

De balans na vijf jaar Peters

Vijfjaar geleden heeft de Commissie Corporate Governance een aanzetgegeven om de governance van vennootschappen in Nederland te verbeteren. Wat hebben beursondernemingen met deze aanbevelingen gedaan?

A. de Jongen P.G.J. Roosenboom*

Alminstens vijf jaar staat in Nederland de zeggenschaps- en toezichtsstructuur ('governance') van beursgenoteerde ondernemingen ter discussie. Vanuit een internationaal perspectief bezien, hebben in Nederland commissarissen een belangrijke rol in het toezicht op ondernemingen en is de zeggenschap van aandeelhouders sterk beperkt. De Commissie voor Corporate Governance heeft in 1997 veertig aanbevelingen gepubliceerd teneinde bestuur en toezicht bij bedrijven te verbeteren. De commissie-Peters, genoemd naar haar voorzitter, pleitte voor een herwaardering van de rol en positie van kapitaalverschaffers en voor adequaat toezicht en verantwoording door commissarissen.

Wat hebben ondernemingen gedaan met de ideeën van Peters? In het rapport *Monitoring corporate governance in Nederland* uit 1998 worden de reacties beschreven van 159 beursondernemingen op de veertig aanbevelingen¹. De meeste ondernemingen geven aan het grootste deel van de aanbevelingen reeds op te volgen of dit in

de toekomst te zullen doen. In dit artikel bezien we wat ondernemingen werkelijk hebben veranderd en wat de huidige stand van zaken is. Anders gezegd: blijft het bij goede voornemens of is er goede governance? Vijf jaar is een voldoende lange periode om dat te evalueren.

Commissie-Peters

Corporate governance beschrijft de relaties tussen het management van ondernemingen en andere belanghebbenden, zoals aandeelhouders, commissarissen en werknemers. Governance gaat over besturen en beheersen, over verantwoordelijkheid en zeggenschap en over verantwoording en toezicht. De eerste twintig aanbevelingen van Commissie Peters hebben betrekking op de Raad van Commissarissen. De teneur van deze aanbevelingen is dat de commissarissen onafhankelijk toezicht uitoefenen op de Raad van Bestuur en hierover verantwoording afleggen in het jaarverslag en op de aandeelhoudersvergadering.

Vijf aanbevelingen betreffen de Raad van Bestuur en met name de door die Raad te creëren transparantie over de doelstelling, strategie en risico's en over de beloning van de bestuurders. Vervolgens hebben acht aanbevelingen betrekking op de vergroting van de invloed van aandeelhouders. Daartoe zou zeggenschap van aandeelhouders moeten worden verbeterd, onder andere door het opheffen van bestaande vormen van stemrechtbeperking. Tot slot zijn er zeven aanbevelingen van verschillende aard, bijvoorbeeld over de accountantscontrole en inkoop van aandelen. Ondernemingen worden aangespoord om verbeteringen aan de hand van de aanbevelingen te overwegen. De nadruk van het rapport ligt op zelfregulering. Wetswijzigingen worden niet voorgesteld, met uitzondering van een voorstel om het

inkopen van eigen aandelen aantrekkelijker te maken.

Voorstel SER

Sinds het verschijnen van het rapport van de commissie-Peters heeft zich een belangrijke ontwikkeling voorgedaan op het gebied van governance. Een groot deel van de Nederlandse ondernemingen valt onder het structuurregime, waarbij de Raad van Commissarissen een aantal bevoegdheden heeft, die normaliter aan aandeelhouders toevallen, zoals het ontslaan en benoemen van de bestuurders en van de commissarissen zelf. Op 19 januari 2001 is het Ontwerpadvies van de Sociaal-Economische Raad (SER) over het structuurregime unaniem vastgesteld. De SER adviseert om de leden van de Raad van Commissarissen te laten benoemen door de vergadering van aandeelhouders (AvA) op voordracht van de Raad van Commissarissen. In vergelijking met de bestaande situatie vervalt het recht van de Raad van Commissarissen tot zelfbenoeming (coöptatie) en krijgen aandeelhouders de rechten tot het verwerpen van een voordracht en het opzeggen van het vertrouwen in de commissarissen.

Ook de rol van certificaathouders, waarvan de stemrechten door een administratiekantoor worden uitgeoefend, verandert doordat deze vermogensverschaffers mogen stemmen over specifieke onderwerpen, zoals de benoeming van de commissarissen, en het vertrouwen mogen opzeggen in de Raad van Commissarissen. De ondernemingsraad krijgt de bevoegdheid om een bijzondere voordracht te doen voor maximaal eenderde van de zetels van de Raad van Commissarissen.

1. Monitoring commissie corporate governance, *Monitoring corporate governance in Nederland*, Kluwer, Deventer, 1998.

* Beide auteurs zijn verbonden aan de Faculteit der Bedrijfskunde van de Erasmus Universiteit Rotterdam.
a.jong@fbk.eur.nl

Inventarisatie

Dit artikel beschrijft de mate waarin Nederlandse beursondernemingen de veertig aanbevelingen van de Commissie Corporate Governance uit 1997 opvolgen. Gepoogd is bepaalde trends te signaleren door de situatie in 1997 te vergelijken met die van eind 2001². Wij bestuderen in eerste instantie de transparantie op het gebied van corporate governance. Transparantie kan worden gezien als een noodzakelijke voorwaarde tot het afleggen van verantwoording aan aandeelhouders. Waar mogelijk hebben wij ook aspecten van verantwoording en zeggenschap gemeten.

In het onderzoek zijn van veertig ondernemingen gedurende de periode 1997-2001 de jaarverslagen bestudeerd. De onderzochte groep ondernemingen bestaat uit 23 AEX-fondsen en 17 Midkap-fondsen. Twee AEX-fondsen en acht Midkap-fondsen zijn buiten beschouwing gelaten, omdat deze fondsen in de periode 1997-2001 naar de beurs zijn gegaan of zijn gefuseerd, en er geen vijf jaarverslagen beschikbaar zijn. De veertig ondernemingen hebben tevens een brief ontvangen met het verzoek de statuten, de agenda's en notulen van aandeelhoudersvergaderingen, en de reglementen en profielschetsen van de Raden van Commissarissen toe te sturen. Van de veertig hebben 31 ondernemingen aan deze oproep gehoor gegeven en de gevraagde stukken, of een deel daarvan, toegestuurd.

Commissarissen

Aanbeveling 1 van het rapport stelt dat de Raad van Commissarissen een profielschets van de leden van de Raad dient op te stellen en deze van tijd tot tijd bij dient te stellen. In het jaarverslag

1997 wordt door 77,5 procent van de ondernemingen melding gemaakt van het bestaan van de profielschets. In het jaarverslag 2001 gebeurt dit door 37,5 procent van de ondernemingen. Dit betekent niet dat de overige ondernemingen in 2001 geen profielschets hebben, maar alleen dat het bestaan van deze profielschets niet wordt genoemd in het jaarverslag. Voor de belanghebbenden is daarvoor moeilijk is te achterhalen wat de karakteristieken van de commissaris moeten zijn.

Aanbeveling 14 stelt dat de taakverdeling en werkwijze van de Raad van Commissarissen moeten worden neergelegd in een reglement. Er wordt in 62,5 procent van de jaarverslagen 1997 gewag gemaakt van het bestaan van zo'n reglement tegenover 37,5 procent van de jaarverslagen in 2001. In beide jaren is er geen enkele vennootschap die het reglement volledig in het jaarverslag heeft opgenomen. In verband met aanbevelingen 1 en 14 zijn 26 profielschetsen en 18 reglementen aan ons toegestuurd. Uit de inhoudelijke analyse blijkt dat ondernemingen een groot aantal van de aanbevelingen in deze stukken hebben opgenomen door op grote schaal letterlijk teksten uit het rapport van de Commissie op te nemen.

Aanbeveling 16 van het rapport roept de Raad van Commissarissen op te vergaderen volgens een vastgesteld schema. Bij frequente afwezigheid dienen commissarissen hierop te worden aangesproken. Het aantal ondernemingen dat in het jaarverslag het aantal vergaderingen van de Raad van Commissarissen noemt, is over de periode 1997-2001 nagenoeg gelijk gebleven (72,5 procent in 1997 en 75 procent in 2001). In geen van de tweehonderd onderzochte jaarverslagen wordt aandacht besteed aan de (frequente) afwezigheid van commissarissen.

De onderwerpen die in de vergaderingen van Raad van Commissarissen aan bod komen, staan centraal in aanbeveling 17 en 18 van het rapport van de commissie-

Peters. De bespreking van het eigen functioneren, de relatie tot de Raad van Bestuur, en opvolgings- en beloningskwesties worden in het jaarverslag 1997 door een nagenoeg gelijk aantal ondernemingen vermeld als in het jaarverslag 2001. Opvallend is dat het eigen functioneren van de Raad van Commissarissen in circa veertig procent van de ondernemingen aan de orde komt, en de relatie met de Raad van Bestuur maar half zo vaak. De bespreking van strategie, risico's en de beoordeling van interne beheersingssystemen wordt in het jaarverslag 2001 door minder ondernemingen vermeld (27,5 procent) dan in 1997 (52,5 procent).

Aanbeveling 15 behandelt het instellen van commissies door de Raad van Commissarissen. In 2001 zijn er meer ondernemingen die in het jaarverslag kenbaar maken dat er een selectie- en benoemingscommissie of een honoreringscommissie dan wel een audit-commissie is ingesteld dan in 1997, toen van veertig procent van de ondernemingen nog niet met behulp van het jaarverslag was vast te stellen of deze commissies hadden ingesteld. In 2001 is dit aantal gedaald naar elf ondernemingen (27,5 procent). Overigens valt op dat bijna een derde van de ondernemingen in 2001 nog geen audit-commissie heeft.

De wijze van publicatie van het effectenbezit van commissarissen heeft in de periode 1997-2001 een duidelijke wijziging ondergaan (aanbeveling 11). Het effectenbezit van commissarissen wordt door meer ondernemingen per individuele commissaris vermeld in het jaarverslag 2001 (22,5 procent) dan in het jaarverslag 1997 (7,5 procent). Bij slechts twee ondernemingen wordt in 2001 expliciet vermeld dat het effectenbezit van de commissarissen dient ter belegging op lange termijn.

Bestuurders

Aanbeveling 21 betreft de informatieverstrekking in het verslag van de Raad van Bestuur. In het

2. Een volledige beschrijving van de onderzoeksresultaten is opgenomen in Corporate governance in Nederland 2002: de stand van zaken van de Nederlandse Corporate Governance Stichting. Dit rapport is op 18 december 2002 aangeboden aan de minister van Financiën.

jaar	beloning van de Raad van Bestuur			effectenbezit van de Raad van Bestuur					
	gezamenlijk vermeld	individueel vermeld	geen publicatie	gezamenlijk vermeld aandelen	opties	individueel vermeld aandelen	opties	vermelding van geen bezit aandelen	opties
1997	80	10	10	45	58	8	10	15	3
1998	83	10	8	45	60	13	13	15	5
1999	75	20	5	43	38	20	40	18	5
2000	65	30	5	40	38	23	43	15	5
2001	48	45	5	33	28	35	53	16	5

Tabel 1. De publicatie van beloning en effectenbezit van de Raad van Bestuur, ondernemingen die bet genoemde publiceren in procenten van het totaal

jaarverslag 2001 wordt door meer ondernemingen informatie omtrent de doelstellingen en strategie gepubliceerd in vergelijking tot het jaarverslag 1997. Daarnaast wordt de doelstelling in het jaarverslag 2001 vaker gekwantificeerd dan in het jaarverslag 1997. Bij de presentatie van de resultaten worden deze overigens nauwelijks afgezet tegen de gekwantificeerde doelstellingen. Risico's en interne beheersingssystemen worden in 2001 vaker in het jaarverslag besproken dan in 1997. Er is in de jaren 1997-2001 slechts één onderneming die de risico's kwantificeert. In geen van de tweehonderd onderzochte jaarverslagen wordt melding gemaakt van een belangenverstrengeling tussen de vennootschap en bestuurders (aanbeveling 25).

Er is sprake van een toenemende publicatie van beloning, aandelenbezit en optiebezit per individuele bestuurder (aanbevelingen 22 en 23), zoals weergegeven in tabel 1. Ondernemingen anticiperen hiermee op een wettelijke regeling die sinds 1 september 2002 van kracht is. In het jaarverslag moet vanaf die datum per commissaris en per bestuurder informatie worden verschaft over de honorering, het aandelenbezit en het optiebezit. Aanbeveling 24 van het rapport van de Commissie gaat over personeelsopties. Deze dienen ter versterking van de betrokkenheid van personeel bij de vennootschap op lange termijn (drie jaar). Het aantal ondernemingen dat in het jaarverslag melding maakt van opties met een looptijd van drie jaar of langer is licht toegenomen in 2001 in vergelijking tot 1997. Er is een duidelijke toename van het aantal ondernemingen dat in

het jaarverslag 2001 melding maakt van opties met een wachtperiode van drie jaar of langer. Dit laatste betekent dat de houder van deze opties langer dan drie jaar moet wachten om de opties te kunnen uitoefenen. Door de langere looptijd en de wachtperiode in de beloningscontracten proberen de ondernemingen een oriëntatie op de korte termijn te voorkomen.

Aandeelbauders

Aanbeveling 26 betreft de herwaardering van de factor kapitaal. Aan de hand van de notulen van aandeelhoudersvergaderingen beschrijven we de wijzigingen in de positie van aandeelhouders. Van de 29 ondernemingen die notulen ter beschikking hebben gesteld, hebben er acht de vrijwillige toepassing van het structuurregime afgeschaft of de toepassing ervan gemitigeerd. Tevens hebben vijf ondernemingen de inspraak van aandeelhouders vergroot.

Aanbeveling 30 betreft het agenderingsrecht door aandeelhouders. Aan de hand van de statuten van de ondernemingen is onderzocht welke rechten de aandeelhouder heeft. Van de dertig ondernemingen die ons statuten hebben gezonden, hebben tien geen agenderingsrecht geformaliseerd. Bij de overige ondernemingen komt het agenderingsrecht voor houders van minstens één procent van het kapitaal en binnen een gespecificeerde termijn het vaakst voor.

Overige aanbevelingen

Opvallend is de daling in het aantal ondernemingen dat een afzonderlijke paragraaf over corporate governance in het jaarverslag heeft opgenomen (aanbeveling

34). In 1997 bevat het jaarverslag van 28 ondernemingen (zeventig procent) een dergelijke paragraaf. In 2001 zijn er nog slechts negentien ondernemingen (47,5 procent) met een afzonderlijke paragraaf over dit onderwerp. Aanbeveling 37 van het rapport stelt dat de Raad van Commissarissen of audit-commissie minstens één keer per jaar een bespreking met de externe accountant dient te houden. Er is sprake van een lichte stijging van het aantal ondernemingen dat de bespreking met de externe accountant noemt in het jaarverslag. Aanbeveling 38 schrijft voor dat de rapporten van 'rating agencies' besproken dienen te worden in de Raad van Commissarissen. Er zijn weinig ondernemingen die een dergelijke bespreking in het jaarverslag noemen. In 1997 zijn het er twee, terwijl in 2001 in geen van de veertig onderzochte ondernemingen een dergelijke bespreking plaatsvond.

Vooruitgang?

Geconcludeerd kan worden dat sinds 1997 op een aantal punten vooruitgang is geboekt. Zo wordt in het jaarverslag 2001 vaker informatie verstrekt over de door de Raad van Commissarissen ingestelde commissies en het aantal vergaderingen van deze commissies. Tevens wordt er meer melding gemaakt van opties met een wachtperiode langer dan drie jaar en worden doelstellingen vaker gekwantificeerd in het bestuursverslag. Ook zijn ondernemingen in toenemende mate overgegaan tot het publiceren van de beloning en het effectenbezit van individuele commissarissen en bestuurders. Ondernemingen hebben tevens profielschetsen en reglementen voor de Raad van Commissarissen in gebruik genomen. Een aantal ondernemingen heeft het structuurregime afgeschaft en hebben zeggenschap aan aandeelhouders gegeven.

Bovengenoemde positieve ontwikkelingen lijken erop te duiden dat de meeste ondernemingen de

weg zijn ingeslagen die de Commissie Corporate Governance heeft gewezen. Deze conclusie dient echter om drie redenen te worden genuanceerd.

Stilstand en achteruitgang

Op een aantal punten is sprake van stilstand, of zelfs achteruitgang. De lezer van het jaarverslag zou een beeld moeten krijgen van de activiteiten van de Raad van Commissarissen om te kunnen beoordelen of de raad zijn werk naar behoren heeft gedaan. De onderzochte jaarverslagen bieden echter onvoldoende informatie om aandeelhouders in staat te stellen zich een oordeel te vormen over de werkzaamheden van de Raad. Het aantal ondernemingen dat in het jaarverslag informatie publiceert over het aantal vergaderingen van de Raad van Commissarissen en de onderwerpen die tijdens vergaderingen van de Raad van Commissarissen worden besproken, is bijvoorbeeld sinds 1997 nauwelijks veranderd. In het jaarverslag 2001 wordt minder vaak vermeld dat de Raad van Commissarissen de risico's en interne beheersings-systemen hebben besproken. De meeste beursvennootschappen besteden in het verslag slechts beperkte aandacht aan corporate governance, getuige het dalend aantal ondernemingen dat een aparte paragraaf over corporate governance opneemt.

Schone schijn

De aanbevelingen van de Commissie leggen in een aantal gevallen geen concrete of volledige eisen op. Aanbeveling 5 stelt bijvoorbeeld dat leden van de Raad van Commissarissen onafhankelijk moeten zijn. Ondernemingen pretenderen deze, en een aantal soortgelijke aanbevelingen, over te nemen door de formuleringen van de Commissie in reglement of profielschets op te nemen. Echter, geen van de ondernemingen heeft onafhankelijkheid nader gespecificeerd. Ook valt op dat bij een aantal ondernemingen het reglement (aanbeveling 14) waarin de taak-

verdeling en werkwijze van de Raad van Commissarissen is vastgelegd, als een vertrouwelijk document wordt beschouwd. Een ander voorbeeld is de termijn die aan aandeelhouders wordt gesteld om agendapunten voor de AvA in te dienen. Deze is dertig dagen tot acht weken, hetgeen langer is dan de twee weken die ondernemingen normaliter statutair hanteren voor het bijeenroepen van de AvA. Dit betekent dat aandeelhouders agendapunten moeten hebben ingediend voordat ze weten wanneer de vergadering plaats zal vinden, hetgeen onmogelijk is.

De drie voorbeelden illustreren dat gemiddeld genomen ondernemingen de indruk trachten te wekken dat zij de aanbevelingen over hebben genomen. Echter, de uiteindelijke invloed van de aanbevelingen wordt door hen zeer beperkt of is zelfs afwezig. Zelden hebben wij kunnen constateren dat een onderneming verder gaat dan de aanbevelingen van de Commissie. De onderzochte ondernemingen nemen dus een weinig proactieve houding aan op het terrein van governance.

Anticiperen op wetgeving

Wij constateren tenslotte dat ondernemingen meer reageren en anticiperen op wetgeving, dan dat zij uit eigen beweging de ideeën van de Commissie Corporate Governance volgen. Zo zijn ondernemingen in toenemende mate overgegaan tot het publiceren van de beloning en het effectenbezit per commissaris en bestuurder. Dit duidt erop dat ondernemingen anticiperen op de onlangs gerealiseerde wetgeving op dit gebied. Een ander voorbeeld is het vrijwillig afschaffen van het toegepaste structuurregime door zes ondernemingen. De voorstellen van de SER omvatten een aanpassing op het gebied van de benoeming en ontslag van commissarissen en uitbreiding van de bevoegdheden van de aandeelhoudersvergadering. Een aantal ondernemingen dat het structuurregime heeft afgeschaft, heeft procedures omtrent de

benoeming en het ontslag van commissarissen ingevoerd die overeenkomen met de SER-adviezen. Deze ondernemingen ontkomen op deze wijze aan de veel verder reikende uitbreiding van de bevoegdheden van de aandeelhoudersvergadering en de ondernemingsraad die de SER voorstaat. Afschaffing van het structuurregime staat zo haaks op de hoofddoelstelling van de Commissie Corporate Governance, die kapitaalverschaffers juist meer invloed toe wilde kennen.

Conclusie

De inventarisatie toont dat de onderzochte ondernemingen gemiddeld genomen een aantal verbeteringen op het gebied van transparantie en verantwoording hebben doorgevoerd. Echter, de resultaten tonen ook dat er nog veel ruimte voor verbetering is. Verwachte en aangenomen wetgeving induceert veranderingen in de governance-structuren, maar niet enkel veranderingen ten goede.

Voor een verdere verbetering van governance in Nederland is naar onze mening in eerste instantie een belangrijke rol voor wet- en regelgeving weggelegd. Zoals uit ons onderzoek blijkt, reageren ondernemingen meer op (voorgenomen) wetgeving dan op meer vrijblijvende aanbevelingen. Regelgeving leent zich goed voor het vergroten van transparantie, hetgeen een randvoorwaarde is voor het afleggen van verantwoording door bestuurders en commissarissen. Tevens zou de wetgever de stemrechten van aandeelhouders moeten herstellen. Goed geïnformeerde en met stemrecht toegeruste aandeelhouders hebben immers zowel de mogelijkheid als de financiële prikkels om bestuurders en commissarissen te disciplineren. Alleen met grotere transparantie en zeggenschap voor aandeelhouders kan een juiste balans tussen bestuur, toezicht en verantwoording ontstaan.

Abe de Jong en Peter Roosenboorn