



Corporate Governance in Nederland

Een onderzoek naar de stand van zaken in het boekjaar 2006 en de ontwikkelingen ten opzichte van het boekjaar 2005

Rijksuniversiteit Groningen

Dr. Dirk Akkermans

Prof. Dr. Hans van Ees

Dr. Niels Hermes

Dr. Reggy Hooghiemstra RA

Drs. Gerwin van der Laan

Dr. Theo Postma

December 2007

Samenvatting¹

Het voorliggende rapport bevat de bevindingen van de onderzoeksgroep van de Rijksuniversiteit Groningen omtrent de wijze waarop een grote steekproef van Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen in het boekjaar 2006 met de Nederlandse Corporate Governance Code (Code Tabaksblat) omging. Deze samenvatting geeft de hoofdpunten van het onderzoek weer.

Het onderzoek, uitgevoerd in opdracht van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code zoekt een antwoord op drie met elkaar samenhangende deelvragen:

- Worden de principes en best practice bepalingen uit de code nageleefd?
- In welke mate wijkt de naleving in 2006 af van de naleving in 2005?
- Indien uitgelegd wordt waarom van naleving geen sprake is, wat voor uitleg betreft dit dan?

Method

Er is een steekproef getrokken die vrijwel alle fondsen in de AEX, AMX en AMS-index bevat. Aan deze 70 fondsen is een aantal lokale fondsen toegevoegd. Aldus is een steekproef van in totaal 122 fondsen vastgesteld. Van deze fondsen zijn de publiek toegankelijke bronnen geraadpleegd om tot een oordeel te komen over de toepassing en de naleving. Tevens is, waar relevant, de letterlijke uitleg die ondernemingen verschaffen voor niet-naleven verzameld en geanalyseerd middels tekstanalyse. Tot slot is middels een experiment de kwaliteit van de gehanteerde uitleg vastgesteld.

Eerst worden de resultaten die uit de inventarisatie van de naleving volgen gepresenteerd. Hierbij is alleen aandacht besteed aan opmerkelijke conclusies. Vervolgens worden de conclusies van de tekstanalyse en het experiment besproken.

Toepassing en naleving van de code

Een onderneming kan een bepaling uit de code naleven of uitleg geven waarom zij deze niet naleeft. De wetgever heeft als toepassen van een bepaling gedefinieerd het naleven dan wel uitleggen. Indien sprake is van niet-toepassen, handelt de onderneming wat die bepaling betreft in strijd met de wet. Om een algemeen beeld ten aanzien van de toepassing en naleving te schetsen is op het niveau van de principes van de code een (ongewogen) gemiddeld toepassings- en nalevingspercentage bepaald. Overigens geldt hierbij dat de complexiteit van de code in termen van de vele deelbepalingen een éénduidige analyse en oordeelsvorming in de weg staat. Uitspraken betreffende het al dan niet toepassen op het geaggregeerde niveau van bepalingen hebben om die reden een voorlopig en meer schetsmatig karakter. Op het niveau van de principes van de code variëren de toepassingspercentages (naleving plus uitleg) tussen 90 en 100 procent met uitzondering van de bepalingen die de bezoldiging van bestuurders betreffen. Ook de toepassingspercentages behorende bij de best practice bepalingen van de onderdelen II.1 en III.1 zijn relatief laag (89). Over het algemeen is de toepassing echter hoog, met positieve uitschieters bij de onderdelen bezoldiging van de RvC (III.7, 99), one-tier-bestuursstructuur (III.8, 100), financiële verslaggeving (V.1, 99), het functioneren van de externe accountant (V.2, 99), de interne auditfunctie (V.3, 100) en de relatie en communicatie externe accountant en organen van de vennootschap (V.4, 99). Hierbij wordt opgemerkt dat slechts vier vennootschappen een one-tier-bestuursstructuur

¹ De auteurs zijn J.Arends en W. Kaufmann erkentelijk voor bijdrage aan de informatieverzameling en verwerking van de gegevens.

kennen. Bovendien is met name bij de laatste vier bovengenoemde onderdelen de naleving in vele gevallen verondersteld, aangezien de onderliggende best practice bepalingen nauwelijks op grond van publieke informatie zijn te verifiëren. De toepassings- en nalevingspercentages betreffende de AEX-, AMX- en AMS-fondsen zijn doorgaans hoger dan voor de lokale fondsen. De verschillen zijn vooral evident bij de principes II.2, IV.3 en V.3 inzake respectievelijk, de bezoldiging van bestuurders, de informatieverschaffing aan de algemene vergadering van aandeelhouders en de interne auditfunctie.

De Monitoring Commissie heeft in haar rapportage over het boekjaar 2004 specifieke aanbevelingen gedaan ten aanzien van de naleving van de bepalingen betreffende interne risicobeheersings- en controlesystemen en beloning van bestuurders. Ter zake interne risicobeheersings- en controlesystemen kan wanneer het gaat om de financiële verslaggeving, worden geconcludeerd dat de meeste AEX en AMX-fondsen de aanbevelingen van de Monitoring Commissie hebben opgevolgd. Voor de AMS-fondsen en lokale fondsen is toepassing van deze bepaling beduidend lager. Ten aanzien van operationele en strategische risico's laten de cijfers zien dat vrijwel alle AEX, AMX en AMS-fondsen bepaling II.1.4 deze aanbeveling volledig naleven. Het beeld is afwijkend voor de lokale fondsen; in 13 van de 51 gevallen ontbreekt een beschrijving van de risicobeheersings- en controlesystemen op basis van de geïdentificeerde operationele en strategische risico's. Met betrekking tot de overige aspecten van de verklaring over de werking van de systemen geldt dat alle lokale fondsen bepaling II.1.4 naleven. Met betrekking tot wet- en regelgevingrisico's kan worden geconstateerd dat dit onderdeel van bepaling II.1.4 door meer fondsen in de AEX, AMX en AMS-indices niet wordt toegepast.

Ten aanzien van de bezoldiging van bestuurders stelt bepaling II.2.9 dat het remuneratierapport van de raad van commissarissen een verslag bevat omtrent de wijze waarop het remuneratiebeleid in het boekjaar 2006 is uitgevoerd en van het bezoldigingsbeleid voor het komende boekjaar en de jaren daarna. Het blijkt dat 114 van de 122 vennootschappen het remuneratierapport over het boekjaar hebben gepubliceerd in het jaarverslag of separaat op de website. Acht keer werd geen rapport aangetroffen: één keer niet bij een AMX-fonds en zeven rapporten ontbraken er bij lokale fondsen. Van deze 114 vennootschappen beschrijven 112 het bezoldigingsbeleid in 2006, de overige twee leggen niet uit waarom ze dat niet doen. Het toekomstige beloningsbeleid wordt door 97 vennootschappen besproken. De overige 17 vennootschappen leven dit onderdeel van de bepaling niet na en leggen dit ook niet uit.

Voor wat betreft de toepassing op het niveau van principes van de code in 2006 ten opzichte van 2005 kan worden geconstateerd dat toepassing van de code op de verschillende onderdelen in 2006 lager uitvalt dan in 2005. De verbetering van de naleving in 2005 ten opzichte van 2004 heeft zich niet voortgezet in een verdere verbetering van de naleving van de code door de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen in het boekjaar 2006 ten opzichte van 2005. De vermindering van de naleving op onderdelen blijkt in de meeste gevallen echter gering. Slechts in vijf gevallen komt de vermindering van naleving en uitleg samen uit op meer dan vijf procent. Tegelijkertijd dient voorzichtigheid te worden betracht met het trekken van al te vergaande conclusies op basis van de gepresenteerde cijfers vanwege de al genoemde veranderingen in de samenstelling van de selectie van fondsen die in de analyse op beide peildata zijn meegenomen. In ieder geval zijn de veranderingspercentages voor 2006 over het geheel genomen lager dan die voor 2005 werden berekend. Voor de AEX fondsen geldt dat de toepassing van de code in het boekjaar 2006 niet belangrijk is veranderd ten opzichte van het boekjaar 2005. Voor de AMX fondsen geldt dat voor 10 van de 17

principes blijkt dat de toepassing in 2006 is gedaald ten opzichte van 2005, al zijn de veranderingen in de toepassing doorgaans gering. Voor de AMS fondsen is er in 2006 met betrekking tot de toepassing van de code betrekkelijk weinig veranderd. Voor principes II.2 (bezoldiging van het bestuur) en V.3 zijn de nalevingpercentages gedaald, waarbij de daling vervolgens geheel wordt gecompenseerd door een stijging van de uitlegpercentages. Net als in 2005 worden ook in 2006 de belangrijkste positieve veranderingen geconstateerd voor de lokale fondsen, waarbij dient te worden opgemerkt dat de lokale fondsen in 2005 (ondanks de inhaalslag die zij in dat jaar al maakten) de laagste toepassingspercentages lieten zien, waardoor grotere veranderingen in 2006 mogelijk zijn. De belangrijkste positieve veranderingen betreffen de toepassing van principes II.2 (11 procent), III.6 (8 procent), IV.3 (informatieverschaffing aandeelhoudersvergadering; 6 procent) en V.1 (financiële verslaglegging); 6 procent).

Uitleg van de code

Een eerste bevinding betreffende de uitleg van niet-naleving is dat het aantal malen dat uitleg wordt aangetroffen ten opzichte van het vorige boekjaar is gestegen. Werd in het vorige boekjaar 666 maal een uitleg aangetroffen, in boekjaar 2006 is dit toegenomen tot 742. Wat echter niet veranderd is ten opzichte van het vorige jaar is dat de kleinere fondsen relatief meer best practice bepalingen uitleggen dan de grotere fondsen. Hoewel we constateren dat er sprake is van een toename in het aantal uitlegde best practice bepalingen, nemen we ook waar dat er sprake is van een grote gelijkheid tussen de meest uitgelegde bepalingen en de gebezigde uitleg. Meer specifiek, de top vijf van uitgelegde bepalingen is in beide jaren nagenoeg identiek en bestaat uit de maximale benoemingstermijn voor bestuurders (II.1.1), de maximale ontslagvergoeding (II.2.7) en het reglement inzake effectentransacties door bestuurders en commissarissen (II.2.6 en III.7.3). De enige verandering betreft een verschuiving van principe III.5 (inzake het instellen van subcommissies binnen de raad van commissarissen) en de mogelijkheid de aandeelhoudersvergadering middels webcasting etc. te kunnen volgen (IV.3.1). Terwijl III.5 in het onderhavige onderzoek wel onderdeel uitmaakt van de vijf meest uitlegde best practice bepalingen, was dat in 2005 niet het geval. We constateren dat III.5 en IV.3.1 in feite van positie hebben geruild.

De gegeven argumenten zijn te classificeren in een beperkt aantal groepen, waarbij vooral het respecteren van bestaande afspraken veelvuldig voorkomt, voornamelijk bij het uitleggen van afwijkingen van voorschriften inzake benoemingstermijnen en ontslagvergoedingen. Voor de andere bepalingen uit de top vijf wordt veelvuldig het argument gehanteerd dat naleving te grote financiële en/of administratieve lasten voor de vennootschap tot gevolg zou hebben. Tezamen vormen deze twee groepen ongeveer 32 (2005: 40) procent van de aangetroffen uitleg. Een opmerkelijk resultaat is ten opzichte van het vorige onderzoek er nagenoeg sprake is van een verdubbeling van het aantal gevallen waarin wordt volstaan met het presenteren van een alternatieve regeling die de vennootschap hanteert, hetgeen in strikte zin niet als uitleg van niet-naleven zou moeten worden gezien. Het gebruik van dit type motivering steeg van 12 procent in 2005 naar ruim 22 procent in 2006.

Behoudens een categorisering van de uitleg naar type motivering is ook gekeken naar de kwaliteit van de uitleg. Daar waar in het onderzoek over boekjaar 2005 aan twee codeurs werd gevraagd om alle aangetroffen uitleg op vier dimensies te beoordelen, is in het onderhavige onderzoek voor een andere benadering gekozen. Meer in het bijzonder is gekozen voor een geringer aantal (30 in totaal) voorbeelden van frequent gehanteerde motiveringen in combinatie met een groter aantal 'beoordelaars' (in totaal 16). Zowel studenten van de Rijksuniversiteit Groningen, als leden van de Monitoring Commissie

Corporate Governance Code namen deel aan het experiment. Hen werd gevraagd om voor iedere casussituatie, i.c. een voor een afwijking van een best practice bepaling gehanteerde motivering, een oordeel te geven op dezelfde vier kwaliteitsdimensies zoals deze in het vorige onderzoek werden gehanteerd. Deze betreffen: begrijpelijkheid, controleerbaarheid, legitimiteit en plausibiliteit. De resultaten van het onderzoek laten een opvallend beeld zien: gemiddeld genomen is het oordeel ten aanzien van de dimensies begrijpelijkheid en controleerbaarheid hoger dan op de dimensies legitimiteit en plausibiliteit. Ingeval van legitimiteit komen de deelnemers aan het experiment zelfs tot een negatief oordeel. Voorts is het opvallend dat de leden van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code extremer zijn in hun oordelen dan de studenten. Enerzijds komen zij tot een positiever oordeel voor wat betreft de begrijpelijkheid en controleerbaarheid. Anderzijds komen zij tot een minder positief oordeel op de dimensies legitimiteit en plausibiliteit dan de studenten. Tezamen genomen duiden de resultaten erop dat de motiveringen in het algemeen als ‘transparant’ (i.c. begrijpelijk en controleerbaar) worden ervaren, maar dat de ‘passendheid’ (i.c. legitimiteit en plausibiliteit) te wensen overlaat.

Inhoudsopgave

1. Inleiding	8
2. De opzet van het onderzoek	10
2.1 Inleiding	10
2.2 De methoden van onderzoek	10
3. De bevindingen ter zake de uitleg van het niet-naleven van de code	18
3.1 Inleiding	18
3.2 Karakterisering corporate governance hoofdstuk	18
3.3 Algemene typering uitleg en ontwikkeling ten opzichte van 2004	20
3.4 De uitleg ter zake de meest uitgelegde bepalingen	24
3.5 Basisargumenten	28
3.6 Kwaliteit van de uitleg	31
4. De analyse ter zake het toepassen en naleven van de code	36
4.1 Inleiding	36
4.2 De analyse op hoofdlijnen	37
4.3 De analyse van de toepassing van bepaalde best practice bepalingen	39
4.4 De veranderingen ten opzichte van het boekjaar 2004	53
4.5 De veranderingen op hoofdlijnen	54
4.6 De analyse van veranderingen voor individuele bepalingen	57
5. Samenvatting en conclusies	66
Bijlagen	
A. Overzichtstabellen toepassing in 2006 en verandering ten opzichte van 2005	
B. Lijst vennootschappen	
C. Inventarisatielijst	
D. Het oordeel van respondenten over de kwaliteit van de uitleg in 30 casussituaties	

1. Inleiding

Op 6 december 2004 heeft de Minister van Financiën, mede namens de Minister van Justitie en de Staatssecretaris van Economische Zaken, de Monitoring Commissie Corporate Governance Code ingesteld. Deze commissie heeft net als in 2005 en 2006, in maart 2007 een onderzoeksgroep van de Rijksuniversiteit Groningen gevraagd te analyseren in welke mate en op welke wijze de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen de bepalingen van de Nederlandse corporate governance code naleven. De volgende met elkaar samenhangende deelvragen komen daarbij aan de orde:

- Wordt de code – in casu de principes en best practice bepalingen – nageleefd?
- In welke mate wijkt de naleving in het boekjaar 2006 af van de naleving in 2005?
- Wordt, indien van naleving geen sprake is, uitgelegd waarom de betreffende codebepaling niet wordt nageleefd en hoe wordt deze uitleg geformuleerd?²

Het onderzoek in opdracht van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (in het vervolg de Commissie) is van start gegaan op 1 mei 2007. De toepassing en naleving van de code is vastgesteld aan de hand van publiek toegankelijke informatie over de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen. In de praktijk van het onderzoek betekent dit dat de inhoud van verslagen en de jaarrekening over het boekjaar 2006 en de informatie op de websites van de vennootschappen de bronnen vormen voor het onderzoek naar de naleving van de Nederlandse corporate governance code. Het onderzoek betreft alle verifiëerbare bepalingen van de Nederlandse corporate governance code. Tevens is aandacht besteed aan de ontwikkelingen ten opzichte van het boekjaar 2005.

Dit rapport is als volgt opgebouwd. In hoofdstuk 2 komt de onderzoeksopzet aan de orde. Daarbij wordt kort ingegaan op de werkwijze van de onderzoeksgroep, de onderzochte vennootschappen en de geraadpleegde informatiebronnen, alsmede de systematiek van de gebruikte inventarisatielijst. In hoofdstuk 3 worden de resultaten van het onderzoek gepresenteerd voorzover deze de inventarisatie van de uitleg die de vennootschappen geven voor het niet naleven van best practice bepalingen betreffen.³ In hoofdstuk 4 wordt aandacht besteed aan de analyse van de mate van toepassing en naleving van de best practice bepalingen door de beursgenoteerde vennootschappen, alsmede de veranderingen ter zake ten opzichte van het vorig boekjaar. In hoofdstuk 5 worden de bevindingen nog eens samengevat.

² In navolging van de Nota van toelichting op artikel 3 behorende bij het Besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag (Staatsblad 2004 No 747) hanteert de onderzoeksgroep het onderscheid tussen “toepassen van de code”, “naleven van codebepalingen (principes en best practice bepalingen)” en “geven van uitleg”. Zoals in de Nota van toelichting is aangegeven, is toepassen ruimer dan naleven en omvat dit naast het naleven ook het geven van uitleg over het niet naleven van een principe dan wel best practice bepaling.

³ De Nota van toelichting (zie noot 1) geeft aan dat de uitleg zowel principes als best practice bepalingen kan omvatten. In de praktijk betreft de uitleg vrijwel alleen best practice bepalingen. We spreken in het vervolg dan ook steeds van uitleg van best practice bepalingen. In het enkele geval dat wel sprake is van uitleg met betrekking tot een principe, is dat in de tekst als zodanig aangegeven.

2. De opzet van het onderzoek

2.1. Inleiding

Corporate governance codes zijn voorbeelden van zelf-regulering. Als zodanig kunnen dergelijke codes worden beschouwd als aanvullingen op bestaande wet-en regelgeving. De codes stellen partijen in staat op een flexibele wijze te komen tot algemeen aanvaarde gedragingen. Dat betekent dat de (wijze van) naleving van de best practices van de corporate governance codes ten principale aan de interactie tussen de verschillende belanghebbenden wordt overgelaten. In tegenstelling tot andere nationale codes kent de Nederlandse corporate governance code wel een beperkte verankering in wetgeving. De wet verplicht Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen mededeling te doen omtrent de omgang met de Nederlandse corporate governance code. Nadere voorschriften omtrent de wijze van omgang en de inhoud van de mededeling omtrent de omgang met de code worden niet gegeven en mutatis mutandis overgelaten aan de belanghebbenden. Voor dit onderzoek betekent deze opstelling enerzijds, dat naleving moet worden verondersteld in situaties dat er geen nadere mededeling omtrent (niet-)naleving wordt gedaan en anderzijds, dat de uitleg omtrent niet naleven uitsluitend als zodanig dient te worden geïnventariseerd en niet de inhoud van deze uitleg. De inhoudelijke analyse en beoordeling van de kwaliteit van de uitleg is wederom voorbehouden aan de interactie tussen belanghebbenden. Indachtig deze uitgangspunten bestaat het onderzoek naar de naleving en toepassing van de Nederlandse corporate governance code uit twee delen, te weten een inventarisatie- en een analysedeel. Voor het onderzoek is een steekproef getrokken die vrijwel alle fondsen in de AEX, AMX en AMS-index bevat. Aan deze 70 fondsen is een aantal lokale fondsen toegevoegd. Aldus is een steekproef van in totaal 122 fondsen vastgesteld.

2.2. De methoden van onderzoek

2.2.1. De inventarisatie en analyse van de kwaliteit van de uitleg

Algemeen

Het onderzoek naar de wijze waarop ondernemingen afwijkingen van de Nederlandse corporate governance code uitleggen omvat twee afzonderlijke onderdelen. Enerzijds is bij de inventarisatie van de gebezigde uitleg ter zake het niet-naleven van bepalingen van de Nederlandse corporate governance code door de beursgenoteerde vennootschappen gebruik gemaakt van inhoudsanalyse. Anderzijds is ervoor gekozen om een experiment uit te voeren waarin een beperkt aantal voorbeelden van uitgelegde best practice bepalingen aan een aantal personen ter beoordeling is voorgelegd. Onderstaand zal eerst worden ingegaan op de inhoudsanalyse. Vervolgens wordt de opzet van het experiment besproken.

Inhoudsanalyse

Inhoudsanalyse houdt in dat een tekst op een objectieve en systematische wijze in kwantitatieve gegevens wordt omgezet door middel van een codering op voor het onderzoek gedefiniëerde dimensies. De eisen van objectiviteit en systematiek impliceren dat op basis van expliciete regels en procedures, criteria voor categorisering van de uitleg worden ontwikkeld en gehanteerd. Om deze reden is voor de start van het onderzoek een codeerinstructie opgesteld met daarin een beschrijving van de belangrijkste concepten van het onderzoek. Deze codeerinstructie is op aanvraag beschikbaar.

Het codeerproces verliep in een aantal fasen die kort achtereenvolgens zullen worden beschreven.

Fase 1. Identificatie en vastlegging

Identificatie—De codeurs werd allereerst gevraagd het jaarverslag van de vennootschap globaal door te nemen teneinde vast te stellen waar het hoofdstuk over corporate governance zich bevond. Na de identificatie van het corporate governance hoofdstuk richtten zij zich vervolgens op de beschrijving in dit hoofdstuk van de niet-nageleefde en uitgelegde bepalingen. Doorgaans leverde dit weinig problemen op omdat het corporate governance hoofdstuk veelal een expliciete opsomming van de niet-nageleefde bepalingen bevatte.

Vastlegging—De aldus geïdentificeerde uitgelegde c.q. niet-nageleefde bepalingen werden vervolgens gearchiveerd. Daarbij werden van elke uitgelegde, c.q. niet-nageleefde best practice bepaling de volgende aspecten afzonderlijk vastgelegd:

- de naam van de vennootschap;
- het nummer van de best practice bepaling;
- de vindplaats van de informatie (het paginanummer); en
- de beschreven uitleg.

Fase 2. Het toepassen van codeerdimensies

Vervolgens werd de codeurs gevraagd de uitleg te coderen aan de hand van één dimensie: de aard van de uitleg. Deze dimensie heeft tot doel een inhoudelijke indeling te maken van de uitleg die vennootschappen verschaffen ter zake het niet-naleven van de bepalingen uit de Nederlandse corporate governance code.

In het bijzonder staat de aard van de door de vennootschap verschaft uitleg centraal. Hierbij werd de codeurs gevraagd om de aard van de motivering te categoriseren door de onderstaande zin aan te vullen met de argumentatie die volgens de codeur het beste de door de vennootschap verschaft uitleg karakteriseerde.

Bepaling [nummer uit de Nederlandse corporate governance code] inzake [...] wordt niet door de vennootschap nageleefd, omdat de vennootschap ...

1. bestaande afspraken en/of contracten wenst te respecteren.
2. zich conformeert aan bestaande wet- en regelgeving en/of deze afdoende acht, dan wel de bepaling in strijd acht met jurisprudentie en/of wet- en regelgeving, dan wel nadere wetgeving op dit terrein wenst af te wachten.
3. nog bezig is met het implementeren van de bepaling en de verwachting heeft deze in het komende boekjaar wél na te leven, dan wel stelt dat het een tijdelijke afwijking betreft.
4. een eigen regeling kent waarvan zij *uitdrukkelijk* vindt dat deze in overeenstemming is met de geest van de Nederlandse corporate governance code.
5. een andere regeling kent (*toelichting*: er wordt in dit geval *slechts* informatie over de eigen regeling verschaft *zonder* nadere motivering).
6. vindt dat de bepaling vraagt om een werkwijze die niet gebruikelijk is in de landen en/of sectoren waarin zij actief is.
7. vindt dat de invoering van de bepaling een te grote administratieve en/of financiële last zou vergen en/of van mening is dat de vennootschap te klein is om de bepaling te kunnen naleven.
8. vindt dat de bepaling ligt op een terrein dat een privé-aangelegenheid van bestuurders/commissarissen is.

9. het wenselijk acht dat vertegenwoordigers van bepaalde groeperingen in de raad zitting hebben.
10. van mening is dat de bepaling niet op haar van toepassing is.
11. overige redenen.

Experiment

In het vorige onderzoek over boekjaar 2005 is gekozen voor een benadering waarin álle bezigde uitleg door twee codeurs op een viertal kwalitatieve dimensies is gecodeerd. In dat onderzoek werd de twee codeurs gevraagd zich een oordeel te vormen, uitgedrukt in een 7-punts schaal lopend van -3 tot +3, omtrent de kwaliteit van de gebezigde uitleg in termen van vier dimensies. De dimensies betroffen: begrijpelijkheid, controleerbaarheid, legitimiteit en plausibiliteit. Een nadeel van deze methode is de beperkte generaliseerbaarheid omdat het oordeel omtrent de kwaliteit van de gebezigde uitleg is gebaseerd op het oordeel van slechts twee personen.

De potentieel beperkte generaliseerbaarheid is een belangrijk argument geweest om in het onderzoek over boekjaar 2006 een andere benadering te kiezen. Meer in het bijzonder is er voor gekozen om een beperkt aantal casussituaties aan een grotere groep individuen voor te leggen. Dit stelt ons in staat om met grotere mate van zekerheid uitspraken te doen omtrent de kwaliteit van de uitleg.

In totaal hebben 16 personen deelgenomen aan het onderzoek. Elf deelnemers studeren aan de Rijksuniversiteit Groningen. De overige deelnemers zijn lid van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code. Alle deelnemers zijn onderworpen aan hetzelfde experiment. Het experiment bestond uit het beoordelen van 30 casussituaties. Deze 30 casussituaties betroffen daadwerkelijk in de jaarverslagen over 2005 en 2006 aangetroffen uitleg. De selectie van deze casussituaties is gebaseerd op de volgende criteria:

1. De uitgelegde best practice bepaling moet in de Top 10 van meest uitgelegde best practice bepalingen over zowel 2005 als 2006 voorkomen.
2. De gebezigde uitleg kwam zowel in 2005 als 2006 voor.
3. In het onderzoek over 2005 bestond ofwel een hoge mate van overeenstemming dan wel een hoge mate van meningsverschil ten aanzien van de kwaliteit van de gebezigde uitleg tussen de twee codeurs.

Tabel 2.1 bevat een overzicht van de onderverdeling, naar best practice bepalingen, van de voorgelegde casussituaties.

Tabel 2.1**Aantal per best practice bepaling in het experiment opgenomen casussituaties**

<i>Uitgelegde best practice bepaling</i>	<i>Aantal in experiment</i>
II.1.1 Maximale benoemingstermijn bestuurders	5
II.2.6 Reglement m.b.t. handelswijze bestuurders t.a.v. effectenbezit en –transacties	5
II.2.7 Maximale ontslagvergoeding bestuurders	5
IV.3.1 Webcasting analistenbijeenkomsten, presentaties en persconferenties voor alle aandeelhouders	5
III.3.5 Maximale zittingstermijn voor commissarissen van 3 keer 4 jaar	1
III.4.3 Taken secretaris van de onderneming	2
III.5 Samenstelling en rol van de drie kerncommissies van de raad van commissarissen	2
III.5.11 RvC-voorzitter is niet tevens voorzitter remuneratiecommissie	2
V.3.1 Externe accountant en audit commissie zijn betrokken bij het opstellen werkplan interne accountant	3

Van de deelnemers werd verlangd een oordeel op de vier eerdergenoemde dimensies te geven op een bepaalde schaal (zie hierna). Daarbij ging het bij het geven van het oordeel om de eerste ingeving. Tevens werd benadrukt dat goede of slechte antwoorden niet bestonden. De volgende dimensies werden onderscheiden:

I. Begrijpelijkheid

Geef op onderstaande schaal aan in hoeverre u van mening bent dat de gegeven uitleg inzicht verschaft in de redenen waarom de vennootschap de bepaling niet naleeft.

Onbegrijpelijk		Neutraal	Begrijpelijk
-2	-1	0	1 2

II. Controleerbaarheid

Geef op onderstaande schaal aan in hoeverre u denkt dat de gegeven uitleg verifieerbaar is met behulp van publiekelijk toegankelijk informatie (website, jaarverslag, etc).

Oncontroleerbaar		Neutraal	Controleerbaar
-2	-1	0	1 2

III. Legitimiteit

Geef op onderstaande schaal aan in hoeverre u de gegeven uitleg in het algemeen als een legitieme uitleg beschouwt voor het niet naleven van de desbetreffende bepaling.

Niet legitiem		Neutraal	Legitiem
-2	-1	0	1 2

IV. Plausibiliteit

Geef op onderstaande schaal aan in hoeverre u de gegeven reden aannemelijk acht voor de vennootschap, rekening houdend met de karakteristieken van de vennootschap (zoals grootte, sector, mate van internationalisatie etc).

Niet plausibel		Neutraal	Plausibel
-2	-1	0	1 2

De wijze waarop de voorbeelden werden gepresenteerd was steeds hetzelfde. Allereerst werd de volledige tekst van de best practice bepaling gegeven. Vervolgens werd een aantal (maximaal vijf) passages met uitleg zoals die door ondernemingen is gehanteerd om het niet-naleven van de bepaling te motiveren voorgelegd. In een enkel geval werd de uitleg in de Engelse taal gepresenteerd. De onderneming werd daarbij geanonimiseerd weergegeven. Wel werd enige kerninformatie omtrent de onderneming gegeven, namelijk: de index waarvan zij deel uitmaakt – AEX, Midkap, Amsterdam Small Caps (AMS), of geen opname in een index (een lokaal fonds) – de kernactiviteiten, de omzet over 2006 en een indicatie van het deel van het personeel dat in het buitenland werkzaam is.⁴

2.2.2. De methode van onderzoek van het inventarisatiedeel

In de inleiding van dit rapport is reeds aan de orde gekomen dat de inhoud van verslagen en de jaarrekening over het boekjaar 2006 en de informatie op de websites van de vennootschappen de bronnen vormen voor het onderzoek naar de naleving van de Nederlandse corporate governance code. Zoals in best practice bepaling I.1 van de code en in artikel 3 van het Besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag is vastgelegd, zijn beursgenoteerde vennootschappen verplicht in het jaarverslag een hoofdstuk inzake corporate governance op te nemen waarin het ‘pas toe of leg uit’-beginsel met betrekking tot principes en best practice bepalingen wordt gehanteerd.

De door de onderzoeksgroep ontwikkelde inventarisatielijst (Bijlage C) is gericht op de verzameling en codering van de informatie die nodig is voor de beantwoording van de in de inleiding vermelde onderzoeksvragen. De daarbij gevolgde systematiek is als volgt.

- Het eerste blok (genummerd 0.A) van de inventarisatielijst bevat een aantal vragen ter identificatie van de onderzochte vennootschap. Deze informatie stelt de onderzoeksgroep in staat de vennootschap een reactie te vragen op de door de onderzoeksgroep verzamelde gegevens.
- In het tweede blok (0.B) wordt een aantal corporate governance-gerelateerde maatregelen geïnventariseerd zoals die in het jaarverslag en/of op de website zijn aangetroffen.
- Het derde blok (0.C) geeft een overzicht van de beschikbare corporate governance informatie op de website van een vennootschap. Beide blokken bestaan uit een aantal vragen waarop met ja (code 1) of nee (code 0) geantwoord kan worden.
- De resterende blokken van de inventarisatielijst (I.1 tot en met V.4) komen overeen met de onderverdeling van de Nederlandse corporate governance code.

Teneinde de best practice bepalingen van de code op een adequate wijze in het onderzoek te kunnen verwerken, zijn zij omgevormd tot één of meerdere stellingen. In de eerste kolom van de inventarisatielijst is om die reden de correspondentie aangegeven tussen de best practice bepalingen uit de Nederlandse corporate governance code aan de ene kant en de stellingen van de inventarisatielijst aan de andere kant.

Een belangrijk kenmerk van de code is het verschil tussen het naleven en toepassen van de bepalingen uit de Nederlandse corporate governance code. De wetgever heeft ervoor gekozen om toepassing ruimer te definiëren dan naleving. De methodiek van de inventarisatielijst is daarmee in overeenstemming en kan als volgt worden beschreven:

⁴ Een exemplaar van het experiment is op verzoek verkrijgbaar bij de onderzoeksgroep.

- Met een *enkelvoudige* codering (0 of 1) wordt in de inventarisatielijst de aan- (code 1) of afwezigheid (code 0) van een feit aangeduid. In voorkomende gevallen betreft het hier geen conclusie ten aanzien van de naleving of toepassing van de code.
- Met de *enkelvoudige* codering (-1) wordt aangegeven dat een best practice bepaling van de Nederlandse corporate governance code niet van toepassing kan zijn op de vennootschap. Bijvoorbeeld, de bepaling omtrent het vermelden van de waarde van de aan het personeel toegekende opties (bepaling II.2.14) is niet van toepassing indien de vennootschap geen optieregeling kent.
- Indien (het desbetreffende onderdeel van) de best practice bepaling wel wordt nageleefd, zijn er twee opties:
 - De naleving kan feitelijk aan de hand van informatie in het jaarverslag of op de website worden vastgesteld (code 1,1).
 - De naleving kan niet feitelijk worden vastgesteld, maar er wordt ook geen informatie gevonden die op het tegendeel wijst. In deze situatie wordt, conform het ‘pas toe of leg uit’-beginsel, naleving verondersteld (code 1,0). Deze codering is veelvuldig gebruikt. Menige best practice bepaling refereert aan gedragingen van bestuurders of commissarissen die niet louter op basis van publieke informatie kunnen worden geverifieerd.⁵ Een voorbeeld betreft de afzijdigheid van een commissaris in geval van het bespreken van onderwerpen waarbij tegenstrijdige belangen spelen. Op basis van publieke informatie kan niet worden vastgesteld of een bestuurder of commissaris zich daadwerkelijk afzijdig heeft gehouden. In dergelijke gevallen wordt in overeenstemming met de geest van de code aangenomen dat dit het geval is geweest.
- Indien is vastgesteld dat de best practice bepaling niet wordt nageleefd, kan één van de volgende twee opties opgeld doen:
 - Er wordt uitgelegd waarom niet wordt nageleefd (code: 0,1). Aangezien toepassen ruimer is dan naleven wordt in deze situatie de code toegepast door de onderzochte vennootschap. Aanvullend is van belang dat deze uitleg, in overeenstemming met bepaling I.1, in het corporate governance hoofdstuk van het jaarverslag is opgenomen, dan wel in een separaat document waarnaar in het genoemde hoofdstuk wordt verwezen.
 - Er wordt niet uitgelegd waarom niet wordt nageleefd (code: 0,0). In dit geval wordt de code niet toegepast, hetgeen formeel in strijd is met de wet. Er zijn twee situaties waarin eenduidig kan worden geconcludeerd dat de code niet wordt toegepast. In de eerste situatie wordt in een best-practice bepaling van de code expliciet om bepaalde documentatie, informatie dan wel argumentatie gevraagd. Bijvoorbeeld:
 - er dient een document op de website te zijn geplaatst (bijvoorbeeld, een gedragscode);
 - er dient een uitspraak gedaan te worden door het bestuur (bijvoorbeeld, inzake de kwaliteit van de interne beheersings- en controlesystemen); of
 - er dient informatie te worden verschaft (bijvoorbeeld, de leeftijd of de nevenfuncties van commissarissen).

In dergelijke gevallen impliceert het ontbreken van dergelijke documentatie, argumentatie of informatie dat het desbetreffende onderdeel van de code niet wordt toegepast. In de tweede situatie leidt, conform het ‘pas toe of leg uit’-beginsel, louter en alleen de melding van het niet-naleven zonder dat dit wordt uitgelegd, eveneens tot de conclusie dat de code niet wordt toegepast. Tevens kan een zinsnede als ‘de

⁵ In ons rapport over de toepassing en naleving van de Nederlandse corporate governance code ter zake het boekjaar 2004 hebben wij hier al enkele passages aan gewijd. Men zie ook ons artikel in het *Maandblad voor de Bedrijfsadministratie en Accounting* in het voorjaar van 2006.

bepalingen II.1.3, II.1.4 en II.1.5 worden gedeeltelijk nageleefd, omdat ...’, tot het oordeel niet-toepassen van de desbetreffende (deel)bepalingen (de code 0,0) indien de uitleg niet alle genoemde bepalingen omvat. Zo wordt soms melding gemaakt van het niet-naleven van opzegtermijnen en ontslagvergoedingen terwijl de uitleg alleen de ontslagvergoeding betreft. Kort gezegd, er is alleen sprake van uitleg indien deze als zodanig herkenbaar en volledig is.

Naast de bovengenoemde codering wordt de gebezigde uitleg in de inventarisatielijst samengevat. Op deze wijze worden voor alle Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen alle best practice bepalingen van de code geverifieerd. Het is van belang om te benadrukken dat in die zin de analyse van de naleving compleet is, er wordt geen selectie van bepalingen gemaakt maar ten principale wordt de toepassing en naleving van alle best practice bepalingen onderzocht voor alle beursgenoteerd vennootschappen waar dat relevant voor is. Tabel 2.2 geeft de vertaling van de in het onderzoek gehanteerde codes naar de interpretatie van het ‘pas toe of leg uit’-beginsel zoals is vastgelegd in de Nota van toelichting.⁶

Inventarisatielijst		Nota van toelichting
Score	Aanduiding	Pas toe of leg uit
-1	Best practice bepaling is niet van toepassing	--
0,0	Best practice bepaling wordt niet nageleefd en er is evenmin uitleg aangetroffen	Niet toegepast
0,1	Best practice bepaling wordt niet nageleefd maar er wordt wél uitleg gegeven	Toegepast, met uitleg
1,0	Impliciete naleving best practice bepaling (er kan geen informatie worden gevonden die duidt op het tegendeel)	Toegepast
1,1	Expliciete naleving best practice bepaling	Toegepast

In het analysedeel van het onderzoek (hoofdstuk 4) is nagegaan op welke wijze de beursgenoteerde vennootschappen invulling hebben gegeven aan de toepassing van de best practice bepalingen van de code. De codering zoals die in overeenstemming met de in Tabel 2.1 uitgelegde aanpak is gebruikt, maakt het mogelijk om uitspraken omtrent de toepassing van de onderzochte best practice bepalingen te formuleren. In het vervolg van deze rapportage zullen we conform de indeling zoals gehanteerd in de Nota van toelichting (de laatste kolom van tabel 2.1) rapporteren.

⁶ Op 23 juli ontvingen de vennootschappen op het algemene emailadres de voorlopige bevindingen van de onderzoeksgroep, i.c. de met betrekking tot de vennootschap ingevulde inventarisatielijst, met de uitnodiging daarop te reageren. De emails waren geadresseerd aan de secretaris van het bestuur. Voorzover uit eerdere jaren een e-mailadres van de secretaris aanwezig was, is dit adres ook gebruikt. In de e-mail werd de secretaris verzocht om desgewenst met voorstellen tot wijziging van de evaluatie te komen. Hierbij werd vermeld dat daarbij ook een verwijzing naar een publieke bron die het voorstel tot verandering staafde essentieel was. De reactietermijn liep tot 7 september. De totale respons kwam op 33 reacties (27 procent). Eén reactie die ruim na 7 september werd aangeleverd kon helaas niet meer worden meegenomen vanwege de contractuele verplichting eind september over de bevindingen te rapporteren aan de Commissie. De secretarissen die op de email reageerden waren in de overgrote meerderheid van de gevallen dezelfde personen als in voorgaande onderzoeken.

2.2.3. Toepassing van de inventarisatielijst: de uitvoering

Alvorens de inventarisatielijst in het onderzoek te kunnen gebruiken, dienen ter zake een drietal aspecten beslissingen worden genomen met betrekking tot de interpretatie van de bepalingen van de code. Hieronder volgt een korte beschrijving van deze drie beslissingen.

De vindplaats van de informatie

Hoewel in de code bij een aantal bepalingen expliciet naar een bepaald document wordt verwezen (bijvoorbeeld, II.2.9 inzake het remuneratierapport), wordt in dit onderzoek ruimer te werk gegaan en wordt gekeken naar informatie die 'vindbaar is in publieke bronnen'. Dit komt neer op informatie die traceerbaar is op de website van de vennootschap. Deze werkwijze brengt 'de geest van de code' beter tot uitdrukking.

De verificatieperiode

Voor de verificatie van de bepalingen van de code wordt uitgegaan van gebeurtenissen die zich in het boekjaar 2006 (in de regel lopend van 1/1/2006 tot en met 31/12/2006) hebben voorgedaan. Dit impliceert bijvoorbeeld dat de verificatie van bepaling II.2.11 (inzake onverwijfde publicatie van het contract met een nieuwe of herbenoemde bestuurder) uitsluitend betrekking heeft op in de genoemde periode (her)benoemde bestuurders. Met andere woorden: voor de verificatie van deze best practice bepaling hebben we ons gericht op de aankondigingen door middel van persberichten in het jaar 2006.

Beleid versus feitelijkheid

Een aantal bepalingen kan, gezien de bewoordingen, zowel geverifieerd worden op basis van een feitelijke gebeurtenis als op basis van een beleidslijn die de vennootschap zegt te hanteren. Duidelijke voorbeelden hiervan zijn de best practice bepalingen ten aanzien van de variabele bezoldiging in het algemeen en de toekenning van opties in het bijzonder (bijvoorbeeld bepaling II.2.1). Dit onderzoek richt zich in eerste instantie op het beleid. Met andere woorden, ook al kent de vennootschap in het boekjaar 2006 geen opties toe, als er een optieregeling bestaat, dan wordt het bestaan van de regeling in het onderzoek als doorslaggevend beschouwd.

3. Bevindingen ter zake de uitleg van het niet-naleven van best practice bepalingen van de Nederlandse corporate governance code

3.1. Inleiding

In de volgende paragrafen zal allereerst een inventarisatie worden gemaakt van de wijze waarop vennootschappen rapporteren over de naleving van de best practice bepalingen uit de Nederlandse corporate governance code (paragraaf 3.2). Dit wordt gevolgd door een algemene typering van de door de vennootschappen verschaft uitleg ter zake niet-naleving van de best practice bepalingen, alsmede de ontwikkelingen die in dit verband ten opzichte van de vorige onderzoeken over boekjaren 2004 en 2005 zijn te constateren (paragraaf 3.3). In paragraaf 3.4 wordt de gegeven uitleg voor het niet-naleven van best practice bepalingen nader geanalyseerd. Deze analyse wordt in paragraaf 3.5 gevolgd door een studie van de kwaliteit van de uitleg. In deze paragraaf worden de resultaten van het experiment gepresenteerd. Het hoofdstuk sluit af met de conclusies (paragraaf 3.6).

3.2. Karakterisering corporate governance hoofdstuk

In deze paragraaf volgt een analyse van de wijze waarop Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen in het boekjaar 2006 invulling hebben gegeven aan best practice bepaling I.1. Meer in het bijzonder is geanalyseerd op welke wijze vennootschappen aangeven in hoeverre zij de in de Nederlandse corporate governance code opgenomen best practice bepalingen opvolgen en zo niet, waarom en in hoeverre zij daarvan afwijken.

De resultaten zijn weergegeven in Tabel 3.1. Uit Tabel 3.1 blijkt dat het merendeel van de vennootschappen informatie verschaft over de niet-nageleefde best-practice bepalingen. Bij in totaal 88 van de 122 onderzochte vennootschappen kon direct en éénduidig uit het jaarverslag worden opgemaakt welke bepalingen niet werden nageleefd. Vijf vennootschappen melden, net als vorig jaar, expliciet alle best practice bepalingen van de Nederlandse corporate governance code na te leven. Daarnaast presenteerden 64 vennootschappen een genummerde lijst van niet-nageleefde bepalingen. Dit is een opmerkelijke verbetering ten opzichte van het vorige onderzoek (55 uit 127). Net als in het vorige onderzoek, waren er 18 vennootschappen die verhalenderwijs informatie verschaften over het al dan niet naleven van best practice bepalingen en daarbij, ingeval van niet-naleving, naar de corresponderende nummers van bepalingen verwezen.

In acht (2005: zeven) gevallen werd voor informatie over het al dan niet naleven van best practice bepalingen in het jaarverslag verwezen naar een document dat op de website van de vennootschap is geplaatst. Veelal betrof het dan een document waarin voor alle in de Nederlandse corporate governance code opgenomen bepalingen werd aangegeven of de vennootschap de bepaling naleefde en indien dat niet het geval is, welke reden de vennootschap daarvoor hanteerde.

In 16 van de 122 onderzochte vennootschappen was de informatie over het al dan niet naleven van best practice bepalingen niet zonder meer duidelijk. Dit is een opmerkelijke verbetering ten opzichte van het vorige onderzoek (30 van de 127). Elf (2005: 20) vennootschappen presenteerden verhalenderwijs op welke punten zij van de code afweken, zonder daarbij naar specifieke bepalingen te verwijzen. In feite lieten deze vennootschappen het aan de lezer over om aan de hand van de code te bepalen, welke specifieke bepalingen zij niet naleefden.

Ditzelfde probleem deed zich voor bij de vijf (2005: zeven) vennootschappen die ervoor kozen een aantal afwijkingen te presenteren zonder daarbij de corresponderende nummers van de best practice bepalingen van de Nederlandse corporate governance code te vermelden. Overigens bleek in deze gevallen wel éénduidig het aantal best practice bepalingen dat niet werd nageleefd. Echter, daar waar er vorig jaar drie vennootschappen waren die geen enkele aandacht besteedden aan de vraag in hoeverre de code werd nageleefd, was dat in dit onderzoek niet meer het geval.

Drie (2005: acht) vennootschappen verwezen voor de uitleg naar het jaarverslag over 2004 of 2005, waarmee zij impliciet te kennen gaven dat er ten opzichte van het vorige boekja(a)r(en) op dit vlak geen veranderingen waren opgetreden. Uiteindelijk resteerden er acht (2005: vijf) vennootschappen die op een nog andere manier invulling aan best practice bepaling I.1 gaven.

Tabel 3.1
Karakterisering corporate governance hoofdstuk

	AEX	AMX	AMS	Lokaal	Totaal
Er wordt totaal geen aandacht besteed aan de vraag in hoeverre de in de Nederlandse corporate governance code opgenomen best practice bepalingen worden nageleefd.	0	0	0	0	0
De vennootschap meldt expliciet dat zij alle (principes en) best practice bepalingen naleeft. ⁷	2	2	1	0	5
De vennootschap neemt in het jaarverslag een lijst op van niet-nageleefde (principes en/of) best practice bepalingen met verwijzing naar corresponderende bepalingen in de Nederlandse corporate governance code ('een genummerde lijst').	11	10	10	33	64
Rij bepalingen echter zonder verwijzing naar specifieke best practice bepalingen.	0	2	2	1	5
De vennootschap neemt niet zozeer een afzonderlijke lijst op, maar vermeldt verhalenderwijs welke (principes en/of) best practice bepalingen niet worden nageleefd en vermeldt daarbij, bijvoorbeeld tussen haakjes, de nummers van de corresponderende bepalingen in de Nederlandse corporate governance code.	9	2	4	3	18
De vennootschap neemt niet zozeer een afzonderlijk lijstje op, maar vermeldt verhalenderwijs op welke punten van de code wordt afgeweken zonder daarbij naar specifieke nummers van de corresponderende bepalingen in de Nederlandse corporate governance code te verwijzen	1	5	2	3	11
De vennootschap verwijst naar het jaarverslag over 2004 voor de uitleg voor het niet-naleven van (principes en) best practice bepalingen.	0	1	1	1	3
De vennootschap verwijst naar een document dat op de website is geplaatst voor de uitleg voor het niet-naleven van (principes en) best practice bepalingen.	1	0	3	4	8
Anders	0	0	1	7	8
Vennootschappen in inhoudsanalyse	24	22	24	52	122

⁷ Indien een vennootschap zegt alle best practice bepalingen na te leven, maar niets vermeldt omtrent principes, wordt, in overeenstemming met de geest de Nederlandse corporate governance code, ervan uitgegaan dat ook alle principes worden nageleefd.

In het algemeen kan worden geconcludeerd dat de transparantie ten aanzien van de mate waarin best practice bepalingen niet worden nageleefd is verbeterd ten opzichte van vorig jaar. Het lijkt erop dat diverse ondernemingen die vorig jaar verhalenderwijs omtrent het niet-naleven van de best practice bepalingen rapporteerden, dit jaar een eenduidig, genummerd lijstje van niet-nageleefde best practice bepalingen presenteren.

3.3. De algemene typering van uitleg en ontwikkeling ten opzichte van voorgaande jaren

In deze paragraaf volgt een inventarisatie van de uitleg die vennootschappen geven voor het niet naleven van best practice bepalingen. Het voert in het kader van deze inventarisatie te ver om aandacht te besteden aan afwijkingen van alle individuele bepalingen. Het ligt meer voor de hand een algemeen beeld te schetsen en de bespreking te concentreren op de bepalingen die het meest worden uitgelegd.

In dat verband blijkt uit tabel 3.2 allereerst dat de 122 onderzochte vennootschappen het niet naleven van in totaal 742 bepalingen uitleggen. Gemiddeld komt dit neer op iets meer dan zes uitgelegde en niet nageleefde best practice bepalingen per vennootschap. Dit is een toename ten opzichte van 2004 en 2005. In die boekjaren legden de Nederlandse vennootschappen gemiddeld vijf best practice bepalingen uit.⁸ Wat opvalt, is dat het aantal uitgelegde en niet nageleefde bepalingen gemiddeld toeneemt naarmate de vennootschap kleiner is. Anders gezegd: de lokale fondsen leggen meer bepalingen uit dan de fondsen die in de AEX, AMX of AMS-index zijn opgenomen.

⁸ Volledigheidshalve moet worden opgemerkt dat twee veranderingen ten opzichte van 2004 de vergelijking met het boekjaren 2005 en 2006 compliceren. Allereerst is in tegenstelling tot 2004 een strikte benadering van het 'pas toe of leg uit' beginsel gevolgd. Dit heeft als belangrijkste consequentie dat in tegenstelling tot 2004 er niet of nauwelijks uitleg is aangetroffen ten aanzien van best practice bepaling II.2.10. Voorts is nu uitleg ten aanzien van best practice bepalingen behorende bij principes IV.1, IV.2 en IV.4 wel meegenomen terwijl dit in 2004 niet het geval is. Een ander verschil betreft, tot slot, principe III.5. In 2004 zijn de best practice bepalingen als 'niet van toepassing' gecodeerd bij vennootschappen die een raad van commissarissen bestaande uit maximaal vier leden kennen (ook indien zij dit expliciet melden en beargumenteren in het corporate governance hoofdstuk). Dit jaar is die gedragslijn veranderd en worden ook vennootschappen die expliciet en gemotiveerd in het corporate governance hoofdstuk zeggen van dit principe (en bijbehorende bepalingen) af te wijken als 'niet-nageleefd, doch uitgelegd' gecodeerd.

Tabel 3.2
Aangetroffen uitleg ter zake het niet naleven van best practice bepalingen door Nederlandse vennootschappen

Bepalingen behorende bij principe	AEX	AMX	AMS	Lokaal	Totaal 2006 (124)	Totaal 2005 (127)	Totaal 2004 (130)
<i>I. Naleving en handhaving van de code</i>							
<i>II. Het bestuur</i>							
II.1. Taak en werkwijze	16	20	21	66	123	133	152
II.2. Bezoldiging	47	40	37	85	209	176	224
II.3. Tegenstrijdige belangen	1	0	0	4	5	3	2
<i>III. Raad van commissarissen</i>							
III.1. Taak en werkwijze	2	0	0	10	12	13	14
III.2. Onafhankelijkheid	7	9	4	13	33	25	35
III.3. Deskundigheid en samenstelling	14	7	6	23	50	41	54
III.4. Rol van de voorzitter van de raad van commissarissen en de secretaris van de Vennootschap	4	2	3	20	31	30	28
III.5. Samenstelling en rol van drie kerncommissies van de raad van commissarissen	10	5	17	224	56	56	23
III.6. Tegenstrijdige belangen	1	2	1	6	10	5	9
III.7. Bezoldiging	7	10	9	33	59	56	54
III.8. One-tier bestuursstructuur	3	0	0	0	3	1	4
<i>IV. De (algemene vergadering van) aandeelhouders</i>							
IV.1. Bevoegdheden	8	9	6	20	43	41	n.a.
IV.2. Certificering van aandelen	1	7	6	10	24	13	n.a.
IV.3. Informatieverschaffing/logistiek algemene vergadering van aandeelhouders	6	5	13	30	54	49	50
<i>V. De audit van de financiële verslaggeving en de positie van de interne audit functie en van de externe accountant</i>							
V.1. Financiële verslaggeving	0	0	0	0	0	0	1
V.2. Rol, benoeming, beloning en beoordeling van het functioneren van de externe accountant	0	1	0	2	3	3	0
V.3. Interne audit functie	0	2	9	16	27	21	27
V.4. Relatie en communicatie van de externe accountant met de organen van de vennootschap	0	0	0	0	0	0	0
Totaal					742	666	677

Uit tabel 3.2 blijkt dat er een beperkt aantal principes is (en onderliggende best practice bepalingen) die relatief veel vennootschappen niet naleven en vervolgens uitleggen waarom. In het bijzonder betreft het de taak en werkwijze van het bestuur (principe II.1), de bezoldiging van het bestuur en de raad van commissarissen (principes II.2 en III.7), de deskundigheid en samenstelling van de raad van commissarissen (principe III.3), alsmede de informatieverschaffing aan de algemene vergadering van aandeelhouders (principe IV.3).

Om meer inzicht te krijgen in de vraag welke best practice bepalingen veelvuldig niet worden nageleefd maar door de vennootschappen worden uitgelegd, verschaft Tabel 3.3 een overzicht van de tien in 2004, 2005 en 2006 meest uitgelegde bepalingen.

Tabel 3.3							
Tien meest niet-nageleefde en uitgelegde best practice bepalingen							
		2006		2005		2004	
		Top 10		Top 10		Top 10	
		Aantal	Positie	Aantal	Positie	Aantal	Positie
II.1.1	Maximale benoemingstermijn bestuurders	86	1	94	1	96	1
II.2.7	Maximale ontslagvergoeding bestuurders	83	2	78	2	75	2
II.2.6	Reglement m.b.t. handelswijze bestuurders t.a.v. effectenbezit en –transacties	56	3	52	=3	49	=3
III.7.3	Reglement m.b.t. handelswijze commissarissen t.a.v. effectenbezit en –transacties	56	4	52	=3	49	=3
IV.3.1	Webcasting analistenbijeenkomsten, presentaties en persconferenties voor alle aandeelhouders	45	5	37	6	44	6
III.5	Samenstelling en rol van de drie kerncommissies van de raad van commissarissen	28	6	38	5	6	>Top10
III.3.5	Maximale zittingstermijn voor commissarissen van 3 keer 4 jaar	24	7	21	7	24	=8
V.3.1	Externe accountant en audit commissie zijn betrokken bij het opstellen werkplan interne accountant	23	8	15	10	27	7
III.2.1	Alle commissarissen behoudens een zijn onafhankelijk	21	9	17	9	24	=8
III.4.3	Taken secretaris van de onderneming	20	=10	19	8	19	>Top10
III.5.11	RvC-voorzitter is niet tevens voorzitter remuneratiecommissie	20	=10	4	>Top10	12	>Top10
II.2.10	Inhoud remuneratierapport raad van commissarissen	10	>Top10	4	>Top10	45	5
II.1.4	Verklaring dat intern beheersingssysteem effectief werkt	12	>Top10	11	>Top10	24	=8
Totaal Top 10		462		423		457	
Percentage Top 10 van totaal		62%		64%		68%	

Zoals uit Tabel 3.3 blijkt, worden in de drie onderzochte boekjaren veelal dezelfde best practice bepalingen door de vennootschappen uitgelegd. In totaal zijn er acht bepalingen die in alle drie onderzochte boekjaren tot de tien meest uitgelegde bepalingen behoren. Een volgende overeenkomst is dat de tien meest uitgelegde bepalingen circa tweederde van alle in de jaarverslagen aangetroffen uitleg representeren.

Voorts valt op dat de vier best practice bepalingen die in 2006 het meeste werden uitgelegd, ook in 2004 én 2005 door een aanzienlijk deel van de vennootschappen worden uitgelegd. In het bijzonder betreft het bepalingen II.1.1 inzake de maximale benoemingstermijn van bestuurders, II.2.7 inzake de maximale ontslagvergoeding voor bestuurders, alsmede II.2.6 en

III.3.7 inzake het reglement met betrekking tot de handelswijze van respectievelijk bestuurders en commissarissen ten aanzien van effectentransacties en –bezit. Wat ten aanzien van deze vier bepalingen nog meer in het oog springt is dat het aantal vennootschappen dat met redengeving de betreffende best practice bepaling niet naleeft niet of nauwelijks is veranderd ten opzichte van 2004 en 2005. Dit kan er enerzijds op duiden dat vennootschappen bestaande afspraken met bestuurders wensen te respecteren (met name ingeval van bepalingen II.1.1 en II.2.7). Anderzijds kan het ook een indicatie zijn dat de betreffende bepaling voor sommige vennootschappen niet de best denkbare practice beschrijft (met name bepalingen II.2.6 en III.3.7), In dat laatste geval mag er ook in de toekomst geen grotere naleving van de desbetreffende bepaling worden verwacht.

Voor wat betreft de verschuivingen in de tien meest uitgelegde bepalingen kan het volgende worden opgemerkt. Allereerst valt de opmerkelijke verschuiving op ten aanzien van best practice bepalingen II.2.10 inzake de inhoud van het remuneratierapport van de raad van commissarissen (behoorde tot de top 10 in 2004, maar valt in 2005 en 2006 daarbuiten). Voor een belangrijk deel is dit een ‘optische verschuiving’. In het onderzoek over 2005 en 2006 is een striktere gedragslijn gevolgd dan in het onderzoek over 2004 het geval was. Alleen indien vennootschappen expliciet in het corporate governance hoofdstuk melden een onderdeel van II.2.10 niet na te leven en daarover uitleg verschaffen, is dit als zodanig geïnventariseerd. Zoals uit tabel 3.3 blijkt is dit voor 10 vennootschappen in 2006 het geval. Ter zake het boekjaar 2004 is ook de uitleg die uit het remuneratierapport kon worden afgeleid, doch die niet in een apart hoofdstuk over corporate governance werd aangetroffen, als uitleg meegenomen. Een andere verschuiving betreft principe III.5 inzake de samenstelling en rol van de drie kerncommissies van de raad van commissarissen (behoort tot de top 10 in 2005 en 2006, was in 2004 niet het geval). Ook hier is sprake van een ‘optische verschuiving’. In het onderzoek over 2005 en 2006 is er voor gekozen de afwijking van deze best practice bepaling als ‘niet-nageleefd, maar uitgelegd’ te registreren indien vennootschappen dit principe expliciet in het corporate governance hoofdstuk adresseren. Dit geldt dus ook voor de, vooral lokale, vennootschappen die een raad van commissarissen kennen van minder dan vijf personen en strikt genomen dit principe en de bijbehorende bepalingen niet hoeven uit te leggen. In het onderzoek over het boekjaar 2004 werd een andere gedragslijn gevolgd: het principe III.5 werd als ‘niet van toepassing’ gecodeerd indien de raad van commissarissen van de vennootschap uit vier of minder personen bestond.

De belangrijkste niet optische verschuiving betreft best practice bepaling II.1.4 ter zake de verklaring omtrent de effectiviteit van het interne beheersingssysteem. Daar waar deze bepaling in 2004 nog door 24 vennootschappen werd uitgelegd (en daarmee in de Top-10 van meest uitgelegde bepalingen stond), bedroeg dit aantal nog slechts 11 en 12 in 2005 respectievelijk 2006. Dit duidt er op dat in het boekjaar 2006 meer vennootschappen deze best practice bepaling (en de aanbevelingen ter zake van de Monitoring Commissie) naleven.

In het algemeen kan worden geconcludeerd dat voor wat betreft de tien meest uitgelegde best practice bepalingen er ten opzichte van het onderzoek over boekjaar 2005 nauwelijks verandering is opgetreden.

In de volgende paragraaf richten we ons op de aard van de uitleg die door de 122 onderzochte vennootschappen voor het niet naleven van de best practice bepalingen wordt gegeven.

3.4. De uitleg ter zake de meest uitgelegde bepalingen

Het voert te ver om aan alle uitgelegde bepalingen aandacht te besteden. We richten ons in het navolgende om die reden allereerst op de aard van de uitleg die door de vier groepen van vennootschappen (AEX, AMX, AMS en lokaal) voor het niet naleven van de best practice bepalingen in het boekjaar 2006 is gegeven. Dit wordt gevolgd door een nadere analyse van de uitleg voor het niet naleven van de vijf meest uitgelegde bepalingen. In deze paragraaf wordt gebruikt gemaakt van de resultaten van de inhoudsanalyse (zie paragraaf 2.2. voor een uiteenzetting van de methode van dataverzameling).

Allereerst volgt in Tabel 3.4 een overzicht per index van de mate waarin de onderscheiden categorieën van uitleg werden gehanteerd zonder dat daarbij is gelet op de individuele bepalingen waar de uitleg betrekking op had.

Aard motivatie	AEX	AMX	AMS	Lokaal	Totaal 2006	Totaal 2005
Vennootschap wenst bestaande afspraken en/of contracten te respecteren	24	27	24	55	130	135
Vennootschap stelt dat wet- en regelgeving en/of jurisprudentie naleving in de weg staat	5	17	12	29	63	49
Vennootschap wijst er op dat het een tijdelijke afwijking betreft en/of dat men bezig is met de implementatie van de best practice bepaling	6	5	3	14	28	40
De vennootschap wijst er op dat zij een eigen regeling kent en stelt <i>expliciet</i> dat deze in lijn met de geest van de Nederlandse corporate governance code is	2	4	1	1	8	11
De vennootschap wijst er op dat zij een andere regeling kent (en er wordt <i>slechts</i> informatie over de eigen regeling verschaft <i>zonder</i> nadere motivering)	48	30	32	56	166	81
De vennootschap vindt dat de bepaling vraagt om een werkwijze die niet gebruikelijk is in de landen en/of sectoren waarin zij actief is	1	2	0	2	5	7
De vennootschap acht de administratieve en/of financiële kosten verbonden aan de implementatie van de best practice bepaling te hoog en/of wijst er op dat de vennootschap van te geringe omvang is om de bepaling na te leven	6	2	22	81	111	118
De vennootschap vindt dat de bepaling ligt op een terrein dat een privé-aangelegenheid van bestuurders/commissarissen is	0	2	3	23	28	16
Overige motivaties	35	30	35	103	203	209
Totaal	127	119	132	364	742	666

Zoals uit Tabel 3.4 blijkt, is het mogelijk om de motivatie voor het niet-naleven van best practice bepalingen in een beperkt aantal categorieën in te delen. Afgezien van de restcategorie ('overige motivaties') zijn er vijf motieven die veelvuldig worden gehanteerd.

Allereerst wordt in 130 gevallen (ofwel in ruim 17 procent van de aangetroffen uitleg) een best practice bepaling niet nageleefd omdat de desbetreffende vennootschap bestaande contracten en/of afspraken wenst te respecteren. Ten opzichte van 2005 is sprake van een

kleine daling in de mate waarin dit argument door vennootschappen wordt gebezigd. Uit tabel 3.4 kan ook worden opgemaakt dat dit motief door alle categorieën vennootschappen wordt gehanteerd.

In 111 gevallen (ofwel bijna 15 procent ten opzichte van 18 procent in 2005) wijst de vennootschap er in haar motivering op dat naleving van de bepaling onevenredig hoge financiële en/of administratieve lasten voor de vennootschap zou betekenen en/of dat zij zichzelf te klein acht om de betreffende best practice bepaling te kunnen naleven. Dit argument werd, zoals te verwachten, met name door de kleinere fondsen (in casu de AMS-fondsen en de lokale fondsen) gehanteerd. Daarbij werd bovendien gewezen op de combinatie van een te kleine omvang van de vennootschap en de onevenredig hoge kosten die het naleven van de bepaling met zich mee zou brengen.

In 166 gevallen (ofwel ruim 22 procent) volstond de vennootschap met het geven van informatie over de eigen regeling die in plaats van de voorgeschreven regeling werd gehanteerd. Wat opvallend is, is dat hier sprake is van bijna een verdubbeling ten opzichte van 2005. Een voorbeeld van dit argument was het volgende: “Wat betreft het bestuur worden de opties open gehouden met betrekking tot de termijn waarvoor een bestuurder te gelegener tijd wordt benoemd” (bij bepaling II.1.1). Een ander voorbeeld was: “In het reglement van de raad van commissarissen is vastgelegd (artikel 12.4) dat de belangrijkste elementen uit het contract van een nieuw lid van de raad van bestuur met de vennootschap in het eerstvolgend verschijnende jaarverslag worden gemeld” (bij bepaling II.2.11). Zoals uit deze voorbeelden kan worden opgemaakt, wordt er strikt genomen geen uitleg gegeven en rijst de vraag naar de legitimiteit van de verstrekte uitleg. In hoeverre geven vennootschappen in deze gevallen op correcte wijze invulling aan het ‘pas toe of leg uit’-beginsel behorende bij de Nederlandse corporate governance code? Overigens werd dit type uitleg door alle groepen vennootschappen gehanteerd.

In ruim acht procent van de aangetroffen uitleg (ofwel in 63 gevallen) wordt wet- en regelgeving als argument gebruikt ter verklaring van het niet-naleven van een best practice bepaling. Dit argument wordt nagenoeg in dezelfde mate als vorig jaar gehanteerd. De vennootschap wijst er bijvoorbeeld op dat zij zich conformeert aan bestaande wet- en regelgeving (inclusief jurisprudentie), daarmee impliciet aangevend dat de best practice bepaling in strijd met de wet wordt geacht, maar ook dat zij nadere wet- en regelgeving ten aanzien van het betreffende onderwerp wenst af te wachten.

Tot slot wijzen vennootschappen in 28 gevallen (ofwel bijna 4 procent) er al dan niet expliciet op dat sprake is van een tijdelijke afwijking van de code; ten opzichte van vorig jaar is sprake van een afname. Enerzijds als de vennootschap aangeeft bezig te zijn met het implementeren van de best practice bepaling en de verwachting weergeeft de bepaling in het komende boekjaar wél na te leven. Anderzijds als de vennootschap meldt dat het een tijdelijke afwijking betreft waarbij bijvoorbeeld ook namen van personen worden genoemd die niet onafhankelijk zijn en dergelijke. Dit argument werd vooral door de kleinere fondsen (AMS-fondsen en lokale fondsen) gebruikt.

Na dit algemene beeld van de motieven die de verschillende categorieën vennootschappen gebruiken ter uitleg van het niet-naleven van best practice bepalingen, willen we in het vervolg de uitleg voorkomend bij individuele bepalingen bezien. We richten ons daarbij op de uitleg die door de vennootschappen voor het niet naleven van de vijf in 2006 meest uitgelegde bepalingen (zie ook de vorige paragraaf) is gegeven.

II.1.1 Maximale benoemingstermijn bestuurders

Bepaling II.1.1 stelt dat een bestuurder wordt benoemd voor een periode van maximaal vier jaar. Voorts is bepaald dat herbenoeming telkens voor een periode van maximaal vier jaar kan plaatsvinden. In totaal leggen 86 (2005: 94 en 2004: 96) vennootschappen uit waarom zij deze best practice bepaling niet naleven. Zoals uit Tabel 3.5 kan worden opgemaakt, betreft de uitleg vooral de AMX-fondsen (16 van de 22 AMX-fondsen verschaffen uitleg), de AMS-fondsen (19 van de 24 AMS-fondsen leggen deze bepaling uit) en de lokale fondsen (40 van de 52 lokale fondsen leven deze bepaling niet na, maar leggen uit waarom niet). Eenzelfde constatering werd gedaan in de onderzoeken over boekjaren 2004 en 2005.

Tabel 3.5
Uitleg bij II.1.1 Maximale benoemingstermijn bestuurders

Gegeven uitleg	AEX	AMX	AMS	Lokaal	Totaal 2006	Totaal 2005
Bestaande contracten worden gerespecteerd	6	13	12	31	62	71
Vennootschap conformeert zich aan bestaande wet- en regelgeving en/of wacht ontwikkelingen op gebied af	2	1	2	2	7	7
Vennootschap volstaat met het geven van informatie over eigen regeling	2	0	3	3	8	3
Omvang en/of te hoge financiële en/of administratieve lasten staan naleving in de weg	0	0	0	2	2	2
Overig	1	2	2	2	7	11

II.2.6 Reglement m.b.t. de handelwijze van bestuurders t.a.v. effectenbezit en -transacties

Bepaling II.2.6 voorziet, kort gezegd, in een reglement met betrekking tot het bezit van en transacties in effecten door bestuurders anders dan die uitgegeven door de 'eigen' vennootschap, de publicatie daarvan op de website en een periodieke melding aan een 'compliance officer' (dan wel aan de voorzitter van de raad van commissarissen). Uit tabel 3.6 blijkt dat 56 (2005: 52 en 2004: 49) vennootschappen het niet-naleven van deze bepaling uitleggen. Een groot deel (32 van de 56 vennootschappen die uitleggen) is een lokaal fonds.

Tabel 3.6
Uitleg bij II.2.6 Reglement bestuurders aandelenbezit en transacties

Gegeven uitleg	AEX	AMX	AMS	Lokaal	Totaal 2006	Totaal 2005
Vennootschap conformeert zich aan bestaande wet- en regelgeving en/of wacht ontwikkelingen op gebied af	0	2	1	9	12	9
Vennootschap stelt dat zij de bepaling nog aan het implementeren is	0	0	0	0	0	1
Vennootschap wijst op eigen regeling en stelt uitdrukkelijk dat die in lijn is met de geest van de Code	0	1	0	0	1	5
Vennootschap volstaat met het geven van informatie over eigen regeling	3	4	2	4	13	11
Omvang en/of te hoge financiële en/of administratieve lasten staan naleving in de weg	4	1	1	4	10	10
Het betreft een prive-aangelegenheid van bestuurders en/of commissarissen	0	1	1	12	14	7
Overig	1	1	1	3	6	9

Wat in Tabel 3.6 opvalt is dat de vennootschappen die de afwijking van deze best practice bepaling uitleggen, veelal dezelfde argumenten naar voren brengen. Net als in 2004 en 2005 wordt het argument dat het effectenbezit een privézaak van de bestuurder is relatief vaak

gebruikt door met name de lokale fondsen. Hetzelfde geldt voor het argument dat de bestaande wet- en regelgeving reeds afdoende is en er dus op dit gebied geen nader reglement nodig is. Voorts zijn er, net als in 2005, in totaal tien vennootschappen die het niet-naleven van bepaling II.2.6 motiveren door te wijzen op de hoge administratieve en/of financiële kosten verbonden aan de implementatie van de regeling. Wat tot slot opvalt is dat een groot aantal fondsen (13 in totaal) niet zozeer een argument aanvoert, maar slechts verwijst naar een alternatieve regeling die door de desbetreffende vennootschap wordt gehanteerd. Tevens is een kleine stijging ten opzichte van het vorige boekjaar te constateren.

II.2.7 Maximale vergoeding bij onvrijwillig ontslag

Net als in de vorige onderzoeken naar de toepassing van de code wordt ook in het boekjaar 2006 veelvuldig met uitleg afgeweken van best practice bepaling II.2.7. Deze bepaling luidt als volgt: “De maximale vergoeding bij onvrijwillig ontslag bedraagt éénmaal het jaarsalaris (het ‘vaste’ deel van de bezoldiging). Indien het maximum van éénmaal het jaarsalaris voor een bestuurder die in zijn eerste benoemingstermijn wordt ontslagen kennelijk onredelijk is, komt deze bestuurder in dat geval in aanmerking voor een ontslagvergoeding van maximaal twee maal het jaarsalaris.” De argumenten zijn op een rijtje gezet in Tabel 3.7. Net als bij best practice bepaling II.2.6 het geval was, is ook hier te constateren dat meer vennootschappen volstaan met het geven van informatie over de eigen regeling.

Tabel 3.7
Uitleg bij II.2.7 Maximale ontslagvergoeding bestuurders

Gegeven uitleg	AEX	AMX	AMS	Lokaal	Totaal 2006	Totaal 2005
Bestaande contracten worden gerespecteerd	10	10	11	17	48	50
Vennootschap conformeert zich aan bestaande wet- en regelgeving en/of wacht ontwikkelingen op gebied af	2	5	3	5	15	8
Vennootschap volstaat met het geven van informatie over eigen regeling	5	2	4	3	14	3
Regeling is niet gebruikelijk in sector en/of land waarin vennootschap actief is	1	0	0	0	1	1
Overig	0	1	2	2	5	16

III.7.3 Reglement m.b.t. handelswijze commissarissen t.a.v. effectenbezit en transacties

Deze bepaling is de evenknie van bepaling II.2.6 voor commissarissen (zie hiervoor). Net als bij II.2.6 het geval is, wordt ook van bepaling III.7.3 door 56 vennootschappen met uitleg afgeweken. Argumenten en frequenties staan in Tabel 3.8 (op de volgende pagina). Het is geen verrassing dat de vennootschappen die een afwijking van zowel bepaling II.2.6 als III.7.3 uitleggen, daarbij dezelfde argumenten in (nagenoeg) dezelfde mate naar voren brengen. Voor een nadere toelichting kan daarom worden verwezen naar de bespreking van de resultaten terzake bepaling II.2.6.

Gegeven uitleg	AEX	AMX	AMS	Lokaal	Totaal 2006	Totaal 2005
Vennootschap conformeert zich aan bestaande wet- en regelgeving en/of wacht ontwikkelingen op gebied af	0	1	1	8	10	9
Vennootschap stelt dat zij de bepaling nog aan het implementeren is	0	0	0	0	0	1
Vennootschap wijst op eigen regeling en stelt uitdrukkelijk dat die in lijn is met de geest van de Code	0	1	0	0	1	3
Vennootschap volstaat met het geven van informatie over eigen regeling	4	5	4	5	18	10
Omvang en/of te hoge financiële en/of administratieve lasten staan naleving in de weg	2	0	0	4	6	7
Het betreft een prive-aangelegenheid van bestuurders en/of commissarissen	0	1	2	11	14	9
Overig	1	1	1	4	7	13

IV.3.1 Webcasting analistenbijeenkomsten, presentaties en persconferenties voor alle aandeelhouders

Bepaling IV.3.1 voorziet in het aan aandeelhouders bieden van de mogelijkheid om bijvoorbeeld analistenbijeenkomsten, *realtime* via het internet te kunnen volgen. Zoals uit Tabel 3.9 blijkt, leggen in totaal 45 vennootschappen uit waarom zij deze bepaling niet (kunnen) naleven. In 2005 legden 37 vennootschappen een afwijking van deze best practice bepaling uit. Het overgrote deel daarvan betreft de kleinere fondsen: 27 zijn lokale fondsen en 12 zijn AMS-fondsen. Het is niet verwonderlijk dat, in overeenstemming met de eerdere onderzoeken, de argumentatie dat de vennootschap te klein is en dat invoering van deze best practice bepaling met onevenredig hoge kosten gepaard zou gaan, het merendeel van de aangetroffen uitleg representeert. Uit Tabel 3.9 blijkt dat in totaal 29 fondsen dit argument hanteren.

Gegeven uitleg	AEX	AMX	AMS	Lokaal	Totaal 2006	Totaal 2005
Vennootschap stelt dat zij de bepaling nog aan het implementeren is	0	0	0	0	0	2
Vennootschap volstaat met het geven van informatie over eigen regeling	1	0	2	4	7	3
Omvang en/of te hoge financiële en/of administratieve lasten staan naleving in de weg	0	1	7	21	29	23
Overig	2	1	3	3	9	9

3.5. Basisargumenten

In de vorige paragraaf is voor de vijf meest uitgelegde best practice bepalingen uiteengezet welke argumenten gehanteerd worden. In deze paragraaf zal in aanvulling daarop een rangschikking worden gemaakt van bij de onderscheiden categorieën van uitleg meest voorkomende best practice bepalingen. Deze rangschikking stelt de lezer in staat zich een beeld te vormen in hoeverre ondernemingen best practice bepalingen niet willen naleven

omdat zij zich er niet in kunnen vinden, in hoeverre het een tijdelijke afwijking van de Nederlandse corporate governance code betreft, dan wel in hoeverre men de betreffende best practice bepaling weliswaar onderschrijft maar vanwege kostenoverwegingen en andere ondernemingspecifieke redenen de best practice bepaling niet kan naleven.

In paragraaf 2.2.1 is erop gewezen dat in het onderhavige onderzoek 11 typen van uitleg onderscheiden worden. In Tabel 3.10 wordt uiteengezet op welke wijze deze 11 categorieën zijn samengevoegd om tot bovenstaande driedeling te komen.

Tabel 3.10	
Transformatie van 11 typen motiveringen naar 3 typen	
<p>Vennootschap respecteert bestaande contracten Vennootschap wijst erop dat het een tijdelijke afwijking betreft</p>	<p>De vennootschap geeft aan de best practice bepaling te onderschrijven, maar wijkt hier nog tijdelijk vanaf</p>
<p>De vennootschap wijst erop een eigen regeling te kennen die zij <i>expliciet</i> acht in lijn te zijn met de geest van de Nederlandse corporate governance code De vennootschap hanteert bedrijfsspecifieke motiveringen ('overig')</p>	<p>De vennootschap geeft aan de best practice bepaling weliswaar te onderschrijven, maar geeft specifieke redenen aan waarom het de best practice bepaling níet kan naleven</p>
<p>Vennootschap stelt dat bestaande wet- en regelgeving en/of jurisprudentie naleving in de weg staat De vennootschap volstaat met het vermelden van informatie over de <i>eigen</i> regeling (zonder specifieke uitleg te geven) De vennootschap wijst erop dat de bepaling vraagt om een werkwijze die niet gebruikelijk is in het land/sector waarin zij actief is De vennootschap vindt dat de best practice bepaling op het terrein ligt dat een privé-aangelegenheid van bestuurders/commissarissen is</p>	<p>De vennootschap geeft aan de best practice bepaling noch te onderschrijven, noch dat zij op termijn de best practice bepaling zal gaan naleven</p>

In het vervolg van deze paragraaf zal bovenstaande indeling worden gehanteerd om te analyseren in hoeverre er sprake is dat afwijkingen van specifieke best practice bepalingen door middel van bovenstaande drie basisargumenten worden uitgelegd. De resultaten zijn weergegeven in Tabel 3.11 (op de volgende pagina).

Uit Tabel 3.11 kan een aantal conclusies worden getrokken. Allereerst blijkt dat veel vennootschappen weliswaar afwijken van II.1.1 (maximale benoemingstermijn van 4 jaar voor bestuurders) en II.2.7 (maximale ontslagvergoeding), maar ook dat deze afwijkingen tijdelijk van aard zijn. In feite maakt het merendeel van de vennootschappen die van II.1.1 en/of II.2.7 afwijken gebruik van de ruimte die de Commissie Tabaksblat destijds in de toelichting op de Nederlandse corporate governance code creëerde. In het bijzonder pleitte de Commissie Tabaksblat ervoor om bestaande contracten te respecteren (zie punt 25 van de toelichting op de Nederlandse corporate governance code). Daarmee had de Commissie Tabaksblat een gelegitimeerde motivering gecreëerd, waar veel ondernemingen

ondernemingen van gebruik hebben gemaakt. Overigens zijn er ook diverse fondsen, zij het geringer in aantal, die niet van plan zijn deze best practice bepalingen na te gaan leven, omdat het in strijd zou zijn met het vigerende arbeidsrecht (en/of jurisprudentie) op dit gebied.

Het basisargument dat de vennootschap aangeeft de best practice bepaling noch te onderschrijven, noch dat zij op termijn de best practice bepaling zal gaan naleven duidt erop dat vennootschappen zich niet kunnen verenigen met het bepaalde in een specifieke best practice bepaling. Ten aanzien van deze groep valt direct op het vennootschappen vooral problemen hebben met best practice bepalingen II.2.6 en III.7.3 (inzake het reglement ten aanzien van aandelenbezit- en transacties door bestuurders respectievelijk commissarissen). Het merendeel van de ondernemingen gaf aan deze best practice bepalingen niet na te leven, noch dat van plan te zijn omdat het ofwel de huidige wet-en regelgeving op het terrein afdoende achtte, danwel omdat het teveel in de privé-sfeer van de bestuurders en/of commissarissen vond liggen.

Tabel 3.11
Rangschikking best practice bepalingen naar drie basisargumenten

<i>Basisargument</i>	<i>Best practice bepaling</i>	<i>Aantal</i>
De vennootschap geeft aan de best practice bepaling te onderschrijven, maar wijkt hier nog tijdelijk vanaf	II.1.1	62
	II.1.3/4	7
	II.2.7	48
	III.3.4	6
	Overige best practice bepalingen	35
	Totaal	158
De vennootschap geeft aan de best practice bepaling weliswaar te onderschrijven, maar geeft specifieke redenen aan waarom het de best practice bepaling niet kan naleven	II.1.3/4	14
	III.2	27
	III.3.5	10
	IV.1	15
	V.3.1	11
	Overige best practice bepalingen	134
Totaal	211	
De vennootschap geeft aan de best practice bepaling noch te onderschrijven, noch dat zij op termijn de best practice bepaling zal gaan naleven	II.1.1	15
	II.2.6	48
	II.2.7	29
	III.3.5	12
	III.4.3	15
	III.5	32
	III.7.3	48
	IV.1	19
	IV.2	14
	IV.3.1	36
	V.3.1	15
Overige best practice bepalingen	90	
Totaal	373	

Daarnaast stellen met name de AMS- en lokale fondsen problemen te ondervinden, gezien hun grootte, met het naleven van best practice bepalingen III.4.3 (inzake de secretaris van de

raad van commissarissen), IV.3.1 (inzake webcasting) en V.3.1 (inzake de interne auditfunctie). Blijkbaar vinden deze fondsen de kosten te hoog in vergelijking tot de eruit resulterende baten.

Tot slot zijn er een groot aantal fondsen die de best practice bepalingen ten aanzien van de commissies van de raad van commissarissen niet naleven. Een belangrijk deel hiervan heeft betrekking op het argument dat de vennootschap een te kleine raad heeft (dat wil zeggen minder dan vier personen). Conform het principe is het dan ook niet verplicht om commissies uit het midden van de commissarissen samen te stellen. Echter ook zijn er een aantal AEX-fondsen die afwijken van het betreffende principe doordat zij een gecombineerde benoemings- en remuneratiecommissie kennen en/of ervoor kiezen de voorzitter van de raad van commissarissen tevens de voorzitter van het remuneratiecommissie te laten zijn.

3.6. Kwaliteit van de uitleg

Zoals in paragraaf 2.2.1 is beschreven, is ook dit jaar een experiment uitgevoerd om inzicht te krijgen in de kwaliteit van de gehanteerde uitleg. Meer in het bijzonder hebben 16 personen een oordeel gegeven over een dertigtal casussituaties. Deze 30 casussituaties betroffen daadwerkelijk in de jaarverslagen aangetroffen uitleg. Voor elk van deze casussituaties werd de deelnemers gevraagd een beoordeling te geven ter zake vier kwaliteitsdimensies, te weten: begrijpelijkheid, controleerbaarheid, legitimiteit en plausibiliteit. Het oordeel kon daarbij worden aangegeven op een 5-puntsschaal, lopend van -2 tot +2. In het vervolg van deze paragraaf worden de resultaten van het experiment gepresenteerd.

Allereerst wordt inzicht gegeven in het algemene oordeel van de kwaliteit van de uitleg. Daartoe is een gemiddelde berekend voor elk van de vier dimensies over alle dertigtal casussituaties tezamen. Tabel 3.12 vat een en ander samen.

	Algemeen		Studenten		Leden		
	<i>Gem</i>	<i>Sd</i>	<i>Gem</i>	<i>Sd</i>	<i>Gem</i>	<i>Sd</i>	
Begrijpelijkheid	1.03	0.40	0.84	0.50	1.46	0.49	***
Controleerbaarheid	0.22	0.71	0.07	0.77	0.55	0.76	***
Legitimiteit	-0.21	0.51	-0.05	0.49	-0.58	0.73	***
Plausibiliteit	0.14	0.44	0.38	0.42	-0.42	0.69	***

Op basis van Tabel 3.12 kan het volgende worden geconcludeerd. Allereerst blijkt dat op alle kwaliteitsdimensies het oordeel van de studenten gematigder is dan het oordeel van de leden van de Monitoring Commissie. Dit geldt zowel voor een positief als voor een negatief oordeel op een bepaalde dimensie. In alle gevallen is sprake van een statistisch significant verschil op het 1% niveau (hetgeen in tabel 3.12 met *** is aangeduid). Wat vooral opvalt is dat de leden van de Monitoring Commissie negatiever oordelen over de legitimiteit en plausibiliteit van de gegeven uitleg dan de studenten doen.

Over het algemeen is sprake van een positief oordeel ten aanzien van de begrijpelijkheid. Op een schaal lopend van -2 tot +2 kwamen de deelnemers tot een gezamenlijk oordeel van

+0.96. Hierbij moet worden opgemerkt dat de leden van de Monitoring Commissie doorgaans positiever ten aanzien van de begrijpelijkheid oordeelden dan de studenten.

Voorts komen de deelnemers aan het experiment tot een licht positief oordeel voor wat betreft de controleerbaarheid van de uitleg waarmee ze werden geconfronteerd. Wederom scoren de leden van de Monitoring Commissie significant hoger dan de deelnemende studenten.

Voor wat betreft de legitimiteit is sprake van een oordeel dat in geringe mate negatief is. Opvallend is dat dit negatieve oordeel wordt uitgesproken door zowel de studenten als de leden van de commissie die aan het experiment hebben deelgenomen. Wat voorts in het oog springt is dat de deelnemende leden van de Monitoring Commissie doorgaans negatief oordelen over de legitimiteit van de door de vennootschappen in de casussituaties gehanteerde uitleg. Evenzeer komen ze tot een negatief oordeel voor wat betreft de plausibiliteit, dit in tegenstelling tot de deelnemende studenten.

Over het algemeen genomen duiden de resultaten op een positief oordeel ten aanzien van wat de transparantie van de uitleg kan worden genoemd. De deelnemers aan het experiment waren van mening dat de gegeven motiveringen zowel begrijpelijk als controleerbaar waren. Daarentegen zijn de respondenten, en zeker de leden van de Monitoring Commissie, minder te spreken is over de passendheid van de uitleg; men kwam uit op een negatief oordeel ten aanzien van zowel de legitimiteit als de plausibiliteit.

Na deze algemene indruk van beoordeling van de kwaliteit van de uitleg, zal de kwaliteit van de diverse gebezigde uitleg meer in detail worden besproken. In het kader van dit rapport voert het echter te ver om aan alle 30 casussituaties afzonderlijk aandacht te besteden. We zullen ons daarom beperken tot meest opvallende resultaten.⁹

Allereerst wordt aandacht geschonken aan voorbeelden van uitleg die op alle dimensies positief beoordeeld werden. Vervolgens bespreken we casussituaties waarbij de respondenten ofwel tot een negatief oordeel kwamen op alle dimensies, ofwel tot een negatief oordeel op alle dimensies met uitzondering van de begrijpelijkheid. Bij onderstaande bespreking dient te worden bedacht dat het gaat om de combinatie van best practice bepaling en gegeven uitleg.

In totaal scoorden acht casussituaties positief op alle dimensies. Drie daarvan hadden betrekking op een verklaring voor het niet naleven van best practice bepaling II.1.1 inzake de benoemingstermijn voor bestuurders. Wat de situaties met elkaar gemeen lijken te hebben is dat er gewezen werd op de wens om contracten die reeds voor de inwerkingtreding van de Nederlandse corporate governance code waren opgesteld na te leven. Voorts werd in twee van de drie gevallen expliciet vermeld dat bij nieuwe benoemingen de Nederlandse corporate governance code wél gevolgd zou worden. Een voorbeeld van deze uitleg is de volgende: “De aanbevelingen ten aanzien van de benoemingstermijnen van vier jaar voor bestuurders (II.1.1) en de bezoldiging (II.2) alsmede de aanbevelingen die betrekking hebben op de vergoeding bij onvrijwillig ontslag (II.2.7) worden niet nageleefd op de punten waar deze aanbevelingen afwijken van de arbeidsovereenkomsten met de huidige leden van de Hoofddirectie. Voor toekomstige leden van de Hoofddirectie zullen de aanbevelingen van de Code wel van toepassing zijn.”

⁹ In bijlage D worden de scores per casussituatie gerapporteerd.

Van een soortgelijke situatie is sprake bij de volgende argumentatie: “Alle huidige leden van de directie zijn in dienst getreden vóór publicatie van de Code. Bij het afsluiten van deze overeenkomsten zijn ontslagregelingen overeengekomen waarbij ook de duur van het dienstverband bij vorige werkgevers in aanmerking is genomen. Deze regelingen kunnen leiden tot vergoedingen hoger dan één jaarsalaris.” Deze motivering werd door een AMS-fonds gehanteerd voor het uitleggen van best practice bepaling II.2.7 inzake de maximale ontslagvergoeding.

Een volgend voorbeeld van uitleg dat louter positief werd beoordeeld was “[Het bedrijf] acht het – mede gelet op de omvang van haar onderneming – te ver gaan voorzieningen te treffen om alle aandeelhouders in de gelegenheid te stellen de in de ‘best practice’-bepaling aangeduide bijeenkomsten en presentaties gelijktijdig te volgen. Wel draagt zij er zorg voor dat presentaties onmiddellijk na afloop van de desbetreffende bijeenkomsten op de website van de vennootschap worden geplaatst”. Deze motivering werd door een lokaal fonds gehanteerd voor het uitleggen van een afwijking van best practice bepaling IV.3.1 (inzake webcasting en dergelijke). Het positieve oordeel kan hoogstwaarschijnlijk worden toegeschreven aan de concrete formulering van de verklaring in combinatie met de informatie die de onderneming geeft over het beleid dat zij op dit gebied hanteert.

Ook in twee positief beoordeelde situaties waarin een verklaring werd gegeven voor een afwijking van III.4.3 (ten aanzien van de taken van de secretaris van de onderneming) werd gewezen op de grootte van de vennootschap. In één situatie werd het als volgt verwoord: “Vanwege de grootte van de vennootschap en de structuur van de holding, is er geen functie van secretaris van de vennootschap. Ondersteuning wordt door separate functionarissen op deelgebieden uitgevoerd.”

Een laatste voorbeeld van uitleg die positief werd beoordeeld was het volgende: “[Het bedrijf] beschikt niet over een afzonderlijke interne auditfunctie. De auditfunctie is geheel bij de externe accountant ondergebracht. Bovendien worden regelmatig operationele audits bij werkmaatschappijen uitgevoerd in opdracht van de raad van bestuur, dan wel de directeur financiën en administratie. Ook worden interne audits uitgevoerd in het kader van milieubeleid, algehele bedrijfsvoering, voorkoming van schades, veiligheid en continuïteit.”

Nu we de situaties besproken hebben die positieve reacties bij de deelnemers oproepen zijn we nu aanbeland bij de situaties die tot negatieve oordelen leidden. Enerzijds gaat het om één situatie die tot negatieve oordelen op alle dimensies leidde en anderzijds om zes situaties die, met uitzondering van begrijpelijkheid, negatief werden beoordeeld.

Er was een casussituatie die louter negatieve oordelen oproep. Het ging hier om de volgende verklaring: “Dit betekent onder meer dat hij erop toeziet dat de samenstelling van het bestuur toegesneden is op de behoeften van de organisatie en houdt tevens in dat hij een leidende rol vervult in het Nomination and Remuneration Committee”. Deze verklaring werd door een AEX-fonds gegeven voor het uitleggen voor het niet naleven van III.5.11. Wat in bovenstaande passage opvalt is dat niet zozeer een verklaring wordt gegeven, maar dat meer sprake is van een nadere duiding van de rol die de voorzitter van de Raad van Commissarissen en tevens van de benoemings- en beloningscommissie vervult.

Vijf van de zes situaties die (met uitzondering van begrijpelijkheid) tot negatieve oordelen leidden, hadden betrekking op best practice bepaling II.2.6 inzake het reglement voor bestuurders terzake aandelenbezit en transacties. Enerzijds werd gewezen op privacy-

overwegingen. Voorts werd uitgelegd dat de vennootschap de wettelijke regelingen op dit gebied toereikend achtte. Dit resultaat zou erop kunnen duiden dat de deelnemers zich moeilijk kunnen vereenzelvigen met ofwel dat vennootschappen deze best practice bepaling niet naleven, ofwel de wijze waarop zij niet-naleving motiveren. Hierbij moet bedacht worden dat in het experiment geen voorbeelden van uitleg ter zake het niet naleven van best practice III.7.3 (een soortgelijke bepaling met betrekking tot het handelen van commissarissen) waren opgenomen.

In het voorgaande is opgemerkt dat afwijkingen van best practice bepalingen waarbij gesteld werd dat de vennootschap bestaande contracten wenste te respecteren tot een positief oordeel leidden. Dit kan betekenen dat het argument –het respecteren van bestaande contracten— altijd tot een overwegend positieve oordeel zou leiden. Dit is niet het geval. Hoewel de verklaring dat “De bestaande contractuele verplichtingen worden geëerbiedigd terwijl voor toekomstige situaties de Raad van Commissarissen zich het recht voorbehoudt om in gevallen dat deze regel gezien de omstandigheden onredelijk uitpakt hiervan af te zien” nog positief scoorde op begrijpelijkheid, viel op dat de respondenten tot een neutraal of negatief oordeel kwamen op de andere dimensies. Een mogelijke oorzaak voor het verschil ten opzichte van voorgaande situaties is dat in het laatste geval er nog te veel vrijheid werd gelaten en er dus bij de lezer onduidelijkheid bleef bestaan over het voorbehoud dat de vennootschap maakte. Voor een lezer is het immers niet zonder meer duidelijk wanneer sprake is van ‘omstandigheden die onredelijk uitpakken’ voor de vennootschap.

Tot slot van deze paragraaf willen wij erop wijzen dat de bovenstaande bevindingen aan beperkingen onderhevig zijn. Enerzijds omdat de deelnemers aan het experiment specifieke situaties voorgelegd kregen, waarbij slechts globale informatie ten aanzien van de onderneming werd gegeven. Hoewel de situaties met zorg zijn geselecteerd kan niet worden uitgesloten dat de deelnemers voor specifieke ondernemingen tot een ander oordeel zouden kunnen komen. Voorts dient bedacht te worden dat ook het aantal mensen dat deelgenomen heeft aan dit experiment betrekkelijk klein is geweest.

4. Analyse van de toepassing van de best practice bepalingen van de code

4.1. Inleiding

In dit hoofdstuk komt de wijze waarop en de mate waarin de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen in het boekjaar 2006 de principes en de best practice bepalingen van de Nederlandse corporate governance code toepassen aan de orde. In paragraaf 4.2 volgt een algemene karakterisering van de mate van naleving op het niveau van principes van de code door de beursgenoteerde vennootschappen. In paragraaf 4.3 wordt de toepassing met betrekking tot een aantal afzonderlijke bepalingen nader geanalyseerd. Daarbij wordt in het bijzonder aandacht besteed aan de toepassing door de vennootschappen van een aantal best practice bepalingen waarvoor de Commissie in haar rapportage over de naleving van de Nederlandse corporate governance code voor het boekjaar 2005 nadere aanbevelingen heeft geformuleerd. Het gaat hierbij om de bepalingen betreffende de bezoldiging van bestuurders (hoofdstuk II.2 uit de code) en de interne risicobeheersings- en controlesystemen (best practice bepaling II.1.4). In het tweede deel van dit hoofdstuk wordt ingegaan op de ontwikkelingen in de wijze en de mate van toepassing van bepalingen in het boekjaar 2006 ten opzichte van het boekjaar 2005. Hier komen alleen de meest interessante resultaten aan de orde, eerst op het niveau van principes (paragraaf 4.4), en vervolgens meer in detail voor een aantal bepalingen van de code (paragraaf 4.5). Voor een compleet overzicht van het aantal vennootschappen dat een specifieke (deel)bepaling naleeft, uitlegt, dan wel niet toepast, evenals de ontwikkelingen ten opzichte van het boekjaar 2005, wordt verwezen naar Bijlage A bij dit rapport.

Voordat de bespreking van de resultaten volgt, dient in lijn met de vorige rapportages, eerst nog een belangrijk methodologisch aspect te worden genoemd. Een belangrijk methodologisch probleem bij het onderzoek naar de toepassing van de code is dat, enerzijds, verschillende best practice bepalingen op meerdere aspecten van ondernemingsbestuur betrekking hebben en dat, anderzijds, verscheidene best practice bepalingen slechts van toepassing zijn indien aan bepaalde voorwaarden is voldaan. Het aantal vennootschappen waar een bepaling op van toepassing is, kan daarom per bepaling of zelfs per onderdeel van een bepaling verschillen. Zo is het al dan niet toepassen van bepalingen die het verstrekken van opties betreffen alleen relevant voor de vennootschappen die ook daadwerkelijk opties als onderdeel van de bezoldiging verstrekken. Hiertoe zijn in de inventarisatielijst (zie Bijlage C) vragen opgenomen die tot een enkelvoudige score leiden. Deze vragen dienen als selectie-instrument om vast te stellen of de erop volgende bepaling al dan niet relevant is voor de betrokken vennootschap.

Nadat is bepaald op welke vennootschappen de desbetreffende (deel)bepaling van toepassing is, zijn de volgende drie mogelijkheden onderzocht: de code wordt nageleefd, de code wordt niet nageleefd met uitleg, of de code wordt niet toegepast (zie paragraaf 2.2.). De percentages die in dit hoofdstuk worden vermeld, hebben dus uitsluitend betrekking op de groep van vennootschappen waarvoor de desbetreffende best practice bepaling opgeld doet. Aangezien sommige deelbepalingen pas relevant zijn als aan meerdere criteria is voldaan, kunnen de vermelde percentages in voorkomende gevallen op een beperkt aantal vennootschappen gebaseerd zijn. Uiteraard kan dit zogenaamde noemereffect vooral de veranderingcijfers in de paragrafen 4.5 en 4.6 optisch sterk vertekenen. Een verandering ten aanzien van één vennootschap kan dan al een tamelijk hoog veranderingcijfer betekenen. In Bijlage A is om

die reden steeds vermeld voor welk aantal vennootschappen de naleving van de best practice bepaling is geanalyseerd.

4.2. De analyse van de naleving op hoofdlijnen

Om een algemeen beeld ten aanzien van de toepassing en naleving te schetsen is op het niveau van de principes van de code een (ongewogen) gemiddeld toepassings- en nalevingspercentage bepaald (zie tabel 4.1). Overigens geldt hierbij dat de complexiteit van de code in termen van de vele deelbepalingen een éénduidige analyse en oordeelsvorming in de weg staat. Uitspraken betreffende het al dan niet toepassen op het geaggregeerde niveau van bepalingen hebben om die reden een voorlopig en meer schetsmatig karakter.

In deze tabel valt op het niveau van de totaalstellingen over alle fondsen heen op dat de toepassingspercentages (naleving (N) plus uitleg (U)) variëren tussen 90 en 100 procent met uitzondering van de bepalingen die de bezoldiging van bestuurders betreffen. Ook de toepassingspercentages behorende bij de best practice bepalingen van de onderdelen II.1 en III.1 zijn relatief laag (89). Over het algemeen is de toepassing echter hoog, met positieve uitschieters bij de onderdelen bezoldiging van de RvC (III.7, 99), one-tier-bestuursstructuur (III.8, 100), financiële verslaggeving (V.1, 99), het functioneren van de externe accountant (V.2, 99), de interne auditfunctie (V.3, 100) en de relatie en communicatie externe accountant en organen van de vennootschap (V.4, 99). Hierbij wordt opgemerkt dat slechts vier vennootschappen een one-tier-bestuursstructuur kennen. Bovendien is met name bij de laatste vier bovengenoemde onderdelen de naleving in vele gevallen verondersteld, aangezien de onderliggende best practice bepalingen nauwelijks op grond van publieke informatie zijn te verifiëren.

Een volgende constatering betreft de variatie tussen de fondsen. De toepassings- en nalevingspercentages betreffende de AEX-, AMX- en AMS-fondsen zijn doorgaans hoger dan voor de lokale fondsen. De verschillen zijn vooral evident bij de principes II.2, IV.3 en V.3 inzake respectievelijk, de bezoldiging van bestuurders, de informatieverzorging aan de algemene vergadering van aandeelhouders en de interne auditfunctie. In het laatste geval, de interne auditfunctie, wordt de lagere naleving gecompenseerd door een hogere uitleg, waardoor de toepassing voor de lokale fondsen gelijk is aan die van de andere indices. Echter ten aanzien van de beloning van bestuurders, alsmede de informatieverzorging aan de AvA zijn zowel de bevindingen betreffende naleving als die betreffende toepassing sterk verschillend van de totalen in de andere indices.

Tabel 4.1
Geaggregeerde nalevings- en uitlegpercentages, 2006 (in procenten)

		AEX		AMX		AMS		Lokaal		Totaal	
		N	U	N	U	N	U	N	U	N	U
I.	Naleving en handhaving van de code	100	0	100	0	97	0	97	0	98	0
II.1	Taak en werkwijze bestuur	90	7	87	3	85	3	80	5	84	5
II.2	Bezoldiging van het bestuur	72	15	70	14	74	13	63	15	70	15
II.3	Tegenstrijdige belangen	99	1	96	0	100	0	93	2	96	1
III.1	Taak en werkwijze van de raad van commissarissen (RvC)	93	0	92	0	92	0	84	1	89	0
III.2	Onafhankelijkheid van de RvC	85	10	84	16	88	10	84	11	85	12
III.3	Deskundigheid en samenstelling van de RvC	93	4	95	3	95	3	88	6	92	5
III.4	Rol van de voorzitter van de RvC en de secretaris van de vennootschap	92	6	95	3	96	4	83	14	89	8
III.5	Samenstelling en rol van de kerncommissies van de RvC	94	3	94	1	92	3	89	4	92	3
III.6	Tegenstrijdige belangen van de RvC	88	1	91	2	97	1	92	2	93	1
III.7	Bezoldiging van de RvC	97	3	94	5	94	5	90	8	93	6
III.8	<i>One-tier</i> -bestuursstructuur	75	25	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	100	0	81	19
IV.1	Bevoegdheden AvA	97	0	94	1	83	3	88	4	90	2
IV.3	Informatieverschaffing AvA	97	2	95	3	89	8	74	7	85	6
V.1	Financiële verslaggeving	100	0	98	0	98	0	99	0	99	0
V.2	Functioneren externe accountant	98	0	98	0	100	0	100	0	99	0
V.3	Interne auditfunctie	91	0	76	10	55	45	64	36	70	25
V.4	Relatie en communicatie externe accountant en organen van de vennootschap	96	0	100	0	100	0	100	0	99	0

n.v.t. = niet van toepassing

4.3. De analyse van de toepassing van bepaalde best practice bepalingen

In deze paragraaf volgt een beschrijving van de toepassing van een beperkt aantal individuele bepalingen door de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen. Evenals vorig jaar wordt ook in dit rapport specifiek aandacht besteed aan de toepassing van een aantal best practice bepalingen waarvoor de Monitoring Commissie Corporate Governance Code aanbevelingen heeft opgesteld die ertoe moeten leiden dat de code op deze punten beter wordt toegepast. Het gaat hierbij om de bepalingen betreffende de interne risicobeheersings- en controlesystemen (paragraaf 4.3.1) en de bezoldiging van bestuurders (paragraaf 4.3.2). Daarna wordt in subparagraaf 4.3.3 de toepassing van een selectie van de overige bepalingen besproken waar de bevindingen in het oog springende resultaten laten zien.

4.3.1. De naleving van de code met betrekking tot de interne risicobeheersings en controlesystemen

Allereerst wordt specifiek aandacht geschonken aan de toepassing van best practice bepaling II.1.4 met betrekking tot de interne risicobeheersings- en controlesystemen. In reactie op vragen van beursvennootschappen zelf en van beleggerorganisaties om meer duidelijkheid te verschaffen hoe aan deze rapportering invulling dient te worden gegeven, heeft de Monitoring Commissie naar aanleiding van de toepassing van de code in 2004 een aanbeveling¹⁰ gedaan wanneer van toepassing van deze bepaling sprake is. Het gaat daarbij hoofdzakelijk om de verklaring betreffende de adequaatheid en effectiviteit van de interne risicobeheersings- en controlesystemen. Deze aanbeveling is gehandhaafd voor de evaluatie van de toepassing van de code in 2006.

De Monitoring Commissie stelt allereerst dat de financiële verslaggevingrisico's en de overige bedrijfsrisico's dienen te worden onderscheiden. Vervolgens beveelt de Monitoring Commissie aan dat het bestuur van een beursgenoteerde vennootschap ten aanzien van de financiële verslaggevingrisico's verklaart dat de risicobeheersings- en controlesystemen in het verslagjaar naar behoren hebben gewerkt en dat er geen indicaties zijn dat deze systemen in het lopende jaar niet naar behoren zullen werken. Voorts dient het bestuur eventuele tekortkomingen die geconstateerd zijn in het verslagjaar en die materiële gevolgen kunnen hebben voor het verslagjaar en/of het lopende jaar te melden, waarbij zij tevens dient aan te geven welke verbeteringen in de systemen zijn aangebracht, dan wel zijn gepland. Tabel 4.2 geeft de toepassing en naleving weer van deze adviezen daar waar het de financiële verslaggevingsrisico's betreft.

Tabel 4.2 laat zien dat wanneer het gaat om de financiële verslaggeving, de meeste AEX en AMX fondsen de aanbevelingen van de Monitoring Commissie hebben opgevolgd. In een heel enkel geval verschaft een vennootschap uitleg waarom (delen van) de bepaling niet worden nageleefd. Voor de AMS fondsen is toepassing van deze bepaling beduidend lager. Een verklaring betreffende het functioneren van de risicobeheersings- en controlesystemen in 2006 ontbreekt voor 6 van de 24 fondsen; hetzelfde geldt voor het ontbreken van een verklaring over het verwachte functioneren in de toekomst. Voor 4 van de 24 AMS fondsen ontbreekt voorts een verklaring van het bestuur waarin zij stelt dat het systeem met redelijke mate van zekerheid adequaat en effectief heeft gewerkt.

¹⁰ Zie http://www.corpgov.nl/Aanbeveling_interne_risicobeheersings-_en_controlesystemen

Tabel 4.2
Best Practice Bepaling II.1.4
Ten aanzien van Financiële Verslaggeving

In het jaarverslag verklaart het bestuur dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen adequaat en effectief zijn en geeft een duidelijke onderbouwing hiervan. Het bestuur rapporteert in het jaarverslag over de werking van het interne risicobeheersings- en controlesysteem in het boekjaar. Het bestuur geeft daarbij tevens aan welke eventuele significante wijzigingen zijn aangebracht, welke eventuele belangrijke verbeteringen zijn gepland en dat één en ander met de auditcommissie en de raad van commissarissen is besproken.

	Naleven	Uitleg	Niet T	n
AEX				
- Redelijke mate van zekerheid	23	0	1	24
- Verklaring functioneren in 2006	22	1	1	24
- Verklaring verwacht functioneren	20	2	2	24
- Tekortkomingen genoemd	24	0	0	24
- Aangebrachte verbeteringen	24	0	0	24
- Geplande verbeteringen	24	0	0	24
AMX				
- Redelijke mate van zekerheid	21	1	0	22
- Verklaring functioneren in 2006	21	1	0	22
- Verklaring verwacht functioneren	20	1	1	22
- Tekortkomingen genoemd	22	0	0	22
- Aangebrachte verbeteringen	22	0	0	22
- Geplande verbeteringen	22	0	0	22
AMS				
- Redelijke mate van zekerheid	20	0	4	24
- Verklaring functioneren in 2006	18	0	6	24
- Verklaring verwacht functioneren	18	0	6	24
- Tekortkomingen genoemd	24	0	0	24
- Aangebrachte verbeteringen	24	0	0	24
- Geplande verbeteringen	24	0	0	24
Lokaal				
- Redelijke mate van zekerheid	29	7	16	52
- Verklaring functioneren in 2006	32	4	15	51
- Verklaring verwacht functioneren	20	4	27	51
- Tekortkomingen genoemd	48	2	1	51
- Aangebrachte verbeteringen	47	1	0	48
- Geplande verbeteringen	48	0	0	48
Totaal				
- Redelijke mate van zekerheid	93	8	21	122
- Verklaring functioneren in 2006	93	6	22	121
- Verklaring verwacht functioneren	78	7	36	121
- Tekortkomingen genoemd	118	2	1	121
- Aangebrachte verbeteringen	117	1	0	118
- Geplande verbeteringen	118	0	0	118

Ook voor de lokale fondsen blijkt dat de verklaring betreffende de risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot de financiële verslaggeving in een aanzienlijk aantal gevallen niet conform de aanbevelingen van de Commissie is. Dit geldt voor alledrie de verklaringen die in de aanbeveling worden genoemd. Voor de verklaring ten aanzien van het verwachte functioneren van het systeem geldt zelfs dat 27 van de 51 fondsen geen informatie verschaft. Ten aanzien van het verschil in niet-toepassen van de bepaling dat tussen de eerste drie items en de laatste drie geobserveerd kan worden, dient opgemerkt te worden dat indien

niet over tekortkomingen en verbeteringen wordt gerapporteerd er geen sprake is geweest van tekortkomingen en dat derhalve aan de bepaling wordt voldaan.

Voorts beveelt de Commissie aan dat het bestuur van een beursgenoteerde vennootschap inzicht geeft in de operationele en strategische, en wet- en regelgevingrisico's. Meer specifiek betekent dit dat het bestuur een beschrijving dient te geven van de risicobeheersings- en controlesystemen op basis van de risico's die in deze categorieën geïdentificeerd zijn. Daarbij dienen tevens, indien van toepassing, de in het verslagjaar geconstateerde belangrijke tekortkomingen te worden gemeld, evenals de aangebrachte of geplande verbeteringen van de systemen.

Tabel 4.3				
Best Practice Bepaling II.1.4				
Ten aanzien van Operationele/Strategische Risico's				
	Naleven	Uitleg	Niet T	n
AEX				
- Beschrijving	22	0	2	24
- Tekortkomingen genoemd	24	0	0	24
- Aangebrachte verbeteringen	24	0	0	24
- Geplande verbeteringen	24	0	0	24
AMX				
- Beschrijving	21	1	0	22
- Tekortkomingen genoemd	22	0	0	22
- Aangebrachte verbeteringen	22	0	0	22
- Geplande verbeteringen	22	0	0	22
AMS				
- Beschrijving	22	0	2	24
- Tekortkomingen genoemd	24	0	0	24
- Aangebrachte verbeteringen	24	0	0	24
- Geplande verbeteringen	24	0	0	24
Lokaal				
- Beschrijving	36	2	13	51
- Tekortkomingen genoemd	51	0	0	51
- Aangebrachte verbeteringen	51	0	0	51
- Geplande verbeteringen	51	0	0	51
Totaal				
- Beschrijving	101	3	17	121
- Tekortkomingen genoemd	121	0	0	121
- Aangebrachte verbeteringen	121	0	0	121
- Geplande verbeteringen	121	0	0	121

Tabel 4.3 beschrijft de resultaten met betrekking tot de naleving van best practice bepaling II.1.4 voor zover het de operationele en strategische risico's betreft zoals aanbevolen door de Commissie. De cijfers laten zien dat vrijwel alle AEX, AMX en AMS-fondsen deze aanbeveling volledig naleven. Het beeld is enigszins afwijkend voor de lokale fondsen; in 13 van de 51 gevallen ontbreekt een beschrijving van de risicobeheersings- en controlesystemen op basis van de geïdentificeerde operationele en strategische risico's. Met betrekking tot de overige aspecten van de verklaring over de werking van de systemen geldt dat alle lokale fondsen bepaling II.1.4 naleven.

Met betrekking tot wet- en regelgevingrisico's geeft Tabel 4.4 het volgende beeld. In vergelijking met de operationele en strategische risico's blijkt dat dit onderdeel van bepaling

II.1.4 door meer fondsen in de AEX, AMX en AMS-indices niet wordt toegepast. Twee AEX fondsen geven geen beschrijving van de risicobeheersings- en controlesystemen op basis van de geïdentificeerde wet- en regelgevingrisico's. Voor de AMX en AMS fondsen liggen deze aantallen hoger, 5 respectievelijk 7. De naleving en toepassing van de bepaling betreffende de overige onderdelen van de verklaring over de werking van de systemen ten aanzien van de wet- en regelgevingrisico's is voor alle drie de fondsen (nagenoeg) 100 procent.

Tabel 4.4
Best Practice Bepaling II.1.4
Ten aanzien van Wet- en Regelgeving Risico's

	Naleven	Uitleg	Niet T	n
AEX				
- Beschrijving	22	0	2	24
- Tekortkomingen genoemd	24	0	0	24
- Aangebrachte verbeteringen	24	0	0	24
- Geplande verbeteringen	23	0	1	24
AMX				
- Beschrijving	16	1	5	22
- Tekortkomingen genoemd	22	0	0	22
- Aangebrachte verbeteringen	22	0	0	22
- Geplande verbeteringen	22	0	0	22
AMS				
- Beschrijving	17	0	7	24
- Tekortkomingen genoemd	24	0	0	24
- Aangebrachte verbeteringen	24	0	0	24
- Geplande verbeteringen	24	0	0	24
Lokaal				
- Beschrijving	28	2	21	51
- Tekortkomingen genoemd	51	0	0	51
- Aangebrachte verbeteringen	50	0	1	51
- Geplande verbeteringen	51	0	0	51
Totaal				
- Beschrijving	83	3	35	121
- Tekortkomingen genoemd	121	0	0	121
- Aangebrachte verbeteringen	120	0	1	121
- Geplande verbeteringen	120	0	1	121

De bevindingen voor de lokale fondsen zijn vergelijkbaar met wat voor operationele en strategische risico's in Tabel 4.3 werd gepresenteerd. Iets minder dan de helft van de fondsen geeft geen beschrijving van de risico's, terwijl tekortkomingen in de overgrote meerderheid wel besproken worden.

Bovenstaande bespreking betreffende de naleving van bepaling II.1.4 geeft in grote lijnen weer in hoeverre vennootschappen interne risicocontrole- en beheersingssystemen hebben ontwikkeld en hoe zij deze in de praktijk toepassen. Omdat dergelijke systemen een zeer belangrijke rol vervullen met betrekking tot het bereiken van de strategische doelstellingen, het vergroten van de betrouwbaarheid van de financiële informatieverzorging en de naleving van relevante wet- en regelgeving, hecht de Monitoring Commissie er aan een gedetailleerdere analyse te maken van de aard van deze systemen. Daartoe is per vennootschap gekeken naar een aantal specifieke aspecten van de interne risicocontrole en beheersingssystemen. Meer in het bijzonder is gekeken: (1) waar in het jaarverslag het

systeem wordt beschreven, (2) of er in de beschrijving melding wordt gemaakt van een model dat als uitgangspunt heeft gediend voor de opstelling van het systeem, (3) of er inzicht wordt gegeven in de opzet van het systeem, (4) of er over de werking van het systeem wordt gerapporteerd en (5) of er wordt vermeld dat er beperkingen zitten aan het oordeel van de raad van bestuur over de werking van het systeem.

Tabel 4.5 (op de volgende pagina) beschrijft de interne risicocontrole- en beheersingssystemen van 122 fondsen met betrekking tot de bovengenoemde vijf aspecten. De tabel laat zien dat de meeste fondsen (51) de bespreking van het interne controle- en beheersingssysteem in het directieverslag plaatsen. Een relatief groot aantal (39) reserveert een apart hoofdstuk in het jaarverslag voor de bespreking van het systeem. Daarmee wordt duidelijk dat de bespreking van deze systemen als belangrijk wordt geacht en dat dit een verantwoordelijkheid is van het bestuur. Slechts acht vennootschappen, allemaal lokale fondsen, verstrekken geen informatie over het risicocontrole- en beheersingssysteem.

Voor de ontwikkeling van risicocontrole- en beheersingssystemen kunnen ondernemingen gebruikmaken van bestaande modellen. Eén van de meest gebruikte referentiemodellen is COSO. COSO is een managementmodel dat is ontwikkeld door The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). Dit comité heeft in 1992 een rapport uitgegeven waarin richtlijnen zijn opgesteld voor de inrichting van een intern controlesysteem ter voorkoming van boekhoudschandalen en fraude. In 2004 heeft dit comité het COSO model herzien (COSO II), waarbij een referentiemodel is ontstaan dat naast aanbevelingen voor interne risicocontrole, ook aanknopingspunten biedt voor de ontwikkeling van interne beheersingssystemen. Tabel 4.5 laat zien dat de meerderheid van de vennootschappen (67) niet verwijst naar een referentiemodel wanneer zij hun systeem beschrijven. Het zijn daarbij vooral de lokale fondsen die een dergelijke vermelding achterwege laten (43 in totaal); voor de AMS fondsen geldt voorts dat ook de helft (12 van de 24) geen melding maakt van een referentiemodel. Indien melding gemaakt wordt van een referentiemodel, wordt vooral verwezen naar COSO-I; dit gebeurt in 39 van de 122 gevallen, terwijl COSO-II door slechts 16 fondsen wordt genoemd. Het zijn daarbij vooral de AEX fondsen die melding maken van één van beide referentiemodellen (20 van de 24).

Tabel 4.5					
Nadere specificatie van de informatie betreffende de interne risicocontrole- en beheersingssystemen (IC)					
	AEX	AMX	AMS	Lokaal	Totaal
Plaats informatie over IC					
- Geen IC informatie	0	0	0	8	8
- Onderdeel CG paragraaf	8	6	2	8	24
- Onderdeel directieverslag	8	10	10	23	51
- Apart hoofdstuk in jaarverslag	8	6	12	13	39
Vermelding gebruikte IC-model					
- Geen IC-model vermeld	4	8	12	43	67
- COSO-I	17	9	7	6	39
- COSO-II	3	5	5	3	16
Wordt inzicht gegeven in opzet IC?					
- Ja	23	21	19	27	90
- Nee	1	1	5	25	32
Hoe wordt over werking van IC gerapporteerd?					
- Geen verklaring over werking	2	4	6	17	29
- Positieve verklaring	21	15	14	34	84
- Negatieve verklaring	1	3	4	1	9
Wordt vermeld dat aan het oordeel beperkingen zitten?					
- Ja	13	4	2	0	19
- Nee	11	18	22	52	103

Uit tabel 4.5 blijkt ook dat driekwart van de vennootschappen nader inzicht verschaft in de opzet van het gebruikte interne controle- en beheersingssysteem. Opnieuw zijn het vooral de lokale fondsen waarvoor een dergelijk inzicht vaak ontbreekt. In de helft van de gevallen wordt door deze fondsen over de opzet van het systeem geen informatie verschaft. Met betrekking tot de rapportering aangaande de werking van het systeem kan een onderscheid worden gemaakt tussen een positieve verklaring (“het systeem heeft naar behoren gewerkt”) en een negatieve verklaring (“er zijn geen indicaties dat het systeem niet naar behoren heeft gewerkt”). Uit de tabel blijkt dat tweederde van de vennootschappen een positieve verklaring over de werking van het systeem aflegt. Een negatieve verklaring wordt zelden verleend (9 van de 122 fondsen). In de resterende gevallen wordt geen verklaring afgelegd over de werking van het systeem. Het gaat daarbij in grote meerderheid om lokale fondsen. Tenslotte is gekeken of er in het verslag over het interne controle- en beheersingssysteem expliciet wordt aangegeven dat er beperkingen zitten aan het oordeel van de raad van bestuur over de werking van het systeem. Uit tabel 4.5 blijkt dat slechts een gering aantal fondsen (19) opmerkingen hieromtrent in het verslag opneemt. Het gaat daarbij vooral om AEX fondsen (13 in totaal).

4.3.2. Bezoldiging van bestuurders

Net als in de rapportage van afgelopen jaar zal in dit rapport expliciet aandacht worden besteed aan de bezoldiging van bestuurders in Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen. Het gaat hier om de bepalingen II.2.1-II.2.5, II.2.7-II.2.8 en II.2.9, II.2.10, II.2.12 en II.2.14. Omwille van de leesbaarheid is niet voor elke bepaling een tabel met bevindingen gepresenteerd, maar wordt veelal volstaan met een beschrijving van de bevindingen. De onderliggende tabellen zijn opgenomen in Bijlage A.

Van deze bepalingen wordt allereerst het remuneratierapport besproken, waarna aandacht wordt besteed aan de niet-variabele beloning in relatie tot de variabele beloning. Vervolgens komen de bepalingen betreffende opties en aandelen aan de orde, gevolgd door één bespreking over contracten, contractduur, opzegtermijnen en afvloeiingsregelingen. De laatste twee subsecties behandelen de overige belonings-componenten en de criteria voor het vaststellen van de (variabele) beloning.

Remuneratierapport

Bepaling II.2.9 stelt dat het remuneratierapport van de raad van commissarissen een verslag bevat omtrent de wijze waarop het remuneratiebeleid in het boekjaar 2006 is uitgevoerd en van het bezoldigingsbeleid voor het komende boekjaar en de jaren daarna. Het blijkt dat 114 van de 122 vennootschappen het remuneratierapport over het boekjaar hebben gepubliceerd in het jaarverslag of separaat op de website. Acht keer werd geen rapport aangetroffen: één keer niet bij een AMX-fonds en zeven rapporten ontbraken er bij lokale fondsen. Van deze 114 vennootschappen beschrijven 112 het bezoldigingsbeleid in 2006, de overige twee leggen niet uit waarom ze dat niet doen. Het toekomstige beloningsbeleid wordt door 97 vennootschappen besproken. De overige 17 vennootschappen leven dit onderdeel van de bepaling niet na en leggen ook niet uit waarom.

Relatieve belang niet-variabele beloning

De eerste drie onderdelen van best practice bepaling II.2.10 betreffen de niet-variabele beloning. Onderdeel a betreft de weergave van het relatieve belang van het variabele en niet-variabele deel van de bezoldiging, alsmede de motivatie daarvoor. De bevindingen zijn weergegeven in Tabel 4.6. Deze bepaling is op alle vennootschappen van toepassing en 109 geven het relatieve belang van het variabele en niet-variabele deel van de bezoldiging weer, terwijl 73 dit ook motiveren. In totaal zijn er zes, respectievelijk 35 vennootschappen die deze beide aspecten van de best practice bepaling niet toepassen. Opvallend is het hoge aantal lokale fondsen dat geen motivatie verschaft (20) en ook geen uitleg geeft waarom dat niet het geval is.

Tabel 4.6
Best Practice Bepaling II.2.10a

Het in II.2.9 bedoelde overzicht bevat in ieder geval een weergave van het relatieve belang van het variabele en niet-variabele deel van de bezoldiging, alsmede een gemotiveerde verklaring voor deze verhouding

	Naleven	Uitleg	Niet T	n
AEX				
- Overzicht	24	0	0	24
- Motivatie	22	0	2	24
AMX				
- Overzicht	22	0	0	22
- Motivatie	14	0	8	22
AMS				
- Overzicht	23	0	1	24
- Motivatie	18	0	5	23
Lokaal				
- Overzicht	40	0	5	45
- Motivatie	19	0	20	39
Totaal				
- Overzicht	109	0	6	115
- Motivatie	73	0	35	108

Onderdeel b van best practice bepaling II.2.10 betreft de verantwoording van een eventuele absolute verandering van het niet-variabele deel van de bezoldiging. Voor 80 beursgenoteerde vennootschappen is sprake geweest van een dergelijke verandering. Hoewel de code geen voorschriften formuleert over de absolute hoogte van de bezoldiging, is het toch vermeldenswaard dat ruim één derde van de fondsen de vaste beloning niet heeft gewijzigd, waarbij alle indices naar gelang hun omvang min of meer gelijkelijk vertegenwoordigd zijn. Van de 80 vennootschappen die de vaste bezoldiging in het boekjaar hebben gewijzigd, passen 35 dit onderdeel van de best practice bepaling niet toe, voornamelijk lokale fondsen (21).

Onderdeel c van best practice bepaling II.2.10 van de code betreft informatie over de ‘peer group’ – dat is de groep van vennootschappen die als referentiekader dient bij de vormgeving van het bezoldigingsbeleid. Deze referentiegroep wordt door 61 vennootschappen vermeld. Opvallend is de hoge mate van niet-toepassing bij AMX-fondsen (11 van de 22 fondsen), AMS-fondsen (9 van de 24 fondsen) en bij ten slotte lokale fondsen (24 van de 39 fondsen).

Opties en aandelen

Opties komen aan de orde in de best practice bepalingen II.2.1, II.2.2, II.2.4, II.2.5 en II.2.14 terwijl II.2.3 aandelen om niet behandeld. Bepaling II.2.1 betreft het toekennen van voorwaardelijke opties aan bestuurders als bezoldigingscomponent. Uit Tabel 4.7 blijkt dat 51 van de 122 beursgenoteerde vennootschappen voorwaardelijke opties toekennen als onderdeel van de bezoldiging van bestuurders. Van de 51 fondsen passen 43 de best practice bepaling toe, waarvan 32 de bepaling naleven en 11 dat niet doen, maar wel uitleggen waarom. Daarnaast passen 8 vennootschappen deze bepaling niet toe. Opvallend is dat van de 16 lokale fondsen 5 deze best practice bepaling niet toepassen.

Tabel 4.7
Best Practice Bepaling II.2.1

Opties ter verkrijging van aandelen zijn een voorwaardelijke bezoldigingscomponent, waarbij de opschortende voorwaarde bij de toekenning is dat de bestuurders na een periode van tenminste drie jaar na de toekenning vooraf vastgestelde prestatiecriteria hebben gerealiseerd.				
	Naleven	Uitleg	Niet T	n
AEX	13	3	0	16
AMX	4	1	1	6
AMS	9	2	2	13
Lokaal	6	5	5	16
Totaal	32	11	8	51

Bepaling II.2.2 betreft de situatie dat wanneer, in afwijking van het gestelde in de voorgaande bepaling, door de betreffende vennootschap onvoorwaardelijke opties worden toegekend, twee condities worden gehanteerd, te weten: prestatiecriteria voor de toekenning van deze opties en een aanhoudperiode van minimaal drie jaar. Tweeëntwintig beursgenoteerde vennootschappen verstrekken onvoorwaardelijke opties. De naleving is over de gehele linie relatief laag. Hoewel negen vennootschappen uitleggen waarom zij geen prestatiecriteria hanteren voor de toekenning en drie vennootschappen de afwijkende aanhoudperiode toelichten, is er in zes respectievelijk twee gevallen – verspreid over alle indices met uitzondering van de AMS – sprake van niet-toepassing.

Tabel 4.8
Best Practice Bepaling II.2.4

De uitoefenprijs van opties wordt niet lager gesteld dan een verifieerbare koers of een verifieerbaar koersgemiddelde overeenkomstig de officiële beursnotering op één of meer van te voren vastgestelde dagen gedurende een periode van niet meer dan vijf beursdagen voorafgaande aan en met inbegrip van de dag van toekenning.

	Naleven	Uitleg	Niet T	n
AEX	15	0	3	18
AMX	5	0	1	6
AMS	10	1	2	13
Lokaal	10	0	5	15
Totaal	40	1	11	52

In II.2.4 wordt voorgeschreven dat de uitoefenprijs van opties verifieerbaar dient te zijn. Tabel 4.8 laat zien dat van de 52 vennootschappen die een optieregeling kennen, 40 de bepaling toepassen, waaronder één geval van uitleg is opgenomen. Van de 15 lokale fondsen waarvoor deze bepaling geldt, zijn er vijf die deze bepaling niet toepassen.

Best practice bepaling II.2.5 impliceert dat de uitoefenprijs en de overige voorwaarden met betrekking tot toegekende opties gedurende de looptijd van de opties niet mogen worden aangepast, tenzij zich structuurwijzigingen ten aanzien van de aandelen voordoen of in de marktpraktijk omstandigheden optreden die aanpassing noodzakelijk maken. De bepaling is voor 53 van de 122 vennootschappen relevant. Voor 48 van deze 53 vennootschappen geldt dat voorwaarden en looptijd niet zijn aangepast. Indien sprake is van aanpassing, dan kunnen daar volgens de bepaling twee redenen voor zijn. Voor vijf vennootschappen is sprake van aanpassingen van een andere aard, de bepaling wordt echter door hen niet toegepast (geen uitleg).

Best practice bepaling II.2.14 betreft de transparantie ten aanzien van door de beursgenoteerde vennootschap aan bestuur en overig personeel toegekende opties. Volgens deze bepaling dient de vennootschap informatie te verstrekken over de waarde van de toegekende opties, evenals over de wijze waarop deze waarde is bepaald.¹¹ Er is een uitsplitsing gemaakt naar de twee belangrijkste elementen van bepaling II.2.14, te weten: het verstrekken van informatie over de waarde en over de wijze waarop de waardebepaling heeft plaatsgevonden. Wat betreft de informatieverstrekking over de waarde van de toegekende opties blijkt dat dit relevant is voor 61 vennootschappen. Beide elementen van bepaling II.2.14 worden in ruime mate nageleefd. Naleving van het aspect van informatieverstrekking over de waarde vindt plaats door 51 vennootschappen. Naleving inzake het aspect van waardebepaling komt bij 49 vennootschappen naar voren. Negen vennootschappen (waarvan vijf lokale fondsen) verschaffen geen informatie over de waarde van de opties. Uitleg vindt hier slechts één keer plaats. Met betrekking tot het verstrekken van informatie over waardebepaling blijkt dat drie vennootschappen (waarvan twee lokale fondsen) de bepaling op dit punt niet toepassen.

Best practice bepaling II.2.3 betreft het toekennen van aandelen om niet aan bestuurders. 50 van de 122 fondsen verstrekken aandelen om niet als onderdeel van het bezoldigingsbeleid. De meeste fondsen met een aandelenregeling passen beide onderdelen (het aanhouden van

¹¹ Het louter vermelden van aantallen uitstaande opties in combinatie met bijbehorende uitoefenprijzen is door de onderzoeksgroep niet als informatie over de waarde van toegekende opties beschouwd.

aandelen voor minimaal vijf jaar en toekenning is afhankelijk van doelen) van de best practice bepaling toe. Wat de aanhoudperiode betreft wordt door de AEX en AMX-fondsen relatief vaak (in totaal 13 van de 17 gevallen) uitleg gegeven voor afwijking van het voorgeschrevene.

Contracten, opzegtermijnen en afvloeiingsregelingen

Informatie over contracten en contractduur, opzegtermijnen en afvloeiingsregelingen is te vinden in bepaling, II.2.11, onderdeel d van best practice bepaling II.2.10 en in bepaling II.2.7. In tabel 4.9 wordt inzicht gegeven in de mate van openbaarmaking van elementen uit het contract van een bestuurder.

De belangrijkste elementen uit het contract van de bestuurder worden onverwijld na het afsluiten daarvan openbaar gemaakt.				
	Naleven	Uitleg	Niet T	n
AEX	11	0	7	18
AMX	6	2	4	12
AMS	4	0	2	6
Lokaal	4	2	8	14
Totaal	25	4	21	50

Van de 50 vennootschappen waarvoor een nieuw contract voor bestuurders relevant is, leven 25 vennootschappen deze best practice bepaling inzake openbaarmaking na, vier vennootschappen leggen uit waarom ze dat niet doen en 21 vennootschappen passen deze bepaling niet toe.

Naast het verstrekken van informatie over de contractduur, et cetera, wordt ook gevraagd om een verantwoording. Tabel 4.10 (op de volgende pagina) verschaft inzicht in de mate waarin een verantwoording wordt gegeven.

In totaal 76 van de onderzochte 122 vennootschappen verschaffen informatie over de contractduur van bestuurders. Over de voor bestuursposities geldende opzegtermijnen wordt verhoudingsgewijs weinig informatie verschaft (door 56 vennootschappen) en in slechts 17 gevallen ook verantwoord. In 38 vennootschappen wordt geen verantwoording gegeven van geldende opzegtermijnen. Afvloeiingsregelingen worden doorgaans vaker beschreven (door 92 vennootschappen) en door 61 vennootschappen verantwoord. Wat opvalt, is dat bepalingen omtrent de vermelding of beschrijving van elementen van het bezoldigingsbeleid doorgaans tot op zekere hoogte worden nageleefd, met andere woorden de gevraagde informatie wordt doorgaans verschaft, maar ten aanzien van de verantwoording van deze elementen is dit in mindere mate het geval (dit geldt voor alle fondsen). Hier valt de relatief hoge score van de AEX- en de lokale fondsen met betrekking tot het niet-toepassen van de genoemde onderdelen van deze best-practice bepaling op, al is het gebrek aan toepassing over de gehele linie relatief hoog, met name inzake de verantwoording van de opzegtermijnen.

Tabel 4.10
Best Practice Bepaling II.2.10d

Het in II.2.9 bedoelde overzicht bevat in ieder geval een samenvatting en verantwoording van het beleid van de vennootschap met betrekking tot de duur van de contracten met bestuurders, de geldende opzegtermijnen en afvloeiingsregelingen en een verklaring in hoeverre best practice bepaling II.2.7 wordt onderschreven.

	Naleven	Uitleg	Niet T	n
AEX				
- Verantwoording contractduur	13	0	11	24
- Verantwoording opzegtermijnen	3	0	15	18
- Verantwoording afvloeiingsregeling	16	0	4	20
AMX				
- Verantwoording contractduur	14	0	6	20
- Verantwoording opzegtermijnen	4	1	3	7
- Verantwoording afvloeiingsregeling	13	0	6	19
AMS				
- Verantwoording contractduur	15	0	8	23
- Verantwoording opzegtermijnen	1	0	9	10
- Verantwoording afvloeiingsregeling	14	0	7	21
Lokaal				
- Verantwoording contractduur	34	0	12	46
- Verantwoording opzegtermijnen	9	0	11	20
- Verantwoording afvloeiingsregeling	18	0	14	32
Totaal				
- Verantwoording contractduur	76	0	37	113
- Verantwoording opzegtermijnen	17	1	38	56
- Verantwoording afvloeiingsregeling	61	0	31	92

Bepaling II.2.7 geeft aan dat een ontslagvergoeding bij onvrijwillig ontslag van een bestuurder maximaal éénmaal het jaarsalaris bedraagt en voor een bestuurder in zijn eerste benoemingstermijn maximaal twee maal het jaarsalaris mag bedragen. Uit tabel 4.11 komt naar voren dat van de 122 onderzochte vennootschappen 109 beschikken over een ontslagregeling. Voor de meerderheid van de fondsen geldt dat zij deze bepaling toepassen. Let wel: toepassen vindt in de overgrote meerderheid van de gevallen plaats door uit te leggen dat de code niet wordt nageleefd. Drie fondsen passen deze best practice bepaling niet toe, waarbij het opvalt dat het in twee gevallen om een lokaal fonds gaat.

Tabel 4.11
Best Practice Bepaling II.2.7

De maximale vergoeding bij onvrijwillig ontslag bedraagt éénmaal het jaarsalaris (het “vaste” deel van de bezoldiging). Indien het maximum van éénmaal het jaarsalaris voor een bestuurder die in zijn eerste benoemingstermijn wordt ontslagen kennelijk onredelijk is, komt deze bestuurder in dat geval in aanmerking voor een ontslagvergoeding van maximaal twee maal het jaarsalaris.

	Naleven	Uitleg	Niet T	n
AEX	4	18	1	23
AMX	4	18	0	22
AMS	3	20	0	23
Lokaal	12	27	2	41
Totaal	23	83	3	109

Overige beloningscomponenten

Onder de overige beloningscomponenten worden hier de persoonlijke leningen (II.2.8), pensioenregelingen (II.2.10k), uittredingsregelingen (II.2.10l) en bijzondere vergoedingen (II.2.12) gerekend.

Best practice bepaling II.2.8 stelt dat een vennootschap aan bestuurders geen persoonlijke leningen en dergelijke verstrekt, tenzij wordt voldaan aan een drietal nader genoemde voorwaarden. Allereerst dient te worden opgemerkt dat 100 van de 122 beursgenoteerde vennootschappen als beleid hebben dat geen leningen worden verstrekt. Slechts bij 22 vennootschappen is dit wel het geval, deze behoren voornamelijk tot de AEX, AMS, of lokalen-index. Van de 22 vennootschappen verstrekken er 16 leningen op basis van voorwaarden die voor het gehele personeel gelden. Zes vennootschappen kennen speciale regelingen voor bestuurders en leggen dit ook uit. Zestien vennootschappen laten de regelingen door de raad van commissarissen goedkeuren. Een vennootschap leeft de bepaling op dit punt niet na, maar legt uit waarom ze dat niet doet. Vier passen de bepaling in het geheel niet toe. Twaalf vennootschappen passen het aspect van niet kwijtschelding van leningen van de bepaling toe. Vier vennootschappen leven de bepaling niet na maar leggen wel uit waarom; vijf vennootschappen passen dit aspect niet toe.

Onderdeel II.2.10.k van de code betreft het verschaffen van informatie inzake pensioenregelingen en daarmee gepaard gaande kosten. Vrijwel alle AEX, AMX en AMS-fondsen geven de benodigde informatie over pensioenregelingen en -kosten. Voor de lokale fondsen is dat beduidend minder het geval: 13 van de 52 vennootschappen in deze categorie passen dit onderdeel van de code niet toe; een lokale vennootschap legt uit waarom ze dat niet doet.

Onderdeel II.2.10.l van de code heeft betrekking op de informatieverschaffing over overeengekomen regelingen voor vervroegd uittreden voor bestuurders. Van de 122 onderzochte vennootschappen, waarvoor dit aspect van belang is, geeft 102 een dergelijk overzicht. Het betreft hier wederom in grote mate AEX, AMX en AMS-fondsen. Verhoudingsgewijs veel lokale beursgenoteerde vennootschappen (in totaal 12 van de 52) passen dit onderdeel niet toe.

Best practice bepaling II.2.12, tenslotte, betreft de betaling van bijzondere vergoedingen aan (voormalige) bestuurders. Volgens deze bepaling dient de vennootschap in het remuneratierapport een uitleg op te nemen met betrekking tot de redenen waarom deze vergoeding is verleend. Zevenentwintig beursgenoteerde vennootschappen hebben een dergelijke bijzondere vergoeding betaald. In 20 gevallen geven deze vennootschappen een verantwoording voor de verleende betaling in het remuneratierapport. In zeven gevallen wordt deze bepaling niet toegepast.

Prestatiecriteria

De onderdelen II.2.10.e tot en met II.2.10.j behandelen de prestatiecriteria voor het variabele deel van de bezoldiging.

II.2.10e betreft het verschaffen van een beschrijving van de prestatiecriteria voor het variabele deel van de bezoldiging. Van de onderzochte 112 vennootschappen waarvoor dit onderdeel relevant is, leven in totaal 85 vennootschappen dit onderdeel na. De lokale fondsen vallen hier opnieuw op. Deze fondsen passen dit onderdeel van de best practice bepaling in 15 van de 42 gevallen niet toe.

In onderdeel II.2.10.f wordt een verantwoording van de gehanteerde prestatiecriteria gevraagd. Van de 85 vennootschappen die de prestatiecriteria beschrijven, geven 57 tevens een verantwoording. De meerderheid van de AEX-, AMX- en AMS- en lokale fondsen, die een verantwoording van deze prestatiecriteria zouden moeten geven, verschaft inderdaad deze verantwoording.

Naast het geven van een verantwoording voor de gehanteerde prestatiecriteria, wordt ook om een beschrijving gevraagd van de methode die wordt gebruikt om vast te stellen of de prestatiecriteria zijn gehaald alsmede om een verantwoording daarvan (II.2.10g). Van de 85 beursgenoteerde vennootschappen die de prestatiecriteria voor het variabele deel van de beloning van hun bestuurders beschrijven, geven 55 een samenvatting van die methode en 30 verschaffen deze samenvatting niet. De grote meerderheid van de AEX-fondsen en in mindere mate van de AMX-fondsen en de AMS-fondsen, waarvoor dit relevant is, geeft een samenvatting van de gehanteerde methoden; voor de relevante lokale fondsen geldt dit in beduidend mindere mate. Het is niet altijd zo dat de beschreven methode ook daadwerkelijk wordt verantwoord. Het waarom van de gebruikte methode wordt door 36 van de 55 vennootschappen die de methode beschrijven, eveneens toegelicht.

Onderdeel II.2.10.h van de code heeft betrekking op het hanteren van externe factoren bij de prestatiecriteria, de aanwezigheid van een samenvatting, en de verwijzing naar en de naam van een aandelenindex of peer group. Voor 49 van de 85 vennootschappen die prestatiecriteria hanteren, geldt dat de bezoldiging (deels) wordt bepaald door externe factoren. Het valt hierbij op dat met name de AEX-fondsen tot deze groep behoren. Van de 49 vennootschappen die zeggen gebruik te maken van externe factoren, geven 45 een samenvatting, verwijzen 39 naar een aandelenindex of referentiegroep, en vermelden 31 de samenstelling daarvan. De 36 vennootschappen die het bezoldigingsbeleid niet op externe factoren baseren, leggen ook niet uit waarom zij dat niet doen. Met name de lokale fondsen vallen hier in negatieve zin op, 17 van de 24 lokale fondsen passen dit aspect van deze best practice bepaling niet toe.

In onderdeel II.2.10i wordt behandeld in hoeverre beursgenoteerde vennootschappen de beschrijving van en de verklaring voor wijziging van voorwaarden inzake rechten op opties, aandelen of andere variabele bezoldigingscomponenten rapporteren. Voor 25 vennootschappen kan dit worden vastgesteld. Daarbij geldt dat 19 vennootschappen de wijzigingen beschrijven en zes dit onderdeel van de code niet toepassen. In geval van de 'verklaring' van de wijzigingen zijn de aantallen 16 respectievelijk vier.

Onderdeel II.2.10.j van de code betreft het geven van een verklaring voor het recht op opties, aandelen of andere variabele bezoldigingscomponenten zonder dat dit recht afhankelijk is van prestatiecriteria. Van de 21 vennootschappen waarvoor dit relevant is, geven 12 daarvoor een verklaring en passen 9 vennootschappen dit onderdeel van de code niet toe. Opvallend in de laatst genoemde categorie van 9 niet-toepassende fondsen is de relatief hoge vertegenwoordiging van lokale fondsen (5).

4.3.3. Toepassing van een selectie van overige individuele bepalingen

In deze subparagraaf wordt de toepassing van een aantal andere bepalingen besproken waarvoor ons onderzoek in het oog springende resultaten laat zien, vooral voor lokale

fondsen. Meer in het bijzonder zal in deze subparagraaf kort aandacht worden besteed aan de bepalingen II.1.1, II.1.5, II.2.6, III.1.5, III.1.7, III.1.8 III.2.1, III.2.3, III.7.3, IV.1.4, IV.3.1, IV.3.7 en IV.3.9.

Volgens bepaling II.1.1 kan een bestuurder voor een periode van maximaal vier jaar benoemd worden. Uit Tabel 4.12 blijkt dat het overgrote deel van de vennootschappen deze bepaling toepast; in zes gevallen is dit niet het geval. Opmerkelijk is evenwel dat een groot deel van de vennootschappen de bepaling toepast door middel van uitleg van het niet naleven. Met andere woorden: de meeste fondsen (86) hebben een afwijkende benoemingsperiode voor bestuurders, maar zij leggen expliciet uit waarom zij van de bepaling in de code afwijken.

Tabel 4.12
Best Practice Bepaling II.1.1

	Een bestuurder wordt benoemd voor een periode van maximaal vier jaar. Herbenoeming kan telkens voor een periode van maximaal vier jaar plaatsvinden.			
	Naleven	Uitleg	Niet T	N
AEX	11	11	2	24
AMX	4	16	2	22
AMS	5	19	0	24
Lokaal	10	40	2	52
Totaal	30	86	6	122

Volgens bepaling II.1.5 dient het bestuur in het jaarverslag te rapporteren over de gevoeligheid van de resultaten van de vennootschap voor externe omstandigheden. Een grote meerderheid (115) van de vennootschappen leeft deze bepaling na.

Bepaling II.2.6 betreft de aanwezigheid van een door de raad van commissarissen vastgestelde reglement ten behoeve van bestuurders inzake regels ten aanzien van het bezit van, en transacties in effecten anders dan die uitgegeven door de 'eigen' vennootschap. Een dergelijk reglement is relevant voor in totaal 114 vennootschappen. Hiervan blijken 69 vennootschappen een reglement te hebben; 40 vennootschappen (waarvan 10 AMX en 20 lokale fondsen) leggen uit waarom zij geen reglement hebben. Vijf fondsen passen deze bepaling niet toe.

Bepaling III.1.5. betreft de vermelding van frequent afwezige commissarissen in het verslag van de raad van commissarissen. Een meerderheid van alle vennootschappen past deze bepaling toe (92 van de 119 fondsen, oftewel 77%). Met name de lokale fondsen passen deze bepaling niet toe (15 van de 49). Voor de AMX- en AMS-fondsen geldt dat 4 (18%) respectievelijk 5 (21%) vennootschappen deze bepaling niet toepassen.

Bepaling III.1.7 schrijft voor dat de raad van commissarissen het eigen functioneren, alsmede dat van de raad van bestuur bespreekt en daarover rapporteert in het verslag van de raad van commissarissen. Deze bepaling is relevant voor 119 van de 122 vennootschappen. De overgrote meerderheid leeft deze bepaling na. Een relatief groot aantal lokale fondsen past deze bepaling echter niet toe. Het gaat hier om 12 (met betrekking tot rapportage over eigen functioneren), respectievelijk 13 (rapportage functioneren bestuursleden) fondsen, ofwel een kleine 25% van de lokale fondsen.

Volgens bepaling III.1.8 dient de raad van commissarissen de strategie, risico's verbonden aan de onderneming, en de beoordeling door het bestuur van de opzet en werking van het risicobeheersings- en controlesysteem te bespreken en van deze besprekingen verslag te doen

in het jaarverslag van de raad van commissarissen. Deze bepaling is wederom relevant voor 119 van de 122 vennootschappen. De bespreking van de beoordeling door de raad van bestuur ontbreekt relatief gezien het meest: respectievelijk bij AEX-fondsen in 7 gevallen, AMX in 5 gevallen, bij AMS in 8 gevallen bij de lokale fondsen in 17 gevallen. Daarnaast valt op dat bij lokale fondsen de beoordeling van het risicobeheersings- en controlesysteem door het bestuur ontbreken bij 12 van de 49 verslagen van de raad van commissarissen..

Bepalingen III.2.1 en III.2.3 behandelen de onafhankelijkheid van de leden van de raad van commissarissen en de wijze waarop hierover in het verslag van de raad van commissarissen wordt gerapporteerd. Hierbij valt op dat een niet onaanzienlijk aantal fondsen de bepalingen toepast door de niet-naleving van één of beide bepalingen expliciet uit te leggen. Voor bepaling III.2.1 gaat het hierbij om 20 (waarvan 8 lokale) fondsen; voor bepaling III.2.3 is dit aantal 8 (waarvan drie lokaal). Overigens past een zevental fondsen deze laatste bepaling niet toe, waarbij het opnieuw voor het merendeel gaat om lokale fondsen (5).

Evenals voor bestuurders dient een vennootschap volgens de code ook voor commissarissen een reglement op te stellen waarin regels ten aanzien van het bezit van en transacties in effecten anders dan die uitgegeven door de 'eigen' vennootschap zijn opgenomen. Een dergelijk reglement blijkt voor 110 vennootschappen relevant. In totaal 71 vennootschappen geeft aan een reglement voor commissarissen te hebben opgesteld; 34 vennootschappen, waarvan de helft lokale fondsen, legt uit waarom zij geen reglement hebben. Vijf fondsen passen bepaling III.7.3. niet toe.

Bepaling IV.1.4 geeft aan dat het reserverings- en dividend beleid van de vennootschp als apart agendapunt op de AvA wordt behandeld en verantwoord. Van de 119 vennootschappen waarvoor de bepaling relevant is, leven er 99 deze bepaling na. Twintig vennootschappen passen deze bepaling niet toe, waarvan 9 lokale fondsen en 7 AMS-fondsen.

Tenslotte worden hier een aantal bepalingen besproken die betrekking hebben op de informatievoorziening aan de algemene vergadering van aandeelhouders (onderdeel IV.3). Meer in het bijzonder wordt aandacht geschonken aan IV.3.1 (bijeenkomsten en presentaties worden vooraf op de website aangekondigd, kunnen door aandeelhouders gelijktijdig worden gevolgd en worden na afloop op de website geplaatst), IV.3.7 (plaatsing van een aandeelhouderscirculaire op de website) en IV.3.9 (vermelding van een overzicht van alle uitstaande of potentieel inzetbare beschermingsmaatregelen in het jaarverslag). Allereerst blijkt dat de AEX-, AMX- en AMS-fondsen deze drie bepalingen over het algemeen toepassen, waarbij dient te worden opgemerkt dat met betrekking tot bepaling IV.3.1 bijna de helft van de AMS-fondsen de bepaling voor wat betreft het vooraf aankondigen en volgen door middel van webcasting, ed. niet naleeft, maar een uitleg verschaft waarom dit zo is. Voor de lokale fondsen geldt eveneens dat bepaling IV.3.9 redelijk goed wordt nageleefd. Voor de overige twee bepalingen is het beeld bij de lokale fondsen afwijkend ten opzichte van de andere drie indices. Voor bepaling IV.3.1 geldt dat maar liefst 16 van de 52 fondsen (ofwel 31%) deze bepaling niet toepast, terwijl nog eens 28 fondsen (54%) uitleggen waarom de bepaling niet wordt nageleefd. Het beeld is minder afwijkend voor bepaling IV.3.7: 15 van de 52 fondsen (29%) past deze bepaling niet toe.

4.4. De veranderingen ten opzichte van het boekjaar 2005

In deze paragraaf worden de veranderingen van de toepassings- en nalevingspercentages met betrekking tot de best practice bepalingen in het boekjaar 2006 ten opzichte van het boekjaar

2005 besproken. Allereerst zal een algemeen beeld worden geschetst in paragraaf 4.5 op het niveau van de onderdelen van de code. Vervolgens wordt in paragraaf 4.6 aandacht besteed aan een aantal afzonderlijke bepalingen. Daarbij wordt allereerst in paragraaf 4.6.1 ingegaan op risicocontrole- en beheersingssystemen, waarna de bezoldiging van bestuurders in paragraaf 4.6.2 aan de orde komt en in paragraaf 4.6.3. nog enkele bepalingen worden besproken waarvoor de veranderingen opvallend te noemen zijn. Voor een volledig overzicht van de veranderingen op het niveau van alle individuele best practice (deel)bepalingen verwijzen we naar Bijlage A.

Het bepalen van de veranderingen in de naleving en toepassing van de Nederlandse corporate governance code wordt uiteraard beïnvloed doordat in het boekjaar 2006 niet dezelfde verzameling van vennootschappen is geanalyseerd als in het boekjaar 2005. In totaal zijn 116 (zelfde) vennootschappen in beide jaren geanalyseerd. Daarvan zijn er 105 die in beide jaren in dezelfde index stonden genoteerd. De overige 11 fondsen zijn tussen de beide peildata van één index naar een andere index verschoven. Relatief aan de omvang van de index, betreft dit vooral de AMX en AMS-index. Bij de interpretatie van de percentages voor de drie indices met Amsterdamse fondsen dient men zich te realiseren dat een verschuiving van één fonds tot een stijging (daling) van een percentage van 4 à 5 procent leidt¹². Voorts is van belang dat veranderingspercentages zijn berekend op het niveau van de onderneming en niet op het niveau van de gerapporteerde fondsindices. De verandering van de huidige in de AEX-genoteerde fondsen is dus berekend als de stijging/daling in percentages ten opzichte van de percentages van dezelfde fondsen in het vorige boekjaar ongeacht in welke index ze genoteerd waren. Het is dan ook niet zo dat de naleving per index in 2005 plus de verandering per index in 2006 gelijk is aan de naleving per index in 2006, vanwege de wijzigingen in de samenstelling van de indices in opeenvolgende jaren.

4.5. De veranderingen op hoofdlijnen

In Tabel 4.13 (op de volgende pagina) worden de veranderingen met betrekking tot de toepassing op het niveau van onderdelen (principes) van de code in 2006 ten opzichte van 2005 gepresenteerd. De veranderingen zijn weergegeven als procentuele veranderingen in de (ongewogen) gemiddelde naleving- en uitlegpercentages (waarbij toepassing naleving plus uitleg is). De tabel laat zien dat toepassing van de code op de verschillende onderdelen in 2006 lager uitkomt dan in 2005, terwijl daarnaast in een aanzienlijk aantal gevallen toepassing per saldo niet is veranderd. De verbetering van de naleving in 2005 ten opzichte van 2004 heeft zich niet voortgezet in een verdere verbetering naleving van de code door de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen in het boekjaar 2006 ten opzichte van 2005. De vermindering van de naleving op onderdelen blijkt in de meeste gevallen echter gering. Slechts in vijf gevallen komt de vermindering van naleving en uitleg samen uit op meer dan vijf procent. Tegelijkertijd dient voorzichtigheid te worden betracht met het trekken van al te vergaande conclusies op basis van de gepresenteerde cijfers vanwege de al genoemde veranderingen in de samenstelling van de selectie van fondsen die in de analyse op beide peildata zijn meegenomen. In ieder geval zijn de veranderingspercentages voor 2006 over het geheel genomen lager dan die voor 2005 werden berekend. Zo werden in 2005 in totaal 20 gevallen gevonden waarbij de veranderingspercentages met betrekking tot naleving dan wel uitleg 10 procent of meer bedroegen (en in 6 gevallen zelfs 20 procent of meer, met als uitschieter een positieve verandering van 41 procent aangaande de naleving van principe III.8 door lokale fondsen). In 2006 is slechts sprake van 7 gevallen waarbij de verandering 10

¹² Bovendien kunnen percentages veranderen doordat het aantal vennootschappen waarvoor de bepaling van toepassing is hoger of lager uitvalt, zonder dat het absolute aantal fondsen dat naleeft (etc.) is veranderd.

procent of meer bedraagt, waarbij de grootste verandering 14 procent bedraagt. Daarmee lijkt de naleving en toepassing van de code zich te stabiliseren.

De meest opvallende veranderingen in de toepassing en naleving van de code zullen hieronder per index nader worden beschreven. In het licht van hetgeen in de vorige paragraaf over de interpretatie van de veranderingen is gesteld, worden in de onderstaande analyses alleen veranderingen van meer dan 5 procent besproken.

Tabel 4.13
Verandering van de nalevings- en uitlegpercentages (in procenten), 2006 ten opzichte van 2005

		AEX		AMX		AMS		Lokaal	
		N	U	N	U	N	U	N	U
I.	Naleving en handhaving van de code	1	0	-4	0	-1	0	3	0
II.1	Taak en werkwijze bestuur	-4	4	-4	-1	-5	-2	-3	0
II.2	Bezoldiging van het bestuur	-4	8	-3	8	-8	8	2	9
II.3	Tegenstrijdige belangen	-1	1	-4	0	0	0	-4	1
III.1	Taak en werkwijze van de raad van commissarissen (RvC)	-2	0	-3	0	-2	0	0	0
III.2	Onafhankelijkheid van de RvC	0	6	-2	2	0	0	0	2
III.3	Deskundigheid en samenstelling van de RvC	2	-1	1	-2	1	-1	0	1
III.4	Rol van de voorzitter van de RvC en de secretaris van de vennootschap	2	0	-1	0	2	-2	0	1
III.5	Samenstelling en rol van de kerncommissies van de RvC	-3	-1	-4	0	-3	2	-7	2
III.6	Tegenstrijdige belangen van de RvC	-12	1	-9	2	1	1	7	1
III.7	Bezoldiging van de RvC	4	-3	-1	1	0	-1	2	2
III.8	<i>One-tier</i> -bestuursstructuur	-12	12	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	0	0
IV.3	Informatieverschaffing AvA	0	0	2	-1	6	-2	10	-4
V.1	Financiële verslaggeving	0	0	0	0	3	-3	7	-1
V.2	Functioneren externe accountant	-2	0	-2	0	0	0	0	0
V.3	Interne auditfunctie	-9	0	-14	-1	-11	11	-3	3
V.4	Relatie en communicatie externe accountant en organen van de vennootschap	-4	0	0	0	0	0	0	0

n.v.t. = niet van toepassing

Voor de AEX fondsen geldt dat de toepassing van de code in het boekjaar 2006 niet belangrijk is veranderd ten opzichte van het boekjaar 2005. Voor 6 van de 17 principes is de toepassing gedaald. Daarbij springen de verlaging van de naleving van de bepalingen betreffende de tegenstrijdige belangen van de raad van commissarissen (III.6; minus 12 procent), alsmede de dalende naleving van de bepalingen betreffende de interne auditfunctie (V.3; minus 9 procent) het meest in het oog. Tegelijkertijd kan een belangrijke verbetering in

de naleving worden geconstateerd met betrekking tot de bepalingen in hoofdstuk III.2 (de onafhankelijkheid van de raad van commissarissen; 6 procent). Daarmee wordt de positieve trend die in 2005 voor de naleving van deze bepalingen in dit specifieke hoofdstuk werd ingezet (toen een verbetering van de toepassing met 5 procent werd vastgesteld) verder doorgetrokken. In totaal verbetert de toepassing van de code door de AEX fondsen voor 5 van de 17 in de tabel genoemde principes.

Voor de AMX fondsen geldt dat voor 10 van de 17 principes blijkt dat de toepassing in 2006 is gedaald ten opzichte van 2005, al zijn de veranderingen in de toepassing gering, met uitzondering van die voor principes III.6 (minus 7 procent) en V.3 (minus 15 procent). In het eerste geval wordt de daling vooral veroorzaakt door een vermindering van de naleving (minus 9 procent). In het tweede geval lijkt het er op dat de positieve trend die in 2005 werd ingezet (toen werd een stijging van 14 procent met betrekking tot de naleving van dit principe geconstateerd) in 2006 teniet is gedaan. Overigens dient te worden opgemerkt dat aan beide principes relatief weinig bepalingen ten grondslag liggen, waardoor de kans op uitmiddeling van nalevingspercentages tussen bepalingen veel kleiner is dan bij principes waar het aantal best practice bepalingen substantieel is.

Voor de AMS fondsen is er in 2006 met betrekking tot de toepassing van de code betrekkelijk weinig veranderd. Voor veel principes (9 in totaal) verandert er niets, al valt op dat voor principes II.2 (bezoldiging van het bestuur) en V.3 de nalevingpercentages aanzienlijk zijn gedaald, waarbij de daling vervolgens geheel wordt gecompenseerd door een stijging van de uitlegpercentages. De belangrijkste verandering in de toepassing heeft betrekking op principe II.1 (taak en werkwijze bestuur); de toepassing van de bepalingen behorende bij dit principe neemt af met 7 procent, voornamelijk door een lagere naleving (5 procent).

Net als in 2005 worden ook in 2006 de belangrijkste positieve veranderingen geconstateerd voor de lokale fondsen, waarbij dient te worden opgemerkt dat de lokale fondsen in 2005 (ondanks de inhaalslag die zij in dat jaar al maakten) de laagste toepassingspercentages lieten zien, waardoor grotere veranderingen in 2006 mogelijk zijn. De belangrijkste positieve veranderingen betreffen de toepassing van principes II.2 (11 procent), III.6 (8 procent), IV.3 (informatieverschaffing aandeelhoudersvergadering; 6 procent) en V.1 (financiële verslaglegging); 6 procent). In de drie laatste gevallen komt de verbeterde toepassing vooral voor rekening van een verbetering van de naleving. Voor principe V.3 is deze verbetering zelfs 10 procent, maar tegelijkertijd neemt de uitleg van niet-naleving met 4 procent af. De verbeterde toepassing van principe II.1 wordt voornamelijk veroorzaakt door het feit dat meer lokale fondsen in 2006 niet naleven van de bepalingen behorende bij dit principe uitleggen.

Aangezien enkele principes een veelvoud aan onderliggende bepalingen kennen, is het zeer goed mogelijk dat sterke wijzigingen in de naleving en/of uitleg van een bepaling ofwel verwaterd worden doordat de andere bepalingen behorende bij hetzelfde principe geen verandering vertonen, ofwel gecompenseerd worden door een andere sterke verandering in tegenovergestelde richting. Zo zou het bijvoorbeeld mogelijk zijn dat een sterke stijging in de naleving met betrekking tot optieregelingen niet opgemerkt wordt in Tabel 4.11 omdat de andere 7 bepalingen in sectie II.2 geen verandering vertonen, ofwel omdat de verbetering betreffende optieregelingen gecompenseerd wordt door een verslechtering in de naleving betreffende aandelen om niet. Derhalve wordt in de volgende paragrafen aandacht besteed aan veranderingen op het niveau van enkele best practice bepalingen.

4.6. Analyse van veranderingen voor individuele bepalingen

In deze paragraaf volgt een beschrijving van de verandering van de toepassing en naleving van een aantal individuele bepalingen door de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen. Als selectiecriteria voor het bestempelen van een verandering als ‘opvallend’ gelden de volgende beslisregels. Allereerst wordt alleen aandacht besteed aan veranderingen die groter zijn dan 10 procent. Voorts wordt alleen gekeken naar (onderdelen van) bepalingen die van toepassing zijn voor meer dan 15 vennootschappen. Dit laatste criterium geldt voor zowel 2005 als voor 2006.

In het navolgende zal allereerst specifiek aandacht worden besteed aan de toepassing van de best practice bepalingen betreffende de interne risicobeheersings- en controlesystemen (paragraaf 4.6.1) en de bezoldiging van bestuurder (paragraaf 4.6.2). In paragraaf 4.6.3 worden de veranderingen in de toepassing en naleving van een selectie van de overige bepalingen besproken waarvoor de veranderingen opvallend zijn te noemen. Omwille van de leesbaarheid worden de bevindingen niet in tabellen in de hoofdtekst gepresenteerd, maar wordt voor een overzicht van alle veranderingen verwezen naar Bijlage A. In deze paragraaf worden kort de belangrijkste veranderingen beschreven

4.6.1. Risicocontrole- en beheersingssystemen

In grote lijnen is de toepassing en naleving van best practice II.1.4 in 2006 ten opzichte van 2005 niet veranderd. De toepassing van deze bepaling daar waar het de operationele en strategische risico's betreft laat geen enkele verandering van meer dan 10 procent zien. De enige belangrijke verandering betreft de verbetering door AMX fondsen van de toepassing van de bepaling ter zake de wet- en regelgevingrisico's. Op drie van de vier onderdelen (tekortkomingen genoemd, aangebrachte verbeteringen en geplande verbeteringen) stijgt de naleving met respectievelijk 15, 11 en 11 procent ten opzichte van 2005. In alle drie de gevallen valt de toegenomen naleving te verklaren uit het feit dat de AMX fondsen in 2005 de code op deze onderdelen niet toepaste.

De grootste veranderingen betreffende bepaling II.1.4 worden gevonden ten aanzien van de toepassing en naleving van de adviezen met betrekking tot de financiële verslaggevingsrisico's. Opnieuw gaat het hier om verbetering van de naleving. Voor AEX fondsen geldt dat de naleving van de bepaling aangaande financiële verslaglegging op twee van de zes punten (verklaring functioneren in 2005 en verklaring verwacht functioneren) met 21 respectievelijk 17 procent is gestegen, waarbij het grootste deel van de stijging kan worden verklaard uit het feit dat AEX fondsen in 2005 de bepaling ter zake niet toepasten. Ook voor de AMX fondsen geldt dat zij op twee van de zes punten betreffende financiële verslaglegging (redelijke mate van zekerheid en verklaring verwacht functioneren) een hogere naleving laten zien (10 en 19 procent). Daarbij valt op dat voor het eerste van de twee punten de uitleg met 5 procent toeneemt, waarmee de verlaging van het aantal fondsen dat de bepaling op dit punt niet toepast is afgenomen met 15 procent. De lokale fondsen sluiten zich aan bij de positieve ontwikkeling die hierboven voor AEX en AMX fondsen is beschreven. In 2006 is de toepassing op drie van de zes punten betreffende financiële verslaglegging met 12, 13 en 15 procent toegenomen, waarbij in twee van de drie gevallen deze toename zowel kan worden verklaard uit een verhoogde naleving als uit een verhoogde uitleg van niet-naleving. Alleen voor het aspect “verklaring functioneren in 2005” wordt de toename van de toepassing vrijwel geheel verklaard uit een toename van de naleving van de bepaling op dit punt. Voor de AMS fondsen tenslotte, blijven de toepassingspercentages relatief stabiel, met uitzondering

van één specifiek onderdeel aangaande de financiële verslaglegging (verklaring functioneren in 2005), waarvoor een verlaging van de toepassing wordt geconstateerd met 13 procent. Deze daling wordt verklaard uit een verminderde naleving van de bepaling op dit onderdeel.

4.6.2. Bezoldiging van bestuurders

De bespreking van de opvallende veranderingen van toepassing en naleving van de bepalingen betreffende bezoldiging van bestuurders volgt dezelfde structuur zoals die werd gehanteerd in paragraaf 4.3.2. Achtereenvolgens worden besproken de bepalingen met betrekking tot het remuneratierapport (II.2.9), de niet-variabele beloning in relatie tot de variabele beloning (II.2.10a tot en met II.2.10c), opties en aandelen (II.2.1 tot en met II.2.5 en II.2.14), contracten, contractduur, opzegtermijnen en afvloeiingsregelingen (II.2.11, II.2.10d en II.2.7), overige beloningscomponenten en pensioenregelingen (II.2.8, II.2.10k, II.2.10l en II.2.12) en de criteria voor het vaststellen van de (variabele) beloning (II.2.10.e tot en met II.2.10j). Omwille van de leesbaarheid wordt opnieuw slechts beperkt een tabel gepresenteerd met resultaten op het niveau van individuele bepalingen; in de meeste gevallen worden de bevindingen in woorden beschreven. Voor de onderliggende cijfers wordt daarom wederom verwezen naar Bijlage A.

Remuneratierapport

Met betrekking tot bepaling II.2.9 betreffende de inhoud van het remuneratierapport zijn de veranderingen voor 2006 niet noemenswaardig. De naleving van deze bepaling was al hoog in 2005, hetgeen verdere verbetering minder waarschijnlijk maakt.

Niet-variabele beloning in relatie tot de variabele beloning

De onderdelen a tot en met c van best practice bepaling II.2.10 beschrijven de wijze waarop vennootschappen dienen te rapporteren over de variabele beloning. Ten aanzien van deze onderdelen zijn weinig opvallende veranderingen te noteren. De belangrijkste verandering betreft een verlaging van de naleving van onderdeel b door AMS fondsen. De naleving van dit onderdeel door deze fondsen daalde in 2006 met 22 procent. Dit is het gevolg van het feit dat het aantal fondsen dat de bepaling op dit punt niet toepast is toegenomen met 16 procent, terwijl de toename van fondsen die niet-naleving uitleggen met nog eens zes procent is gestegen. Ook op onderdeel c van de bepaling valt een vermindering van de naleving te constateren, in dit geval wat betreft de AMX en lokale fondsen (minus 14 en 11 procent). In beide gevallen kan deze daling geheel of grotendeels worden teruggevoerd op een stijging van het aantal fondsen dat de bepaling op dit punt niet toepast.

Opties en aandelen

Bepalingen II.2.1, II.2.2, II.2.4, II.2.5 en II.2.14 beschrijven hoe de vennootschappen dienen om te gaan met optieregelingen, terwijl bepaling II.2.3 ingaat op aandelenregelingen. De veranderingen van de toepassing van bepaling II.2.2 voor de verschillende individuele indices worden buiten beschouwing gelaten vanwege het kleine aantal fondsen dat deze bepaling betreft. Echter indien de verandering voor alle vennootschappen gezamenlijk in beschouwing wordt genomen, blijkt een stijging van 21 procent van de naleving van deze bepaling met betrekking tot de aanhoudperiode van opties. De stijging van de naleving komt volledig voor rekening van vennootschappen die in 2005 dit onderdeel van bepaling II.2.2 niet toepasten. Ook voor de veranderingen van de toepassing van bepaling II.2.3 voor de verschillende individuele indices geldt dat deze buiten beschouwing worden gelaten, omdat deze bepaling in de meeste gevallen op minder dan 15 fondsen van toepassing is. Wanneer echter weer naar de veranderingen voor alle vennootschappen gezamenlijk wordt gekeken, blijkt de naleving

van deze bepaling wat betreft de aanhoudperiode met 16 procent afgenomen. Een deel van deze afname wordt verklaard uit het feit dat de uitleg van niet-naleving is gestegen met zeven procent. Daarnaast is echter ook de niet-naleving zonder uitleg van dit onderdeel van de bepaling met negen procent gestegen.

Ten aanzien van de bepalingen II.2.1, II.2.4, II.2.5, II.2.6 en II.2.14 hebben zich in de meeste gevallen nauwelijks belangrijke veranderingen in de naleving en toepassing voorgedaan. Voor bepaling II.2.14 is de grootste verandering de toename van de naleving door de AMS-fondsen met 17 procent en dito afname van de niet-toepassing. Met betrekking tot bepalingen II.2.4 en II.2.5 (betreffende het onderdeel aanpassingen van de voorwaarden waaronder opties zijn toegekend) vindt een stijging plaats van niet-toepassing door de lokale fondsen, in beide gevallen met 13 procent. In geval van bepaling II.2.4 komt dit door eenzelfde daling in de naleving door deze fondsen. Met betrekking tot bepaling II.2.5 dalen zowel de naleving als uitleg van niet-naleving door de lokale fondsen. Voor bepaling II.2.1 valt vooral op dat de uitleg van niet naleving door lokale fondsen is gestegen met 11 procent. Dit leidt vooral tot een daling van de niet-toepassing (met negen procent).

Meer veranderingen hebben betrekking op de toepassing en naleving van bepaling II.2.6; deze bepaling betreft het bezit van en transacties in effecten door bestuurders. De resultaten worden gepresenteerd in Tabel 4.14. Voor de AEX, AMX en lokale fondsen, alsmede voor het totale aantal fondsen waarvoor deze bepaling relevant is, neemt de naleving af met percentages tussen de acht (AEX) en 16 procent (lokaal). Daarmee wordt de ontwikkeling van een verhoogde naleving van deze bepaling in 2005, gedeeltelijk weer teniet gedaan. Dit beeld kwam ook al naar voren in de vergelijking van de veranderingen in 2006 met de veranderingen in 2005 op het niveau van principes (tabel 4.13). In alle gevallen wordt de daling van de naleving van bepaling II.2.6 veroorzaakt door een toename van het aantal fondsen dat uitlegt waarom deze bepaling niet wordt nageleefd. Voor de lokale fondsen geldt dat de uitleg van niet-naleving meer is gestegen dan de daling van de naleving, waardoor per saldo voor deze fondsen de toepassing van deze bepaling toeneemt met 7 procent. De naleving van deze bepaling door de AMS fondsen stijgt met 10 procent, terwijl de toepassing door deze fondsen zelfs met 14 procent toeneemt.

Tabel 4.14
Verandering van de nalevings- en uitlegpercentages (in procenten), 2006 ten opzichte van 2005
best practice bepaling II.2.6

	Naleven	Uitleg	Niet T	n (2006)
AEX	-8	8	0	25
AMX	-10	10	0	22
AMS	10	4	-14	23
Lokaal	-16	23	-7	44
Totaal	-8	13	-5	114

Contracten, contractduur, opzegtermijnen en afvloeiingsregelingen

De bepalingen II.2.11, II.2.10, onderdeel d, en II.2.7 van de code hebben betrekking op de contractduur, opzegtermijnen en afvloeiingsregelingen van bestuurders. Bepaling II.2.11, ter zake de onverwijde openbaarmaking van het contract van bestuurders is relevant voor 50 van de 122 onderzochte vennootschappen. Voor deze 50 fondsen blijkt de toepassing van bepaling II.2.11 in 2006 met 11 procent te zijn afgenomen, vooral omdat minder fondsen de bepaling in 2006 naleven. Ook in dit geval is de hogere naleving in 2005 ten opzicht van boekjaar 2004, in 2006 gedeeltelijk teniet gedaan.

De analyse van de veranderingen met betrekking tot bepaling II.2.7 leveren geen grote verschuivingen op. De naleving van deze bepaling door de verschillende fondsen blijft nagenoeg stabiel.

Ook ten aanzien van de toepassing van onderdeel d van bepaling II.2.10 zijn de veranderingen niet groot (in ieder geval minder groot dan de veranderingen die in 2005 werden geconstateerd), al zijn er op aspecten van onderdeel d van deze bepaling interessante veranderingen. De veranderingen met betrekking tot deze bepaling zijn weergegeven in Tabel 4.15. Opvallend is dat de naleving door AMX en AMS fondsen over het algemeen lager is, terwijl de naleving door de AEX fondsen en lokale fondsen over het algemeen stijgt, al is de stijging voor de lokale fondsen marginaal. Voor de AEX fondsen geldt dat op twee van de zeven aspecten van onderdeel d (informatie afvloeiingsregeling en verklaring betreffende bepaling II.2.7) een verbetering van de naleving optreedt van meer dan 10 procent, terwijl de verbetering voor drie andere aspecten (informatie beleid contractduur, informatie beleid opzegtermijn en verantwoording) acht procent bedraagt. In alle gevallen vindt de verandering in de naleving zijn weerslag in de verandering van de niet-toepassing van de bepaling.

Tabel 4.15
Verandering van de nalevings- en uitlegpercentages (in procenten), 2006 ten opzichte van 2005 best practice bepaling II.2.10d

	Naleven	Uitleg	Niet T	n (2006)
AEX				
- Informatie beleid contractduur	8	-4	-4	24
- Verantwoording	-8	0	8	24
- Informatie beleid opzegtermijnen	8	-4	-4	24
- Verantwoording	-1	0	1	18
- Informatie afvloeiingsregeling	13	0	-13	24
- Verantwoording	8	0	-8	20
- Verklaring II.2.7	17	0	-17	24
AMX				
- Informatie beleid contractduur	-5	0	5	22
- Verantwoording	-2	0	2	20
- Informatie beleid opzegtermijnen	-14	0	14	22
- Verantwoording	-5	1	-8	8
- Informatie afvloeiingsregeling	-5	0	5	22
- Verantwoording	-12	0	12	19
- Verklaring II.2.7	-5	0	5	22
AMS				
- Informatie beleid contractduur	0	0	0	24
- Verantwoording	-5	0	5	23
- Informatie beleid opzegtermijnen	-17	0	17	24
- Verantwoording	-20	0	20	10
- Informatie afvloeiingsregeling	-4	0	4	24
- Verantwoording	-6	0	6	21
- Verklaring II.2.7	4	4	-9	24
Lokaal				
- Informatie beleid contractduur	6	1	-6	51
- Verantwoording	7	0	-7	46
- Informatie beleid opzegtermijnen	7	0	-7	49
- Verantwoording	5	0	-5	20
- Informatie afvloeiingsregeling	4	0	-4	50
- Verantwoording	-1	0	1	32
- Verklaring II.2.7	8	0	-8	51
Totaal				
- Informatie beleid contractduur	3	-1	-3	121
- Verantwoording	0	0	0	113
- Informatie beleid opzegtermijnen	-1	-1	2	119
- Verantwoording	-4	2	2	56
- Informatie afvloeiingsregeling	3	0	-3	120
- Verantwoording	-3	0	3	92
- Verklaring II.2.7	7	1	-8	121

Overige beloningscomponenten

De persoonlijke leningen (II.2.8), pensioenregelingen (II.2.10k), uittredingsregelingen (II.2.10l) en bijzondere vergoedingen (II.2.12) worden hier samengebracht onder de noemer overige beloningscomponenten. Opvallende veranderingen in de toepassing en naleving zijn er met betrekking tot bepalingen II.2.8 en II.2.10l. Bepaling II.2.8 betreft slechts een gering aantal fondsen per index. Wanneer de totale groep van vennootschappen waarvoor deze bepaling geldt wordt genomen, valt op dat toepassing op het punt van goedkeuring van de

raad van commissarissen voor verstrekking van leningen, garanties, en dergelijke, is gedaald met 12 procent terwijl de toepassing van het gelijk zijn van de voorwaarden aan die voor het overige personeel is gestegen met 17. Met name de AMX-fondsen laten ter zake goedkeuring en geen kwijtschelding van leningen een hogere toepassing zien, terwijl de toepassing door AEX- en AMS-fondsen voor wat betreft de kwijtschelding van leningen vermindert.

De stijging van de toepassing van II.2.10 op onderdeel l in 2005 is in 2006 weer tenietgedaan. Uitgezonderd de AMS-fondsen constateren we voor alle fondsen een lagere toepassing, met name voor de AEX- en de AMX-fondsen is de daling respectievelijk 13 en 14 procent. Zie Tabel 4.16.

Tabel 4.16
Verandering van de nalevings- en uitlegpercentages (in procenten), 2006 ten opzichte van 2005
Best Practice Bepaling II.2.10l

	Naleving	Uitleg	Niet T	n (2006)
AEX	-13	0	13	24
AMX	-14	0	14	22
AMS	0	0	0	24
Lokaal	-4	2	2	52
Totaal	-7	1	6	122

Criteria voor het vaststellen van de (variabele) beloning

De onderdelen e tot en met j van bepaling II.2.10 beschrijven de criteria voor de vaststelling van de (variabele) beloning. Daar waar sprake is van significante veranderingen gaat het in geval van de onderdelen f tot en met j om een daling van de naleving (toepassing), gepaard gaande met een evenredige stijging van de niet-toepassing. We constateren dat de uitleg doorgaans niet is veranderd maar dat de toepassing is gedaald ten opzichte van 2005. Er is de nodige variatie tussen de fondscategorieën. Voor onderdeel f (verantwoording gekozen prestatiecriteria) constateren we voor de AMS-fondsen een lagere toepassing. AMX- en AMS-fondsen scoren lager op onderdeel g, de verantwoording van de keuze voor de methode(n) die worden gehanteerd om vast te stellen of aan bepaalde prestatiecriteria is voldaan. Onderdeel h betreft de vergelijking van de prestatiecriteria met externe factoren. Zie Tabel 4.17 (op de volgende pagina). Over het algemeen blijkt dat de toepassing ter zake het verschaffen van een samenvatting van de externe factoren voor de vergelijking met 11 procent is toegenomen en dat de toepassing ter zake de samenstelling van de peer group/index met 14 procent is afgenomen. Op fondsniveau constateren we dat de toepassing met betrekking tot de samenstelling van de peer group/index bij de AMX-fondsen met 25 procent is afgenomen en bij de lokale fondsen met 50 procent. Onderdeel i gaat over het geven van een beschrijving van een verklaring voor wijzigingen van de voorwaarden waaronder een bestuurder rechten verwerft op opties, aandelen e.d. Over het algemeen is sprake van een afname van de toepassing ter zake de beschrijving van de wijzigingen met 11 procent. Tussen de fondsen bestaan verschillen. Waar de AEX fondsen in deze een stijging van de toepassing van 13 procent laten zien, is de afname bij de AMX-, AMS-, en lokale fondsen respectievelijk 10, 28 en 27 procent. Onderdeel j, dat stelt dat een recht van een bestuurder op opties, aandelen of andere variabele beloningscomponent niet afhankelijk is van prestatiecriteria, laat over de breedte van de fondsen een verbetering van de toepassing zien van in totaal 19 procent.

Tabel 4.17				
Verandering van de nalevings- en uitlegpercentages (in procenten), 2006 ten opzichte van 2005 best practice bepaling II.2.10h				
	Naleven	Uitleg	Niet T	n (2005)
AEX				
- Externe factoren	13	0	-13	21
- Samenvatting externe factoren	16	5	-6	20
- Verwijzing index of peer group	17	0	-17	20
- Samenstelling peer group/index	-9	0	9	20
AMX				
- Externe factoren	15	0	7	18
- Samenvatting externe factoren	11	0	1	11
- Verwijzing index of peer group	92	0	1	11
- Samenstelling peer group/index	-25	0	4	11
AMS				
- Externe factoren	-11	0	11	22
- Samenvatting externe factoren	-37	0	3	11
- Verwijzing index of peer group	10	0	-10	11
- Samenstelling peer group/index	0	0	0	7
Lokaal				
- Externe factoren	6	0	-6	24
- Samenvatting externe factoren	0	0	0	7
- Verwijzing index of peer group	-5	0	5	7
- Samenstelling peer group/index	-50	0	50	2
Totaal				
- Externe factoren	6	0	-6	85
- Samenvatting externe factoren	2	2	-5	49
- Verwijzing index of peer group	11	0	-11	49
- Samenstelling peer group/index	-14	0	14	40

4.6.3. Verandering van de toepassing en naleving: overige individuele bepalingen

In deze subparagraaf worden de veranderingen besproken van de toepassing en naleving van een aantal andere bepalingen. Op basis van de eerder genoemde criteria om te bepalen of er sprake is van opvallende veranderingen, wordt in deze subparagraaf aandacht besteed aan de bepalingen III.1.5, III.1.8, III.2.1, III.3.4, III.5.2, III.5.11, III.6.4, III.7.3, III.7.4, IV.1.4, IV.1.5, IV.1.7, IV.3.9, V.3.1.

Bepalingen III.1.5 en III.1.8 hebben betrekking op de taak en werkwijze van de raad van commissarissen. Ter zake bepaling III.1.5. betreft de meest opvallende verandering ten opzichte van 2005 de lokale fondsen. De lokale fondsen laten hier een duidelijk hogere score op de naleving zien van 15 procent. Bij bepaling III.1.8 gaat het om het bespreken door de raad van commissarissen van de strategie, risico's verbonden aan de onderneming, en de beoordeling door het bestuur van de opzet en werking van het risicobeheersings- en controlesysteem. Opvallend is de afname bij de AMX-fondsen van de naleving inzake de aspecten risico's en de beoordeling van de raad van bestuur met 10 procent. De AMS-fondsen vertonen een verlaging van de toepassing van het aspect van de beoordeling van de raad van bestuur met 21 procent.

Bepaling III.2.1 betreft de onafhankelijkheid van de raad van commissarissen (maximaal één persoon mag afhankelijk zijn). De opvallendste verandering betreft de verlaging van de naleving van deze bepaling door de AMX-fondsen met een zelfde percentage als dat de uitleg van niet-naleving toeneemt (10 procent). Wanneer we het totaal van de fondsen bezien kunnen we constateren dat de hogere mate van toepassing die in 2005 werd geconstateerd gestabiliseerd is in 2006.

Bepaling III.3.4 betreft het maximale aantal commissariaten dat een commissaris bij andere beursgenoteerde vennootschappen mag hebben. Hier zien we bij de AEX-fondsen een opvallende verschuiving van de naleving richting uitleg van niet-naleving (met 10 procent). In totaal neemt de uitleg in 2006 ten opzichte van 2005 toe met 14 procent (voor 4 procent ten gevolge van een verschuiving van niet-toepassen naar uitleg waarom er niet wordt nageleefd).

Ten aanzien van bepaling III.5.2 - betreffende de inhoud van het verslag van de raad van commissarissen met betrekking tot de samenstelling van de commissies, het aantal vergaderingen en de besproken onderwerpen - is met name een verandering met betrekking tot het laatstgenoemde aspect van de besproken onderwerpen van de bepaling interessant. We zien in het bijzonder voor de AMS-fondsen een verbetering van de naleving met 13 procent.

Bepaling III.5.11 bespreekt de voorwaarden betreffende het voorzitterschap van de remuneratiecommissie. Voor de lokale fondsen zien we een afname van de naleving met 11 procent. Daarbij wordt opgemerkt dat een deel daarvan is verschoven richting de uitleg waarom deze bepaling niet wordt nageleefd (5 procent toename van de uitleg).

Bepaling III.6.4 betreft transacties tussen de vennootschap en natuurlijke personen met een aanmerkelijk belang in de vennootschap. Deze transacties worden onder in de branche gebruikelijk condities overeengekomen, besluiten in deze behoeven goedkeuring van de raad van commissarissen, ten slotte deze transacties worden gepubliceerd in het jaarverslag met de verklaring dat deze best practice is nageleefd. Met betrekking tot dit laatste aspect van naleving van de best practice bepaling kunnen we constateren dat er voor 2006 een groei valt te constateren van 27 procent van de vennootschappen die deze bepaling niet toepassen. Deze groei komt van de lokale fondsen met 43 procent afname van de toepassing en de AMS-fondsen die een afname laten zien van 50%.

Volgens bepaling III.7.3 dient een reglement te worden vastgesteld waarin regels zijn opgenomen ten aanzien van het bezit van en handel in effecten door de commissarissen. Ook hier is een stabilisatie zichtbaar van de situatie in 2006 ten opzichte van 2005. Opvallend is dat bij de AMX-fondsen een afname van naleving zichtbaar is van 19 procent. Deze afname van de naleving komt helemaal voor rekening voor een toename van de uitleg waarom deze bepaling niet wordt nageleefd. Bepaling III.7.4 betreft het niet verstrekken door de vennootschap aan haar commissarissen van leningen, garanties, e.d. Over het algemeen genomen zien we in 2006 geen grote verandering, behalve bij de lokale fondsen. De naleving van deze bepaling is bij lokale fondsen met 12 procent toegenomen.

Bepalingen IV.1.4 en IV.1.5 betreffen beide de agenda van de algemene vergadering van aandeelhouders. Bepaling IV.1.4 gaat specifiek over het scheiden van het reserverings- en dividendbeleid op de agenda. Hier zien we twee tegengestelde tendenzen. De AMX-fondsen laten in 2006 een lagere naleving zien van 10 procent, de AMS van 14 procent. Daarentegen zien we bij de lokale fondsen een hogere naleving van 14 procent. Bepaling IV.1.5 gaat over het voorstel tot uitkering van dividend als apart agendapunt op te nemen. Opvallend is dat in

2006 de naleving van deze bepaling bij de AEX-fondsen met 13 procent is gestegen en bij de lokale fondsen met 12 procent. Bepaling IV.1.7 zegt dat de vennootschap een registratiedatum bepaald voor de uitoefening van stem- en vergaderrechten. Opvallend hier is de hogere mate van naleving door de AEX-fondsen van deze bepaling met 13 procent.

Bepaling IV.3.9 betreft het in het jaarverslag openbaar maken van alle beschermingsmaatregelen van de vennootschap. Hier springen de AMS-fondsen er uit. Zij laten in 2006 een verbeterde naleving zien van 14 procent (en dito afname van de niet-toepassingscategorie).

Tenslotte laat de analyse van de veranderingen zien dat toepassing van bepaling V.3.1 (communicatie tussen externe accountant, auditcommissie en interne accountant) over het algemeen in 2006 ten opzichte van 2005 iets is verslechterd in tegenstelling tot de situatie van 2005 ten opzichte van 2004. De verslechtering betreft vooral de toepassing van deze bepaling door AMX-fondsen (-15 procent). De stijging die in 2005 nog werd geconstateerd voor de AMX-fondsen op dit vlak is hiermee vrijwel geheel weer verdwenen. De AMS-fondsen leven in 11 procent van de gevallen deze bepaling minder na, maar zij leggen wel uit waarom ze dat niet doen.

5. Samenvatting en conclusies

Het voorliggende rapport bevat de bevindingen van de onderzoeksgroep van de Rijksuniversiteit Groningen omtrent de wijze waarop een grote steekproef van Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen in het boekjaar 2006 met de Nederlandse Corporate Governance Code (Code Tabaksblat) omging. Deze samenvatting geeft de hoofdpunten van het onderzoek weer.

Het onderzoek, uitgevoerd in opdracht van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code zoekt een antwoord op drie met elkaar samenhangende deelvragen:

- Worden de principes en best practice bepalingen uit de code nageleefd?
- In welke mate wijkt de naleving in 2006 af van de naleving in 2005?
- Indien uitgelegd wordt waarom van naleving geen sprake is, wat voor uitleg betreft dit dan?

Methodes

Er is een steekproef getrokken die vrijwel alle fondsen in de AEX, AMX en AMS-index bevat. Aan deze 70 fondsen is een aantal lokale fondsen toegevoegd. Aldus is een steekproef van in totaal 122 fondsen vastgesteld. Van deze fondsen zijn de publiek toegankelijke bronnen geraadpleegd om tot een oordeel te komen over de toepassing en de naleving. Tevens is, waar relevant, de letterlijke uitleg die ondernemingen verschaffen voor niet-naleven verzameld en geanalyseerd middels tekstanalyse. Tot slot is middels een experiment de kwaliteit van de gehanteerde uitleg beoordeeld.

Eerst worden de resultaten gepresenteerd die uit de inventarisatie van de naleving volgen. Hierbij is alleen aandacht besteed aan opmerkelijke conclusies. Vervolgens worden de conclusies van de tekstanalyse en het experiment besproken.

Toepassing en naleving van de code

Een onderneming kan een bepaling uit de code naleven of uitleg geven waarom zij deze niet naleeft. De wetgever heeft als toepassen van een bepaling gedefinieerd het naleven dan wel uitleggen. Indien sprake is van niet-toepassen, handelt de onderneming wat die bepaling betreft in strijd met de wet. Om een algemeen beeld ten aanzien van de toepassing en naleving te schetsen is op het niveau van de principes van de code een (ongewogen) gemiddeld toepassings- en nalevingspercentage bepaald. Overigens geldt hierbij dat de complexiteit van de code in termen van de vele deelbepalingen een éénduidige analyse en oordeelsvorming in de weg staat. Uitspraken betreffende het al dan niet toepassen op het geaggregeerde niveau van bepalingen hebben om die reden een voorlopig en meer schetsmatig karakter. Op het niveau van de principes van de code variëren de toepassingspercentages (naleving plus uitleg) tussen 90 en 100 procent met uitzondering van de bepalingen die de bezoldiging van bestuurders betreffen. Ook de toepassingspercentages behorende bij de best practice bepalingen van de onderdelen II.1 en III.1 zijn relatief laag (89). Over het algemeen is de toepassing echter hoog, met positieve uitschieters bij de onderdelen bezoldiging van de RvC (III.7, 99), one-tier-bestuursstructuur (III.8, 100), financiële verslaggeving (V.1, 99), het functioneren van de externe accountant (V.2, 99), de interne auditfunctie (V.3, 100) en de relatie en communicatie externe accountant en organen van de vennootschap (V.4, 99). Hierbij wordt opgemerkt dat slechts vier vennootschappen een one-tier-bestuursstructuur kennen. Bovendien is met name bij de laatste vier bovengenoemde onderdelen de naleving in vele gevallen verondersteld, aangezien de onderliggende best practice bepalingen nauwelijks op grond van publieke informatie zijn te verifiëren. De toepassings- en nalevingspercentages

betreffende de AEX-, AMX- en AMS-fondsen zijn doorgaans hoger dan voor de lokale fondsen. De verschillen zijn vooral evident bij de principes II.2, IV.3 en V.3 inzake respectievelijk, de bezoldiging van bestuurders, de informatieverschaffing aan de algemene vergadering van aandeelhouders en de interne auditfunctie.

De Monitoring Commissie heeft in haar rapportage over het boekjaar 2004 specifieke aanbevelingen gedaan ten aanzien van de naleving van de bepalingen betreffende interne risicobeheersings- en controlesystemen en beloning van bestuurders. Ter zake interne risicobeheersings- en controlesystemen kan wanneer het gaat om de financiële verslaggeving, worden geconcludeerd dat de meeste AEX en AMX fondsen de aanbevelingen van de Monitoring Commissie hebben opgevolgd. Voor de AMS fondsen en lokale fondsen is toepassing van deze bepaling beduidend lager. Ten aanzien van operationele en strategische risico's laten de cijfers laten zien dat vrijwel alle AEX, AMX en AMS-fondsen bepaling II.1.4 deze aanbeveling volledig naleven. Het beeld is afwijkend voor de lokale fondsen; in 13 van de 51 gevallen ontbreekt een beschrijving van de risicobeheersings- en controlesystemen op basis van de geïdentificeerde operationele en strategische risico's. Met betrekking tot de overige aspecten van de verklaring over de werking van de systemen geldt dat alle lokale fondsen bepaling II.1.4 naleven. Met betrekking tot wet- en regelgevingrisico's kan worden geconstateerd dat dit onderdeel van bepaling II.1.4 door meer fondsen in de AEX, AMX en AMS-indices niet wordt toegepast.

Ten aanzien van de bezoldiging bestuurders stelt bepaling II.2.9 dat het remuneratierapport van de raad van commissarissen een verslag bevat omtrent de wijze waarop het remuneratiebeleid in het boekjaar 2006 is uitgevoerd en van het bezoldigingsbeleid voor het komende boekjaar en de jaren daarna. Het blijkt dat 114 van de 122 vennootschappen het remuneratierapport over het boekjaar hebben gepubliceerd in het jaarverslag of separaat op de website. Acht keer werd geen rapport aangetroffen: één keer niet bij een AMX-fonds en zeven rapporten ontbraken er bij lokale fondsen. Van deze 114 vennootschappen beschrijven 112 het bezoldigingsbeleid in 2006, de overige twee leggen niet uit waarom ze dat niet doen. Het toekomstige beloningsbeleid wordt door 97 vennootschappen besproken. De overige 17 vennootschappen leven dit onderdeel van de bepaling niet na en leggen dit ook niet uit.

Voor wat betreft de toepassing op het niveau van principes van de code in 2006 ten opzichte van 2005 kan worden geconstateerd dat toepassing van de code op de verschillende onderdelen in 2006 lager uitvalt dan in 2005. De verbetering van de naleving in 2005 ten opzichte van 2004 heeft zich niet voortgezet in een verdere verbetering van de naleving van de code door de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen in het boekjaar 2006 ten opzichte van 2005. De vermindering van de naleving op onderdelen blijkt in de meeste gevallen echter gering. Slechts in vijf gevallen komt de vermindering van naleving en uitleg samen uit op meer dan vijf procent. Tegelijkertijd dient voorzichtigheid te worden betracht met het trekken van al te vergaande conclusies op basis van de gepresenteerde cijfers vanwege de al genoemde veranderingen in de samenstelling van de selectie van fondsen die in de analyse op beide peildata zijn meegenomen. In ieder geval zijn de veranderingspercentages voor 2006 over het geheel genomen lager dan die voor 2005 werden berekend. Voor de AEX fondsen geldt dat de toepassing van de code in het boekjaar 2006 niet belangrijk is veranderd ten opzichte van het boekjaar 2005. Voor de AMX fondsen geldt dat voor 10 van de 17 principes blijkt dat de toepassing in 2006 is gedaald ten opzichte van 2005, al zijn de veranderingen in de toepassing doorgaans gering. Voor de AMS fondsen is er in 2006 met betrekking tot de toepassing van de code betrekkelijk weinig veranderd. Voor principes II.2 (bezoldiging van het bestuur) en V.3 zijn de nalevingpercentages gedaald, waarbij de daling

vervolgens geheel wordt gecompenseerd door een stijging van de uitlegpercentages. Net als in 2005 worden ook in 2006 de belangrijkste positieve veranderingen geconstateerd voor de lokale fondsen, waarbij dient te worden opgemerkt dat de lokale fondsen in 2005 (ondanks de inhaalslag die zij in dat jaar al maakten) de laagste toepassingspercentages lieten zien, waardoor grotere veranderingen in 2006 mogelijk zijn. De belangrijkste positieve veranderingen betreffen de toepassing van principes II.2 (11 procent), III.6 (8 procent), IV.3 (informatieverschaffing aandeelhoudersvergadering; 6 procent) en V.1 (financiële verslaglegging); 6 procent).

Uitleg van de code

Een eerste bevinding betreffende de uitleg van niet-naleving is dat het aantal malen dat uitleg wordt aangetroffen ten opzichte van het vorige boekjaar is gestegen. Werd in het vorige boekjaar 666 maal een uitleg aangetroffen, in boekjaar 2006 is dit toegenomen tot 742. Wat echter niet veranderd is ten opzichte van het vorige jaar is dat de kleinere fondsen relatief meer best practice bepalingen uitleggen dan de grotere fondsen. Hoewel we constateren dat er sprake is van een toename in het aantal uitlegde best practice bepalingen, nemen we ook waar dat er sprake is van een grote gelijkens tussen de meest uitgelegde bepalingen en de gebezigde uitleg. Meer specifiek, de top vijf van uitgelegde bepalingen is in beide jaren nagenoeg identiek en bestaat uit de maximale benoemingstermijn voor bestuurders (II.1.1), de maximale ontslagvergoeding (II.2.7) en het reglement inzake effectentransacties door bestuurders en commissarissen (II.2.6 en III.7.3). De enige verandering betreft een verschuiving van principe III.5 (inzake het instellen van subcommissies binnen de raad van commissarissen) en de mogelijkheid de aandeelhoudersvergadering middels webcasting etc. te kunnen volgen (IV.3.1). Terwijl III.5 in het onderhavige onderzoek wel onderdeel uitmaakt van de vijf meest uitlegde best practice bepalingen, was dat in 2005 niet het geval. We constateren dat III.5 en IV.3.1 in feite van positie hebben geruild.

De gegeven argumenten zijn te classificeren in een beperkt aantal groepen, waarbij vooral het respecteren van bestaande afspraken veelvuldig voorkomt, voornamelijk bij het uitleggen van afwijkingen van voorschriften inzake benoemingstermijnen en ontslagvergoedingen. Voor de andere bepalingen uit de top vijf wordt veelvuldig het argument gehanteerd dat naleving te grote financiële en/of administratieve lasten voor de vennootschap tot gevolg zou hebben. Tezamen vormen deze twee groepen ongeveer 32 (2005: 40) procent van de aangetroffen uitleg. Een opmerkelijk resultaat is ten opzichte van het vorige onderzoek er nagenoeg sprake is van een verdubbeling van het aantal gevallen waarin wordt volstaan met het presenteren van een alternatieve regeling die de vennootschap hanteert, hetgeen in strikte zin niet als uitleg van niet-naleven zou moeten worden gezien. Het gebruik van dit type motivering steeg van 12 procent in 2005 naar ruim 22 procent in 2006.

Behoudens een categorisering van de uitleg naar type motivering is ook in onderzoek gekeken naar de kwaliteit van de uitleg. Daar waar in het onderzoek over boekjaar 2005 aan twee codeurs werd gevraagd om alle aangetroffen uitleg op vier dimensies te beoordelen, is in het onderhavige onderzoek voor een andere benadering gekozen. Meer in het bijzonder is gekozen voor een geringer aantal (30 in totaal) voorbeelden van frequent gehanteerde motiveringen in combinatie met een groter aantal 'beoordelaars' (in totaal 15). Zowel studenten van de Rijksuniversiteit Groningen, als leden van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code namen deel aan het experiment. Hen werd gevraagd om voor iedere casussituatie, i.c. een voor een afwijking van een best practice bepaling gehanteerde motivering, een oordeel te geven op dezelfde vier kwaliteitsdimensies zoals deze in het vorige onderzoek werden gehanteerd. Deze betreffen: begrijpelijkheid, controleerbaarheid,

legitimiteit en plausibiliteit. De resultaten van het onderzoek laten een opvallend beeld zien: gemiddeld genomen is het oordeel ten aanzien van de dimensies begrijpelijkheid en controleerbaarheid hoger dan op de dimensies legitimiteit en plausibiliteit. Ingeval van legitimiteit komen de deelnemers aan het experiment zelfs tot een negatief oordeel. Voorts is het opvallend dat de leden van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code extremer zijn in hun oordelen dan de studenten. Enerzijds zijn komen zij tot een positiever oordeel voor wat betreft de begrijpelijkheid en controleerbaarheid. Anderzijds komen zij tot een minder positief en zelfs negatiever oordeel op de dimensies legitimiteit en plausibiliteit dan de studenten. Tezamen genomen duiden de resultaten erop dat de motiveringen in het algemeen als ‘transparant’ (i.c. begrijpelijk en controleerbaar) worden ervaren, maar dat de ‘passendheid’ (i.c. legitimiteit en plausibiliteit) te wensen overlaat.