de wettelijke auditor en de kwaliteitseisen van het auditcomité verder te versterken.

Artikel 37 van Richtlijn 2006/43/EG werd aangepakt om de algemene vergadering keuzevrijheid te garanderen:

“Contractuele bepalingen die de keuze van de algemene aandeelhouders- of ledenvergadering van de gecontroleerde entiteit overeenkomstig lid 1 beperken tot bepaalde categorieën of lijsten van wettelijke auditors of auditkantoren met betrekking tot de benoeming van een bepaalde wettelijke auditor of een bepaald auditkantoor voor het uitvoeren van de wettelijke controle van die entiteit, zijn verboden. Ingeval zulke bepalingen bestaan, zijn zij nietig.”

De positie van het auditcomité in organisaties van openbaar belang, het centrale orgaan in het selectieproces voor deze wettelijke auditor, werd eveneens aangepakt. Het auditcomité moet een autonoom comité zijn of deel uitmaken van het leidinggevend of toezichthoudend orgaan van de

⁵ Wet van 17 december 2008 inzonderheid tot oprichting van een auditcomité in genoteerde vennootschappen en de financiële instelling, BS 29 december 2008.



gecontroleerde entiteit en uit niet bij het dagelijks bestuur betrokken leden van het leidinggevende en/of leden van het toezichthoudende orgaan van de gecontroleerde entiteit bestaan. De algemene vergadering moet deze leden benoemen.

Het comité moet over voldoende deskundigheid beschikken die relevant is voor de sector en de meerderheid van de leden moeten onafhankelijke bestuurders zijn. De voorzitter moet altijd een onafhankelijk lid zijn en het comité kiest zijn voorzitter tenzij die door de raad van bestuur of de raad van toezicht wordt gekozen. Richtlijn 2014/56/EU heeft de deskundigheidseis van het comité enigszins afgezwakt. Het is niet langer noodzakelijk dat een onafhankelijk lid deskundig is op het gebied van boekhouding en/of controle. Het kan elk lid zijn, dus ook een van de niet-uitvoerende bestuurders, zolang ten minste één lid over deze deskundigheid beschikt.

De wijzigingen aan de samenstelling van het auditcomité gingen gepaard met de aanpassing van de selectieprocedure van de wettelijke auditor in de Auditverordening Nr. 537/2014. Deze Verordening schrijft de rol en de positie van het auditcomité in het selectieproces van de auditor voor. Het auditcomité moet een aanbeveling opstellen voor de raad van bestuur/raad van toezicht voor de benoeming van de wettelijke auditor. Het comité moet tenminste twee keuzes bieden voor de controleopdracht en zijn voorkeur voor één van deze keuzes rechtvaardigen. Tenzij het om een verlenging gaat, moet de te controleren vennootschap auditkantoren uitnodigen om zich kandidaat te stellen voor de controle. Auditkantoren die 'minder dan 15% van de totale honoraria voor controles hebben ontvangen van organisaties van openbaar belang in de betreffende lidstaat in het voorgaande kalenderjaar' worden niet uitgesloten van een selectieprocedure, dit om de concurrentie tussen verschillende soorten auditkantoren te stimuleren.

Het auditcomité moet verzekeren dat er geen sprake was van beïnvloeding door een derde partij of van een clause die een van de keuzes zou kunnen sturen. Deze Auditverordening definieert niet wie als derden worden beschouwd, maar het kan moeilijk worden beweerd dat de ondernemingsraad, een in België betrokken orgaan in dezen als derde partij dient te worden beschouwd.

Verder moet de te controleren vennootschap in de aanbestedingsdocumenten informatie verstrekken over de activiteiten en het type van de verwachte controle en transparante en niet-discriminerende selectiecriteria hanteren om de ontvangen voorstellen van auditkantoren te beoordelen. De conclusies van de beoordeling moeten worden gevalideerd door het auditcomité dat eveneens verantwoordelijk is voor het proces.

De algemene vergadering van aandeelhouders moet worden geïnformeerd over de aanbeveling en de voorkeur van het auditcomité. Als het voorstel van de raad van bestuur voor de benoeming van de wettelijke auditor afwijkt van de voorkeur van het auditcomité, moet in het voorstel worden gemotiveerd waarom wordt afgeweken van de aanbeveling van het auditcomité.

Tot slot geeft de Auditverordening specifieke richtlijnen voor de duur van de controleopdracht. De opdracht moet ten minste één jaar duren en kan worden verlengd. De verlenging van de controleopdracht mag echter niet langer duren dan maximaal 10 jaar, een termijn waarvoor een groot aantal lidstaten heeft gekozen in hun omgezette wetgeving. De verordening voorziet inderdaad in een aantal uitzonderingen die een verlenging van de duur tot maximaal 24 jaar mogelijk maken. De voornaamste vennoten van het benoemde wettelijke auditkantoor moeten echter ten minste elke zeven jaar vanaf de datum van hun benoeming worden vervangen en kunnen pas opnieuw worden benoemd na een afkoelingsperiode van ten minste drie jaar.



De wet van 7 december 2016 tot organisatie van het beroep van en het publiek toezicht op de bedrijfsrevisoren⁶ aligneerde het Belgische wettelijke kader met de Europese normen.

2. Praktijkstudie en datacollectie

Dit praktijkgedeelte doet een beroep op data uit (het uittreksel van) de notulen van de algemene vergadering van de Belgische genoteerde vennootschappen die moeten worden gepubliceerd op de website van de vennootschap.⁷ Alle notulen van de algemene vergaderingen van 2022 tot 2024 van alle Belgische vennootschappen die in 2024 op Euronext Brussel noteerden, werden ingezameld. In totaal zijn van ruim honderd vennootschappen de notulen van de drie algemene vergaderingen van 2022 tot en met 2024 verzameld. In 96 vennootschappen vond in de betrokken periode een benoeming van de commissaris plaats.⁸ Van deze vennootschappen benoemde 32 vennootschappen de commissaris in 2022, 28 vennootschappen in 2023 en 36 vennootschappen in 2024. Uit de oproepingen van de algemene vergaderingen en/of de notulen van deze vergaderingen werden de volgende gegevens in kaart gebracht: het benoemde auditkantoor, de stemmen voor en tegen en onthoudingen, het agendapunt dat het hoogste aantal stemmen voor behaalde alsook het laagste aantal stemmen voor, het deelnemingspercentage van de aandeelhouders (aanwezigheid)⁹, alsook voor de algemene vergaderingen 2024 de stemmen voor en tegen en onthoudingen van alle andere reguliere agendapunten: de goedkeuring van de jaarrekening, de kwijting van het bestuur, de kwijting van de commissaris, het remuneratiebeleid, het remuneratierapport en de benoeming van de bestuurders die werden ingedeeld naar onafhankelijke, niet-uitvoerende en uitvoerende bestuurders. Van 20 vennootschappen, 16 vennootschappen van de Bel-20 en 4 vennootschappen van de Bel-Mid, werden alle notulen verzameld waarin een commissarisbenoeming plaatsvond vanaf 2006.¹⁰ Uit deze notulen werden eveneens het auditkantoor, de stemmen voor en tegen, de onthoudingen van de benoeming van de commissaris en het agendapunt dat het hoogste aantal stemmen voor behaalde alsook het hoogste aantal stemmen tegen opgespoord.

Voor de berekeningen van de goedkeuringspercentages werd in de noemer rekening gehouden met alle uitgebrachte stemmen met inbegrip van de onthoudingen, dit voornamelijk om de vergelijking in de tijd niet te bemoeilijken.

Het uittreksel van de notulen van de algemene vergadering bevat zelden enige informatie over het proces voorafgaand aan de benoeming van de commissaris. Zo wordt noch de aanbeveling van het auditcomité, noch of de raad van bestuur deze aanbeveling heeft gevolgd dan wel de redenen waarom de raad van bestuur afwijkt van de aanbeveling in dit uittreksel opgenomen. Het verloop van dit selectieproces kon niet nader onderzocht worden.

3. Resultaten

⁶ BS 13 december 2016.

⁷ Zie artikel 7:141, §1, lid 2 WVV.

⁸ Het lagere aantal vennootschappen vloeit voort uit verschillende omstandigheden. Een aantal vennootschappen noteert nog geen volledige drie jaar aan Euronext Brussel en (her)benoemde nog geen commissaris; in een ander geval werd de vergadering 2024 die de commissaris moet (her)benoemen uitgesteld; nog een andere vennootschap heeft de notulen niet gepubliceerd, enz.

⁹ Slechts een gering aantal uittreksels bevatte tevens het aantal aandeelhouders dat aan de algemene vergadering deelnam.

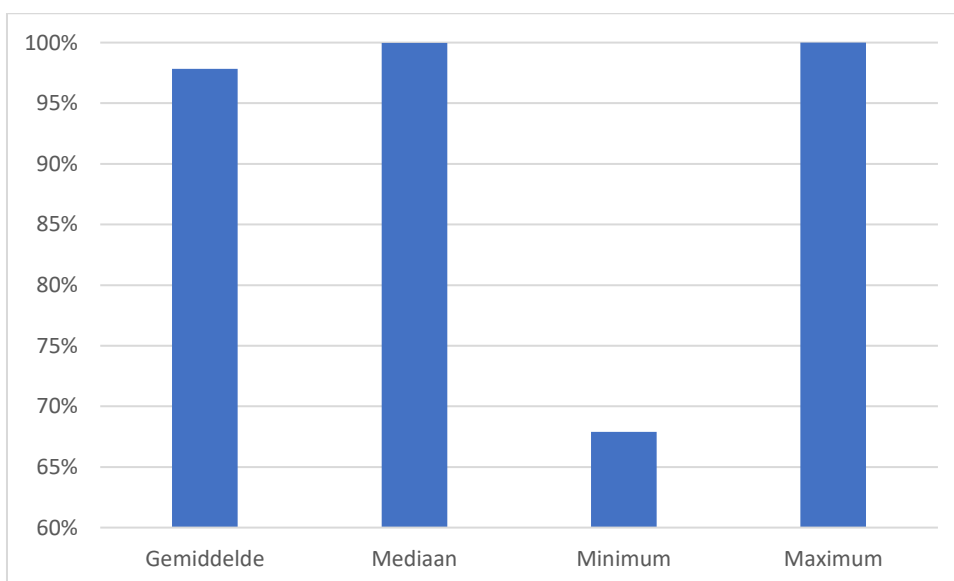
¹⁰ Voorafgaand aan de wettelijke verplichting om (een uittreksel van) de notulen te publiceren bevatte de Corporate Governance code reeds een gelijkaardige aanbeveling. Deze aanbeveling werd slechts door een aantal vennootschappen nageleefd.

A. Goedkeuring van de benoeming van de commissaris

De aandeelhouders stemmen met een overweldigende meerderheid voor de (her)benoeming van de voorgestelde commissaris. Gemiddeld stemde 97,85% van de aandeelhouders¹¹ in met de voorgestelde commissaris (figuur 1). De mediaan bedraagt zelfs 99,98%. Een tweetal benoemingen geschiedde met aanzienlijke tegenstemmen, wat dit lagere gemiddelde verklaart. Immers is een unanieme goedkeuring van de benoeming van de commissaris niet ongebruikelijk.

Er blijkt geen correlatie te bestaan tussen deze instemmingspercentages en de deelnemingspercentages van de aandeelhouders aan de algemene vergaderingen (Pearson $r=0.17$). Die deelnemingspercentages varieerden van 13,7% tot 97,6%, met een gemiddelde van 61,4% (mediaan 65,4%). De twee benoemingen die geschieden met een aanzienlijk aantal tegenstemmen, vonden plaats tijdens vergaderingen met een meer bescheiden opkomst van aandeelhouders van 38%, respectievelijk van 52%.

Figuur 1: Instemmingpercentages van de aandeelhouders voor de benoeming van de commissaris van genoteerde vennootschappen (2022-2024)



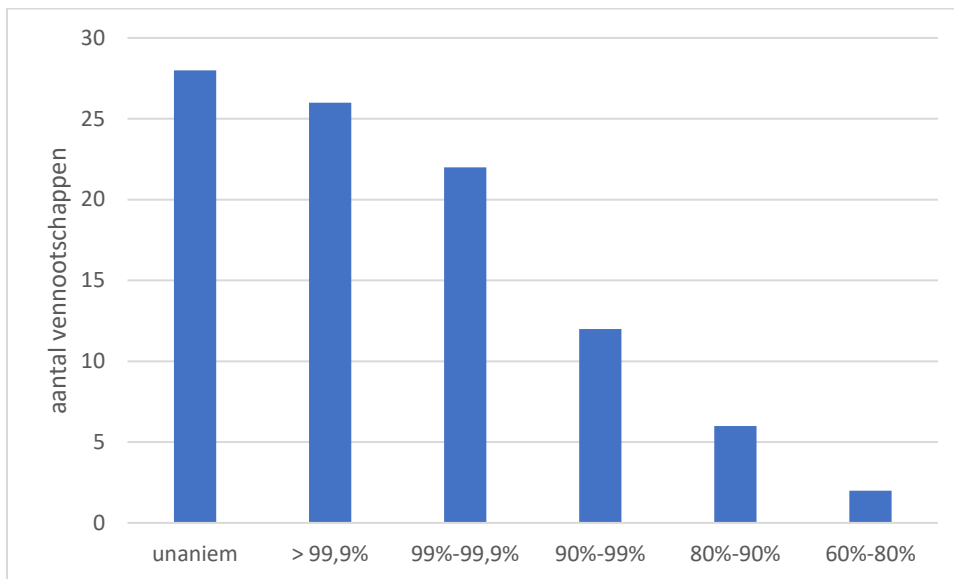
Figuur 2 geeft de distributie van de goedkeuringspercentages weer. In net geen 30% van alle algemene vergaderingen benoemden de aandeelhouders de commissaris met unanimité van stemmen. Ruim 27% van de algemene vergaderingen stemde met meer dan 99,9% van de stemmen in met de benoeming, 23% andere vergaderingen met meer dan 99%. Kortom, in net geen 80% van alle vergaderingen keuren bijna alle aandeelhouders de benoeming van de commissaris goed. In 8,5% van de vergaderingen stemmen 10% tot ruim 30% van alle aandeelhouders tegen de benoeming van de commissaris. In een beperkt aantal gevallen ligt de oppositie van een aanzienlijk aantal aandeelhouders voor de hand. Zo

¹¹ Gemakshalve wordt gesproken over de goedkeuring door de aandeelhouders. Het betreft evenwel het aantal stemmen voor, niet het aantal aandeelhouders dat voor heeft gestemd.



stemmen zo goed als alle aandeelhouders behalve de grootaandeelhouder tegen alle agendapunten, met inbegrip van het agendapunt benoeming van de commissaris, op de algemene vergadering van het reeds jaren fel belaagde Nyrstar. In andere gevallen ligt de verklaring voor deze oppositie minder voor de hand. Verder onderzoek zal moeten uitwijzen om welke reden een aanzienlijk aantal aandeelhouders tegen de benoeming van de commissaris stemt.¹²

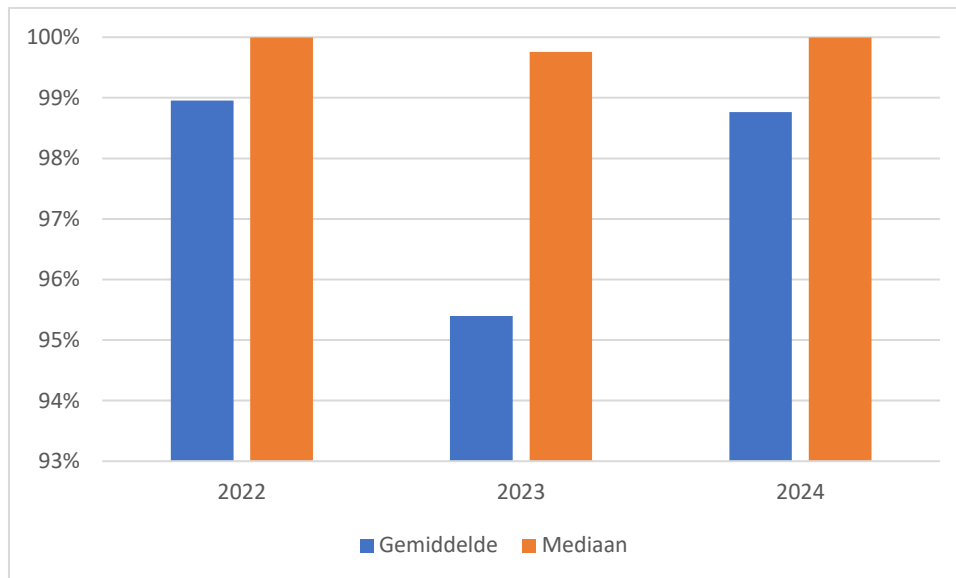
Figuur 2: Distributie van de instemmingpercentages van de aandeelhouders voor de benoeming van de commissaris van genoteerde vennootschappen (2022-2024)



Anders dan figuur 3 lijkt uit te wijzen, zijn er tijdens de betrokken periode geen noemenswaardige verschillen vast te stellen naar het jaar van benoeming. De benoeming van de commissaris geschiedde in 2022 met gemiddeld 98,96% van de stemmen en in 2024 met 98,77% van de stemmen. De mediaan bedroeg 100%, respectievelijk 99,99%. Het lagere gemiddelde voor 2023 is toe te schrijven aan de 2 vergaderingen van aandeelhouders die met minder dan 80% van de stemmen de benoeming van de commissaris goedkeurden. Het tweede deel van de derde paragraaf gaat hierop nader in.

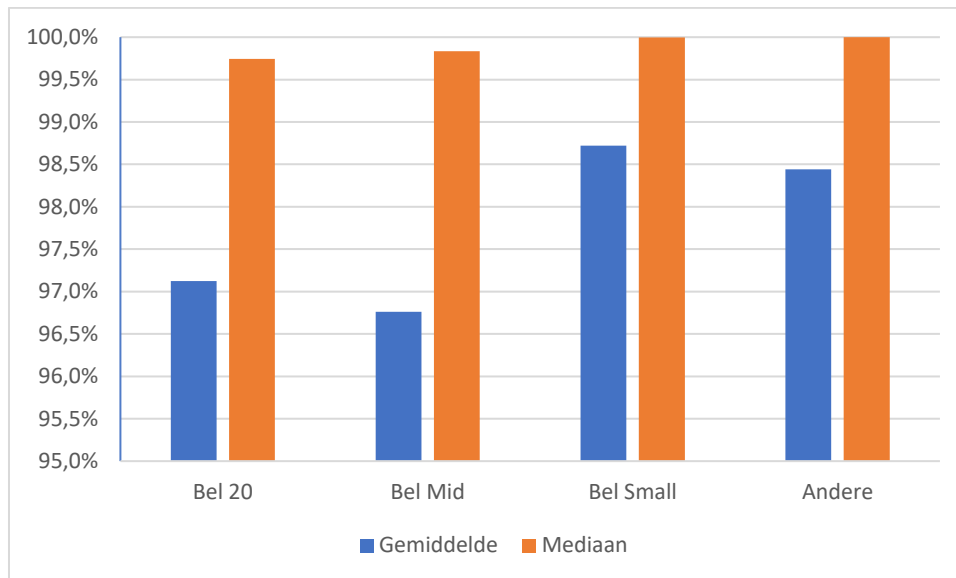
¹² Aandeelhouders zijn niet verplicht om hun redenen mede te delen waarom ze tegen de benoeming van de commissaris (of enig ander agendapunt) stemmen. Het gepubliceerde uittreksel van de notulen bevat dienaangaande dan ook geen informatie. Sommige institutionele beleggers delen hun redenen in hun rapportering mee. Dit werd in deze studie niet verder onderzocht.

Figuur 3: Instemmingpercentages van de aandeelhouders voor de benoeming van de commissaris van genoteerde vennootschappen naar jaar van benoeming



De resultaten naar index waartoe de vennootschap behoort, tonen wel een aantal verschillen, zoals blijkt uit figuur 4. Zowel bij de Bel-20 vennootschappen als bij de vennootschappen die behoren tot de Bel-Mid ervaart de benoeming van de commissaris gemiddeld meer tegenstemmen van aandeelhouders. In de eerste twee groepen van vennootschappen stemmen gemiddeld ongeveer 3% van de aandeelhouders tegen de benoeming van de commissaris, in de andere groepen van vennootschappen ligt het gemiddelde rond 1,5% van de stemmen. Het is hoogst uitzonderlijk dat bij vennootschappen in de grote indices de benoeming van de commissaris (of enig andere agendapunt) geschiedt met unanimiteit van de stemmen, terwijl dit in de andere vennootschappen eerder regel dan uitzondering is. In de laatste twee groepen van vennootschappen stemmen tijdens meer dan 50% van de algemene vergaderingen de aandeelhouders unaniem in met de benoeming van de commissaris.

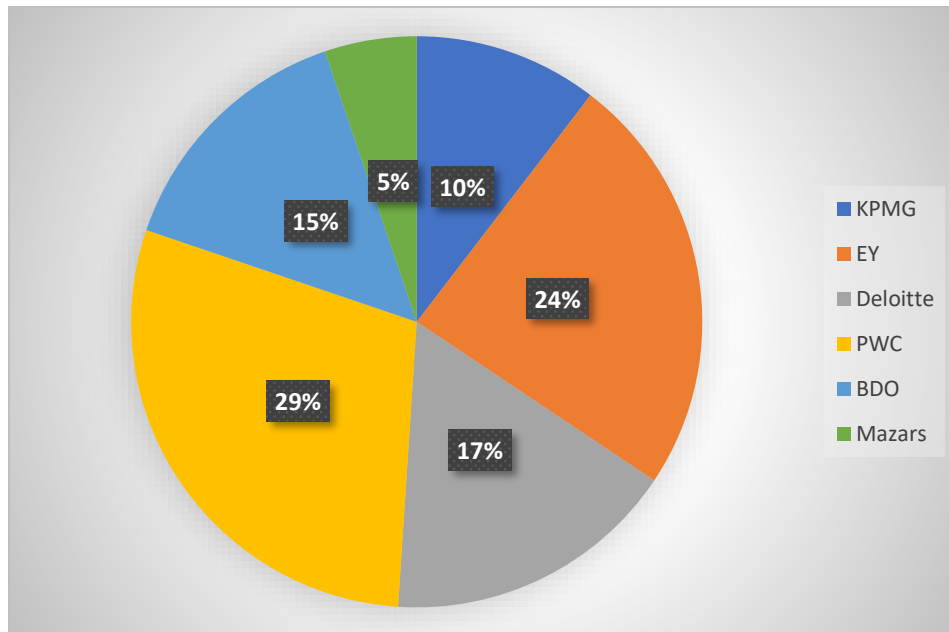
Figuur 4: Instemmingpercentages van de aandeelhouders voor de benoeming van de commissaris van genoteerde vennootschappen naar index waartoe de vennootschap behoort



De zogenaamde Big-4 controleren in een ruime meerderheid van de Belgische beursgenoteerde vennootschappen de financiële staten (Figuur 5). 80% van alle vennootschappen hebben een Big-4 auditkantoor benoemd. Het lijkt er dus sterk op dat de inspanningen die de Europese regelgever zich heeft getroost, onder meer met een verplichte externe auditrotatie en de verplichting van het auditcomité om twee keuzes aan te bieden, (tot op heden) nog niet heeft geleid tot een aanzienlijke toename van het aantal verschillende kantoren dat de controle van de financiële rapportering van de genoteerde vennootschappen verricht.

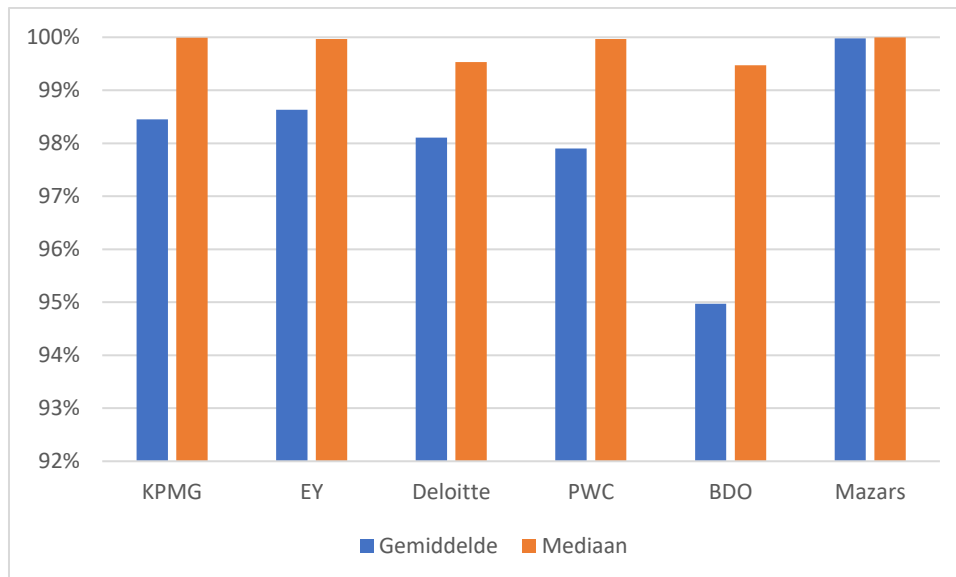
Onderling bestaan tussen de onderscheiden kantoren aanzienlijke verschillen in het aantal gecontroleerde vennootschappen. Met 29% van het totaal aantal vennootschappen controleert PWC het grootste aantal vennootschappen; EY volgt met 24% en Deloitte met 17%. KPMG sluit de reeks af met 10% van genoteerde vennootschappen. Inmiddels is deze laatste ingehaald door BDO dat 15% van de Belgische genoteerde vennootschappen controleert. Mazars controleert de overige 5% van de vennootschappen.

Figuur 5: Verdeling van de markt van Belgische beursgenoteerde vennootschappen onder de auditkantoren



Tussen de verschillende auditkantoren bestaan enkele kleinere verschillen in de stemresultaten van de benoeming van de commissaris tussen enerzijds de Big-4 en de twee andere kantoren anderzijds (Figuur 6). Het goedkeuringspercentage van de benoeming van de commissaris varieert bij de Big-4 rond 98% met een mediaanwaarde boven 99,9% met uitzondering van de mediaanwaarde bij Deloitte van 99,5%. De benoeming van de commissaris van BDO krijgt meer tegenstemmen van aandeelhouders. Met net geen 95% ligt dit gemiddelde ruim 3% onder dat van de andere kantoren. Evenwel dient gesteld dat ook bij BDO de mediaanwaarde ongeveer 99,5% bedraagt. Het lagere gemiddelde is opnieuw te wijten aan de benoeming van BDO als commissaris van Nyrstar waar slechts 67,9% van de aandeelhouders zich kon in vinden. Het auditkantoor Mazars heeft de benoemingen “binnengehaald” met bijna steeds de unanieme instemming van de aandeelhouders. Dit kantoor heeft overwegend vennootschappen in portefeuille die behoren tot de all-share index waarin unanieme instemming van de aandeelhouders voor de benoeming van de commissaris de regel is. Doch dient melding te worden gemaakt dat Mazars ook een Bel-20 vennootschap “in portefeuille” heeft.

Figuur 6: Instemmingpercentages van de aandeelhouders voor de benoeming van de onderscheiden auditkantoren



B. De benoeming van de commissaris in een vergelijkend perspectief

Bovenstaande resultaten duiden aan dat de aandeelhouders zich over het algemeen goed kunnen vinden in de door het bestuur voorgestelde commissaris. Of dit eerder uitzonderlijk dan wel de regel is of aandeelhouders met de agendapunten van het bestuur instemmen, en of de wijzigingen in het wetgevende kader van de selectieprocedure een effect op deze benoemingspercentages kan hebben gehad, vloeit niet voort uit bovenstaande gegevens. Om deze vragen te beantwoorden volgen hieronder de bevindingen van de benoeming van de commissaris in verhouding tot de andere agendapunten alsook een tijdreeksanalyse van de benoemingspercentages.

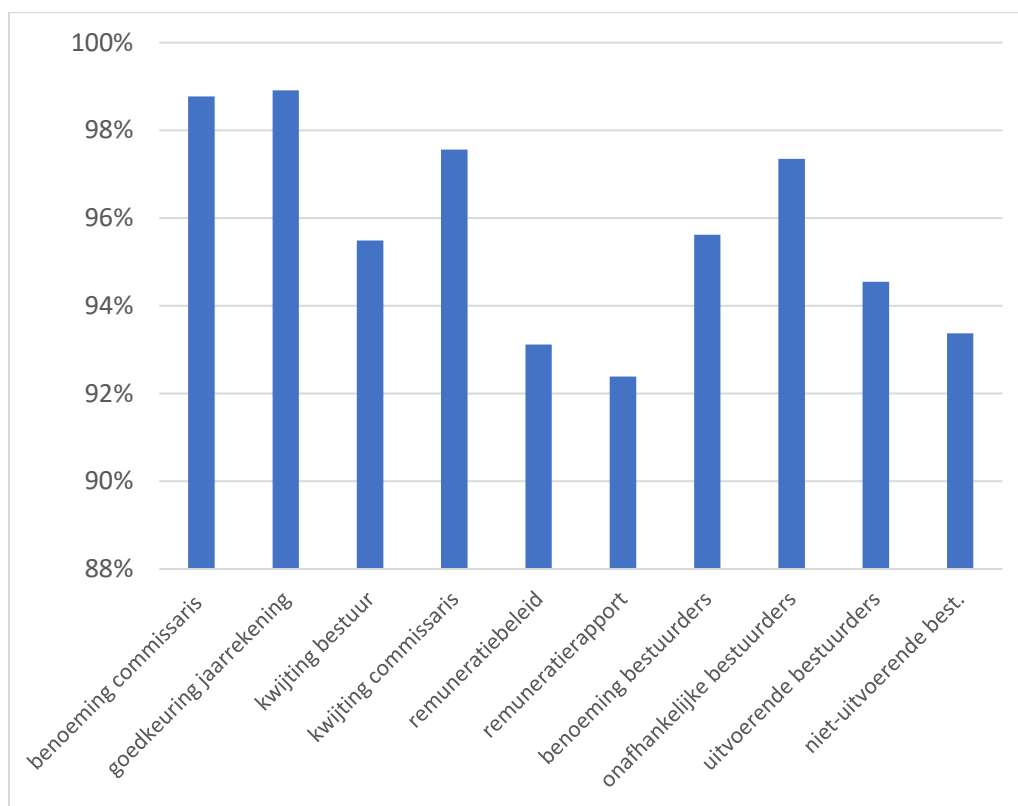
Voor 2024 werden alle regelmatig voorkomende agendapunten van de algemene vergadering verzameld en op dezelfde wijze als voor de benoeming van de commissaris werden de gemiddelde instemmingpercentages berekend. Tot de regulier terugkerende agendapunten behoren de jaarrekening, de kwijting van de commissaris alsook deze van het bestuur, de benoeming van de bestuurders, het remuneratierapport en het remuneratiebeleid. Een aantal vennootschappen laten de aandeelhouders niet alleen de jaarrekening goedkeuren doch ook het dividend. Dit werd niet nader onderzocht. Ook verlenen een aantal vennootschappen de kwijting aan iedere bestuurder afzonderlijk. Hiervan werd slechts één kwijtingspercentage per vennootschap in rekening gebracht. Gemiddeld benoemen de aandeelhouders per vergadering ongeveer 2,5 bestuurders. Voor dit agendapunt werd een verdere verdeling gemaakt naar het type bestuurder dat de algemene vergadering benoemt: een onafhankelijke bestuurder, een uitvoerende bestuurder of een niet uitvoerende bestuurder. Tot slot dient melding gemaakt van het feit dat in 2024 slechts ongeveer 1/3 van de vergaderingen de aandeelhouders over de agendapunten benoeming van de commissaris en goedkeuring van het remuneratiebeleid dienden te stemmen.

De resultaten van de instemmingpercentages van de aandeelhouders voor deze onderscheiden agendapunten is terug te vinden in figuur 7. In vergelijking met de andere agendapunten zijn de



aandeelhouders zeer positief over de door het bestuur voorgedragen te benoemen bedrijfsrevisor. Met een gemiddeld instemmingspercentage voor de benoeming van de commissaris van 98,8% in 2024, moet dit agendapunt slechts de goedkeuring van de jaarrekening met 98,9% laten voorgaan. Alle andere agendapunten krijgen gemiddeld meer tegenstemmen van aandeelhouders te verwerken. Voor de agendapunten remuneratiebeleid, remuneratierapport, benoeming van de uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders bedraagt het gemiddelde aantal tegenstemmen ruim 5% tot bijna 8%. Uit dit onderzoek blijkt ook dat de aandeelhouders over het algemeen ook tevreden zijn over de werkzaamheden van de commissaris. Met gemiddeld bijna 98% van de stemmen keurden de aandeelhouders de kwijting van de commissaris goed. De kwijting van de bestuurders komt slechts aan 95,5%.

Figuur 7: Gemiddelde goedkeuringspercentages van reguliere agendapunten van de algemene vergadering (2024)



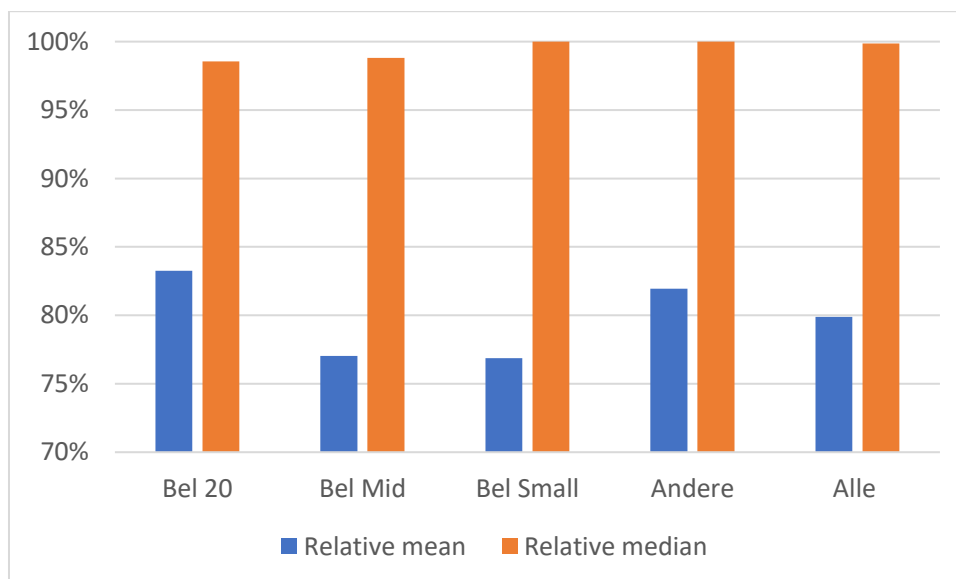
Boven kwam reeds aan bod dat aandeelhouders zich jegens bepaalde vennootschappen specifiek opstellen, zoals dit voor Nyrstar werd geïllustreerd. Hierdoor ontstaan aanzienlijke verschillen inzake de benoemingspercentages voor de commissaris tussen vennootschappen onderling die wellicht niet (uitsluitend) terug te voeren zijn tot het specifieke agendapunt van de benoeming van de commissaris. Om hiermee rekening te houden werden de benoemingspercentages voor iedere vennootschap op specifieke wijze geëvalueerd. Voor iedere algemene vergadering werd het agendapunt geselecteerd dat het hoogste instemmingspercentage behaalde en dit dat het laagste instemmingspercentage kreeg. Het agendapunt van de benoeming van de commissaris werd relatief gewogen ten opzichte van dit hoogste en het laagste instemmingspercentage. Wanneer de benoeming van de commissaris de meeste stemmen kreeg, bedraagt dit relatieve percentage 100%. Wanneer de benoeming van de commissaris de meeste



tegenstemmen kreeg, bedraagt het relatieve percentage 0%. Wanneer de benoeming van de commissaris tussen het hoogste en het laagste aantal tegenstemmen zit, bedraagt het percentage tussen 0% en 100% berekend als (aantal stemmen benoeming commissaris – aantal stemmen agendapunt met laagste instemming) / (aantal stemmen agendapunt met hoogste instemming – aantal stemmen agendapunt met laagste instemming). Dit leidt tot een hoger percentage wanneer het agendapunt benoeming van de commissaris dicht bij het agendapunt met de hoogste instemming aanleunt. Wanneer alle agendapunten unaniem werden goedgekeurd, hetgeen bij een aantal kleinere vennootschappen het geval is, bedraagt het relatieve instemmingspercentage van de benoeming van de commissaris eveneens 100%.¹³

Het relatieve gemiddelde instemmingspercentage van de benoeming van de commissaris bedraagt in dat geval 80% (figuur 8). Dit betekent dat in de meeste gevallen het agendapunt van de benoeming van de commissaris in verhouding tot de andere agendapunten die de algemene vergadering stemt, veeleer positief wordt onthaald. Bij Bel-20 en andere vennootschappen ligt dit relatieve instemmingspercentage nog iets hoger, bij Bel-Mid en Bel-Small vennootschappen iets lager. In meer dan 50% van de vennootschappen is de benoeming van de commissaris het agendapunt van de algemene vergadering dat het hoogst aantal ja-stemmen ontvangt. Dit betekent (opnieuw) dat de selectie van de voorgedragen commissaris voor de aandeelhouders vaker geen dan wel problemen stelt voor (bepaalde) aandeelhouders.

Figuur 8: Instemmingpercentages van de aandeelhouders voor de benoeming van de commissaris van genoteerde vennootschappen (2022-2024)



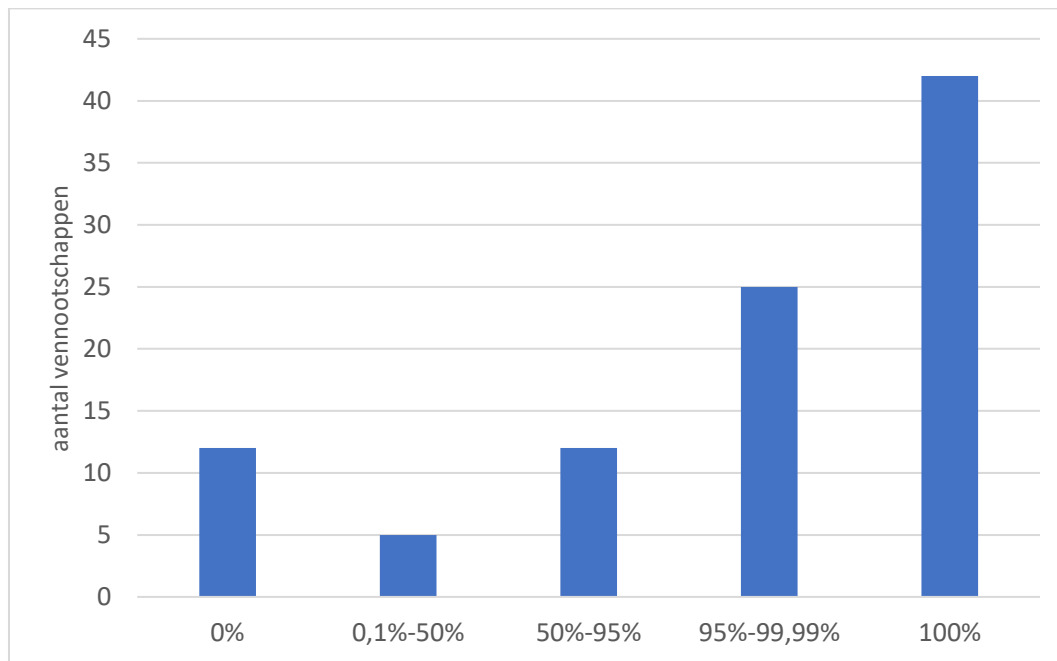
De distributie van deze relatieve instemmingspercentage van de benoeming van de commissaris (figuur 9) duidt evenwel ook een aantal meer problematische selectieprocedures. Tijdens 12 algemene vergaderingen (12,5%) kreeg de benoeming van de commissaris het hoogste aantal tegenstemmen van alle agendapunten en bij 5 andere algemene vergaderingen behoorde de benoeming van de commissaris

¹³ De noemer bedraagt in dat geval immers 0.



tot de meest gecontesteerde agendapunten. Dit doet zich voor bij vennootschappen in alle indices en bij alle auditkantoren. Het valt op basis van deze gegevens niet op te maken waarom meer aandeelhouders op de algemene vergadering van deze vennootschappen tegen de benoeming van de commissaris stemmen. Dit zal het voorwerp moeten uitmaken van verder onderzoek.

Figuur 9: Distributie van de relatieve instemmingpercentages van de aandeelhouders voor de benoeming van de commissaris van genoteerde vennootschappen (2022-2024)



Tot slot gaat dit onderzoek na of en zo ja op welke wijze de aanscherping van de selectieprocedure voor de benoeming van de commissaris de instemmingspercentages van de aandeelhouders heeft beïnvloed. De wet van 17 december 2008 inzonderheid tot oprichting van een auditcomité zorgde voor de tussenkomst van het auditcomité bij (vele) Belgische beursgenoteerde vennootschappen en met de wet van 7 december 2016 werden de aanvullingen van de benoemingsprocedure uit de Richtlijn 2014/56/EU en de overeenstemming met de Verordening (EU) nr. 537/2014 bewerkstelligd. Derhalve deelt dit onderzoek de benoemingsresultaten in drie tijdvakken in. De benoemingen van de commissaris die plaatsvonden van 2006 tot en met 2008, van 2009 tot en met 2016 en deze die plaatsvonden na 2016. Omdat tijdens de eerste periode nog niet veel vennootschappen (als *best practice*) de notulen van de algemene vergadering bekendmaakten, telt dit eerste tijdvak slechts 18 waarnemingen van twintig Bel-20 en Bel-Mid vennootschappen die gedurende de gehele periode 2006-2024 ter beurse genoteerd waren. Het tweede tijdvak bevat 52 waarnemingen, de meest recente periode 2017-2024 telt 54 observaties.¹⁴

¹⁴ Sommige vennootschappen herbenoemden de commissaris niet na drie jaar opnieuw doch na een kortere periode. Dit werd niet nader onderzocht.

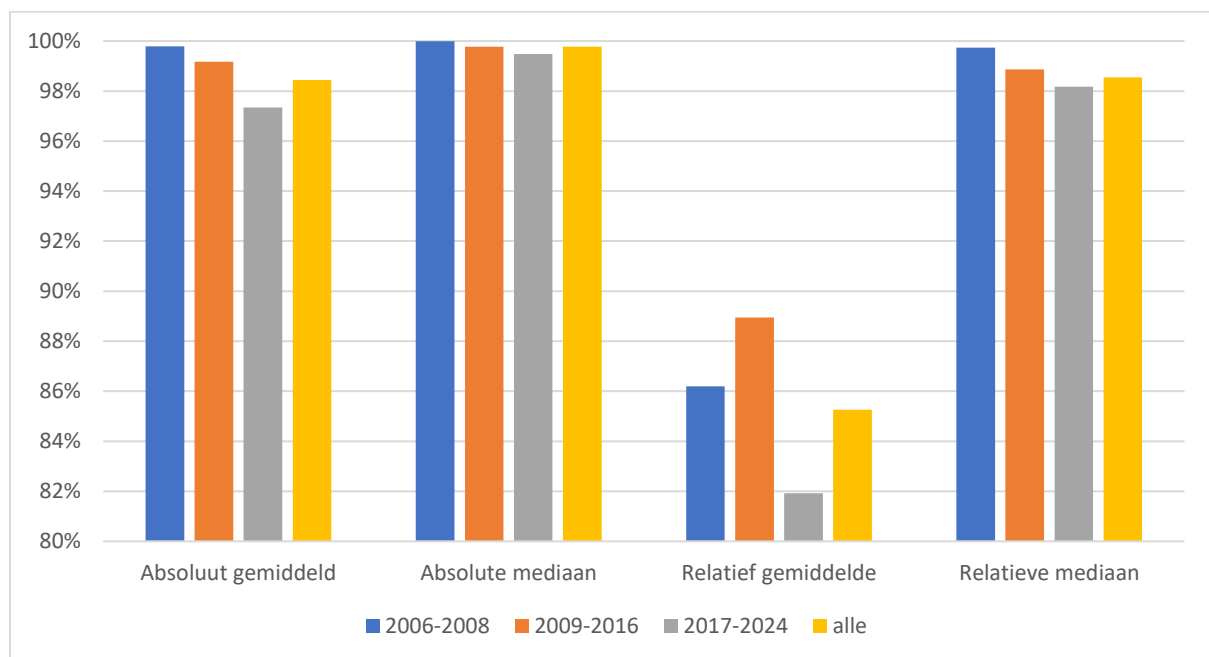


Figuur 10 vat de bevindingen samen zowel voor de absolute benoemingspercentages als voor de relatieve benoemingspercentages zoals die eveneens voor de presentatie in figuur 7 zijn berekend.

Hoewel de gemiddelde (en mediaan) benoemingspercentages bijzonder hoog zijn in de drie onderscheiden periodes liepen de instemmingspercentages tijdens iedere periode terug van 99,8% in de periode 2006 tot 2008 naar 97,3% in de periode 2017-2024. Ook de mediaanwaarden daalden in dezelfde periodes, doch minder sterk van net geen 100% naar 99,5%.

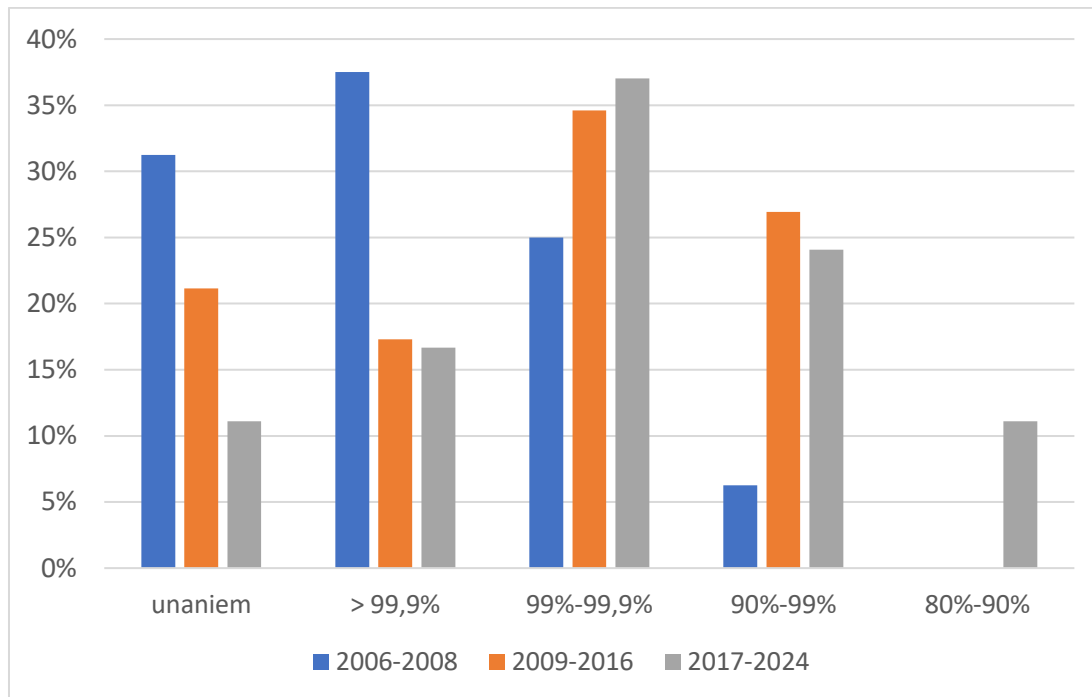
De verschillen zijn groter bij de relatieve benoemingspercentages doch ook hier valt op dat tijdens de laatste periode de instemmingspercentages lager liggen. Daar waar de benoeming van de commissaris tijdens de eerste periode tot einde 2008 in de meerderheid van de gevallen de unanimitieit benaderde, zakte de mediaanwaarde tot 98% in de lopende periode terwijl inmiddels ook andere agendapunten de lijst van besluiten van de algemene vergadering hebben vervoegd die substantieel vaker tot meer oppositie aanleiding geven (het remuneratierapport en het remuneratiebeleid). Sinds 2016 ligt het relatieve gemiddelde instemmingspercentage van de benoeming van de commissaris onder 82%, terwijl dit in de eerste periode ruim 86% en in de periode 2009-2016 bijna 89% bedroeg.

Figuur 10: Instemmingpercentages van de aandeelhouders voor de benoeming van de commissaris van genoteerde vennootschappen (2006-2024)



De distributie van deze instemmingcijfers duiden de evolutie naar meer tegenstemmen bij de goedkeuring van de benoeming van de commissaris goed aan. Tijdens de eerste periode werd slechts uitzonderlijk een commissaris benoemd met een instemmingspercentage van minder dan 99%; in de periode vanaf 2017 ervaart meer dan 1/3 van de benoemingen tegenstemmen van meer dan 1%, en tegenstemmen van meer dan 10% zijn geen uitzondering meer.

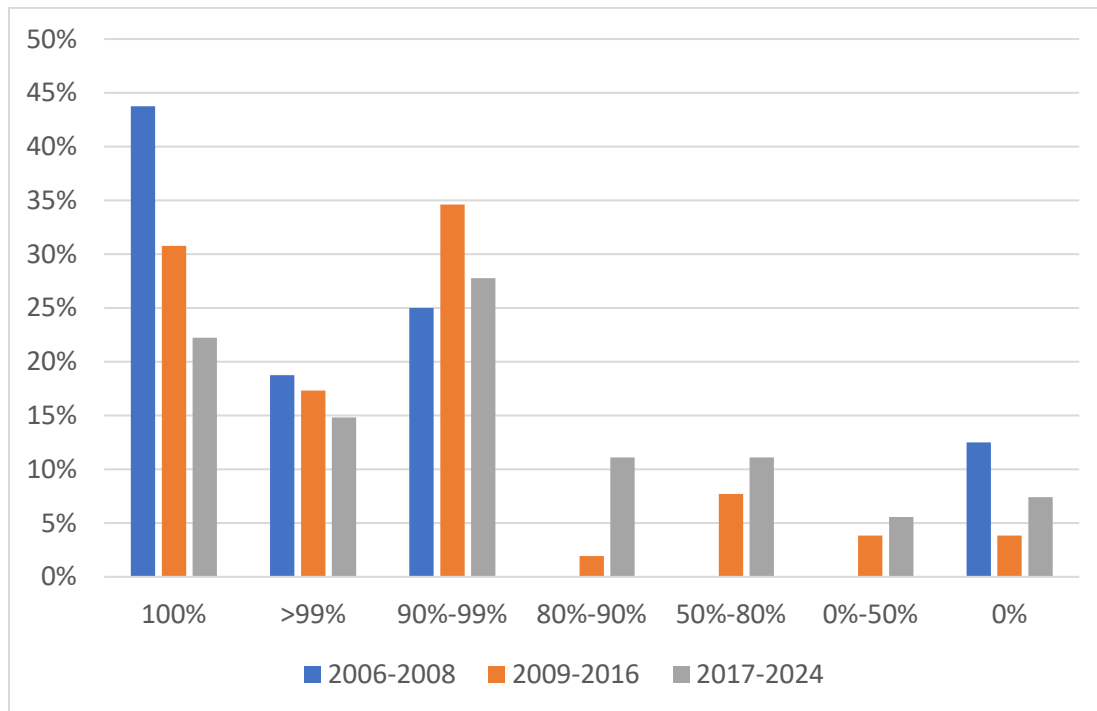
Figuur 11: Distributie van de instemmingpercentages van de aandeelhouders voor de benoeming van de commissaris van genoteerde vennootschappen (2007-2024)



Deze evolutie is ook merkbaar in de relatief gemiddelde instemmingspercentages die de benoeming van de commissaris inschat tussen het agendapunt met de hoogste instemming en dit met de laagste instemming. In bijna de helft van de gevallen geschiedde de benoeming van de commissaris tijdens de periode 2006-2008 met het hoogste aantal ja-stemmen van alle agendapunten die tijdens de algemene vergadering aan bod kwam. Dit liep terug tot iets meer dan 20% tijdens de huidige periode. Omgekeerd kregen een paar benoemingen relatief veel tegenstemmen zowel in de huidige periode als tijdens de periode 2006-2008. Op te merken valt dat in deze eerste periode van 2006-2008 het aantal observaties niet alleen beperkt is, doch ook dat de absolute instemming in de betrokken gevallen ruim meer dan 99% betrof, niettemin ontving dit agendapunt alsnog het meeste tegenstemmen van alle agendapunten.

Algemeen kan worden besloten dat de benoeming van de commissaris in de afgelopen twee decennia eerder geschiedde met meer tegenstemmen dan met minder tegenstemmen, niettegenstaande de aanzienlijke maatregelen die werden genomen om de selectieprocedure strenger te laten verlopen.

Figuur 12: Distributie van de relatief gemiddelde instemmingpercentages van de aandeelhouders voor de benoeming van de commissaris van genoteerde vennootschappen (2006-2024)



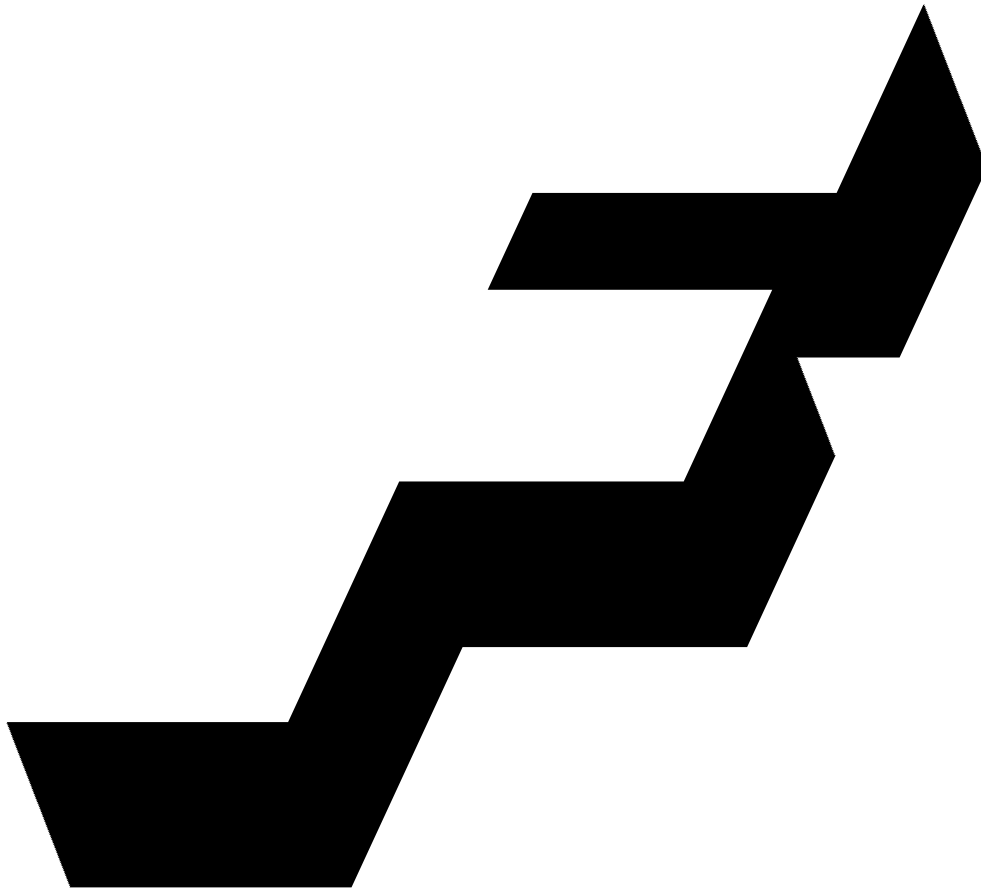
4. Besluit

Sinds het eind van de jaren negentig van de vorige eeuw werd erkend dat het kader waarbinnen de commissaris werd geselecteerd en benoemd, tekorten vertoonde. Vooral de onafhankelijkheid van de wettelijke auditor en de combinatie van het aanbieden van controle- en niet-controlediensten werden als problematisch beschouwd. De Europese Unie versterkte het selectieproces in het nieuwe millennium in verschillende stappen. In 2002 kwam de Europese Commissie met een aanbeveling om de onafhankelijkheid van de wettelijke auditor te vergroten. Met Richtlijn 2006/43/EG werd het auditcomité geïntroduceerd als toezichthouder op de selectie van de auditor. In 2014 werd het selectieproces versterkt met meer eisen voor het auditcomité en werd een externe rotatie verplicht gesteld.

De wijze en de effecten van deze wetswijzigingen op de wijze waarop de aandeelhouders van Belgische beursgenoteerde vennootschappen instemmen met de benoeming van de commissaris, komt in het tweede deel aan bod. De benoeming geschiedt met overweldigende meerderheden en het is niet ongebruikelijk dat dit agendapunt tijdens de algemene vergadering wordt goedgekeurd met het hoogste aantal ja-stemmen van alle agendapunten die op de vergadering worden gestemd. Niettemin doet het zich ook regelmatig voor dat een belangrijke groep aandeelhouders geen vertrouwen heeft in de te benoemen commissaris en dit agendapunt “voorziet” van het hoogste aantal tegenstemmen.



Ik ga ervan uit dat de strengere selectieprocedure zou moeten resulteren in minder oppositie van de aandeelhouders bij de benoeming van de commissaris. Immers zou deze procedure voor een groter vertrouwen moeten zorgen in de voorgedragen kandidaat. De bevindingen ondersteunen deze hypothese niet. Over het algemeen hebben de aandeelhouders geleidelijk meer kritiek op de benoeming van de commissaris. In de mate de instemmingspercentages voor de benoeming van de commissaris een goede maatstaf zou kunnen zijn om deze aangescherpte selectieprocedure te evalueren, valt dan ook te betwijfelen of alle nieuwe (en dure) maatregelen terzake enig resultaat opleveren. Hierbij gaat derhalve de uitnodiging om deze selectieprocedure grondiger op haar merites te evalueren.



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

The **Working Paper Series**, launched in 1999, aims at promoting the dissemination of the research output of the Financial Law Institute's researchers to the broader academic community. The use and further distribution of the Working Papers is allowed for scientific purposes only. The working papers are provisional.