

Monitoring Commissie Corporate Governance Code

Eerste rapport over de naleving van de
Nederlandse corporate governance code

december 2009

secretariaat: postbus 20201, NL 2500 EE Den Haag

www.commissiecorporategovernance.nl

Inhoud

Samenvatting	5
Inleiding	13
Hoofdstuk 1. Naleving van de corporate governance code door beursvennootschappen	15
<i>1.1 Inleiding</i>	15
<i>1.2 Aanpak onderzoeken</i>	16
<i>1.3 Algemeen beeld van de gegeven uitleg</i>	16
<i>1.4 Interne risicobeheersing</i>	21
<i>1.5 Bezoldiging bestuurders</i>	28
<i>1.6 Diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen</i>	36
Hoofdstuk 2 Nationale en internationale ontwikkelingen	42
<i>2.1 Nationale ontwikkelingen sinds totstandkoming Code 2008</i>	42
<i>2.2 Internationale ontwikkelingen</i>	46
Hoofdstuk 3. Werkprogramma	65
<i>3.1 Inleiding</i>	65
<i>3.2 Bevorderen van de naleving</i>	65
<i>3.3 Het bestuur en de bestuurders</i>	67
<i>3.4 De (raad van) commissarissen</i>	67
<i>3.5 De (algemene vergadering van) aandeelhouders</i>	68
Samenstelling Monitoring Commissie Corporate Governance Code	71

Samenvatting

Goed bestuurde ondernemingen zijn van groot belang voor een goed functionerende en concurrerende economie. De Nederlandse corporate governance code (hierna: de Code) bevat principes en best practice bepalingen voor goede corporate governance. Het naleven van de Code is wettelijk verplicht voor Nederlandse beursvennootschappen. Volgens het 'pas toe of leg uit'-principe wordt de Code nageleefd door de betreffende bepaling ofwel onvoorwaardelijk toe te passen ofwel uit te leggen waarom er van codebepalingen wordt afgeweken. Het bestuur en de raad van commissarissen van een vennootschap leggen over de gekozen corporate governance structuur en de naleving van de Code verantwoording af aan hun aandeelhouders.

De effectiviteit en het succes van de Code hangt af van het gebruik ervan in de praktijk. Om de actualiteit en bruikbaarheid van de Code te bevorderen en om de naleving en toepassing ervan te monitoren, heeft het kabinet op 2 juli 2009 de Monitoring Commissie Corporate Governance Code ingesteld. De Monitoring Commissie rapporteert over de naleving van de Nederlandse corporate governance code uit 2003 (de Code 2003) over boekjaar 2008. Vanaf boekjaar 2009, dat wil zeggen volgend jaar, zal de Monitoring Commissie rapporteren over de door de Commissie Frijns aangepaste Code uit 2008 (de Code 2008).

Dit jaar is afgezien van een monitoring rapportage over alle principes en best practice bepalingen. Uit de evaluatie van de Commissie Frijns is gebleken dat de toepassing en naleving van de Code 2003 de afgelopen jaren min of meer constant is gebleven. De Monitoring Commissie zal de Code 2008 volgend jaar breed monitoren.

1. Naleving van de corporate governance code door beursvennootschappen

Uitleg

De Monitoring Commissie constateert dat in grote lijnen de gegevens over de gegeven uitleg in geval van afwijkingen van best practice bepalingen licht zijn gedaald ten opzichte van vorig jaar. Er is sprake van een duidelijke afname van het aantal vennootschappen dat de uitleg geeft over het niet toepassen van de maximale benoemingstermijn van bestuurders.

De Monitoring Commissie benadrukt dat onder het 'pas toe of leg uit' principe afwijkingen van de best practice bepalingen gerechtvaardigd kunnen zijn. Zo kunnen voor kleinere vennootschappen de kosten van toepassing een reden zijn om af te wijken van bepaalde best practice bepalingen. Dit is één van de redenen waarom de Commissie Frijns heeft besloten geen voorstel te doen voor een "Code light".

De Monitoring Commissie acht het door vennootschappen gehanteerde argument van de categorie "de vennootschap hanteert een eigen regeling zonder nadere motivering" niet alleen onwenselijk, maar ook onvoldoende. Hierop zal nader worden ingegaan in het werkprogramma (hoofdstuk 3).

Interne risicobeheersing

Ten aanzien van de onderzochte Nederlandse AEX-vennootschappen constateert de Monitoring Commissie dat de naleving en toepassing van de best practices en aanbevelingen bij interne risicobeheersing hoog is. Gelet op het feit dat een meerderheid van de AEX-vennootschappen informatie verstrekt over verschillende soorten risico's en de aanwezigheid en de werking van een intern risicobeheersings- en controlesysteem, concludeert de Monitoring Commissie dat AEX-vennootschappen met betrekking tot interne risicobeheersing reeds vooruitlopen op de Code 2008.

Bezoldiging

De naleving door AEX-vennootschappen van de best practice bepalingen inzake bezoldiging zijn nagenoeg ongewijzigd ten opzichte van de naleving over het boekjaar 2007. Eventuele mutaties lijken meer het gevolg van veranderingen in de onderzochte populatie dan anderszins. In grote lijnen is de naleving en toepassing door AEX-vennootschappen hoog. Best practice bepalingen II.2.6 (reglement effectenbezit) en II.2.7 (maximale vertrekvergoeding) worden veelvuldig uitgelegd. Ten aanzien van best practice bepaling II.2.6 is de Code 2008 aangepast. Voor wat betreft best practice bepaling II.2.7 wordt het "respecteren van bestaande contracten" veelal als argument voor uitleg gehanteerd.

De Monitoring Commissie merkt op dat de maatschappelijke discussie over het lange termijn karakter van de bezoldiging van bestuurders van beursvennootschappen effect lijkt te sorteren binnen ondernemingen, onder meer vanwege het feit dat het gebruik van optieregelingen als onderdeel van het bezoldigingsbeleid afneemt en de informatieverstrekking over de beloningscontracten toeneemt. Dit neemt echter niet weg dat de AEX-vennootschappen op onderdelen nog behoorlijke stappen moeten maken om de Code 2003 optimaal na te leven, met name met betrekking tot de verantwoording van onderdelen van het bezoldigingsbeleid in het jaarverslag.

De Monitoring Commissie is van mening dat een goed inzicht in het beloningsbeleid en de feitelijke bezoldiging van bestuurders verantwoording vereist. Hierin ligt een rol weggelegd voor de raad van bestuur en de raad van commissarissen om deze verantwoording daadwerkelijk af te leggen richting aandeelhouders. Zodoende worden aandeelhouders beter in staat gesteld inzicht te verkrijgen in het beloningsbeleid en de risicobereidheid van de vennootschap.

Voorts meent de Monitoring Commissie dat vennootschappen meer aandacht zouden moeten besteden aan de verantwoording van de prestatiecriteria. Wanneer wordt gemotiveerd waarom een vennootschap voor bepaalde criteria kiest, neemt de Monitoring Commissie aan dat dit de uitkomst is van een discussie binnen de vennootschap hierover. Door de verantwoording maakt de vennootschap de uitkomst van deze discussie zichtbaar en biedt de vennootschap aanknopingspunten voor de bij de vennootschap betrokkenen om hierop voort te bouwen. Dit acht de Monitoring Commissie van belang voor het naleven van de principes van de Code.

De Monitoring Commissie constateert dat de totale bezoldiging en de totale contante bezoldiging van bestuurders van AEX-vennootschappen is gedaald. Laatstgenoemde daling is met name veroorzaakt door een daling in de korte termijn variabele beloning. De Monitoring Commissie meent dat deze daling erop lijkt te wijzen dat de beloningsstructuur de prestaties van de vennootschap in tijden van crisis reflecteert.

De Monitoring Commissie constateert dat een aantal van de AEX-vennootschappen in het jaarverslag over boekjaar 2008 een voorschot heeft genomen op de nieuwe best practice bepalingen uit de Code 2008. De Monitoring Commissie zal de naleving van deze nieuwe best practice bepalingen de komende jaren nauwlettend in het oog houden en hierover in haar monitoring rapport van 2010 uitdrukkelijk rapporteren.

Diversiteit

Aan de hand van het onderzoek kan worden geconcludeerd dat de diversiteit in boekjaar 2008 ten opzichte van boekjaar 2006 in het algemeen gelijk is gebleven of gedaald. Diversiteit bij de gemiddelde aanstellingsduur is gestegen, en de gemiddelde leeftijd van een commissaris is iets gedaald. Diversiteit in geslacht is gelijk gebleven. Wanneer de mate van diversiteit binnen de verschillende categorieën wordt vergeleken kan worden geconcludeerd dat de AEX vennootschappen over het algemeen een grotere diversiteit kennen, met name met betrekking tot geslacht en nationaliteit. Hierbij geldt dat AEX-vennootschappen in het algemeen een grotere raad van commissarissen hebben.

De Monitoring Commissie is van mening dat een diverse samenstelling van de raad van commissarissen de kwaliteit van het toezicht kan verbeteren. Omdat diversiteit deel uitmaakt van de Code 2008 en volgend boekjaar dus nageleefd dient te worden zal de Monitoring Commissie de ontwikkelingen nauwlettend volgen. Daarbij zal de Commissie in het bijzonder de in- en uitstroom van commissarissen en de gevolgen hiervan voor de diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen bezien (zie hierover ook paragraaf 3.3).

2. Nationale en internationale ontwikkelingen

Wetgeving

De wetsvoorstellen en amendementen die raakvlakken hebben met de Code zal de Monitoring Commissie bezien wanneer deze tot wet zijn geworden.

Overige codes

De Monitoring Commissie signaleert een veelheid aan codes; naast de wettelijk te verankeren Code 2008 en de code banken hebben bijvoorbeeld ook de Vereniging voor Effectenbezitters en Eumedion de afgelopen jaren eigen aanbevelingen/codes voor beursvennootschappen ontwikkeld. Deze eigen aanbevelingen en codes weerspiegelen de deelbelangen van verschillende stakeholders. Dit moet

niet afdoen aan de algemene geldigheid en de kracht van de wettelijk verankerde Nederlandse corporate governance code.

De Monitoring Commissie wijst erop dat beursvennootschappen gehouden zijn verantwoording over de naleving van de Nederlandse corporate governance code af te leggen. Bij de totstandkoming van de Nederlandse corporate governance code zijn alle (deel)opvattingen van verschillende belangenorganisaties meegewogen. De Code bevat het resultaat hiervan. In de Code zijn door alle *stakeholders* breed gedragen opvattingen over goede corporate governance voor beursvennootschappen opgenomen waaraan beursvennootschappen zich dienen te houden (via het 'pas toe of leg uit'-beginsel).

3. Werkprogramma

In december 2008 is de Code 2008 vastgesteld. De Code 2008 geldt vanaf 1 januari 2009. De Monitoring Commissie zal de nieuwe bepalingen in de Code 2008 monitoren.

Bevorderen van de naleving

De Monitoring Commissie heeft tot taak de actualiteit en bruikbaarheid van de Code te bevorderen. De Commissie meent dat het de bruikbaarheid van de Code ten goede komt indien de principes van de Code worden nageleefd. De Commissie ziet verschillende mogelijkheden om de naleving van de Code door beursvennootschappen meer kwalitatief te monitoren en daarover in dialoog te gaan:

- door nader in te gaan op kwaliteit van de uitleg. Daarbij meent de Commissie dat het louter verwijzen naar een eigen regeling niet kwalificeert als uitleg. De Commissie zal voorts de tijdelijke afwijking nader onderzoeken;
- door een mededeling te doen aan individuele vennootschappen bij niet-naleving; en
- door het organiseren van bijeenkomsten met betrokkenen over niet-naleving.

Raad van commissarissen

De Code 2008 geeft nadere invulling aan de betrokkenheid en de bevoegdheden van de raad van commissarissen. De betrokkenheid en de wijze van uitoefening van de bevoegdheden hangt ook samen met de samenstelling van de raad van commissarissen. De Monitoring Commissie meent dat de raad van commissarissen een sleutelrol vervult in de corporate governance van beursvennootschappen. Een goed functionerende raad van commissarissen maakt een evenwichtige belangenafweging. De dynamiek tussen het bestuur en de raad van commissarissen is cruciaal. Naar de opvatting van de Monitoring Commissie heeft de raad van commissarissen ook een belangrijke taak om ervoor te zorgen dat de principes van de Code worden nageleefd. De Monitoring Commissie is voornemens in gesprekken met commissarissen hiervoor aandacht te vragen.

One tier board

In de preambule van de Code 2003 is uitdrukkelijk vermeld dat de bepalingen ten aanzien van de raad van commissarissen ook van toepassing zijn op de niet-uitvoerende bestuurders, onverminderd de bestuursverplichtingen. De bepalingen ten aanzien van de het bestuur zijn ook van toepassing op de uitvoerende bestuurders, met uitzondering van de niet voor delegatie vatbare bestuurstaken. De bepalingen ten aanzien van de voorzitter van de raad van commissarissen zijn ook van toepassing op de voorzitter van het bestuur van vennootschappen met een *one tier board*. Dit geldt ook voor de Code 2008. Wanneer het wetsvoorstel tot wet is geworden, kan de Monitoring Commissie bezien of de Code 2008 op dit punt nadere invulling zou behoeven.

Samenstelling – diversiteit en onafhankelijkheid

In hoofdstuk 1 is nader ingegaan op de diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen (zie paragraaf 1.6). In hoofdstuk 2 is het amendement Kalma c.s. aan de orde gekomen (zie paragraaf 2.1). De Monitoring Commissie wacht de ontwikkelingen in de wetgeving af en zal de naleving van de betreffende bepalingen uit de Code 2008 monitoren. Daarbij zal de Commissie de in- en uitstroom van commissarissen en de gevolgen hiervan voor de diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen bezien.

Met betrekking tot de onafhankelijkheid van commissarissen benadrukt de Monitoring Commissie het belang van principe III.2: de raad van commissarissen is zodanig samengesteld dat de leden ten opzichte van elkaar, het bestuur en welk deelbelang dan ook onafhankelijk en kritisch kunnen opereren. Het gaat daarbij niet uitsluitend om de formele onafhankelijkheid, zoals beschreven in best practice bepaling III.2.2, maar ook om de onafhankelijkheid van geest.

Functioneren raad van commissarissen

De kwaliteit van het toezicht op het bestuur hangt in belangrijke mate af van het functioneren van de raad van commissarissen. Voor het functioneren van de raad van commissarissen is de voorzitter verantwoordelijk. Periodieke evaluatie kan behulpzaam zijn om het functioneren te verbeteren. De Code 2008 heeft best practice bepalingen met betrekking tot de evaluatie en de rol van de voorzitter gewijzigd ten opzichte van de Code 2003. De Monitoring Commissie zal de naleving van deze onderdelen de komende periode nauwlettend volgen.

De Code 2008 is niet gewijzigd ten aanzien van de commissies binnen de raad van commissarissen. Het functioneren van de commissies is van grote invloed op het functioneren van de raad van commissarissen als geheel. De Monitoring Commissie zal de komende periode extra aandacht besteden aan het functioneren van de raad van commissarissen en het functioneren van de commissies. Daarbij zal de kwaliteit van het verslag van de raad van commissarissen een rol spelen. Tevens kan een voortijdig vertrek van commissarissen aan de orde komen.

De (algemene vergadering van) aandeelhouders

De Code 2008 heeft in principe IV.4 de verantwoordelijkheden van aandeelhouders neergelegd: aandeelhouders gedragen zich ten opzichte van de vennootschap, haar organen en hun mede-aandeelhouders naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid. Hieronder valt de bereidheid om een dialoog met de vennootschap en mede-aandeelhouders aan te gaan. Het principe is uitgewerkt in drie best practice bepalingen over de responstijd, het stemmen naar eigen inzicht en het motiveren van een voorstel.

De Monitoring Commissie hecht grote waarde aan de rol van aandeelhouders in het systeem van corporate governance. Evenals het bestuur en de raad van commissarissen heeft de algemene vergadering belangrijke bevoegdheden in de vennootschap en is het daarbij van belang op welke wijze deze bevoegdheden worden uitgeoefend. Daaraan vooraf gaat de vraag op welke wijze aandeelhouders hun rechten uitoefenen. De Monitoring Commissie wil deze rol de komende periode nader uitdiepen en legt daarbij de focus op drie aspecten: het 'burgerschap' van de aandeelhouder, de communicatie tussen de vennootschap en de aandeelhouders en de bevoegdheid ten aanzien van de strategie, inclusief de responstijd.

Het 'burgerschap' van de aandeelhouder

De Monitoring Commissie meent dat de rol van stemadviseurs nader moet worden gezien. Ook voor aandeelhouders geldt dat zij de principes van de Code moeten naleven. De Monitoring Commissie is voornemens in de komende periode onderzoek te verrichten naar de wijze waarop aandeelhouders hun stemrecht uitoefenen, de activiteiten van en samenwerking tussen aandeelhouders en de transparantie en verantwoording van aandeelhouders.

De communicatie tussen vennootschap en aandeelhouders

De Code 2008 bepaalt in best practice IV.3.13 dat de vennootschap een beleid op hoofdlijnen inzake bilaterale contacten met aandeelhouders publiceert. De Commissie Frijns beoogde hiermee de spanning te verminderen tussen het stimuleren van de dialoog tussen vennootschap en aandeelhouders en de voorschriften inzake marktmisbruik (zie Consultatiedocument 2006).

De Monitoring Commissie meent dat het aannemelijk is dat best practice bepaling IV.3.13 de geconstateerde spanning en de daarmee gepaard gaande onduidelijkheid niet zal wegnemen. De Commissie meent voorts dat het verder stimuleren van de dialoog tussen vennootschap en aandeelhouders, ook via de wetgeving, deze spanning nog urgenter maakt. Daarom heeft de Monitoring Commissie aandacht gevraagd voor deze problematiek bij de Autoriteit Financiële Markten. De AFM heeft onlangs een leidraad gepubliceerd.

De bevoegdheid ten aanzien van de strategie

De preambule van de Code 2008 bepaalt: het is de taak van het bestuur tot een belangenafweging te komen met betrekking tot de strategie. De raad van commissarissen houdt hierop toezicht. Beide organen leggen over hun taakvervulling verantwoording af aan de algemene vergadering. Anders dan het bestuur en de raad van commissarissen, zijn de overige betrokkenen bij de vennootschap in

beginsel niet gebonden aan het richtsnoer van het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Zo geldt voor aandeelhouders dat ze bij hun handelen in beginsel hun eigen belangen mogen nastreven, binnen het kader van de maatstaven van redelijkheid en billijkheid. Hoe groter het belang is dat een aandeelhouder in de vennootschap houdt, hoe groter zijn verantwoordelijkheid is jegens de vennootschap, minderheidsaandeelhouders en andere bij de vennootschap betrokkenen. Bovengenoemde uitgangspunten kunnen spanning met zich meebrengen tussen enerzijds het bestuur en de raad van commissarissen, die het belang van de vennootschap behoren te dienen en daarover verantwoording afleggen aan de algemene vergadering, en anderzijds aandeelhouders, die in principe hun eigen belangen mogen nastreven. Op welke wijze met deze spanning moet worden omgegaan kan van geval tot geval verschillen. De Code bevat algemene gedragsregels teneinde de processen tussen bestuur, raad van commissarissen en (algemene vergadering van) aandeelhouders zorgvuldig te laten verlopen en een juiste belangenafweging door het bestuur en de raad van commissarissen mogelijk te maken. Goede onderlinge verhoudingen tussen de verschillende belanghebbenden zijn daarbij van grote waarde, in het bijzonder door het voeren van een continue en constructieve dialoog. In de Code 2008 is getracht aan deze spanning tegemoet te komen door de responstijd in te voeren (best practice bepalingen II.1.9 en IV.4.4). De Monitoring Commissie zal in de komende periode monitoren in hoeverre de in de preambule gesignaleerde spanning zich in de praktijk voordoet, en welke rol de responstijd daarbij speelt.

Inleiding

Op 10 december 2008 heeft de Monitoring Commissie Corporate Governance Code onder voorzitterschap van prof. dr. J.M.G. Frijns (hierna: de Commissie Frijns) de aangepaste Nederlandse corporate governance code (de Code 2008) vastgesteld. De Nederlandse corporate governance code uit 2003 (de Code 2003) is geactualiseerd op verzoek van de Vereniging VNO-NCW, de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen, het Nederlands Centrum van Directeuren en Commissarissen, Eumedion, de Vereniging van Effectenbezitters, NYSE-Euronext en de Federatie Nederlandse Vakbeweging en het Christelijk Nationaal Vakverbond. De Code 2008 is in werking getreden vanaf het boekjaar beginnend op of na 1 januari 2009. Bij besluit zal de Code 2008 worden aangewezen als gedragscode in de zin van artikel 2:391 lid 5 van het Burgerlijk Wetboek.

De minister van Financiën heeft, mede namens de minister van Justitie en de minister van Economische Zaken, op 2 juli 2009 de nieuwe Monitoring Commissie Corporate Governance Code (hierna: de Monitoring Commissie) ingesteld. De Monitoring Commissie heeft tot officiële taak de actualiteit en bruikbaarheid van de Code te bevorderen en de naleving ervan door de Nederlandse beursvennootschappen en institutionele beleggers te monitoren. Met het oog hierop is afgesproken dat de Monitoring Commissie jaarlijks een rapport over de naleving uitbrengt.

De Monitoring Commissie bouwt voort op het werk van de Commissie Frijns. Het eerste monitoring rapport heeft betrekking op het boekjaar 2008. Op dit boekjaar is de Code 2003 nog van toepassing. Pas vanaf boekjaar 2009 zal worden gerapporteerd over de Code 2008. Dit betekent dat de monitoring rapportage dit jaar een beperkt karakter zal hebben. Daarnaast heeft de Monitoring Commissie haar werkprogramma voor de komende periode vastgesteld.

De opbouw van het rapport is als volgt. In hoofdstuk 1 treft u de bevindingen aan betreffende de naleving van de Code 2003 op specifieke deelonderwerpen. Dit betreft de kwaliteit van de uitleg, de interne risicobeheersing, de bezoldiging van bestuurders en de diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen. De in opdracht van de Monitoring Commissie uitgevoerde onderzoeken van de Rijksuniversiteit Groningen bieden de basis voor de bevindingen over de naleving in dit hoofdstuk.¹

Hoofdstuk 2 bevat een overzicht van de belangrijkste nationale en internationale ontwikkelingen op het terrein van corporate governance in wetgeving en codes. In hoofdstuk 3 zet de Monitoring Commissie haar werkprogramma uiteen met de aandachtspunten voor de komende periode.

¹ De onderzoeken van de Rijksuniversiteit Groningen zijn beschikbaar op de website van de Monitoring Commissie (www.commissiecorporategovernance.nl). Voor de goede orde wordt opgemerkt dat de Monitoring Commissie zich in de rapportage baseert op het door haar uitgezet onderzoek. De Monitoring Commissie is niet verantwoordelijk voor de inhoud van deze onderzoeken.

De Monitoring Commissie wil iedereen hartelijk danken die de Commissie heeft voorzien van informatie en heeft willen meewerken aan de in opdracht van de Commissie uitgevoerde onderzoeken. Ook dankt de Commissie degenen met wie zij heeft gesproken. Zonder deze inzet zou het niet mogelijk zijn geweest een goed beeld te krijgen van de naleving van de Code 2003 en van de actuele ontwikkelingen op het terrein van corporate governance.

Drs. J.B.M. Streppel,
voorzitter van de Monitoring Commissie
Corporate Governance Code

Hoofdstuk 1. Naleving van de corporate governance code door beursvennootschappen

1.1 Inleiding

In Nederland gevestigde beursvennootschappen zijn sinds 1 januari 2005 gehouden de principes en best practices van de Code 2003 na te leven. Onder naleving verstaat de Monitoring Commissie het onvoorwaardelijk toepassen van een principe of best practice bepaling of het geven van uitleg in het jaarverslag van de vennootschap waarom een bepaling niet wordt toegepast (pas toe of leg uit principe).² Indien een beursvennootschap derhalve een principe of best practice bepaling niet toepast, kan zij de Code toch naleven door gemotiveerd opgave te doen van het niet toepassen van het principe of de bepaling in het jaarverslag.

De Monitoring Commissie heeft voor boekjaar 2008 op onderdelen geanalyseerd hoe vennootschappen de Code 2003 hebben nageleefd. Daartoe heeft de Monitoring Commissie onderzoeken laten uitvoeren door de Rijksuniversiteit Groningen. In dit hoofdstuk wordt verslag gedaan van de resultaten. De onderzoeksrapporten van de Rijksuniversiteit Groningen zijn te raadplegen op de website van de Monitoring Commissie (www.commissiecorporategovernance.nl).

De onderzoeken hebben betrekking op de principes en best practice bepalingen waarvan de vennootschap, meer specifiek het bestuur en/of de raad van commissarissen, de normadressaat is. Het gaat daarbij om de volgende deelonderwerpen: de kwaliteit van de uitleg, de interne risicobeheersing, de bezoldiging van bestuurders en de diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen.

Dit jaar is afgezien van een monitoring rapportage over alle principes en best practice bepalingen. Uit de evaluatie van de Commissie Frijns is gebleken dat de toepassing en naleving van de Code 2003 de afgelopen jaren min of meer constant is gebleven. De Monitoring Commissie zal de Code 2008 volgend jaar breed monitoren.

In paragraaf 1.2 wordt de onderzoeks aanpak beschreven. Paragraaf 1.3 geeft een algemeen beeld van de uitleg die vennootschappen geven wanneer zij een codebepaling niet toepassen. Paragraaf 1.4 ziet op de naleving van de bepalingen over interne risicobeheersing. In paragraaf 1.5 wordt ingegaan op de bepalingen die betrekking hebben op de bezoldiging van bestuurders. Paragraaf 1.6 gaat over de diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen.

² De betekenis die in dit rapport wordt toegekend aan de termen 'toepassen' en 'naleven' sluit aan bij de daaraan gegeven betekenis in de Code. In dit verband kan worden opgemerkt dat deze betekenis anders is dan die gevolgd wordt in 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, nr. 747). In die toelichting wordt onder 'toepassen' verstaan het naleven van een bepaalde best practice code dan wel het geven van uitleg in geval van afwijking. In de rapporten van de Rijksuniversiteit Groningen die ten grondslag liggen aan dit hoofdstuk wordt de betekenis van het Besluit van 23 december 2004 gevolgd.

1.2 Aanpak onderzoeken

De voornaamste informatiebronnen voor de onderzoeken zijn de gegevens die over de naleving van de Code 2003 zijn opgenomen in de jaarverslagen van de beursvennootschappen. Op grond van het Vaststellingsbesluit nadere voorschriften inhoud jaarverslag³ dient een vennootschap mededeling te doen over de naleving van de principes en best practice bepalingen van de Code in het jaarverslag en daarbij gemotiveerd opgave te doen wanneer aan een onderdeel van de Code geen gevolg wordt gegeven. Een nadere invulling van de inhoud van de mededeling en, in geval van niet-toepassing, de motivering is in het Vaststellingsbesluit niet voorgeschreven en wordt derhalve overgelaten aan de vennootschap en haar aandeelhouders. Voor de onderzoeksmethode betekent deze systematiek dat naleving wordt verondersteld in situaties dat er geen nadere mededeling omtrent (niet-) naleving wordt gedaan.

In het onderzoek naar de uitleg van codebepalingen zijn alle Nederlandse AEX-, AMX- en AScX-vennootschappen alsmede de zogeheten lokale vennootschappen betrokken, tenzij de voor het onderzoek benodigde informatie niet tijdig (september 2009) publiek voorhanden was. In totaal is voor 108 Nederlandse beursvennootschappen de gegeven uitleg van codebepalingen in het boekjaar 2008 onderzocht.

De onderzoeken op de deelonderwerpen interne risicobeheersing en bezoldiging van bestuurders beperken zich tot de 21 Nederlandse vennootschappen die per 31 december 2008 deel uitmaken van de AEX.

Het onderzoek naar de diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen is gebaseerd op de AEX-, AMX-, plus een selectie van de AScX- en lokale vennootschappen (in totaal 78 vennootschappen).⁴

1.3 Algemeen beeld van de gegeven uitleg

In deze paragraaf wordt nader ingegaan op de door vennootschappen voor boekjaar 2008 gegeven uitleg in situaties waarin best practice bepalingen niet (volledig) worden toegepast. In totaal leggen de 108 onderzochte vennootschappen 619 best practice bepalingen uit (vorig jaar 112 vennootschappen en 683 uitgelegde bepalingen). Dit komt neer op 5,7 uitgelegde best practice bepalingen per vennootschap.

Hieronder volgt een overzicht van de aangetroffen uitleg per hoofdstuk. In het algemeen is het aantal gegeven uitleg per onderdeel gedaald ten opzichte van vorig jaar. Onderdelen waar de gegeven uitleg is gestegen zijn de volgende: III.5 (samenstelling en rol van drie kerncommissies), III.6 (tegenstrijdige

³ Besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag (Stb 747).

⁴ Zie paragraaf 1.6.

belangen), IV.2 (certificering van aandelen), V.1 (financiële verslaggeving) en V.2 (rol, benoeming, beloning en beoordeling externe accountant).

Hoofdstuk I Naleving en handhaving van de Code

Hoofdstuk I van de Code 2003 gaat over de wijze van naleving en handhaving van de Code. In Principe I is bepaald dat de verantwoordelijkheid voor de corporate governance structuur en de naleving van de Code 2003 bij het bestuur en de raad van commissarissen ligt. Zij leggen hierover verantwoording af aan de algemene vergadering van aandeelhouders. Het hoofdstuk bestaat uit twee best practice bepalingen die betrekking hebben op de presentatie van de hoofdlijnen van de corporate governance structuur in het jaarverslag (I.1) en het agenderen van substantiële veranderingen in de corporate governance structuur in de aandeelhoudersvergadering (I.2).

Eén vennootschap (AMS) legt een bepaling uit (vorig jaar twee).

Hoofdstuk II Het bestuur

Dit hoofdstuk kent drie onderdelen:

- II.1 taak en werkwijze van het bestuur;
- II.2 hoogte en samenstelling van de bezoldiging van bestuurders; en
- II.3 tegenstrijdige belangen.

In totaal wordt in dit hoofdstuk 275 keer uitleg gegeven (vorig jaar 301). Onderdeel II.1 wordt 89 keer uitgelegd (11 AEX, 14 AMX, 25 AScX, en 39 lokaal) en onderdeel II.2 178 keer (41 AEX, 34 AMX, 45 AScX, en 58 lokaal). Bij onderdeel II.3 geven 5 AEX en 3 lokale vennootschappen uitleg.

Hoofdstuk III De raad van commissarissen

Dit hoofdstuk kent acht onderdelen, namelijk:

- III.1 taak en werkwijze;
- III.2 onafhankelijkheid;
- III.3 deskundigheid en samenstelling;
- III.4 rol van de voorzitter van de raad van commissarissen en de secretaris van de vennootschap;
- III.5 samenstelling en rol van drie kerncommissies van de raad van commissarissen;
- III.6 tegenstrijdige belangen;
- III.7 bezoldiging; en
- III.8 one-tier bestuursstructuur.

In totaal wordt in dit hoofdstuk 208 keer uitleg gegeven (vorig jaar 230). De onderdelen waar de meeste uitleg wordt gegeven zijn III.3, III.5 en III.7. Onderdeel III.3 wordt 33 keer uitgelegd (8 AEX, 5 AMX, 6 AScX en 14 lokaal). Onderdeel III.5 wordt 57 keer uitgelegd (13 AEX, 7 AMX, 19 AScX en 18 lokaal). Onderdeel III.7 wordt 52 keer uitgelegd (10 AEX, 10 AMX, 11 AScX en 21 lokaal).

Hoofdstuk IV De (algemene vergadering van) aandeelhouders

Hoofdstuk IV van de Code 2003 ziet op de algemene vergadering van aandeelhouders. Ongeveer de helft van de best practice bepalingen van hoofdstuk IV is gericht tot de aandeelhouders (IV.2 en IV.4). Het onderzoek ziet uitsluitend op onderdeel IV.2 – certificering van aandelen. De onderdelen IV.1 - de (algemene vergadering van) aandeelhouders - en IV.3 - informatieverschaffing aan de algemene vergadering van aandeelhouders - zijn gericht tot de vennootschap.

In totaal wordt in dit hoofdstuk 106 keer uitleg gegeven (vorig jaar 115). Onderdeel IV.3 wordt 49 keer uitgelegd (4 AEX, 7 AMX, 16 AScX en 22 lokaal).

Hoofdstuk V De audit van de financiële verslaggeving en de positie van de interne audit functie en van de externe accountant

Dit hoofdstuk bestaat uit vier onderdelen:

- V.1 financiële verslaggeving;
- V.2 rol, benoeming, bezoldiging en beoordeling van het functioneren van de externe accountant;
- V.3 interne audit functie; en
- V.4 relatie en communicatie van de externe accountant met de organen van de vennootschap.

In totaal wordt in dit hoofdstuk 29 keer uitleg gegeven (vorig jaar 27). Onderdeel V.3 wordt 23 keer uitgelegd (0 AEX, 2 AMX, 6 AScX en 15 lokaal).

Meest uitgelegde bepalingen

In tabel 1.1 wordt een overzicht gegeven van de best practice bepalingen waarover het vaakst uitleg wordt gegeven. In het algemeen blijken vrijwel dezelfde bepalingen als vorig jaar in de top 10 voor te komen. Er is sprake van een duidelijke afname van het aantal vennootschappen dat de best practice bepalingen II.1.1, III.7.3 en II.2.6 uitlegt. Het aantal vennootschappen dat best practice bepaling IV.1.1 uitlegt is gehalveerd ten opzichte van vorig jaar. Ten aanzien van principe III.5 wordt een toename geconstateerd.

Tabel 1.1					
Tien meest uitgelegde best practice bepalingen					
		2008		2007	
		Aantal	Top 10 Positie	Aantal	Top 10 Positie
II.2.7	Maximale ontslagvergoeding bestuurders	64	1	68	2
II.1.1	Maximale benoemingstermijn bestuurders	56	2	71	1
III.7.3	Reglement m.b.t. handelswijze commissarissen t.a.v. effectenbezit en –transacties	43	3	55	4
II.2.6	Reglement m.b.t. handelswijze bestuurders t.a.v. effectenbezit en –transacties	41	4	57	3
IV.3.1	Webcasting analistenbijeenkomsten, presentaties en persconferenties voor alle aandeelhouders	40	5	43	5
III.5	Samenstelling en rol van de drie kerncommissies van de raad van commissarissen	29	6	22	8
V.3.1	Externe accountant en audit commissie zijn betrokken bij het opstellen werkplan interne accountant	23	7	26	6
III.3.5	Maximale zittingstermijn voor commissarissen van 3 keer 4 jaar	17	=8	21	9
III.4.3	Taken secretaris van de onderneming	17	=8	17	>10
III.2.1	Alle commissarissen behoudens een zijn onafhankelijk	16	=10	19	>10
III.5.11	RvC-voorzitter is niet tevens voorzitter remuneratiecommissie	16	=10	15	>10
IV.1.1	Ontnemen bindende voordracht	13	>10	25	7
II.2.3	Aanhoudperiode van minimaal vijf jaar bij aandelen zonder financiële tegenprestatie	15	>10	20	10
Totaal Top 10		363		408	
Percentage Top 10 van totaal		59%		60%	

Aard van de uitleg

In tabel 1.2 wordt een overzicht gegeven van de aard van de gegeven uitleg. Voor alle categorieën uitleg heeft er een daling plaatsgevonden ten opzichte van vorig jaar, met opvallende uitzondering de categorie “tijdelijke afwijking”. Dit argument wordt relatief vaak gebruikt door kleinere vennootschappen in geval van niet onafhankelijkheid van commissarissen. De stijging kan worden verklaard door een verschil in onderzoekspopulatie.

De categorieën “bestaande afspraken respecteren” en “het wijzen op een eigen regeling zonder nadere motivering” worden door alle categorieën vennootschappen relatief vaak gehanteerd. Vooral grotere vennootschappen gebruiken de uitleg in de categorieën “het wijzen op een eigen regeling die in lijn is met de Code” en “de bepaling is niet gebruikelijk in de landen en/of sectoren waar de vennootschap actief is”. In het bijzonder de kleinere vennootschappen gebruiken als argument “de kosten van toepassing” respectievelijk “de omvang van de vennootschap”.

In 97 gevallen blijkt de vennootschap te volstaan met het geven van informatie over de eigen regeling zonder nadere motivering. Een voorbeeld van dit type uitleg is: “In het reglement van de raad van commissarissen is vastgelegd 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.”, terwijl in best practice bepaling II.2.11 sprake is van “onverwijld” publiceren. In 26 gevallen gaat het bij deze categorie uitleg om een bepaling uit onderdeel II.2 (bezoldiging). De best practice bepalingen waarbij deze uitleg het vaakst wordt gehanteerd zijn: II.2.3, II.2.6 (elk 8 gevallen), II.2.7 en IV.3.1 (elk 7 gevallen) en II.2.1 en III.7.3 (elk 6 gevallen). Voor wat betreft onderdeel II.2.7 zal er nader op de uitleg worden ingegaan in paragraaf 1.5.

In 48 gevallen worden wet- en regelgeving gebruikt als argument voor het niet toepassen van een best practice bepaling. Het gaat dan vooral om bepalingen II.2.6 en III.7.3 (effectenbezit bestuurders en commissarissen) en II.2.7 (ontslagvergoeding). Hierop zal nader worden ingegaan in paragraaf 1.5.

Tabel 1.2
Aard van de motivering; naar categorie vennootschap

Aard motivering	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal 2008	Totaal 2007
- Vennootschap wenst bestaande afspraken en/of contracten te respecteren	13	21	24	29	87	105
- Vennootschap conformeert zich aan bestaande wet- en regelgeving en/of jurisprudentie	6	10	12	20	48	55
- Vennootschap wijst er op dat het een tijdelijke afwijking betreft en/of dat men bezig is met de implementatie van de best practice bepaling	7	3	10	12	32	28
- 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	7	6	1	0	14	16
- 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)	25	20	23	29	97	103
- De vennootschap vindt dat de bepaling vraagt om een werkwijze die niet gebruikelijk is in de landen en/of sectoren waarin zij actief is	8	4	0	3	15	19
- 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	5	8	29	48	90	110
- De vennootschap vindt dat de bepaling ligt op een terrein dat een privé-aangelegenheid van bestuurders/commissarissen is	0	0	3	14	17	26
- Overige motivaties	40	33	58	88	219	221
Totaal	111	105	160	243	619	683

Dynamiek in de naleving van de best practice bepalingen

Dit jaar is voor het eerst onderzocht op welke wijze de uitleg zich de afgelopen jaren heeft ontwikkeld. Daartoe zijn de boekjaren 2004 en 2008 met elkaar vergeleken en 2005 en 2008. Uit de analyse volgt

dat het merendeel van de afwijkingen van de best practice bepalingen in 2008 met behulp van hetzelfde type argument wordt uitgelegd als in 2004 en 2005.

In 186 gevallen is een vennootschap van uitleg over 2004 overgegaan op toepassing over 2008 (147 gevallen over 2005). De uitleg is in deze gevallen vaak “tijdelijke afwijking” (46 keer over 2004 resp. 26 keer over 2005) of “bestaande contracten respecteren” (32 keer over 2004 resp. 29 keer over 2005).

In 167 gevallen is een vennootschap van toepassing over 2004 overgegaan op uitleg over 2008 (159 gevallen over 2005). Het merendeel van deze uitleg valt onder de categorie “eigen regeling zonder nadere motivering” (41 keer over 2004 resp. 34 keer over 2005).

Conclusie

De Monitoring Commissie constateert dat in grote lijnen de gegevens over de gegeven uitleg in geval van afwijkingen van best practice bepalingen licht zijn gedaald ten opzichte van vorig jaar. Er is sprake van een duidelijke afname van het aantal vennootschappen dat de uitleg geeft over het niet toepassen van de maximale benoemingstermijn van bestuurders.

De Monitoring Commissie benadrukt dat onder het ‘pas toe of leg uit’ principe afwijkingen van de best practice bepalingen gerechtvaardigd kunnen zijn. Zo kunnen voor kleinere vennootschappen de kosten van toepassing een reden zijn om af te wijken van bepaalde best practice bepalingen. Dit is één van de redenen waarom de Commissie Frijs heeft besloten geen voorstel te doen voor een “Code light”.

De Monitoring Commissie acht het door vennootschappen gehanteerde argument van de categorie “de vennootschap hanteert een eigen regeling zonder nadere motivering” niet alleen onwenselijk, maar ook onvoldoende. Hierop zal nader worden ingegaan in het werkprogramma (hoofdstuk 3).

1.4 Interne risicobeheersing

Code 2003 en aanbevelingen van de Commissie Frijs

Het bestuur is verantwoordelijk voor het beheersen van de risico's verbonden aan de ondernemingsactiviteiten en voor de financiering van de vennootschap. Het bestuur rapporteert hierover en bespreekt de interne risicobeheersings- en controlesystemen met de raad van commissarissen en zijn auditcommissie. Het bestuur is verantwoordelijk voor het adequaat functioneren van risicobeheersings- en controlesystemen. De Code 2003 werkt deze verantwoordelijkheid uit in best practice bepalingen II.1.3 en II.1.4.

II.1.3	<p>In de vennootschap is een op de vennootschap toegesneden intern risicobeheersings- en controlesysteem aanwezig. Als instrumenten van het interne risicobeheersings- en controlesysteem hanteert de vennootschap in ieder geval:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) risicoanalyses van de operationele en financiële doelstellingen van de vennootschap; b) een gedragscode die in ieder geval op de website van de vennootschap wordt geplaatst; c) handleidingen voor de inrichting van de financiële verslaggeving en de voor de opstelling daarvan te volgen procedures; d) een systeem van monitoring en rapportering.
II.1.4	<p>In het jaarverslag verklaart het bestuur dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen adequaat en effectief zijn en geeft hij 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.</p>

In haar eerste rapport (december 2005) heeft de Commissie Frijns nadere aanbevelingen gegeven over de toepassing van best practice bepaling II.1.4. In dat geval spreekt de Commissie Frijns van *good practice*. De Commissie Frijns is van oordeel dat aan best practice bepaling II.1.4 wordt voldaan indien:

1. Ten aanzien van financiële verslaggeving risico's:

- wordt verklaard dat de risicobeheersings- en controlesystemen een redelijke mate van zekerheid geven dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat;
- wordt verklaard dat de risicobeheersings- en controlesystemen in het verslagjaar naar behoren hebben gewerkt;
- wordt verklaard dat er geen indicaties zijn dat de risicobeheersings- en controlesystemen in het lopende jaar niet naar behoren zullen werken;
- eventuele tekortkomingen die mogelijk materiële gevolgen kunnen hebben en in het verslagjaar respectievelijk het lopende jaar zijn geconstateerd worden gemeld, waarbij tevens aangebrachte of geplande verbeteringen worden aangegeven.

2. Ten aanzien van andere risico's (operationele/strategische risico's en wet- en regelgeving risico's):

- een beschrijving van de risicobeheersings- en controlesystemen op basis van de geïdentificeerde belangrijke risico's wordt gegeven;
- indien van toepassing, belangrijke tekortkomingen die in het verslagjaar zijn geconstateerd worden gemeld, waarbij tevens aangebrachte of geplande verbeteringen worden aangegeven.

Voor wat betreft de inhoud van een "redelijke mate van zekerheid" dient uitgegaan te worden van wat als zodanig geldt voor een zorgvuldig handelende bestuurder in de gegeven omstandigheden.

Het bestuur dient ook te rapporteren over de gevoeligheid van de resultaten en dient ervoor te zorgen dat werknemers onregelmatigheden bekend kunnen maken zonder dat hun rechtspositie in gevaar komt. De Code 2003 werkt deze verantwoordelijkheden uit in best practice bepalingen II.1.5 en II.1.6.

II.1.5	<p>Het bestuur rapporteert in het jaarverslag over de gevoeligheid van de resultaten van de vennootschap ten aanzien van externe omstandigheden en variabelen.</p>
--------	--

II.1.6 Het bestuur draagt er zorg voor dat werknemers zonder gevaar voor hun rechtspositie de mogelijkheid hebben te rapporteren over onregelmatigheden van algemene, operationele en financiële aard binnen de vennootschap aan de voorzitter van het bestuur of aan een door hem aangewezen functionaris. Vermeende onregelmatigheden die het functioneren van bestuurders betreffen worden gerapporteerd aan de voorzitter van de raad van commissarissen. De klokkenluidersregeling wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.

In de Code 2008 zijn de bepalingen over interne risicobeheersing gewijzigd (zie hieronder). De Monitoring Commissie monitort dit jaar nog over de Code 2003 inclusief de aanbevelingen van de Commissie Frijns uit 2005.

Naleving over boekjaar 2008

Voor wat betreft de naleving van de bepalingen II.1.3 tot en met II.1.6 zijn dit jaar enkel de Nederlandse AEX-vennootschappen onderzocht (in totaal 21 vennootschappen).

II.1.3 Aanwezigheid intern risicobeheersings- en controlesysteem en instrumenten

Uit tabel 1.3 blijkt dat 19 van de 21 AEX-vennootschappen best practice bepaling II.1.3 toepassen. Alle AEX-vennootschappen hanteren een risicobeheersingsstelsel, voeren risico analyses uit en publiceren een handleiding voor de wijze van financiële verslaggeving. Twee vennootschappen hebben de gedragscode die zij hanteren niet op hun site geplaatst en één vennootschap heeft geen systeem voor monitoring en rapportage van de interne risico- en beheersingssystemen.

	Toepassen	Uitleg	Niet naleven	n
- Systeem is aanwezig	21	0	0	21
- Risicoanalyses	21	0	0	21
- Gedragscode in publieke bronnen	19	0	2	21
- Handleiding aanwezig	21	0	0	21
- Systeem van monitoring en rapportage	20	0	1	21

II.1.4 Financiële verslaggeving

In boekjaar 2008 zijn er elf gevallen waarbij een onderdeel niet werd nageleefd. Eén vennootschap heeft geen verklaring afgegeven over het functioneren in 2007, twee vennootschappen hebben de verklaring over het functioneren in 2007 niet onderbouwd, en acht vennootschappen hebben geen verklaring afgegeven over het verwachte functioneren. Dit is een daling ten opzichte van vorig jaar, waarin alle AEX-vennootschappen de good practices naleefden (twee gevallen door uitleg). Het onderdeel “verklaring omtrent verwacht functioneren” komt overigens in de Code 2008 niet voor.

	Toepassen	Uitleg	Niet naleven	n
- Redelijke mate van zekerheid	21	0	0	21
- Verklaring functioneren in 2007	20	0	1	21
- Onderbouwing van de verklaring	19	0	2	21
- Verklaring verwacht functioneren	13	0	8	21
- Tekortkomingen genoemd	21	0	0	21
- Aangebrachte verbeteringen	21	0	0	21
- Geplande verbeteringen	21	0	0	21

II.1.4 Operationele en strategische risico's

Er is één AEX-vennootschap die de aanbeveling over de beschrijving van de risico's niet naleeft. In boekjaar 2007 werden de good practices door alle AEX-vennootschappen toegepast.

	Toepassen	Uitleg	Niet naleven	n
- Beschrijving	20	0	1	21
- Tekortkomingen genoemd	21	0	0	21
- Aangebrachte verbeteringen	21	0	0	21
- Geplande verbeteringen	21	0	0	21

Wet- en regelgevingrisico's

De toepassing van de beschrijving van de risico's bij wet- en regelgeving is gedaald. In boekjaar 2007 gaven 18 AEX-vennootschappen een beschrijving, in boekjaar 2008 zijn dat er 13. Acht AEX-vennootschappen geven geen beschrijving, tegen twee vennootschappen over boekjaar 2007.

	Toepassen	Uitleg	Niet naleven	n
- Beschrijving	13	0	8	21
- Tekortkomingen genoemd	21	0	0	21
- Aangebrachte verbeteringen	21	0	0	21
- Geplande verbeteringen	21	0	0	21

Gevoeligheid van resultaten en mogelijkheid tot rapporteren onregelmatigheden

Tabel 1.7 bevat de gegevens over de naleving van best practice bepalingen II.1.5 en II.1.6 door AEX-vennootschappen. Best practice bepaling II.1.5 wordt door alle AEX-vennootschappen toegepast. Dit betekent dat alle AEX-vennootschappen uitdrukkelijk informatie verstrekken over de risico's die de bedrijfsvoering loopt met betrekking tot processen en ontwikkelingen die de vennootschap zelf niet in

de hand heeft. Op één vennootschap na passen alle AEX-vennootschappen best practice bepaling II.1.6 toe. Van de twintig vennootschappen met een klokkenluidersregeling zijn er drie die deze regeling niet op hun website hebben geplaatst.

Tabel 1.7
Naleving Best Practice Bepalingen II.1.5 en II.1.6 door AEX-vennootschappen

	Toepassen	Uitleg	Niet naleven	n
Ten aanzien van best practice bepaling II.1.5				
- Rapportage gevoeligheid resultaten	21	0	0	21
Ten aanzien van best practice bepaling II.1.6				
- Er is een klokkenluidersregeling	20	0	1	21
- Mogelijkheid melding bij RvC	21	0	0	21
- Regeling vindbaar in publieke bronnen	18	0	3	21

Overgang naar de Code 2008

In de aangepaste code van 2008 is principe II.1, over de taak van het bestuur, onder meer gewijzigd ten aanzien van risicobeheersing. Het principe bepaalt nu expliciet dat het bestuur verantwoordelijk is voor de strategie en het bijbehorende risicoprofiel. De Code 2008 maakt een onderscheid tussen de voornaamste risico's gerelateerd aan de strategie in best practice bepaling II.1.4 en de financiële verslaggevingsrisico's in best practice bepaling II.1.5 (de *in control* verklaring). De aanbevelingen van de Commissie Frijns uit 2004 zijn in grote lijnen overgenomen in deze nieuwe best practice bepalingen, met uitzondering van de verklaring omtrent het verwachte functioneren. De nieuwe best practices II.1.4 en II.1.5 luiden:

II.1.4	<p><i>In het jaarverslag geeft het bestuur:</i></p> <p>a) <i>een beschrijving van de voornaamste risico's gerelateerd aan de strategie van de vennootschap;</i></p> <p>b) <i>een beschrijving van de opzet en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot de voornaamste risico's in het boekjaar; en</i></p> <p>c) <i>een beschrijving van eventuele belangrijke tekortkomingen in de interne risicobeheersings- en controlesystemen die in het boekjaar zijn geconstateerd, welke eventuele significante wijzigingen in die systemen zijn aangebracht, welke eventuele belangrijke verbeteringen van die systemen zijn gepland en dat één en ander met de auditcommissie en de raad van commissarissen is besproken.</i></p>
II.1.5	<p><i>Ten aanzien van financiële verslaggevingsrisico's verklaart het bestuur in het jaarverslag dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen een redelijke mate van zekerheid geven dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat en dat de risicobeheersings- en controlesystemen in het verslagjaar naar behoren hebben gewerkt. Het bestuur geeft hiervan een duidelijke onderbouwing.</i></p>

Vrijwillige informatieverschaffing

Uit de eerdere nalevingrapporten blijkt dat de overgrote meerderheid van de beursvennootschappen reeds een *in control* verklaring afgeeft. Bij het onderzoek over boekjaar 2008 is bekeken in hoeverre beursvennootschappen vrijwillig extra informatie verschaffen in hun jaarverslagen over hun risicobeheersing. Deze onderzoeksresultaten geven een indicatie in hoeverre beursvennootschappen al rapporteren in lijn met de Code 2008.

Verschillende risicocategorieën

In tabel 1.8 is te zien in hoeverre AEX-vennootschappen in hun jaarverslag op vrijwillige basis informatie verschaffen over verschillende risicocategorieën. Met betrekking tot de financiële, strategische en operationele risico's wordt door vrijwel alle vennootschappen informatie verstrekt. Het gaat hier om risico's als marktontwikkeling, productontwikkeling, prijs- en concurrentiebeleid, wisselkoerseffecten, leencapaciteit, en renteontwikkeling. Daarmee lopen de AEX-vennootschappen vooruit op de Code 2008.

Vrijwillige informatieverschaffing inzake verschillende risicocategorieën in het jaarverslag door AEX vennootschappen	n
- strategische risico's	20
- operationele risico's, waaronder:	20
- <i>risico's betreffende de informatietechnologie</i>	8
- <i>risico's betreffende de integriteit van de onderneming</i>	15
- <i>"empowerment" risico's</i>	13
- financiële risico's	21
- risico's betreffende de financiële rapportage	5

Operationele risico's kunnen nader worden gecategoriseerd in risico's betreffende de informatietechnologie, betreffende de integriteit van de onderneming (zoals fraude en illegale praktijken) en "empowerment" risico's (dat wil zeggen: risico's gekoppeld aan het delegeren van besluitvorming, zoals outsourcing).

Een meerderheid van de AEX-vennootschappen verschaft specifiek informatie over risico's betreffende de integriteit van de onderneming en de zogenaamde "empowerment" risico's. Een minderheid van de AEX-vennootschappen verschaft specifiek informatie over risico's gerelateerd aan informatietechnologie en risico's betreffende de financiële rapportage.

Aanwezigheid en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen

In tabel 1.9 wordt een overzicht gegeven van de vrijwillige informatieverschaffing door AEX-vennootschappen over de aanwezigheid en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen. Uit de tabel blijkt dat 17 van de 21 vennootschappen informatie verschaffen over het raamwerk dat is gebruikt om de interne systemen op te zetten.

Daarnaast blijkt dat 18 van de 21 vennootschappen expliciet in het jaarverslag vermelden dat het bestuur de verantwoordelijkheid neemt voor de opzet en het functioneren van het interne risicobeheersings- en controlesysteem.

Een minderheid van de AEX-vennootschappen geeft een beschrijving van de risicobeheersingsmaatregelen die worden gehanteerd.

Het afgeven van een accountantsverklaring bij de *internal control* verklaring van het bestuur is noch op basis van de Code 2003, noch op basis van de Code 2008 verplicht. Niettemin is er bij 8 van de 21 AEX-vennootschappen een dergelijke verklaring van de accountant afgegeven. Het betreft vennootschappen die tevens een beursnotering in de Verenigde Staten hebben. Ingevolge de wetgeving daar (Sarbanes Oxley) zijn deze vennootschappen verplicht een dergelijke verklaring af te geven (Form 20-F).

Tabel 1.9

Informatieverschaffing inzake de aanwezigheid en werking van het interne risicobeheersings- en controlesysteem in het jaarverslag door AEX vennootschappen	n
Informatie over de risicobeheersingsmaatregelen	8
Informatie over het raamwerk dat is gebruikt om intern risicobeheersings- en controlesysteem op te zetten	17
Informatie over de verklaring van de accountant die is gevoegd bij het internal control statement van het bestuur	2 ⁵
Informatie over de verantwoordelijkheid van het bestuur voor het interne risicobeheersings- en controlesysteem	18

De totale hoeveelheid informatie over risico's en risicobeheersing dat in het jaarverslag te vinden is, uitgedrukt als percentage van de totale hoeveelheid tekst die het jaarverslag beslaat (exclusief de jaarrekening), bedraagt ruim 8%.

Conclusie

Ten aanzien van de onderzochte Nederlandse AEX-vennootschappen constateert de Monitoring Commissie dat de naleving en toepassing van de best practices en aanbevelingen bij interne risicobeheersing hoog is. Gelet op het feit dat een meerderheid van de AEX-vennootschappen informatie verstrekt over verschillende soorten risico's en de aanwezigheid en de werking van een intern risicobeheersings- en controlesysteem, concludeert de Monitoring Commissie dat AEX-vennootschappen met betrekking tot interne risicobeheersing reeds vooruitlopen op de Code 2008.

⁵ Van de 8 AEX-vennootschappen voor welke op basis van Amerikaanse wetgeving (Sarbanes-Oxley) een accountantsverklaring is afgegeven, hebben 2 dit vrijwillig in hun jaarverslag vermeld.

1.5 Bezoldiging bestuurders

De Monitoring Commissie rapporteert – overeenkomstig de reikwijdte van de Code - over de beloningsstructuur, het beloningsproces en de verantwoording daarover. De Code 2003 bevat een aantal principes en best practice bepalingen ter zake. De Commissie Frijns heeft in haar jaarrapportages, onder meer op verzoek van het kabinet, uitvoerig aandacht geschonken aan het onderwerp, en heeft diverse aanbevelingen gedaan om het bezoldigingsproces en de structuur van de bezoldigingen te verbeteren. Veel van de aanbevelingen van de Commissie Frijns zijn in de Code 2008 verwerkt (zie hieronder).

Deze rapportage ziet op de bezoldiging van bestuurders over het boekjaar 2008 die nog onder de Code 2003 valt en ziet derhalve nog niet op de geactualiseerde principes en best practice bepalingen uit de Code 2008. De Monitoring Commissie zal in deze rapportage wel ingaan op de vraag in hoeverre in de jaarverslagen over 2008 een voorschot wordt genomen op deze nieuwe per 1 januari 2009 in werking getreden best practice bepalingen. De Monitoring Commissie zal volgend jaar rapporteren over de naleving van de geactualiseerde best practice bepalingen.

De onderstaande analyse is gebaseerd op het onderzoek dat de Rijksuniversiteit Groningen in opdracht van de Monitoring Commissie heeft uitgevoerd. Teneinde enig inzicht te verkrijgen in de werking van de beloningsstructuur en het beloningsproces, is onderzoek verricht naar de uitkomsten van het beloningsbeleid met betrekking tot de verhouding tussen vaste en variabele beloning.

De opzet van dit onderzoek is in paragraaf 1.2 reeds uiteengezet, en richt zich dit jaar voor wat betreft de bezoldiging van bestuurders op de (21) AEX-vennootschappen. In deze paragraaf zal eerst aandacht worden besteed aan de kwaliteit van de rapportage over bezoldiging van bestuurders. Daarna wordt ingegaan op de vraag in hoeverre in de jaarverslagen over het boekjaar 2008 een voorschot wordt genomen op de nieuwe per 1 januari 2009 in werking getreden best practice bepalingen met betrekking tot de bezoldiging van bestuurders van beursvennootschappen. De bevindingen zijn opgenomen in de conclusie.

Kwaliteit van de rapportage over bezoldiging van bestuurders

Opties en aandelen

De Code 2003 bevat de volgende best practice bepalingen met betrekking tot bezoldiging van bestuurders in de vorm van opties en aandelen:

- 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 ten minste drie jaar na de toekenning vooraf vastgestelde prestatiecriteria hebben gerealiseerd.*
- II.2.2 In het geval dat de vennootschap, in afwijking van het in best practice bepaling II.2.1 bepaalde, onvoorwaardelijke opties aan haar bestuurders toekent, hanteert zij prestatiecriteria voor de toekenning van opties en worden de opties in ieder geval de eerste drie jaar na toekenning niet uitgeoefend.*
- II.2.3 Aandelen die zonder financiële tegenprestaties aan bestuurders worden toegekend, worden aangehouden voor telkens een periode van ten minste vijf jaar of tot ten minste het einde van het dienstverband indien deze periode korter is. Het aantal toe te kennen aandelen wordt afhankelijk gesteld van de realisatie van vooraf aangegeven, duidelijk kwantificeerbare en uitdagende doelen.*
- 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.*
- II.2.5 De uitoefenprijs noch de overige voorwaarden met betrekking tot de toegekende opties worden gedurende de looptijd van de opties aangepast, behoudens voor zover structuurwijzigingen ten aanzien van de aandelen of de vennootschap conform bestendige marktpraktijk daartoe noodzakelijk zijn.*
- II.2.14 De vennootschap vermeldt in de toelichting op de jaarrekening in aanvulling op de krachtens artikel 2:383d BW op te nemen informatie, de waarde van de aan het bestuur en het personeel toegekende opties en geeft daarbij aan hoe deze waarde is bepaald.*

Uit het onderzoek door de Rijksuniversiteit Groningen blijkt dat het belang van opties als bezoldigingscomponent bij AEX-vennootschappen is afgenomen; zeven van de 21 AEX-vennootschappen kennen een bezoldiging van bestuurders in de vorm van opties in het boekjaar 2008 (versus 10 vennootschappen in het boekjaar 2007). Het betreft vijf vennootschappen die voorwaardelijke opties toekennen (II.2.1) en twee vennootschappen die onvoorwaardelijke opties toekennen (II.2.2). Voor zover AEX-vennootschappen opties toekennen worden de betreffende best practice bepalingen (II.2.1, II.2.2, II.2.4, II.2.5 en II.2.14) over het algemeen toegepast; uitsluitend bepaling II.2.14 wordt door 2 AEX-vennootschappen niet toegepast.

Verder blijkt dat 17 van de 21 AEX-vennootschappen - als onderdeel van het bezoldigingsbeleid - aandelen zonder financiële tegenprestaties aan bestuurders hebben toegekend (zie best practice bepaling II.2.3). Al deze 17 AEX-vennootschappen hebben blijkens hun jaarverslag het aantal toe te kennen aandelen - in lijn met best practice bepaling II.2.3 - afhankelijk gesteld van de realisatie van vooraf aangegeven duidelijk kwantificeerbare en uitdagende doelen. Bij 11 van de 17 AEX-vennootschappen worden aandelen aangehouden voor telkens een periode van ten minste vijf jaar of tot ten minste het einde van het dienstverband indien deze periode korter is; zes AEX-vennootschappen maken bij dit onderdeel van best practice bepaling II.2.3 gebruik van de uitlegmogelijkheid.

Reglement effectenbezit bestuurders (II.2.6)

Best practice bepaling II.2.6 bepaalt dat de raad van commissarissen een reglement vaststelt met regels rond het effectenbezit van bestuurders anders dan die uitgegeven door de eigen vennootschap, dit reglement publiceert op de website en periodieke meldingen doet. Uit het onderzoek volgt dat deze best practice bepaling - evenals voorgaande jaren - behoort tot de veelvuldig uitgelegde bepalingen.

Aangezien de Code 2008 op dit punt is aangepast, zal de Monitoring Commissie niet nader op de naleving van deze best practice bepaling ingaan.

Maximale vertrekvergoeding (II.2.7)

Best practice bepaling II.2.7 inzake de maximale vertrekvergoeding wordt door alle AEX-vennootschappen nageleefd. Hierbij maken 13 van de 21 AEX-vennootschappen gebruik van de uitlegmogelijkheid.

In het onderzoek naar de uitleg (zie paragraaf 1.3) is nader beschouwd welke uitleg de vennootschappen geven ten aanzien van best practice bepaling II.2.7. De informatie is in onderstaande tabel weergegeven. In 39 gevallen wordt de categorie “het respecteren van bestaande contracten” als argument gebruikt (in 2007 46 keer uitleg).

Gegeven uitleg	AEX	AMX	AMS	Lokaal	Totaal 2008	Totaal 2007
Bestaande contracten worden gerespecteerd	6	11	11	11	39	46
Vennootschap conformeert zich aan bestaande wet- en regelgeving en/of wacht ontwikkelingen op gebied af	1	1	0	4	6	8
Vennootschap volstaat met het geven van informatie over eigen regeling	1	2	3	1	7	5
Regeling is niet gebruikelijk in sector en/of land waarin vennootschap actief is	3	0	0	0	3	3
Overig	2	2	3	2	9	9

Remuneratierapport (II.2.9)

Best practice bepaling II.2.9 bepaalt dat het remuneratierapport van de raad van commissarissen een verslag bevat van de wijze waarop het bezoldigingsbeleid in het afgelopen boekjaar (2008) is uitgevoerd evenals een overzicht van het bezoldigingsbeleid dat voor het komende boekjaar en daaropvolgende jaren door de raad van commissarissen wordt voorzien. Uit het onderzoek van de Rijksuniversiteit Groningen volgt dat alle 21 AEX-vennootschappen het remuneratierapport over het boekjaar 2008 hebben gepubliceerd in het jaarverslag of separaat op de website. Voorts blijkt dat alle AEX-vennootschappen aandacht besteden aan het toekomstige bezoldigingsbeleid.

Transparantie en verantwoording (II.2.10)

Best practice bepalingen 2.10a tot en met 2.10c hebben betrekking op de niet-variabele beloning van bestuurders. Alle 21 AEX-vennootschappen beschrijven het relatieve belang van het variabele en niet-variabele deel van de bezoldiging, terwijl 19 vennootschappen dit ook motiveren (II.2.10a). Voor acht AEX-vennootschappen is sprake van een absolute verandering van het niet-variabele deel van de bezoldiging; zes AEX-vennootschappen motiveren deze verandering (II.2.10b). Voorts vermelden alle

AEX-vennootschappen, indien van toepassing, de samenstelling van de groep van ondernemingen waarvan het bezoldigingsbeleid mede de hoogte en samenstelling van de bezoldiging van bestuurders bepaalt (de *peer group*) (ii.2.10c).

Uit het onderzoek door de Rijksuniversiteit Groningen blijkt verder een lichte stijging van de naleving van best practice bepaling 2.10d van de Code 2003, waarin staat dat het overzicht van het bezoldigingsbeleid dat het komende boekjaar en de daaropvolgende jaren door de raad van commissarissen wordt voorzien, in ieder geval een samenvatting en verantwoording bevat van:

- (i) de duur van de contracten met bestuurders;
- (ii) de geldende opzegtermijnen;
- (iii) afvloeiingsregelingen; en
- (iv) een verklaring in hoeverre de best practice bepaling II.2.7 inzake de maximale vertrekvergoeding wordt onderschreven.

Zoals hiervoor is opgemerkt, zetten de AEX-vennootschappen het beloningsbeleid veelal in hun jaarverslag uiteen. De door de Code 2003 gevraagde verantwoording wordt echter – evenals in voorgaande jaren - niet vaak (volledig) gegeven. Concreet komt dit neer op het volgende:

Tabel 1.11
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.

	Toepassen		Uitleg		Niet nalev.		n2008
	2008	2007	2008	2007	2008	2007	
AEX							
- Informatie beleid contractduur	21	20	0	0	0	0	21
- Verantwoording	14	11	0	0	7	9	21
- Informatie beleid opzegtermijnen	18	16	0	0	3	4	21
- Verantwoording	5	4	0	0	13	11	18
- Informatie afvloeiingsregeling	21	20	0	0	0	0	21
- Verantwoording	16	15	0	0	5	5	21
- Verklaring II.2.7	21	20	0	0	0	0	21

Ook passen alle AEX-vennootschappen, voor zover relevant, de bepalingen betreffende pensioenregelingen (ii.2.10k), uitdienstredingsregelingen (II.2.10l) en bijzondere vergoedingen (II.2.12) in hoge mate toe.

Prestatiecriteria

Alle AEX-vennootschappen beschrijven de prestatiecriteria waarvan een recht van de bestuurders op opties, aandelen of op andere variabele bezoldigingscomponenten afhankelijk is (II.2.10e). Zeventien van deze 21 AEX-vennootschappen verantwoordt deze prestatiecriteria echter ook daadwerkelijk (II.2.10f). Tussen de beschrijving van de methoden die worden gehanteerd om vast te stellen of aan de prestatiecriteria is voldaan en de verantwoording van de keuze voor die methoden (II.2.10g) kan minder verschil worden geconstateerd: 16 van de 21 AEX-vennootschappen beschrijven de methoden terwijl 12 van deze 16 vennootschappen de keuzen voor die methoden verantwoorden. Wel is er een verschil tussen de beschrijving en verantwoording geconstateerd bij best practice bepaling II.2.10i inzake belangrijke wijzigingen in de criteria bij het toekennen van variabele bezoldigingscomponenten; alle zeven AEX-vennootschappen geven een beschrijving terwijl vijf van de zeven vennootschappen een verantwoording geven.

Verder is uit het onderzoek door de Rijksuniversiteit Groningen naar voren gekomen dat 19 van de 21 AEX-vennootschappen prestatiecriteria baseert op een vergelijking met externe factoren (II.2.10h). De door de AEX-vennootschappen gehanteerde categorieën prestatiecriteria zijn in het boekjaar 2008 nauwelijks gewijzigd ten opzichte van het boekjaar 2007. Uit onderstaande tabel volgt dat de prestatiecriteria met betrekking tot winst of rendement de voornaamste prestatiecriteria zijn voor het bepalen van de korte termijn bonus.

Criteria	Aantal in 2007	Aantal in 2008
Omzet(groei)doelstellingen	10	11
Winst, rendement, of <i>earnings</i> doelstellingen	26	26
Kasstromendoelstellingen	7	7
Kwalitatieve doelstellingen (niet nader omschreven)	4	4
Individuele doelstellingen (niet nader omschreven)	8	8
Overige doelstellingen	14	14
Totaal	69	70

Best practice bepaling II.2.11

Uit het onderzoek van de Rijksuniversiteit Groningen volgt dat AEX-vennootschappen over 2008 meer informatie verstrekken over de bezoldigingscontracten dan over 2007. Alle AEX-vennootschappen maken de belangrijkste elementen uit het contract van nieuwe bestuurders onverwijld openbaar na het afsluiten daarvan (II.2.11).

Bezoldigingsstructuur (principe II.2)

Principe II.2 gaat over de hoogte en samenstelling van de bezoldiging en bepaalt onder meer dat de bestuurders voor hun werkzaamheden een bezoldiging van de vennootschap ontvangen, die wat betreft hoogte en structuur zodanig is dat gekwalificeerde en deskundige bestuurders kunnen worden aangetrokken en behouden. De primaire verantwoordelijkheid voor het beloningsbeleid en (de hoogte van) individuele beloningen van bestuurders van beursvennootschappen ligt bij de raad van commissarissen. Teneinde enig inzicht te verkrijgen in de werking van het beloningsproces en de beloningsstructuur is onderzoek verricht naar de beloningsstructuren van bestuurders van beursvennootschappen over boekjaar 2008.

Uit het onderzoek blijkt dat de totale bezoldiging van bestuurders van AEX-vennootschappen over 2008 lager is dan over 2007; de bezoldiging van de bestuursvoorzitters is met 40% afgenomen en de bezoldiging voor overige bestuurders met 33%. Ook is de totale contante bezoldiging van bestuursvoorzitters met 23,5% gedaald (11,0% voor overige bestuurders). Dit is vooral het gevolg van een daling in korte termijn variabele beloning (voor bestuursvoorzitters met 45,3% en voor overige bestuurders met 38,4%).

Tabel 1.13

Beschrijvende statistieken contante bezoldiging (x €1.000)

	2007		2008	
	n	Mediaan	n	Mediaan
Basissalaris – bestuursvoorzitters	24	740	25	750
Basissalaris – overige bestuurders	69	542	71	565
Korte termijnbonus – bestuursvoorzitters	24	874	25	478
Korte termijnbonus – overige bestuurders	69	463	71	285
Eenmalige en overige bezoldiging – bestuursvoorzitters	24	5	25	0
Eenmalige en overige bezoldiging – overige bestuurders	69	1	71	7
Totale contante bezoldiging – bestuursvoorzitters	24	1.768	25	1.353
Totale contante bezoldiging – overige bestuurders	69	995	71	886

Uit tabel 1.14 blijkt dat de potentiële maximale korte termijn variabele beloning in 2008 is gestegen ten opzichte van 2007 met 10,4% voor bestuursvoorzitters en met 4,6% voor overige bestuurders. De waarde bij verwachte prestaties (doelwaarde, *at target*) voor de gemiddelde bestuurder is ongewijzigd gebleven. Terwijl de korte termijn variabele beloningen die over 2007 werden uitgekeerd nog nabij of ruim boven de doelwaarde lagen, zijn de korte termijn variabele beloningen die zijn uitgekeerd over boekjaar 2008 ruim beneden de doelwaarde.

	2007	2008
<i>Bestuursvoorzitters</i>		
Feitelijk – mediaan	118 (n = 24)	64 (n = 25)
Contractueel – doel (mediaan)	100 (n = 18)	100 (n = 21)
Contractueel – maximum (mediaan)	125 (n = 21)	138 (n = 22)
<i>Overige bestuurders</i>		
Feitelijk – mediaan	85 (n = 69)	50 (n = 71)
Contractueel – doel (mediaan)	75 (n = 55)	75 (n = 59)
Contractueel – maximum (mediaan)	108 (n = 64)	113 (n = 67)

Voorts volgt uit tabel 1.15 dat de variabele beloning van bestuurders in 2008 is afgenomen ten opzichte van het vaste salaris ten opzichte van 2007.

	2007		2008	
	n	Mediaan	n	Mediaan
Korte termijnbonus – bestuursvoorzitters	24	118	25	64
Korte termijnbonus – overige bestuurders	69	85	71	50
Optietoekenningen ⁶ – bestuursvoorzitters	11	29	9	10
Optietoekenningen – overige bestuurders	57	16	32	13
Aandelentoekenningen – bestuursvoorzitters	19	108	19	34
Aandelentoekenningen – overige bestuurders	56	97	51	41
Totale variabele bezoldiging – bestuursvoorzitters	23	262	24	123
Totale variabele bezoldiging – overige bestuurders	69	213	68	115

Overgang naar Code 2008

De Code 2008 is ten opzichte van de Code 2003 aangevuld met principes en best practice bepalingen inzake de bezoldiging van bestuurders, onder meer op de volgende punten:

- Bij de vaststelling van bestuurdersbeloningen worden de beloningsverhoudingen binnen de onderneming meegewogen. Vaste en variabele beloning staan onderling in een passende verhouding.
- Variabele beloning is gebaseerd op lange termijn doelstellingen. Bij de vaststelling ervan worden ook relevante niet-financiële indicatoren meegewogen. Bovendien moet de beloning in overeenstemming zijn met het risicoprofiel van de vennootschap.

⁶ Voor opties en aandelen is de verhouding van de mediaanwaarde voor bestuurders die opties en aandelen ontvangen tot het mediaanbasissalaris voor alle bestuurders genomen.

- De raad van commissarissen krijgt een sterkere greep op de beloning van bestuurders (door middel van scenarioanalyses, redelijkheidstoets en *claw back* clause).
- De transparantievoorschriften voor bestuurdersbeloningen zijn vereenvoudigd.

Deze nieuwe best practice bepalingen gelden vanaf het boekjaar 2009. De Monitoring Commissie zal volgend jaar rapporteren over de naleving van deze geactualiseerde best practice bepalingen inzake de bezoldiging van bestuurders. Hierop vooruitlopend heeft de Monitoring Commissie de Rijksuniversiteit Groningen opdracht gegeven te bezien in hoeverre in de jaarverslagen over 2008 een voorschot wordt genomen op deze nieuwe per 1 januari 2009 in werking getreden best practice bepalingen.

Uit het onderzoek door de Rijksuniversiteit Groningen onder de 21 AEX-vennootschappen volgt dat zes van de eenentwintig AEX-vennootschappen reeds (vooruitlopend op het jaarverslag over 2009) in het jaarverslag over 2008 informatie verstrekt over de naleving van de nieuwe best practice bepalingen inzake bezoldiging en daaromtrent mededeling doen; twee van de AEX-vennootschappen verstrekt informatie over de naleving van de nieuwe best practice bepalingen, maar maakt op onderdelen mogelijk een voorbehoud. Uit het onderzoek volgt verder dat zes van de AEX-vennootschappen in hun jaarverslag over 2008 aankondigen dat ze de naleving van de Code 2008 zullen agenderen voor de aandeelhoudersvergadering van 2010, maar dat ze in het boekjaar over 2008 de geldende Code 2003 hanteren. Tot slot volgt uit het onderzoek dat de resterende zeven van de AEX-vennootschappen in hun jaarverslag over 2008 geen melding maakt van de naleving van de Code 2008 voor wat betreft de bezoldiging van bestuurders.

Conclusie

De naleving door AEX-vennootschappen van de best practice bepalingen inzake bezoldiging zijn nagenoeg ongewijzigd ten opzichte van de naleving over het boekjaar 2007. Eventuele mutaties lijken meer het gevolg van veranderingen in de onderzochte populatie dan anderszins. In grote lijnen is de naleving en toepassing door AEX-vennootschappen hoog. Best practice bepalingen II.2.6 (reglement effectenbezit) en II.2.7 (maximale vertrekvergoeding) worden veelvuldig uitgelegd. Ten aanzien van best practice bepaling II.2.6 is de Code 2008 aangepast. Voor wat betreft best practice bepaling II.2.7 wordt het "respecteren van bestaande contracten" veelal als argument voor uitleg gehanteerd.

De Monitoring Commissie merkt op dat de maatschappelijke discussie over het lange termijn karakter van de bezoldiging van bestuurders van beursvennootschappen effect lijkt te sorteren binnen ondernemingen, onder meer vanwege het feit dat het gebruik van optieregelingen als onderdeel van het bezoldigingsbeleid afneemt en de informatieverstrekking over de beloningscontracten toeneemt. Dit neemt echter niet weg dat de AEX-vennootschappen op onderdelen nog behoorlijke stappen moeten maken om de Code 2003 optimaal na te leven, met name met betrekking tot de verantwoording van onderdelen van het bezoldigingsbeleid in het jaarverslag.

De Monitoring Commissie is van mening dat een goed inzicht in het beloningsbeleid en de feitelijke bezoldiging van bestuurders verantwoording vereist. Hierin ligt een rol weggelegd voor de raad van bestuur en de raad van commissarissen om deze verantwoording daadwerkelijk af te leggen richting aandeelhouders. Zodoende worden aandeelhouders beter in staat gesteld inzicht te verkrijgen in het beloningsbeleid en de risicobereidheid van de vennootschap.

Voorts meent de Monitoring Commissie dat vennootschappen meer aandacht zouden moeten besteden aan de verantwoording van de prestatiecriteria. Wanneer wordt gemotiveerd waarom een vennootschap voor bepaalde criteria kiest, neemt de Monitoring Commissie aan dat dit de uitkomst is van een discussie binnen de vennootschap hierover. Door de verantwoording maakt de vennootschap de uitkomst van deze discussie zichtbaar en biedt de vennootschap aanknopingspunten voor de bij de vennootschap betrokkenen om hierop voort te bouwen. Dit acht de Monitoring Commissie van belang voor het naleven van de principes van de Code.

De Monitoring Commissie constateert dat de totale bezoldiging en de contante bezoldiging van bestuurders van AEX-vennootschappen is gedaald. Laatstgenoemde daling is met name veroorzaakt door een daling in de korte termijn variabele beloning. De Monitoring Commissie meent dat deze daling erop lijkt te wijzen dat de beloningsstructuur de prestaties van de vennootschap in tijden van crisis reflecteert.

De Monitoring Commissie constateert dat een aantal AEX-vennootschappen reeds in het jaarverslag over het boekjaar 2008 een voorschot heeft genomen op de nieuwe best practice bepalingen uit de Code 2008. De Monitoring Commissie zal de naleving van deze nieuwe best practice bepalingen de komende jaren nauwlettend in het oog houden en hierover in haar monitoring rapport van 2010 uitdrukkelijk rapporteren.

1.6 Diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen

De Code 2003 bepaalt in principe III.2 dat de raad van commissarissen zodanig is samengesteld dat de leden in staat zijn onafhankelijk ten opzichte van elkaar, het bestuur, en welk deelbelang dan ook te opereren. Best practice bepaling III.1.3 bepaalt dat van elke commissaris in het verslag van de raad van commissarissen opgave gedaan wordt van: geslacht, leeftijd, beroep, hoofdfunctie, nationaliteit, nevenfuncties voor zover deze relevant zijn voor de vervulling van de taak als commissaris, tijdstip van de eerste benoeming en de lopende termijn waarvoor de commissaris is benoemd.

Naast deskundigheid is onafhankelijkheid een cruciale eigenschap voor een goed functionerende raad van commissarissen. In haar rapport van december 2007 stelt de Commissie Frijns dat diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen een belangrijk middel ter bevordering van een onafhankelijk optreden van de raad van commissarissen is. Tevens stelt de Commissie Frijns dat

diversiteit de kwaliteit van de raad van commissarissen kan bevorderen. In haar advies aan het kabinet van mei 2007 heeft de Commissie Frijns aanbevolen dat de raad van commissarissen streeft naar een gemengde samenstelling. De aanbevelingen zijn verwerkt in de Code 2008 (zie hieronder).

Dit jaar vindt de monitoring nog plaats over de Code 2003. De Monitoring Commissie heeft onderzoek laten verrichten naar de mate van diversiteit binnen raden van commissarissen van beursvennootschappen in boekjaar 2008. Tevens is er onderzoek gedaan naar de ontwikkeling van de diversiteit. Dit onderzoek is gedaan aan de hand van een vergelijking van de boekjaren 2001, 2006 en 2008.

De volgende factoren zijn gezien:

- a. diversiteit naar geslacht;
- b. diversiteit naar nationaliteit (Nederlander vs. niet-Nederlander enerzijds en naar nationaliteit anderzijds);
- c. diversiteit naar expertise: het betreft hier expertise opgedaan op basis van werkervaring;
- d. diversiteit naar achtergrond: overheid, bedrijfsleven, non-profit sector, wetenschap en politiek.

Daarnaast zijn ook de met diversiteit samenhangende aspecten onderzocht:

- e. gemiddelde leeftijd en de spreiding daarin per raad van commissarissen;
- f. aanstellingsduur en de spreiding daarin per raad van commissarissen; en
- g. aantal commissarissen per raad van commissarissen.

Er is onderzoek verricht bij een steekproef van 78 beursvennootschappen: 22 AEX-, 23 AMX-, 16 AScX- en 17 lokale vennootschappen. In totaal waren bij deze 78 vennootschappen in 2008 416 commissarissen actief. In 2006 werden er 72 vennootschappen onderzocht en in 2001 69.

De gebruikte meetmethodes zijn de Blau-indicator voor het bepalen van de demografische diversiteit en voor wat betreft de numerieke diversiteit (bijvoorbeeld leeftijd) de reguliere standaardafwijking.⁷ Bij beide methodes geldt: hoe hoger de score, hoe meer diversiteit.

Diversiteitskenmerken

Uit het onderzoek blijkt dat in 2008 er 380 van de 416 commissarissen van het mannelijk geslacht waren en 36 van het vrouwelijk geslacht; 296 van de 416 hadden de Nederlandse nationaliteit en 20 een andere nationaliteit. In onderstaande tabel is een overzicht te zien van de resultaten van de verschillende kenmerken van diversiteit binnen de raad van commissarissen. Achter het diversiteitskenmerk staat een getal tussen haakjes. Dat is de maximaal haalbare diversiteit in die categorie (het theoretische maximum van de Blau-indicator).

⁷ Voor een nadere uitleg van de methodes zie p. 3 en p. 4 van het rapport van de Rijksuniversiteit Groningen over diversiteit. Dit rapport is te raadplegen op www.commissiecorporategovernance.nl.

Tabel 1.16

Diversiteit raad van commissarissen

Totaal 2008, 2006 en 2001 en afzonderlijke groepen in 2008

Diversiteit in:	Jaar	Gemiddelde	Standaard Afwijking
Geslacht (0,5)	2008	0,10	0,15
- AEX		0,21	0,17
- AMX		0,07	0,14
- AScX		0,07	0,12
- Lokaal		0,04	0,13
	2006	0,10	0,14
	2001	0,08	0,13
Nationaliteit (0,95)	2008	0,29	0,28
- AEX		0,52	0,25
- AMX		0,28	0,27
- AScX		0,21	0,27
- Lokaal		0,14	0,20
	2006	0,32	0,29
	2001	0,29	0,26
Buitenland (0,5)	2008	0,24	0,21
- AEX		0,39	0,17
- AMX		0,32	0,14
- AScX		0,14	0,24
- Lokaal		0,21	0,25
	2006	0,24	0,21
	2001	0,24	0,20
Expertise (0,93)	2008	0,60	0,19
- AEX		0,72	0,07
- AMX		0,59	0,12
- AScX		0,61	0,28
- Lokaal		0,49	0,28
	2006	0,66	0,17
	2001	0,58	0,18
Achtergrond (0,83)	2008	0,12	0,16
- AEX		0,17	0,13
- AMX		0,17	0,20
- AScX		0,04	0,13
- Lokaal		0,03	0,10
	2006	0,25	0,24
	2001	0,19	0,21
Leeftijd	2008	6,06	2,61
- AEX		5,88	2,88
- AMX		6,53	2,62
- AScX		5,98	2,32
- Lokaal		5,76	2,67
	2006	6,83	4,43
	2001	6,22	4,03

Bij geen van de kenmerken is de diversiteit over boekjaar 2008 gestegen ten opzichte van 2006. Bij de kenmerken geslacht en buitenland heeft geen verandering plaatsgevonden in boekjaar 2008 ten opzichte van boekjaar 2006.

Wel valt te zien dat de diversiteit bij de AEX-vennootschappen groter is dan bij de overige categorieën, met name bij geslacht en nationaliteit. Hierbij geldt dat de AEX-vennootschappen over het algemeen een groter aantal commissarissen hebben. Bij de overige kenmerken is een daling van diversiteit te zien. Daarbij valt op dat diversiteit in achtergrond relatief sterk is gedaald (van 0,25 naar 0,12).

Aanvullende kenmerken

In onderstaande tabel staan een aantal met diversiteit samenhangende aspecten vermeld. Hierbij geldt dat eerstgenoemde drie categorieën (gemiddelde leeftijd, gemiddelde aanstellingsduur en diversiteit aanstellingsduur) in jaren zijn gemeten.

Tabel 1.17			
Diversiteit groepskenmerken raad van commissarissen; aanvullende kenmerken			
Totaal 2008, 2006 en 2001 en de afzonderlijke groepen in 2008			
	Jaar	Gemiddelde	Standaard Afwijking
Gem. leeftijd	2008	60,68	3,21
AEX		62,29	2,28
AMX		60,85	2,81
AScX		58,87	3,92
lokaal		59,57	3,63
	2006	61,56	3,94
	2001	60,76	5,43
Gem. aanstellingsduur	2008	4,51	1,95
AEX		4,27	1,63
AMX		5,07	2,09
AScX		3,94	1,57
lokaal		4,64	2,39
	2006	4,34	2,47
	2001	5,17	2,76
Diversiteit aanstellingsduur	2008	3,18	1,92
AEX		2,74	1,44
AMX		3,61	2,24
AScX		3,47	1,89
lokaal		2,90	2,04
	2006	3,71	2,60
	2001	4,20	2,46
Aantal commissarissen	2008	5,33	2,11
AEX		7,45	2,44
AMX		5,09	1,12
AScX		4,19	1,33
lokaal		3,82	0,95
	2006	5,88	2,22
	2001	6,04	2,37

Uit deze tabel valt op te maken dat de diversiteit in gemiddelde aanstellingsduur over boekjaar 2008 groter is geworden vergeleken met 2006, terwijl hier in 2006 ten opzichte van 2001 een daling te zien was. Het verschil in aanstellingsduur is juist kleiner geworden. De gemiddelde leeftijd in boekjaar 2008 is ten opzichte van boekjaar 2006 gedaald van 61,56 naar 60,68. Ook het gemiddelde aantal commissarissen is in boekjaar 2008 ten opzichte van boekjaar 2006 gedaald van 5,88 naar 5,33. Bij de AEX-vennootschappen valt op dat de gemiddelde leeftijd hoger ligt, de gemiddelde aanstellingsduur korter is, de diversiteit in aanstellingsduur lager ligt en het aantal commissarissen hoger ligt in vergelijking met de overige categorieën.

Overgang naar Code 2008

In de Code 2008 is diversiteit vervat in principe III.3 over de deskundigheid en samenstelling van de raad van commissarissen. De raad van commissarissen dient zodanig te zijn samengesteld dat hij zijn taak naar behoren kan vervullen. Daarbij dient er naar een diverse samenstelling gestreefd te worden, met name met betrekking tot geslacht en leeftijd. Dit wordt uitgewerkt in best practice bepaling III.3.1, die bepaalt dat de raad van commissarissen in zijn profielschets in dient te gaan op de voor de vennootschap relevante aspecten van diversiteit. Ook moet de profielschets een doelstelling ten aanzien van diversiteit in de raad van commissarissen bevatten. Indien de werkelijke situatie afwijkt van de doelstelling dient de raad van commissarissen hierover verantwoording af te leggen in zijn jaarlijkse verslag. Ook moet in dit verslag worden aangegeven hoe en binnen welke termijn de doelstelling naar verwachting gerealiseerd zal zijn. In paragraaf 2.1 en 3.3 wordt eveneens aandacht besteed aan diversiteit.

Principe Deskundigheid en samenstelling

III.3 Elke commissaris dient geschikt te zijn om de hoofdlijnen van het totale beleid te beoordelen. Elke commissaris beschikt over de specifieke deskundigheid die noodzakelijk is voor de vervulling van zijn taak, binnen zijn rol in het kader van de profielschets van de raad. De raad van commissarissen dient zodanig te zijn samengesteld dat hij zijn taak naar behoren kan vervullen. De raad van commissarissen streeft naar een gemengde samenstelling, onder meer met betrekking tot geslacht en leeftijd. Een herbenoeming van een commissaris vindt slechts plaats na zorgvuldige overweging. Ook bij een herbenoeming wordt genoemde profielschets in acht genomen.

Best practice bepaling

III.3.1 De raad van commissarissen stelt een profielschets voor zijn omvang en samenstelling op, rekening houdend met de aard van de onderneming, haar activiteiten en de gewenste deskundigheid en achtergrond van de commissarissen. In de profielschets wordt ingegaan op de voor de vennootschap relevante aspecten van diversiteit in de samenstelling van de raad en wordt vermeld welke concrete doelstelling de raad ten aanzien van diversiteit hanteert. Voor zover de bestaande situatie afwijkt van de nagestreefde situatie, legt de raad van commissarissen hierover verantwoording af in het verslag van de raad van commissarissen en geeft hij tevens aan hoe en op welke termijn hij verwacht dit streven te realiseren. De profielschets wordt algemeen verkrijgbaar gesteld en op de website van de vennootschap geplaatst.

Conclusie

Aan de hand van het onderzoek kan worden geconcludeerd dat de diversiteit in boekjaar 2008 ten opzichte van boekjaar 2006 in het algemeen gelijk is gebleven of gedaald. Diversiteit bij de gemiddelde aanstellingsduur is gestegen, en de gemiddelde leeftijd van een commissaris is iets gedaald. Diversiteit in geslacht is gelijk gebleven. Wanneer de mate van diversiteit binnen de verschillende categorieën wordt vergeleken kan worden geconcludeerd dat de AEX vennootschappen over het algemeen een grotere diversiteit kennen, met name met betrekking tot geslacht en nationaliteit. Hierbij geldt dat AEX-vennootschappen in het algemeen een grotere raad van commissarissen hebben.

De Monitoring Commissie is van mening dat een diverse samenstelling van de raad van commissarissen de kwaliteit van het toezicht kan verbeteren. Omdat diversiteit deel uitmaakt van de Code 2008 en volgend boekjaar dus nageleefd dient te worden zal de Monitoring Commissie de ontwikkelingen nauwlettend volgen. Daarbij zal de Commissie in het bijzonder de in- en uitstroom van commissarissen en de gevolgen hiervan voor de diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen bezien (zie hierover ook paragraaf 3.3).

Hoofdstuk 2 Nationale en internationale ontwikkelingen

2.1 Nationale ontwikkelingen sinds totstandkoming Code 2008

De kredietcrisis heeft wereldwijd tot verscherpte aandacht geleid voor bestuur en toezicht (corporate governance) van met name financiële instellingen (zowel beursgenoteerd als niet-beursgenoteerd). De internationale ontwikkelingen op het terrein van corporate governance worden in paragraaf 2.2 beschreven. Hieronder geeft de Monitoring Commissie een kort overzicht van enkele relevante nationale ontwikkelingen die zich hebben voorgedaan rond of sinds de inwerkingtreding van de Code 2008.

Wetgeving

De Nederlandse wetgever heeft een aantal wetsvoorstellen van belang voor corporate governance bij de Tweede Kamer ingediend c.q. in voorbereiding. Het betreft onder meer het volgende:

Op 20 oktober 2008 hebben de ministers van Justitie en Financiën een wetsvoorstel bij de Tweede Kamer ingediend ter wijziging van de regelingen voor oproeping en registratie van aandeelhoudersvergaderingen bij beursvennootschappen (wetsvoorstel ter implementatie van de richtlijn aandeelhoudersrechten in boek 2 Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht⁸). Op 8 december 2009 heeft de Tweede Kamer het wetsvoorstel met enkele amendementen aangenomen.

Op 6 november 2008 heeft de minister van Justitie een wetsvoorstel tot aanpassing van regels over bestuur en toezicht in naamloze en besloten vennootschappen bij de Tweede Kamer ingediend met onder meer verruiming van de mogelijkheden voor vennootschappen om te kiezen voor een *one-tier* of *two-tier* systeem (wetsvoorstel bestuur en toezicht tot wijziging van boek 2 Burgerlijk Wetboek⁹). Op 26 oktober 2009 hebben de Tweede Kamerleden Kalma c.s. een amendement ingediend strekkende tot een verplichting voor naamloze en besloten vennootschappen om te streven naar een evenwichtige samenstelling van het bestuur en de raad van commissarissen. Een evenwichtige verdeling wordt aangenomen indien ten minste 30% van de zetels is bezet door mannen respectievelijk vrouwen. Op 27 november is een amendement ingediend door de Tweede Kamerleden Weekers en Van Vroonhoven-Kok. Hierin wordt voorgesteld de rechtsverhouding tussen een bestuurder en een beursvennootschap niet aan te merken als arbeidsovereenkomst. Op 3 december 2009 heeft Tweede Kamerlid Irrgang een amendement ingediend waarin een grens wordt gesteld aan het aantal functies dat bestuurders en commissarissen mogen vervullen. Het wetsvoorstel en de genoemde amendementen zijn op 8 december 2009 door de Tweede Kamer aangenomen. Indien het wetsvoorstel tot wet is geworden, zal de Monitoring Commissie bezien op welke wijze dit van invloed is op de Code 2008 (zie ook werkprogramma).

⁸ Kamerstukken II, 2008/09, 31 746.

⁹ Kamerstukken II, 2008/09, 31 763.

Op 13 februari 2009 heeft de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid een wetsvoorstel bij de Tweede Kamer ingediend ter limitering van de hoogte van de vergoeding bij ontbinding van de arbeidsovereenkomst voor personen met een jaarsalaris van 75.000 euro of meer (wijziging van boek 7 Burgerlijk Wetboek met betrekking tot beëindiging van arbeidsovereenkomsten¹⁰). Het wetsvoorstel is momenteel aanhangig bij de Tweede Kamer.

Op 27 februari 2009 hebben de ministers van Justitie en Sociale Zaken en Werkgelegenheid een wetsvoorstel bij de Tweede Kamer ingediend ter invoering van een recht voor de ondernemingsraad van naamloze vennootschappen tot standpuntbepaling bij belangrijke bestuursbesluiten, benoeming, schorsing en ontslag van bestuurders en commissarissen alsmede het bezoldigingsbeleid en spreekrecht op de aandeelhoudersvergadering (wetsvoorstel tot wijziging van boek 2 Burgerlijk Wetboek¹¹). Op 8 december 2009 is het wetsvoorstel door de Tweede Kamer aangenomen samen met twee amendementen. Het spreekrecht zal niet gelden ten aanzien van schorsing van bestuurders, en het spreekrecht zal tot 90 dagen na de inwerkingtreding van de wet nog niet gelden. Indien het wetsvoorstel tot wet is geworden, kan de Monitoring Commissie bezien of er aanleiding is om de rol van de ondernemingsraad in de Code nader in te vullen (zie ook werkprogramma).

Op 18 juli 2009 hebben de ministers van Financiën en Justitie het wetsvoorstel naar aanleiding van een advies van de Commissie Frijns van 30 mei 2007 bij de Tweede Kamer ingediend. Het wetsvoorstel¹² bevat de volgende onderdelen: verlaging eerste drempel meldingsplicht zeggenschap aandeelhouders van 5% naar 3%, verhoging drempel agenderingsrecht aandeelhouders van 1% naar 3%, introductie verplichting strategiemelding van aandeelhouders bij 3% en de invoering van een regeling voor identificatie van aandeelhouders en doorzending van stukken. De Commissie Frijns heeft in de aanbevelingen aan de wetgever in de Code 2008 opgemerkt dat het de Commissie voorkomt dat het lastig blijkt de verplichting tot het melden van intenties door aandeelhouders op een zodanige wijze vorm te geven dat deze daadwerkelijk bereikt wat wordt beoogd, terwijl er ook risico's aan kleven. Het wetsvoorstel is momenteel aanhangig bij de Tweede Kamer.

Van 1 september tot 15 oktober 2009 heeft de minister van Financiën een wetsvoorstel ter uitbreiding van de meldingsplicht substantiële zeggenschap- en kapitaalbelangen met economische long posities voor consultatie openbaar gemaakt (wijziging van de Wet op het financieel toezicht).

Op 30 oktober 2009 heeft de minister van Justitie een wetsvoorstel ter aanpassing van het enquêterecht voor consultatie openbaar gemaakt (wijziging van boek 2 Burgerlijk Wetboek). Het consultatievoorstel bevat een wijziging van de toegangscriteria van aandeelhouders en certificaathouders van naamloze en besloten vennootschappen tot de Ondernemingskamer van het

¹⁰ Kamerstukken II, 2008/09, 31 862.

¹¹ Kamerstukken II, 2008/09, 31 877.

¹² Kamerstukken II 2008/09, 32 014.

gerechtshof in Amsterdam. Ook krijgt de rechtspersoon zelf het recht om een enquêteprocedure bij de Ondernemingskamer te starten. De consultatieperiode loopt tot 30 december 2009.

Het ministerie van Justitie heeft aangekondigd voor het einde van het jaar te komen met een brief over de herijking van de positie van aandeelhouders waaronder het onderwerp van lange termijn aandeelhouderschap. Voorts zal het ministerie van Financiën – in vervolg op een aanbeveling van de Commissie Frijs – bezien op welke wijze de “*put up or shut up*”-regel¹³ het beste in de Nederlandse biedingsregels kan worden verankerd. De minister van Financiën zal de Tweede Kamer hierover naar verwachting in de eerste helft van 2010 nader berichten.

Ook heeft de minister van Financiën aangekondigd te bezien of het wenselijk is het recht op claw back van onterecht toegekende bonussen wettelijk vast te leggen. Daarbij zal onder meer worden gekeken naar de *claw back*-bevoegdheid van de raad van commissarissen om toegekende variabele beloningen terug te vorderen indien hieraan onjuiste financiële gegevens ten grondslag lagen (best practice bepaling II.2.11). Ook zal in dit verband worden gekeken naar de bevoegdheid van de raad van commissarissen om bij definitieve toekenning van variabele beloningen de hoogte van de beloning bij te stellen wanneer deze vanwege buitengewone omstandigheden tot onbillijke uitkomsten zou leiden (II.2.10). De minister van Justitie heeft toegezegd de Kamer hierover januari 2010 een brief te sturen.

Overige relevante ontwikkelingen

Beloningen in de financiële sector

De afgelopen periode hebben beloningen in de financiële sector, mede als gevolg van de kredietcrisis, wereldwijd in de maatschappelijke en politieke belangstelling gestaan. In Nederland zijn diverse maatregelen getroffen die zich specifiek richten op beloningen in de financiële sector. Zo zijn aan de kapitaalinjecties en garantieregelingen voorwaarden gesteld op het terrein van beloningen, is op 30 maart 2009 een herenakkoord gesloten met de top van de financiële sector, is in navolging van het rapport van de Adviescommissie Toekomst Banken (de commissie Maas) een code banken vastgesteld (zie hierna) en hebben De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten principes voor beheerst beloningsbeleid gepubliceerd.

Code Banken

De Code 2008 geldt voor alle Nederlandse beursvennootschappen (circa 150). Een negental beursvennootschappen is bank. Ten aanzien van deze banken is naast de Code 2008 ook de code banken, die per 1 januari 2010 in werking treedt, van toepassing. De code banken is door het bestuur van de Nederlandse Vereniging van Banken vastgesteld en van toepassing op alle banken (zowel beursgenoteerde als niet-beursgenoteerde) die beschikken over een bankvergunning verleend op

¹³ Het stellen van een termijn waarbinnen de bieder kenbaar gemaakt moet hebben of hij een bod uitbrengt dan wel hier van afziet voor een langere – nog wettelijk te bepalen – periode.

grond van de Wet op het financieel toezicht (de Wft) (circa 75). Uit de preambule van de code banken volgt dat de principes uit de code banken kunnen worden gezien als een aanvulling op de Nederlandse corporate governance code voor specifiek de bancaire sector. Deze aanvulling is tot stand gebracht vanwege de oorzaken van de financiële crisis, het benodigd herstel van vertrouwen in banken en vanwege de maatschappelijke en publieke belangen die met de bancaire sector gemeend zijn. Teneinde de naleving van de code door banken te bevorderen zal de code banken wettelijk worden verankerd op dezelfde wijze als de corporate governance code. Banken dienen de codebepalingen na te leven via het 'pas toe of leg uit'-beginsel. De Monitoring Commissie merkt op dat de code banken niet alleen corporate governance principes bevat (onder meer op het terrein van governance, risicomanagement, audit en beloningsbeleid), maar ook principes die naar het oordeel van de Monitoring Commissie als een invulling op de Wet op het financieel toezicht kunnen worden beschouwd.

Overige codes

De Monitoring Commissie signaleert een veelheid aan codes; naast de wettelijk te verankeren Code 2008 en de code banken hebben bijvoorbeeld ook de Vereniging voor Effectenbezitters en Eumedion de afgelopen jaren eigen aanbevelingen/codes voor beursvennootschappen ontwikkeld. Deze eigen aanbevelingen en codes weerspiegelen de deelbelangen van verschillende stakeholders. Dit moet niet afdoen aan de algemene geldigheid en de kracht van de wettelijk verankerde Nederlandse corporate governance code.

De Monitoring Commissie wijst erop dat beursvennootschappen gehouden zijn verantwoording over de naleving van de Nederlandse corporate governance code af te leggen. Bij de totstandkoming van de Nederlandse corporate governance code zijn alle (deel)opvattingen van verschillende belangenorganisaties meegewogen. De Code bevat het resultaat hiervan. In de Code zijn door alle *stakeholders* breed gedragen opvattingen over goede corporate governance voor beursvennootschappen opgenomen waaraan beursvennootschappen zich dienen te houden (via het 'pas toe of leg uit'-beginsel). De in de Code opgenomen principes en best practice bepalingen bevatten gedragsnormen voor het bestuur, de commissarissen en aandeelhouders van Nederlandse beursvennootschappen. De principes en best practice bepalingen uit de Code geven de nationale en internationale 'best practice' weer en kunnen worden opgevat als een nadere invulling van de algemene beginselen van goede corporate governance. In 2007 is de Nederlandse corporate governance code door de Hoge Raad dan ook aangemerkt als een weergave van een in Nederland heersende algemene rechtsovertuiging.¹⁴

¹⁴ HR 13 juli 2007, ARO 2007, 69.

2.2 Internationale ontwikkelingen

Hieronder volgt een overzicht van internationale ontwikkelingen op het terrein van corporate governance tot en met begin december 2009. Het overzicht is niet uitputtend.¹⁵

Europese Unie

Onderzoek monitoring en nalevingsystemen bij corporate governance

In december 2008 heeft de Europese Commissie een studie laten verrichten naar de monitoring- en nalevingsystemen die lidstaten hanteren bij hun nationale corporate governance codes. De studie is in november 2009 gepubliceerd. De conclusies luiden:

- het 'pas toe of leg uit' principe heeft een breed draagvlak bij ondernemingen en institutionele beleggers;
- de praktische uitwerking laat soms te wensen over. Dit geldt met name voor de uitleg die wordt gegeven bij afwijking van best practices: de mate en kwaliteit van de informatie die wordt gegeven is onvoldoende. Uit het onderzoek blijkt dat in het Verenigd Koninkrijk, Zweden, Frankrijk en Nederland de meest informatieve uitleg wordt gegeven;
- aandeelhouders monitoren onvoldoende (niet actief genoeg bezig met aandeelhouderschap);

Aanbevolen wordt het volgende:

- het versterken van de rol van marktbrede monitoring (autoriteiten van financiële markten en/of beursautoriteiten) en de rol van de externe accountants;
- het creëren van een verslaggevingsraamwerk ten behoeve van bruikbare en kwalitatief goede transparantie van ondernemingen; en
- het ontwikkelen van een 'pas toe of leg uit'-regime voor institutionele beleggers ten aanzien van hun deelname aan de algemene vergadering.

De uiteindelijke conclusie is dat het 'pas toe of leg uit'-principe niet moet worden verlaten maar moet worden versterkt.

De Larosière Groep

De High Level Group on Financial Supervision in de Europese Unie (de expertgroep), voorgezeten door voormalig IMF-topman Jacques de Larosière, heeft op 25 februari 2009 een rapport aan de voorzitter van de Europese Commissie aangeboden. De expertgroep vindt dat corporate governance “one of the most important failures” in de huidige financiële crisis is geweest. De expertgroep hekelt in dat kader met name de korte termijngerichtheid van het beloningsbeleid en het zwakke risicomanagement. De expertgroep is van mening dat het beloningsbeleid meer in lijn moet worden gebracht met aandeelhoudersbelangen, meer op de lange termijn moet zijn gericht en geheel transparant moet zijn. De groep beveelt daarom onder andere aan om betalingen van variabele beloningen over meerdere jaren uit te smeren en variabele beloningen te koppelen aan geleverde prestaties. Daarnaast beveelt de expertgroep de Europese Commissie en de Europese Raad aan om

¹⁵ Bij de samenstelling van dit overzicht zijn de websites van de desbetreffende instanties geraadpleegd alsmede de maandelijkse nieuwsbrieven van Eumedion.

publiek toezicht te introduceren op het beloningsbeleid van financiële instellingen. Een andere aanbeveling is om de riskmanagementfunctie binnen financiële instellingen geheel onafhankelijk te maken en de 'senior risk officer' een hoge rang te laten hebben in de hiërarchie van de financiële instelling. De expertgroep stelt in het rapport dat alle actoren binnen het financiële systeem de afgelopen jaren steken hebben laten vallen. Over de rol van aandeelhouders merken de experts onder andere op dat hun controlerende rol ten aanzien van het bestuursbeleid te zwak was. Bovendien zouden aandeelhouders bestuurders onder druk hebben gezet vooral resultaten op korte termijn te laten zien, waardoor de lange termijneffecten van het beleid onvoldoende werden meegewogen. Bestuurders waren tegelijkertijd ook te zwak om hiertegen een vuist te maken.

European Corporate Governance Forum

Op 23 maart 2009 heeft het European Corporate Governance Forum een verklaring gepubliceerd ten aanzien van corporate governance codes in een internationale context. Het Forum doet twee aanbevelingen. Allereerst hoeft een beursvennootschap slechts één code na te leven: of die van het land waar de statutaire zetel is gevestigd, of die van het land van beursnotering. Ten tweede beveelt het Forum aan dat in het geval een beursvennootschap een andere code naleeft dan de code van het land waar de vennootschap genoteerd is, de vennootschap dient aan te geven waarin de buitenlandse code afwijkt van die van het land van notering.

Op 24 maart 2009 heeft het European Corporate Governance Forum een verklaring gepubliceerd met een lijst van de belangrijkste principes en best practices ten aanzien van beloningen van uitvoerende bestuurders. Het Forum verklaart dat deze principes in de nationale corporate governance codes voor beursvennootschappen opgenomen moeten worden. Verder adviseert het Forum dat de Europese Commissie met aanbevelingen komt ter bevordering van de opname van deze principes in nationale codes. Het Forum vindt dat de vaststelling van het beloningsbeleid en de hoogte van beloningen aan de aandeelhouders en vennootschappen moet worden overgelaten, met inachtneming van een aantal best practices, bijvoorbeeld de focus van het beloningsbeleid op de middellange en lange termijn belangen van de onderneming. De effecten van beloningsprikkels in verband met risico's van de onderneming zouden goed overwogen moeten worden, excessieve beloningen zouden uitgesloten moeten worden en er zou zo min mogelijk ruimte moeten zijn voor manipulatie. Verder meent het Forum dat beloningsbepalingen een onderscheid moeten maken tussen beloningen bij beursvennootschappen in het algemeen en beloningen in de financiële sector vanwege het specifieke karakter van de laatste groep.

Fédération des Experts comptables Européens (de FEE)

De organisatie van Europese accountants heeft op 20 november 2009 een discussiedocument gepubliceerd over de rol van de accountant bij het controleren van corporate governance verklaringen. De FEE concludeert dat er, ondanks de verschillende juridische systemen, institutionele raamwerken en tradities, duidelijke overeenkomsten zijn in Europa tussen nationale corporate governance codes. De meeste codes zijn gebaseerd op de OESO Principles of Corporate Governance en bevatten:

- verplichtingen uit de vierde en zevende richtlijn voor de publicatie van bepaalde corporate governance gebruiken;
- de verplichting uit de achtste richtlijn om een audit commissie te hebben;
- verplichtingen uit de richtlijn aandeelhoudersrechten over de uitoefening van deze rechten; en
- bepalingen over openbaarmaking van beloningen, werking van de 'board' en de commissies, en details over risicomanagement en interne risicobeheersing.

De FEE meent dat de betrokkenheid van een gekwalificeerde onafhankelijke accountant het vertrouwen in de informatie over corporate governance kan vergroten. Er is in de Europese Unie een aantal gebruiken met betrekking tot de controle van corporate governance verklaringen:

- EU richtlijnen schrijven voor dat bepaalde zaken in acht genomen moeten worden zoals de consistentie van bepaalde informatie over corporate governance met de financiële verklaringen en of er bepaalde andere corporate governance informatie is geproduceerd of in de corporate governance verklaring is opgenomen; en
- sommige landen zijn verder gegaan en eisen een verplicht verslag van de statutaire auditor ten aanzien van andere corporate governance gebruiken.

Europese Commissie

Op 29 april 2009 heeft de Europese Commissie een aanbeveling gepubliceerd met betrekking tot de beloningsregelingen voor bestuurders van beursvennootschappen, als aanvulling op de aanbeveling van 2004. Een adequaat beloningsbeleid moet prestaties belonen en bestuurders stimuleren ervoor te zorgen dat de onderneming op de middellange en lange termijn gezond blijft. De bestaande aanbeveling uit 2004 inzake de beloning van bestuurders is gebaseerd op het concept van beloning naar prestatie door de openbaarmaking van het beloningsbeleid.

De nieuwe aanbeveling bevat nadere richtsnoeren hieromtrent en reikt methoden aan voor het opzetten van een adequaat beloningsbeleid. Hiertoe wordt ingegaan op bepaalde aspecten van de structuur van bestuurdersbeloningen en het besluitvormingsproces over de vaststelling van deze beloningen, waaronder het toezicht door de aandeelhouders.

Wat betreft de structuur van bestuurdersbeloningen zouden de lidstaten volgens de aanbeveling:

- een maximum dienen te stellen aan ontslagvergoedingen (van ten hoogste twee jaar de vaste component van de bestuurdersbeloning) en deze gouden handdrukken verbieden voor gevallen waarin het ontslag te wijten is aan falen;
- een goed evenwicht tussen vaste en variabele beloningscomponenten dienen te eisen en de variabele beloningen te koppelen aan vooraf vastgestelde, meetbare prestatiecriteria, om het verband tussen prestatie en beloning te versterken;
- de gezondheid op de lange termijn van ondernemingen dienen te bevorderen door aan te sturen op een evenwichtige verhouding tussen prestatiecriteria voor de lange en de korte termijn, uitstel van de variabele beloning, een minimumwachterperiode voor aandelenopties en aandelen (van ten minste drie jaar), en het vasthouden van een deel van de aandelen tot het einde van het dienstverband; en

- ondernemingen dienen toe te staan variabele beloningen terug te vorderen die zijn uitgekeerd op basis van gegevens waarvan achteraf blijkt dat zij kennelijk onjuist zijn voorgesteld (*claw back*).

Wat betreft de procedure voor het vaststellen van bestuurdersbeloningen wordt de lidstaten het volgende aanbevolen:

- de openbaarmakingvereisten uit te breiden zodat de aandeelhouder beter zicht krijgt op het beloningsbeleid;
- ervoor te zorgen dat aandeelhouders, en vooral de institutionele beleggers, de algemene vergaderingen bijwonen en weloverwogen gebruikmaken van hun stemrecht met betrekking tot de bestuurdersbeloning;
- te bepalen dat niet-uitvoerend bestuurders geen aandelenopties mogen ontvangen als onderdeel van hun beloning, teneinde belangenconflicten te voorkomen; en
- de rol en werking van de remuneratiecommissie te verbeteren door nieuwe beginselen betreffende (i) de samenstelling van remuneratiecommissies, (ii) de verplichte aanwezigheid van de leden van de remuneratiecommissie bij de algemene vergadering waarop het beloningsbeleid wordt besproken, zodat zij de aandeelhouders uitleg kunnen verschaffen, en (iii) het voorkomen van belangenconflicten bij beloningsadviseurs.

Op 29 april heeft de Europese Commissie ook een aanbeveling gepubliceerd over beloningen in de financiële sector. Zij beveelt aan dat lidstaten erop toezien dat financiële instellingen een beloningsbeleid hebben voor risiconemend personeel. Dit beleid dient in overeenstemming te zijn met en bij te dragen aan een deugdelijke en doeltreffende risicobeheersing. De aanbeveling bevat richtsnoeren voor de structuur van het beloningsbeleid, de opstelling en uitvoering van het beloningsbeleid en de rol van toezichthoudende autoriteiten in het toezicht op het beloningsbeleid van financiële instellingen. In de aanbeveling wordt de lidstaten gevraagd maatregelen te treffen op de volgende vier gebieden:

- structuur van het beloningsbeleid: het beloningsbeleid voor risiconemend personeel dient in overeenstemming te zijn met en bij te dragen aan een deugdelijke en doeltreffende risicobeheersing. Financiële instellingen moeten ook in staat zijn reeds betaalde variabele beloningen terug te vorderen wanneer achteraf blijkt dat gegevens kennelijk onjuist zijn voorgesteld (*claw back*);
- governance: het beloningsbeleid moet intern transparant, duidelijk en degelijk gedocumenteerd zijn en maatregelen ter voorkoming van belangenconflicten omvatten;
- openbaarmaking: het beloningsbeleid moet op passende wijze aan de belanghebbenden worden bekendgemaakt;
- toezicht: toezichthouders dienen er zich, met behulp van de toezichtinstrumenten waarover zij beschikken, van te vergewissen dat financiële instellingen de beginselen betreffende een deugdelijk beloningsbeleid zoveel mogelijk toepassen en een beloningsbeleid voeren dat in overeenstemming is met een doeltreffende risicobeheersing.

Als follow-up van de aanbeveling voor de financiële instellingen zal de Europese Commissie voorstellen indienen om de beloningsregelingen binnen de werkingssfeer van het prudentiële toezicht te brengen. De Europese Commissie zal de toepassing van de aanbevelingen controleren.

Mondiaal

Enhanced Disclosure Working Group

De 'Global Auditor Investor Dialogue', een informeel overleg van accountants en beleggers, heeft op 29 januari 2009 'Guidelines for Enhanced Disclosure to Assist Directors, Audit Committees, Shareowners and Investors' gepubliceerd. De richtlijnen bieden bestuurders, auditcommissies, aandeelhouders en beleggers handvatten voor de beoordeling van zaken die betrekking hebben op de audit, risico's en controle. Ze kunnen ook behulpzaam zijn bij de dialoog tussen aandeelhouders en de ondernemingsleiding over de kwaliteit van de financiële verslaggeving en risicobeheersingssystemen.

Financial Stability Board

Het Financial Stability Forum heeft in april 2009 een nieuwe naam gekregen: de Financial Stability Board (de FSB). Op 2 april 2009 heeft de FSB principes gepubliceerd ten aanzien van beloningen in de financiële sector. Op 25 september 2009 heeft de FSB standaarden gepubliceerd met specifieke beloningsregels in de financiële sector om de FSB principes kracht bij te zetten. De G20 heeft deze standaarden onderschreven. Dit houdt in dat het beloningsbeleid in lijn moet zijn met de vereisten van financiële stabiliteit. Lange termijn beleid moet worden beloond en niet het korte termijn gewin. Elementen uit de standaarden zijn: i) het tegengaan van het uitkeren van meerjarige gegarandeerde variabele beloningen, ii) het uitstellen van uitkering van een substantieel deel van de variabele beloningen over een periode van ten minste drie jaren en iii) de mogelijkheid om variabele beloningen te kunnen terugvorderen bij negatieve financiële prestaties. De standaarden betreffen niet alle aspecten van de principes. Ze hebben betrekking op gebieden waar specifiek snel verbetering moet komen.

Er is geen expliciet maximum gesteld aan de totale variabele beloning. Wel is er opgenomen dat het totaal aan variabele beloningen in relatie moet staan tot de huidige en toekomstige risico's en de totale netto inkomstenstroom van de bank, zodat het uitkeren van variabele beloningen niet belemmerend werkt in het onderhouden van een gezonde kapitaalpositie.

Toezichthouders moeten de mogelijkheid krijgen via kapitaaleisen of corrigerende maatregelen in te grijpen bij financiële instellingen die geen solide beloningspraktijken hanteren en daarnaast de beloningsstructuren kunnen wijzigen van instellingen die steun van de overheid hebben ontvangen.

G8

De ministers van Financiën van de acht grootste geïndustrialiseerde landen (G8) willen voor het internationale bedrijfsleven en de financiële sector een gezamenlijke set standaarden op het terrein van "fatsoen, integriteit en transparantie" ontwikkelen. Dit hebben de ministers verklaard tijdens hun G8-bijeenkomst op 13 juni 2009 in Lecce (Italië). De ministers hebben beloofd in dat kader onder

andere gezamenlijke corporate governance standaarden te ontwikkelen. Deze zullen onder andere betrekking hebben op bestuurdersbeloningen en verslaggevingsstandaarden. De set van standaarden zal voortbouwen op werk dat al is verricht door het IMF, de Wereldbank en de OESO. Het "Lecce Framework" zal worden ingebracht in bredere fora, waaronder de G20.

G20

De staatshoofden en regeringsleiders van de twintig grootste economieën ter wereld (G20) hebben geen overeenstemming bereikt om de variabele beloningen van de bestuurders van banken te maximeren. Dit blijkt uit de slotverklaring van de G20-bijeenkomst van 24 en 25 september 2009 in Pittsburgh. Wel is afgesproken dat de variabele beloning als percentage van de nettowinst moet worden beperkt wanneer de financiële toestand van de financiële instelling verslechtert. Verder mag een significant deel van de variabele beloning niet in één keer te worden uitbetaald. Bovendien dient de uitbetaling ervan in aandelen of soortgelijke financiële instrumenten te geschieden en niet in contanten en kan een deel worden ingehouden indien blijkt dat de financiële situatie van de financiële instelling in latere jaren is verslechterd. Publieke toezichhouders moeten toezicht houden op de naleving van de afspraken die de G20 heeft gemaakt. In de slotverklaring roept de G20 verder de International Accounting Standards Board op om snel werk te maken van de convergentie van de internationale verslaggevingsstandaarden met vooral het Amerikaanse boekhoudsysteem (US GAAP). De staatshoofden en regeringsleiders vinden dat dit project uiterlijk juni 2011 moet zijn afgerond.

OESO

Naar aanleiding van de financiële crisis is de OESO vorig jaar begonnen met een onderzoek naar zwakheden in corporate governance. De OESO stelt dat corporate governance vaak heeft gefaald om de juiste 'checks and balances' te bieden voor een goed ondernemingsklimaat. Na een wereldwijde consultatie heeft de OESO in juni 2009 een document gepubliceerd: 'Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages'. Dit werk maakt onderdeel uit van de 'OECD's Strategic Response to the Financial Crisis', welk stuk ook namens niet-OESO landen en andere organisaties binnen de FSB is uitgegeven.

De OESO concludeerde in haar rapport van juni 2009 dat de analyse van de 'Steering Group on Corporate Governance' (de corporate governance commissie van de OESO) van zwakheden in corporate governance op de gebieden van beloningen, risk management, bestuurspraktijken en de uitoefening van aandeelhoudersrechten op dit moment geen aanleiding geeft tot herziening van de OESO 'principles on corporate governance'. De Steering Group acht het van groter belang om effectieve implementatie van de principes aan te moedigen. De OESO komt naar verwachting eind 2009 met definitieve aanbevelingen voor een betere implementatie van de OESO corporate governance principes.

ICGN

Het International Corporate Governance Network heeft een team ingesteld dat de ICGN 'Global Corporate Governance Principles' (2005) herziet. Deze herziening is gestart om ervoor te zorgen dat

de principes passend zijn in het huidige klimaat (naar aanleiding van de financiële crisis).

Op 23 maart 2009 heeft het ICGN een verklaring afgegeven. Deze verklaring is ook gericht aan de G20. Fouten in corporate governance zijn mede oorzaak geweest van de financiële crisis. Een herziening van corporate governance is volgens ICGN daarom nodig. Het ICGN beveelt het volgende aan:

- institutionele beleggers moeten meer verantwoordelijkheid nemen en zich actiever opstellen. Zij moeten zich richten op de lange termijn waardecreatie;
- aandeelhouders moeten voldoende rechten hebben om hun rol goed te kunnen vervullen (benoemen en ontslaan 'board', voldoende transparantie richting aandeelhouders, invloed moet in verhouding staan met het geïnvesteerde kapitaal);
- versterken 'boards': een 'board' moet integer handelen, complexe situaties kunnen overzien en goed met risico's kunnen omgaan. Aanbevolen wordt om onafhankelijke 'board' evaluaties te houden. Audit commissies moeten goed overzien wat er in de onderneming speelt. Aandeelhouders moeten de 'boards' hierop kunnen aanspreken;
- transparantie van equity en derivaten markten (onder meer over volume en prijzen). Een transparantiebeleid bij securities lending is wenselijk;
- de politiek moet zich niet bemoeien met accounting standaarden. Het is goed te onderkennen dat fair *value* waardering gebruikt kan worden voor verschillende doelen: voor verslaggeving en voor de inschatting of er extra kapitaal aangetrokken moet worden. Commentaar van het management en meer verhalende verslaggeving moet meer aandacht krijgen zodat beleggers een beter beeld krijgen van de risico's;
- beloningen: aandeelhouders moeten het bestuur kunnen aanspreken op het beloningsbeleid; dit zou duurzame prestaties moeten bevorderen en niet moeten aanzetten tot het nemen van onverantwoordelijke risico's. Daar waar aandeelhouders het beleid moeten goedkeuren, dienen zij er op toe te zien dat het beleid in lijn is met de middellange en lange termijn strategie van de onderneming. Het ICGN geeft aan dat aandeelhouders voorstanders zijn van een claw back clause bij verkeerd weergegeven prestaties of beloningen die zijn gekoppeld aan transacties die tot grote verliezen leiden; en
- credit rating agencies: er moet meer concurrentie komen. Deze bureaus moeten niet het exclusieve recht hebben op informatie die voor alle beleggers van belang kan zijn. Beleggers moeten niet blind moeten vertrouwen op de adviezen van deze adviesbureaus.

Verenigd Koninkrijk

Financial Reporting Council (FRC)

De FRC is afgelopen voorjaar gestart met een evaluatie van de 'Combined Code on Corporate Governance'. Uit een consultatie is gebleken dat het systeem van zelfregulering de voorkeur heeft boven wetgeving vanwege de flexibiliteit. In navolging van de reacties op de consultatie concludeert de FRC in juli 2009 dat zelfregulering de beste manier is om corporate governance principes vast te

stellen. De FRC merkt daar wel bij op dat zelfregulering alleen werkt als er consensus bestaat ten aanzien van de inhoud van de code. Deze dient in overeenstemming te zijn met best practices. Ook merkt de FRC op dat ondernemingen en beleggers de code niet naar de letter, maar naar de geest moeten naleven.

De FRC heeft op 1 december 2009 een eindrapport gepubliceerd met daarin voorgestelde wijzigingen van de Combined Code. De Combined Code zal een nieuwe naam krijgen: the UK Corporate Governance Code. Over de voorgestelde wijzigingen wordt geconsulteerd. Afhankelijk van de uitkomsten en de wijzigingen van de Listing Rules, zal de nieuwe code werken voor Premium Listing beursvennootschappen vanaf het financiële boekjaar beginnend op of na 29 juni 2010. De belangrijkste voorstellen betreffen:

- jaarlijkse herbenoeming van de voorzitter of van de gehele *board*;
- nieuwe principes voor het leiderschap van de voorzitter, de rol, vaardigheden en onafhankelijkheid van de niet-uitvoerende bestuurders en de mate van hun betrokkenheid, om een goed gebalanceerde *board* te verzekeren;
- om de prestaties en het bewustzijn de sterktes en zwaktes van de *board* te versterken zouden *board* evaluaties minimaal eens per drie jaren extern gefaciliteerd moeten worden en zou de voorzitter geregeld evaluatiegesprekken met elk lid moeten houden;
- nieuwe principes voor de verantwoordelijkheid van de *board* voor risico's en de omgang met risico's ter verbetering van risicomanagement;
- prestatie gerelateerde beloning moet in lijn zijn met het lange termijn belang van de vennootschap en het risicobeleid.

De FRC zal een aparte consultatie houden over de vraag van de Britse regering om de verantwoordelijkheid te nemen voor een 'Stewardship code' voor institutionele beleggers, zoals aanbevolen door Sir David Walker (zie hieronder).

De Walker Review

Sir David Walker is in februari 2009 begonnen met een evaluatie van het functioneren van financiële instellingen in het Verenigd Koninkrijk. Op 26 november 2009 heeft Sir David Walker zijn aanbevelingen bekendgemaakt. De wijze waarop besturen van financiële instellingen functioneren moet aanzienlijk veranderen. Daarbij wordt een belangrijke rol toebedeeld aan de niet-uitvoerende bestuurders bij het risico- en beloningenbeleid. Verder moeten institutionele beleggers een actievere houding aannemen als betrokken aandeelhouder.

Een aantal specifieke aanbevelingen luiden:

- de instelling van een risicocommissie, voorgezeten door een niet-uitvoerend bestuurder;
- de risicocommissie moet de bevoegdheid hebben om belangrijke transacties met een kritische blik te bekijken en mogelijk tegen te houden;
- de chief risk officer (CRO) moet, naast aan de CEO en CFO, apart rapporteren aan de risicocommissie;
- de CRO kan alleen ontslagen worden met instemming van *de board*;

- meer bevoegdheden voor remuneratiecommissies om beloningen door de hele onderneming heen kritisch te beoordelen;
- de remuneratiecommissie moet zicht hebben op hoog betaalde managers die geen deel uitmaken van de *board*;
- de remuneratiecommissie moet het recht op extra beloningen van hoog betaalde managers openbaar maken;
- minimaal de helft van variabele beloningen moet worden uitgekeerd op lange termijn basis, waarvan de helft na drie jaar kan worden toegekend en de rest na vijf jaar;
- beloningen van hoog betaalde managers (meer dan 1 miljoen Engelse ponden) moeten openbaar gemaakt worden;
- de voorzitter van de remuneratiecommissie moet zich opnieuw verkiesbaar stellen als het remuneratierapport minder dan 75 % van de stemmen krijgt;
- niet-uitvoerende bestuurders moeten substantieel meer tijd besteden aan hun taak;
- introductie cursus en trainingen voor *non-executives*;
- *non-executives* moeten onder strenger toezicht komen te staan van de FSA;
- de voorzitter van de *board* stelt zich jaarlijks opnieuw verkiesbaar;
- institutionele beleggers zouden een onafhankelijk gemonitorde *stewardship code* moeten ondertekenen;
- de FRC dient deze de code van de institutionele beleggers te steunen. De code die Sir David Walker hiervoor aanwijst is de Code on the Responsibilities of Institutional Investors, opgesteld door het Institutional Shareholders Committee (zie hierna);
- de Financial Services Authority (de FSA) monitort naleving en transparantie door fund managers; en
- institutionele beleggers zouden met elkaar een '*memorandum of understanding*' moeten overeenkomen.

Sir David Walker heeft voorgesteld dat de meeste aanbevelingen in de Combined Code of in een aparte 'stewardship code' voor institutionele beleggers opgenomen zouden moeten worden op basis van het pas toe of leg uit principe. Verder moet bezien worden in hoeverre de aanbevelingen voor de financiële instellingen ook zouden moeten doorwerken voor niet financiële ondernemingen. De aanbevelingen ten aanzien van openbaarmaking van beloningen zouden in de wet van de komende Financial Services Bill moeten worden verwerkt. Walker heeft eveneens aanbevolen dat de rol van de FRC en de FSA ten aanzien van bestuurders en investeerders versterkt zou moeten worden. De FRC zal hierover met Walker en de FSA in overleg treden. Verder overweegt de FRC, in overleg met de FSA, in hoeverre de aanbevelingen van Walker ook van toepassing zouden moeten zijn op alle of op sommige beursvennootschappen en hoe de aanbevelingen het beste geïmplementeerd zouden moeten worden.

Institutional Shareholders Committee

Op 16 november 2009 heeft het Institutional Shareholders Committee (ISC) de 'Code on the Responsibilities of Institutional Investors' gepubliceerd. De code is gebaseerd op het pas toe of leg uit-principe en voorziet in best practices voor institutionele beleggers ten aanzien van hun betrokkenheid bij vennootschappen ('stewardship'). Deze best practices zijn gebaseerd op zeven principes en begeleidende *guidance*. De zeven principes zijn:

- institutionele beleggers dienen hun beleid ten aanzien van hun betrokkenheid bij vennootschappen bekend te maken;
- institutionele beleggers dienen een robuust beleid te hebben ten aanzien van tegenstrijdige belangen bij het management en dit beleid dient openbaar te worden gemaakt;
- institutionele beleggers dienen de vennootschappen waarin zij investeren te monitoren;
- institutionele beleggers dienen 'escalatierichtlijnen' te hebben wanneer de dialoog met de vennootschappen tot onvoldoende resultaat leidt;
- institutionele beleggers moeten bereid zijn om gezamenlijk met andere beleggers op te treden;
- institutionele beleggers dienen een duidelijk stembeleid te hebben en de uitgebrachte stemmen openbaar te maken; en
- institutionele beleggers dienen regelmatig te rapporteren over hun 'stewardship' en over hun stemactiviteiten.

De institutionele beleggers die de code naleven kunnen bekendgemaakt worden op de site van het ISC als ondertekenaars van de code. Van de ondertekenaars wordt verwacht dat zij de naleving door een externe accountant laten verifiëren. Het ISC roept ook buitenlandse institutionele beleggers, zoals staatsfondsen, op om de code te ondertekenen.

De FSA

Vanaf 1 juni 2009 geldt een meldingsplicht voor 'contracts for difference' (CFD's). Partijen moeten alle belangen van 3% of meer in een Britse beursgenoteerde onderneming melden bij de Britse financiële toezichthouder FSA en eveneens openbaar maken. Het doet er niet meer toe of een dergelijk belang door middel van aandelen of door middel van zogenoemde synthetische constructies als CFD's of *cash-settled* opties worden gehouden. Directe en indirecte belangen (door middel van CFD's) dienen te worden opgeteld voor het bereiken van de meldingsgrens.

De Britse financiële toezichthouder heeft op 19 augustus 2009 een brief naar de Britse aandeelhoudersorganisaties gestuurd. Hierin verduidelijkt de FSA de regels rond 'acting in concert'. In de brief maakt de FSA duidelijk dat wanneer institutionele beleggers onderling discussiëren en een gezamenlijk standpunt bereiken over specifieke zaken of gebeurtenissen ("corporate events") het onwaarschijnlijk ("unlikely") is dat dit kwalificeert als 'samenspanning' en de betreffende beleggers hun gezamenlijke aandelenpakket (indien boven de 3%) openbaar moeten maken. De FSA vindt dat een dergelijke 'ad hoc samenwerking' geen duurzaam gezamenlijk stembeleid impliceert en dat daarom geen extra transparantie vereist is. Het is verder onwaarschijnlijk dat dergelijke discussies en standpuntbepaling zullen leiden tot een "change of control", waardoor betreffende beleggers verplicht

zouden zijn een openbaar bod op alle aandelen uit te brengen. De FSA verklaart verder dat de regelgeving betreffende voorwetenschap en marktmisbruik geen belemmering hoeft te zijn voor een goede verhouding tussen ondernemingsleiding en aandeelhouders.

Op 26 oktober 2009 heeft de FSA bekendgemaakt dat de grootste banken van het Verenigd Koninkrijk, verenigd in de British Bankers Association, zijn overeengekomen om een nieuwe code te implementeren voor het openbaar maken van financiële verslaggeving. De code is in samenwerking met de FSA opgesteld. De banken gaan de code naleven vanaf boekjaar 2009. De code bepaalt dat de Britse banken een beloningsbeleid dienen te hebben dat in overeenstemming is met en bijdraagt aan een doeltreffende risicobeheersing. Indien dit niet het geval is, kan de FSA de betreffende instellingen dwingen meer kapitaal aan te houden. De bankencode bepaalt verder dat bij het bepalen van de prestaties van medewerkers een correctie moet worden aangebracht voor actuele en toekomstige risico's en dat rekening wordt gehouden met de kosten van het gebruikte kapitaal en de vereiste liquiditeit. Bovendien moet het beoordelingsproces zijn gebaseerd op prestaties op de langere termijn en dienen niet-financiële prestatiecriteria in ogenschouw te worden genomen, zoals de naleving van interne regels en procedures. Een aantal controversiële punten, zoals het niet uitkeren van een variabele beloning in een jaar waarin de bank verlies maakt of het instellen van een minimale wachtperiode voor de uitkering van het grootste deel van de variabele beloning, is in de code niet als verplichting opgenomen, maar als "guidance".

Duitsland

De Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex heeft in juli 2009 een aantal voorstellen gedaan tot wijziging van de code. Op 19 juli 2009 is de aangepaste Duitse corporate governance code gepubliceerd. De verantwoordelijkheden van de raad van commissarissen ten aanzien van beloningen van bestuurders worden versterkt. De code bepaalt nu onder meer het volgende:

- de raad van bestuur en de raad van commissarissen dienen in het jaarverslag te rapporteren over de corporate governance van de onderneming. Afwijkingen ten aanzien van de Kodex moeten worden toegelicht;
- het bestuur is verantwoordelijk voor het onafhankelijk besturen van de onderneming met een focus op het creëren van lange termijnwaarde. Daarbij dient het bestuur het belang van de onderneming en de bij de onderneming betrokkenen (aandeelhouders, werknemers en andere stakeholders) in ogenschouw te houden;
- op voorstel van de commissie die zich bezighoudt met de contracten van bestuurders, besluit de gehele raad van commissarissen over de beloningen van individuele bestuurders en evalueert regelmatig het beloningsbeleid van het bestuur inclusief de belangrijke elementen in de beloningscontracten. Bij het vaststellen van de beloningen wordt rekening gehouden met prestaties. Bij het bepalen van beloningscriteria wordt rekening gehouden met de persoonlijke prestaties, de economische situatie, de resultaten van de onderneming, de hoogte van

beloningen bij de 'peer group' ondernemingen en de beloningsstructuur door de hele onderneming heen;

- het beloningsbeleid moet gericht zijn op de lange termijn. Geldelijke beloningen bestaan uit een vast en variabel deel. De raad van commissarissen dient er voor te zorgen dat variabele beloningen gebaseerd zijn op een meerjarenplan. Hierbij dienen positieve en negatieve ontwikkelingen te worden meegenomen. Beloningselementen moeten passend zijn, zowel apart als in totaal, en mogen niet aanzetten tot het nemen van onverantwoordelijke risico's;
- de beloningen van de leden van de raad van bestuur worden op naam openbaar gemaakt. Dat geldt ook voor beloningen bij vroegtijdig vertrek of beëindiging van de functie. De algemene vergadering van aandeelhouders kan met drie vierde van de stemmen besluiten om af te zien van openbaarmaking. Details over de waarde van toegekende aandelen hoeven niet meer openbaar gemaakt te worden;
- de raad van commissarissen benoemt en ontslaat de leden van de raad van bestuur. Bij de benoeming van de raad van bestuur wordt diversiteit in acht genomen; en
- bij de benoeming van leden van de raad van commissarissen wordt rekening gehouden met kennis, vaardigheden en expertise. Ook wordt rekening gehouden met internationale activiteiten van de onderneming, mogelijke belangenverstrengelingen, een leeftijdsgrens en diversiteit.

In april 2009 is de Duitse wet voor modernisering van de verslaggevingsregels aangenomen, de *Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz, BilMoG*. De wet zorgt voor een betere aansluiting van de Duitse GAAP met IFRS en de US GAAP.

Op 5 augustus 2009 is de "Gesetz zur Angemessenheit von Vorstandsvergütungen" (VorstAG) in werking getreden. Deze wet regelt de redelijkheid en billijkheid van vergoedingen bij beursgenoteerde Aktiengesellschaften. Door de VorstAG wordt de aansprakelijkheid van de raad van commissarissen voor vermogensschade in verband met te hoge vergoedingen voor de leden van de raad van bestuur aangescherpt.

De belangrijkste onderdelen van de wet zijn:

- het remuneratierapport van Duitse beursvennootschappen moet voortaan voor een niet-bindende stem aan de aandeelhoudersvergadering worden voorgelegd;
- de vaststelling van de vergoedingen voor leden van een raad van bestuur is voortaan de bevoegdheid van de gehele raad van commissarissen. Hiervoor dient eventueel het reglement van orde van de raad van commissarissen aangepast te worden;
- de vergoeding van de raad van bestuur mag niet zonder gegronde reden hoger zijn dan de "gebruikelijke vergoeding". De leden van de raad van commissarissen zijn aansprakelijk voor eventuele vermogensschaden die voortvloeien uit een foutieve beslissing van de raad van commissarissen ten opzichte van de vergoedingen van de leden van de raad van bestuur. De vergelijkende maatstaven die door de raad van commissarissen worden gehanteerd en ten gronde liggen aan de beslissing over de hoogte van de vergoeding, dienen goed gedocumenteerd en eventueel ook door deskundige adviezen onderbouwd te worden;

- de raad van commissarissen dient de bezoldiging van leden van de raad van bestuur te verlagen, indien de toestand van de vennootschap zodanig achteruit gaat, dat het onbillijk zou zijn deze beloning verder te verstrekken;
- variabele delen van de bezoldiging dienen voortaan gekoppeld te zijn aan een berekeningsgrondslag met een lange termijn karakter. De variabele beloningen moeten gemaximeerd worden en bij toekenning van opties kunnen deze pas na vier jaar worden uitgeoefend; en
- bij de afsluiting van aansprakelijkheidsverzekeringen voor bestuurders en commissarissen moet een eigen risico ter hoogte van minstens 10% van de vermogensschade worden overeengekomen. Deze nieuwe regeling geldt ook voor niet beursgenoteerde naamloze vennootschappen.

Frankrijk

Op 8 oktober 2008 hebben de Franse werkgeversorganisaties MEDEF en AFEP aanbevelingen gepresenteerd over de bezoldiging van bestuurders van beursvennootschappen, in aanvulling op de corporate governance code. De Franse Autorité des Marchés Financiers (AMF) heeft op 9 juli 2009 een rapport gepubliceerd over de naleving van deze aanbevelingen. De AMF heeft 60 ondernemingen onderzocht die genoteerd staan op de Franse CAC40 en SBF120 met een totale kapitaalwaarde van 83 % van alle Franse beursgenoteerde vennootschappen. Deze vennootschappen hebben duidelijk vooruitgang geboekt in het kader van het openbaren van precieze en gepersonaliseerde informatie over de verschillende beloningscomponenten bij bestuurdersbeloningen. Zeventig procent heeft de samenvattende tabel gebruikt die het AMF aanbeveelt. De volgende aanbevelingen zijn vooral opgevolgd:

- meer dan twee derde (69%) van de vennootschappen heeft de contracten beëindigd die een arbeidscontract combineerden met een contract op basis van statutaire benoeming of zal deze bij de volgende benoemingen herzien;
- meer dan drie vierde van de vennootschappen heeft afspraken gemaakt waarbij vertrekvergoedingen een maximum kennen van twee jaarsalarissen (variabel en vast) (88%) en bezien de prestaties van senior executives over een periode van een aantal jaar (91%);
- 78% geeft aan dat een aanvullend pensioenbeleid niet alleen voor senior executives mogelijk is maar ook voor anderen;
- een grote meerderheid die aandelen of opties toekennen aan hun senior executives geven aan dat de aandelen of opties worden vastgehouden tot aan het moment waarop de executive zijn functie beëindigt (81%) en zij geven ook aan geen korting te geven op opties (71%). Verder relateert de helft van de vennootschappen de uitoefening van opties aan prestaties bezien over meerdere jaren.
- alle vennootschappen geven aan dat zij variabele beloningen koppelen aan prestatiecriteria. Verder heeft de AMF de volgende aanbevelingen gedaan ter verbetering van transparantie van vennootschappen en voor een betere toepassing van de AFEB/MEDEF code:

- in het registratiedocument voor beloningen (Frankrijk maakt gebruik van standaardformulieren voor het openbaar maken van informatie over beloningen) moeten informatie en tabellen worden gecentraliseerd;
- specifieke verwijzingen moeten in het registratiedocument worden genoemd, specifiek de doelstelling om bij herbenoeming de relatie tussen een arbeidscontract en een statutair contract te bezien;
- volledige en gepersonaliseerde informatie moet worden gegeven over pensioenvoorzieningen;
- de kwalitatieve criteria voor het toekennen van variabele beloningen moeten precies en expliciet worden gedefinieerd, behalve in speciale gevallen waarbij de vennootschap verklaart dat om vertrouwelijke redenen vooraf niet-publieke criteria zijn vastgesteld; en
- vennootschappen moeten prestatiecriteria verbinden aan de uitoefening of verkrijging van opties of aandelen die zijn toegekend aan senior executives; als hier niet aan wordt voldaan, moet worden uitgelegd welk beleid dan wordt toegepast.

De Franse president Sarkozy en de bestuurders van de grootste Franse banken hebben op 25 augustus 2009 aangekondigd een aantal maatregelen te zijn overeengekomen. Wanneer bestuurders van Franse banken een variabele beloning in het vooruitzicht wordt gesteld, mag de uitbetaling daarvan voor ten minste 50 % niet direct plaatsvinden, maar moet dit worden uitgesmeerd over meerdere jaren. Bovendien moet ten minste een derde van de variabele beloning in de vorm van aandelen worden uitgekeerd. Daarnaast gelden er strikte prestatiecriteria die zien op het behalen van lange termijn doelstellingen. De Franse president heeft Michel Camdessus benoemd om de beloningsafspraken te monitoren. President Sarkozy heeft de regeringen van andere landen opgeroepen om dezelfde soort afspraken te maken.

Op 1 augustus 2009 is het 'règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers' gewijzigd. De wijzigingen hebben betrekken op de melding van aandelenbezit en op de melding van intenties. Met betrekking tot de meldingsplicht is de reikwijdte van constructies die worden gelijkgesteld aan aandelen verbreed (contracten en financiële instrumenten). Het verplicht extra informatie geven bij het bereiken van een bepaalde aandelengrens gaat ook gelden voor constructies die eenzelfde economisch effect hebben als het houden van aandelen (bijvoorbeeld *cash settled equity swaps*). De betreffende overeenkomsten en financiële instrumenten moeten worden beschreven. Verder zijn de termijnen voor melding verkort (binnen vier dagen nadat een meldingsgrens is bereikt). Een aandelenbezit van 50% of 95% op Alternext moet ook worden gemeld.

Ten aanzien van het melden van intenties (ten aanzien van de strategie) gelden nieuwe grenzen: bij een aandelenbezit van 15% en 25%. Ook hier is de termijn voor melding verkort. De inhoud en reikwijdte van de intentiemelding is gewijzigd:

- meer specifieke informatie wordt gevraagd, zoals de financiering van de aandelen, afgegeven garanties en de strategie ten aanzien van de uitgever van de aandelen;
- de verklaring bindt de opsteller niet meer voor één jaar maar voor een half jaar;

- de voorwaarden voor de wijziging van de intentieverklaring zijn flexibeler geworden. Deze zijn niet meer afhankelijk van materiële wijzigingen bij de vennootschap. De aandeelhouder kan nu gewoon een nieuwe verklaring afgeven die weer zes maanden geldig is en
- er is een standaardformulier beschikbaar die portfolio management bedrijven kunnen gebruiken bij het bereiken van de 10% en 15% drempels in de normale uitoefening van hun bedrijf.

Verenigde Staten

Bestuurders van Amerikaanse financiële instellingen die overheidssteun hebben gekregen mogen voortaan nog voor maximaal een derde van het vaste salaris aan variabele beloningen uitkeren. Deze bepaling is op initiatief van senator Chris Dodd opgenomen in de 'American Recovery and Reinvestment Act'. Deze wet, die de Amerikaanse regering de bevoegdheid geeft de Amerikaanse economie voor een bedrag van 787 miljard dollar te stimuleren, is op 17 februari 2009 door de Amerikaanse president Obama ondertekend en daarmee in werking getreden. De wet verplicht de betreffende financiële instellingen ook om de variabele beloningen in de vorm van aandelen uit te keren, welke pas te gelde kunnen worden gemaakt op het moment dat de overheidssteun volledig is terugbetaald. De bepaling geldt voor zowel die financiële instellingen die reeds overheidssteun hebben ontvangen als voor die instellingen die nog aanvragen zullen indienen. De wet verplicht de betreffende financiële instellingen verder om het remuneratierapport jaarlijks voor een niet-bindende stemming aan de aandeelhoudersvergadering voor te leggen. Deze verplichting geldt reeds voor de jaarverslagen die na 17 februari 2009 zijn gepubliceerd. De nieuwe wet bepaalt ook dat de basissalarissen van bestuurders van financiële instellingen die in de toekomst een substantiële overheidsinjectie ontvangen worden gemaximeerd op 500.000 dollar.

Op 16 juli 2009 heeft de Amerikaanse minister van Financiën Geithner een voorstel voor de "Investor Protection Act of 2009" naar het Congres gestuurd. Alle Amerikaanse beursvennootschappen worden in het voorstel verplicht het remuneratierapport (met daarin een overzicht van de bestuurdersbeloningen, inclusief 'golden parachutes en pensioendotaties) jaarlijks voor een adviserende stem aan de aandeelhoudersvergadering voor te leggen. Het wetsvoorstel bepaalt verder dat afvloeiingsregelingen in het kader van een fusie of overname separaat voor een niet-bindende stemming aan de aandeelhoudersvergadering moeten worden voorgelegd. Het wetsvoorstel bepaalt voorts dat Amerikaanse beursvennootschappen uitsluitend onafhankelijke personen in de remuneratiecommissies dienen te benoemen. De remuneratiecommissies krijgen verder de wettelijke verantwoordelijkheid en middelen om externe beloningsadviseurs in te huren. Het wetsvoorstel geldt voor de aandeelhoudersvergaderingen die na 15 december 2009 worden gehouden. Het wetsvoorstel van de regering komt in grote lijnen overeen met een wetsvoorstel dat op 28 juli 2009 is aangenomen door de Financial Services Committee van het Congres. In dit wetsvoorstel wordt ook bepaald dat elke institutionele belegger jaarlijks moeten rapporteren over het stemgedrag t.a.v. het remuneratierapport.

Securities and Exchange Commission (de SEC)

Een Amerikaanse 'broker' mag vanaf 1 januari 2010 niet meer naar eigen inzicht stemmen op de aandelen van zijn cliënten indien geen specifieke steminstructies door de 'broker' zijn ontvangen voor

de agendapunten over bestuurdersbenoeringen. Dit heeft de Amerikaanse beurstoezichthouder SEC op 1 juli 2009 besloten. Tot nu toe laten de regels van de New York Stock Exchange toe dat 'brokers' op de aandelen van hun cliënten kunnen stemmen voor zover het gaat om benoeringen van bestuurders die 'uncontested' (er zijn geen tegenkandidaten) zijn. De 'broker voting'-regel leidde er toe dat 'brokers' vrijwel altijd stemden ten gunste van de voorgestelde kandidaat.

Aandeelhoudersorganisaties hebben daarom lang gestreden tegen deze regel. Volgens de SEC zal het besluit de corporate governance van de Amerikaanse beursvennootschappen en de verantwoordelijkheidsstelling van de bestuurders versterken.

De SEC heeft op 20 mei 2009 concept regels gepubliceerd waarbij Amerikaanse beursvennootschappen verplicht worden om in hun stukken voor de aandeelhoudersvergadering de namen van bestuurskandidaten die door bepaalde aandeelhouders zijn voorgedragen, alsmede andere informatie hierover, mee te sturen. De SEC wil hiermee de invloed van aandeelhouders op de bestuurssamenstelling vergroten. Aan het nieuwe recht is wel een aantal voorwaarden verbonden. Zo mag een aandeelhouder (of een groep samenwerkende aandeelhouders) niet meer dan een kwart van het aantal bestuurders voordragen en moet hij, afhankelijk van de grootte van de onderneming, tussen de 1 en 5% van het geplaatste kapitaal representeren. Daarnaast moet de betreffende aandeelhouder de aandelen reeds minimaal een jaar hebben gehouden en dient hij te verklaren de betreffende aandelen in ieder geval tot de aandeelhoudersvergadering te houden en dat hij niet voornemens is controlerende zeggenschap te verwerven. Voorts dienen de betreffende kandidaten te voldoen aan bepaalde onafhankelijkheidseisen. De SEC streeft er naar de nieuwe benoemingsregels voor het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2010 in werking te laten treden.

De SEC heeft op 1 juli 2009 besloten dat Amerikaanse beursvennootschappen verplicht moeten worden meer informatie te verschaffen over bestuurdersbeloningen en corporate governance zaken. De Amerikaanse beursvennootschappen moeten voortaan meer informatie verschaffen over onder andere de risico's van het beloningsbeleid, de potentiële belangenconflicten bij de beloningsconsultants, de bestuursstructuur en de kwaliteit van de bestuurders. Verder heeft de SEC besloten dat ondernemingen die veel overheidssteun hebben ontvangen het remuneratierapport voor een niet-bindende stem aan de aandeelhoudersvergadering moeten voorleggen. De verplichting geldt overigens alleen voor ondernemingen die ook de (her)benoeming van hun bestuurders op de agenda van de aandeelhoudersvergadering hebben staan.

Federal Reserve Board (de Fed)

De Amerikaanse centrale bank, de (Fed), zal jaarlijks het beloningsbeleid en de praktijken van de 28 grootste Amerikaanse banken beoordelen op hun consistentie met een prudent risicobeleid. Dit staat in een consultatiedocument dat de Fed op 22 oktober 2009 heeft gepubliceerd. Wanneer de Fed van oordeel is dat het beloningsbeleid of de praktijk te risicovol is, kan de centrale bank de commerciële bank dwingen om "correctieve acties" te ondernemen. De Fed ziet expliciet af van het maximaliseren van variabele beloningen. De Amerikaanse centrale bank is voorstander van maatwerk per bank en per bankafdeling. Een 'one size fits all'-aanpak zal mogelijk voor sommige bankmedewerkers juist

contraproductief zijn. Dit geldt niet alleen voor de maximering van variabele beloningen, maar ook voor het in tijd uitsmeren van betalingen van variabele beloningen, aldus de Fed. De aanpak van de Fed gaat daarmee in tegen de in september gepubliceerde aanbevelingen van de FSB. Tegelijkertijd kondigde Kenneth Feinberg, de speciale beloningsadviseur van de Amerikaanse president Obama, aan dat de contante bezoldigingscomponent van de beloning van de 25 hoogste functionarissen van de zeven ondernemingen die de meeste overheidssteun hebben ontvangen met gemiddeld 90% moet worden verlaagd. Een deel van deze verlaging zal worden gecompenseerd door de toekenning van aandelen die pas na twee jaar mogen worden uitgekeerd. Feinberg heeft de betreffende functionarissen verder verplicht om alle uitgaven van meer dan 25.000 dollar vooraf ter goedkeuring aan hem voor te leggen.

België

Commissievoorzitter Herman Daems heeft op 12 maart 2009 nieuwe bepalingen in de Belgische corporate governance code gepresenteerd. De 'Chairman' en de 'CEO' van Belgische beursvennootschappen dienen voortaan verschillende personen te zijn. Belgische beursvennootschappen kennen veelal een 'one-tier' bestuursmodel. Het komt bij Belgische beursvennootschappen nogal eens voor dat de voorzitter van de uitvoerende bestuurder ook voorzitter is van de toezichthoudende bestuurders. De Belgische corporate governance commissie vindt dit nu geen wenselijke situatie meer. De nieuwe Belgische code versterkt verder de positie van de toezichthoudende bestuurders en bepaalt dat de Belgische ondernemingen volledig inzicht moeten geven in de beloningen van de bestuurders. De nieuwe Belgische code geldt vanaf boekjaar 2009 en vervangt de code uit 2004.

De Belgische ministerraad heeft op 25 september 2009 een wetsvoorstel inzake corporate governance goedgekeurd en voor advies naar de Belgische Raad van State gestuurd. Belgische beursvennootschappen worden binnenkort verplicht gesteld hun remuneratierapport ter stemming aan de algemene vergadering voor te leggen. Het wetsvoorstel bevat ook de wettelijke verankering van de 'pas toe of leg uit'-regel ten aanzien van de Belgische corporate governance code. Daarnaast wordt bepaald dat de algemene vergadering vooraf goedkeuring moet geven aan het voornemen van de raad van bestuur om af te wijken van de codebepaling betreffende de vertrekvergoeding. De vertrekvergoeding is in de Belgische corporate governance code gemaximeerd op 12 of 18 maanden vast salaris. Het wetsvoorstel reguleert verder de variabele beloning van bestuurders. Zo kan voortaan slechts de helft van het variabele deel van de totale beloning betrekking hebben op prestaties van het voorgaande jaar. Ten minste een kwart moet betrekking hebben op prestaties in ten minste drie jaar. Deze spreiding in tijd geldt alleen als het variabele gedeelte meer dan een vierde van het totale beloning betreft. Aandelen en opties mogen voortaan slechts worden verworven of uitgeoefend ten minste drie jaar na de toekenning ervan.

Zwitserland

De Zwitserse financiële toezichthouder FINMA heeft op 11 november 2009 nieuwe regels bekendgemaakt voor de beloningssystemen van de zeven grootse banken en verzekeraars van Zwitserland. Er mogen geen variabele beloningen meer toegekend worden in het geval de bank verlies lijdt. De toekenning van variabele beloningselementen dient te zijn gekoppeld aan de lange termijn prestaties van de bank. De nieuwe regels zullen op 1 januari 2010 in werking treden. De Zwitserse toezichthouder wil naast de regels over de structuur van het beloningsbeleid ook de transparantie over beloningen aanscherpen. Zo zullen de Zwitserse banken niet alleen moeten rapporteren over het beloningsbeleid voor het bestuur, maar ook over de beloningsstructuur van de (overige) werknemers.

Zweden

Bieders op aandelen van Zweedse beursvennootschappen mogen houders van aandelen met meervoudig stemrecht geen hogere vergoeding meer betalen dan houders van aandelen zonder meervoudig stemrecht. Dit staat in de nieuwe Zweedse biedingsregels die de Zweedse Effectenbeurzen (Nasdaq OMX Stockholm en Nordic Growth Market) op 28 augustus 2009 hebben gepubliceerd en welke op 1 oktober 2009 in werking zijn getreden. Nationale en internationale beleggers hebben lang gestreden tegen de ongelijke behandeling van aandeelhouders van Zweedse ondernemingen in overnamesituaties. Ongeveer de helft van de 270 Zweedse beursvennootschappen heeft aandelen uitgegeven met meervoudig stemrecht (waaronder Saab, Skanska en H&M). Andere belangrijke wijzigingen in de Zweedse biedingsregels betreffen nieuwe vereisten bij het wijzigen van een openbaar bod, vereisten bij het uitbrengen van een nieuw bod, onafhankelijkheidseisen voor het afgeven van een *'fairness opinion'* en regels met betrekking tot tegenstrijdige belangen bij het bestuur van de doelvennootschap.

Hoofdstuk 3. Werkprogramma

3.1 Inleiding

Volgend jaar zal de Monitoring Commissie voor de eerste maal rapporteren over de Code 2008. Ten opzichte van de Code 2003 is de Code 2008 op verschillende onderdelen aangepast, onder meer ten aanzien van de interne risicobeheersing, de aandacht voor maatschappelijke aspecten van ondernemen, de bezoldiging van bestuurders, de diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen, de responstijd, en de verantwoordelijkheden van aandeelhouders.¹⁶ Meer in het algemeen beoogt de Code 2008 behoorlijk gedrag van bestuurders, commissarissen en aandeelhouders te stimuleren en legt de Code 2008 meer nadruk op de wijze waarop betrokkenen hun taken in de praktijk uitoefenen, in plaats van op de wijze waarop zij hierover achteraf verantwoording afleggen.

De Code bevat principes en best practice bepalingen die de verhoudingen reguleren tussen het bestuur, de raad van commissarissen en de (algemene vergadering van) aandeelhouders. De verhouding tussen de vennootschap en haar werknemers(vertegenwoordigers) is elders geregeld. Dit neemt niet weg dat bij de naleving van de Code in het kader van de integrale weging van alle betrokken belangen ook belangen van werknemers dienen te worden meegewogen (preambule nr.3).

De toegevoegde waarde van de Code, als instrument van zelfregulering, ligt bij uitstek in de beïnvloeding van het gedrag van bestuurders, commissarissen en aandeelhouders. Bepalend voor de werking van de Code is niet de mate waarin deze naar de letter wordt nageleefd ('afvinkgedrag'), maar de mate waarin de intenties van de Code leidend zijn voor het dagelijks doen en laten van alle betrokkenen, aldus de preambule nr. 5. De Monitoring Commissie begint haar werkprogramma met een aankondiging/verkenning van de wijzen waarop de naleving van de Code verder kan worden gestimuleerd. Voorts zal worden ingegaan op de verschillende hoofdstukken van de Code 2008.

3.2 Bevorderen van de naleving

Uit de monitoring rapporten van de Commissie Frijns blijkt dat de naleving van de codebepalingen in het algemeen hoog en vrij stabiel is (over 2007 gemiddeld 95%). Dit beeld wordt bevestigd in deze rapportage (zie hoofdstuk 1.3). De Commissie Frijns heeft in haar rapporten telkens benadrukt dat de naleving van de Code 100% dient te zijn. Alle betrokken partijen dragen de verantwoordelijkheid dat

¹⁶ De Monitoring Commissie is opmerkzaam gemaakt op twee onduidelijkheden in de Code 2008: de toelichting bij bepalingen IV.1.1 en IV.1.2 behoren bij IV.1.2 respectievelijk IV.1.3. De toelichting bij IV.1.1 is abusievelijk weggevalen. Deze is ongewijzigd ten opzichte van de Code 2003. Voorts wordt bij onderdeel IV van de Code 2008 in sommige gevallen abusievelijk de term "algemene vergadering" gebruikt in plaats van "algemene vergadering van aandeelhouders" wanneer de vergadering als bijeenkomst wordt bedoeld. Bovengenoemde onduidelijkheden zullen bij de eerstvolgende wijziging van de Code worden meegenomen.

de Code een effectief instrument blijft. Wanneer een vennootschap ervoor kiest een best practice bepaling niet toe te passen, dient zij dit deugdelijk te motiveren.

De Monitoring Commissie heeft tot taak de actualiteit en bruikbaarheid van de Code te bevorderen. De Commissie meent dat het de bruikbaarheid van de Code ten goede komt indien de principes van de Code worden nageleefd. De Commissie ziet verschillende mogelijkheden om de naleving van de Code door beursvennootschappen meer kwalitatief te monitoren en daarover in dialoog te gaan:

Bevorderen van de kwaliteit van de uitleg

Sinds 2006 heeft de Commissie Frijns de kwaliteit van de uitleg gemonitord, op het gebied van begrijpelijkheid, controleerbaarheid, legitimiteit en plausibiliteit. De Commissie Frijns constateerde een toegenomen standaardisering in de uitleg van de Code en heeft er herhaaldelijk op gewezen dit geen wenselijke ontwikkeling te achten. Het is de vraag hoe een dergelijke standaardisatie van de uitleg zich verhoudt tot het “pas toe of leg uit” principe van de code, omdat dit principe onder meer beoogt recht te doen aan specifieke karakteristieken van de vennootschap.

De Monitoring Commissie ziet aanleiding om nader in te gaan op twee veelvuldig gehanteerde typen uitleg. De Monitoring Commissie meent dat de categorie “de vennootschap heeft een eigen regeling” niet voldoet aan het vereiste dat moet worden uitgelegd waarom men een codebepaling niet toepast. Het verwijzen naar een eigen regeling zonder argumentatie waarom men de voorkeur geeft aan deze regeling kwalificeert de Monitoring Commissie niet als uitleg.

De Monitoring Commissie meent voorts dat, voor zover de uitleg bestaat uit het wijzen op een tijdelijke afwijking, de vennootschap jaarlijks zou moeten bezien of deze uitleg nog wel stand houdt, dan wel een indicatie geven wanneer de vennootschap denkt dat de afwijking zal worden opgeheven.

Mededeling aan individuele vennootschappen over niet-naleving

De Monitoring Commissie laat jaarlijks onderzoek verrichten naar de naleving van de Code. Indien uit de onderzoeken blijkt dat vennootschappen en/of aandeelhouders belangrijke onderdelen van de Code bij voortduring niet naleven, zal de Monitoring Commissie betrokkenen hierop aanspreken.

Bijeenkomst met betrokkenen over niet-naleving

De Monitoring Commissie richt zich op een meer kwalitatieve benadering van de naleving van de Code. In dat kader zullen bijeenkomsten worden georganiseerd met bestuurders, commissarissen, aandeelhouders en accountants over bepaalde aspecten van de naleving van de Code. In het uitnodigingenbeleid en/of de keuze van onderwerpen kan niet-naleving een rol spelen.

De Monitoring Commissie zal nauwlettend in het oog houden of deze middelen het gewenste effect zullen sorteren.

3.3 Het bestuur en de bestuurders

In hoofdstuk 1 is reeds ingegaan op de naleving van de code op het terrein van de interne risicobeheersing en de beloning van bestuurders en de wijze waarop de vennootschappen zijn begonnen zich te richten op de Code 2008 (zie paragrafen 1.4 en 1.5). De Monitoring Commissie zal de naleving op deze onderdelen nauwgezet blijven volgen en op bijeenkomsten met betrokken partijen aan de orde stellen.

De Code 2008 bevat voor hoofdstuk II (Het bestuur) ook op andere onderdelen wijzigingen ten opzichte van de Code 2003, te weten de voor de onderneming relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen die ter goedkeuring aan de raad van commissarissen worden voorgelegd (II.1.2 sub d), de responstijd (II.1.9) en de betrokkenheid van het bestuur en de raad van commissarissen bij overnames (II.1.10 en II.1.11). Deze onderdelen zullen in de monitoring rapportage van volgend jaar aan de orde komen.

3.4 De (raad van) commissarissen

De Code 2008 geeft nadere invulling aan de betrokkenheid en de bevoegdheden van de raad van commissarissen. De betrokkenheid en de wijze van uitoefening van de bevoegdheden hangt ook samen met de samenstelling van de raad van commissarissen. De Monitoring Commissie meent dat de raad van commissarissen een sleutelrol vervult in de corporate governance van beursvennootschappen. Een goed functionerende raad van commissarissen maakt een evenwichtige belangenafweging. De dynamiek tussen het bestuur en de raad van commissarissen is cruciaal. Naar de opvatting van de Monitoring Commissie heeft de raad van commissarissen ook een belangrijke taak om ervoor te zorgen dat de principes van de Code worden nageleefd. De Monitoring Commissie is voornemens in gesprekken met commissarissen hiervoor aandacht te vragen.

One tier board

In hoofdstuk 2 is het wetsvoorstel bestuur en toezicht aan de orde gekomen, dat wettelijke voorschriften bevat voor een *one tier board* (zie paragraaf 2.1). In principe III.8 van de Code wordt reeds rekening gehouden met de *one tier board*. In de preambule van de Code 2003 is uitdrukkelijk vermeld dat de bepalingen ten aanzien van de raad van commissarissen ook van toepassing zijn op de niet-uitvoerende bestuurders, onverminderd de bestuursverplichtingen. De bepalingen ten aanzien van de het bestuur zijn ook van toepassing op de uitvoerende bestuurders, met uitzondering van de niet voor delegatie vatbare bestuurstaken. De bepalingen ten aanzien van de voorzitter van de raad van commissarissen zijn ook van toepassing op de voorzitter van het bestuur van vennootschappen met een *one tier board*. Dit geldt ook voor de Code 2008. Wanneer het wetsvoorstel tot wet is geworden, kan de Monitoring Commissie bezien of de Code 2008 op dit punt nadere invulling zou behoeven.

Samenstelling – diversiteit en onafhankelijkheid

In hoofdstuk 1 is nader ingegaan op de diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen (zie paragraaf 1.6). In hoofdstuk 2 is het amendement Kalma c.s. aan de orde gekomen (zie paragraaf 2.1). De Monitoring Commissie wacht de ontwikkelingen in de wetgeving af en zal de naleving van de betreffende bepalingen uit de Code 2008 monitoren. Daarbij zal de Commissie de in- en uitstroom van commissarissen en de gevolgen hiervan voor de diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen bezien.

Met betrekking tot de onafhankelijkheid van commissarissen benadrukt de Monitoring Commissie het belang van principe III.2: de raad van commissarissen is zodanig samengesteld dat de leden ten opzichte van elkaar, het bestuur en welk deelbelang dan ook onafhankelijk en kritisch kunnen opereren. Het gaat daarbij niet uitsluitend om de formele onafhankelijkheid, zoals beschreven in best practice bepaling III.2.2, maar ook om de onafhankelijkheid van geest.

Functioneren raad van commissarissen

De kwaliteit van het toezicht op het bestuur hangt in belangrijke mate af van het functioneren van de raad van commissarissen. Voor het functioneren van de raad van commissarissen is de voorzitter verantwoordelijk. Periodieke evaluatie kan behulpzaam zijn om het functioneren te verbeteren. De Code 2008 heeft best practice bepalingen met betrekking tot de evaluatie en de rol van de voorzitter gewijzigd ten opzichte van de Code 2003. De Monitoring Commissie zal de naleving van deze onderdelen de komende periode nauwlettend volgen.

De Code 2008 is niet gewijzigd ten aanzien van de commissies binnen de raad van commissarissen. Het functioneren van de commissies is van grote invloed op het functioneren van de raad van commissarissen als geheel. De Monitoring Commissie zal de komende periode extra aandacht besteden aan het functioneren van de raad van commissarissen en het functioneren van de commissies. Daarbij zal de kwaliteit van het verslag van de raad van commissarissen een rol spelen. Tevens kan een voortijdig vertrek van commissarissen aan de orde komen.

3.5 De (algemene vergadering van) aandeelhouders

De Code 2008 heeft in principe IV.4 de verantwoordelijkheden van aandeelhouders neergelegd: aandeelhouders gedragen zich ten opzichte van de vennootschap, haar organen en hun mede-aandeelhouders naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid. Hieronder valt de bereidheid om een dialoog met de vennootschap en mede-aandeelhouders aan te gaan. Het principe is uitgewerkt in drie best practice bepalingen over de responstijd, het stemmen naar eigen inzicht en het motiveren van een voorstel.

De Monitoring Commissie hecht grote waarde aan de rol van aandeelhouders in het systeem van corporate governance. Evenals het bestuur en de raad van commissarissen heeft de algemene

vergadering belangrijke bevoegdheden in de vennootschap en is het daarbij van belang op welke wijze deze bevoegdheden worden uitgeoefend. Daaraan vooraf gaat de vraag op welke wijze aandeelhouders hun rechten uitoefenen. De Monitoring Commissie wil deze rol de komende periode nader uitdiepen en legt daarbij de focus op drie aspecten: het 'burgerschap' van de aandeelhouder, de communicatie tussen de vennootschap en de aandeelhouders en de bevoegdheid ten aanzien van de strategie, inclusief de responstijd.

Het 'burgerschap' van de aandeelhouder

In het systeem van corporate governance besluit de algemene vergadering onder meer over de jaarrekening, het jaarverslag, benoeming, ontslag en decharge van bestuurders en statutenwijzigingen. De wijze waarop aandeelhouders hun stemrecht uitoefenen is derhalve van grote invloed op de gang van zaken binnen de onderneming. De discussie over de wijze waarop aandeelhouders hun stemrecht uitoefenen is eveneens toegenomen. De Commissie Frijns heeft in het consultatiedocument van december 2006 en het advies aan het kabinet van mei 2007 over de rol van de aandeelhouders onder meer aandacht geschonken aan 'securities lending' en 'empty voting'. De Code 2008 bepaalt in best practice bepaling IV.4.4 dat een aandeelhouder naar zijn eigen inzicht stemt. Van een aandeelhouder die gebruik maakt van stemadviezen van derden wordt verwacht dat hij zich een eigen oordeel vormt over het stembeleid van deze adviseur en de door deze adviseur verstrekte stemadviezen.

De Monitoring Commissie meent dat de rol van stemadviseurs nader moet worden gezien. Ook voor aandeelhouders geldt dat zij de principes van de Code moeten naleven. De Monitoring Commissie is voornemens in de komende periode onderzoek te verrichten naar de wijze waarop aandeelhouders hun stemrecht uitoefenen, de activiteiten van en samenwerking tussen aandeelhouders en de transparantie en verantwoording van aandeelhouders.

De communicatie tussen vennootschap en aandeelhouders

De Code 2008 bepaalt in best practice IV.3.13 dat de vennootschap een beleid op hoofdlijnen inzake bilaterale contacten met aandeelhouders publiceert. De Commissie Frijns beoogde hiermee de spanning te verminderen tussen het stimuleren van de dialoog tussen vennootschap en aandeelhouders en de voorschriften inzake marktmisbruik (zie Consultatiedocument 2006).

De Monitoring Commissie meent dat het aannemelijk is dat best practice bepaling IV.3.13 de geconstateerde spanning en de daarmee gepaard gaande onduidelijkheid niet zal wegnemen. De Commissie meent voorts dat het verder stimuleren van de dialoog tussen vennootschap en aandeelhouders, ook via de wetgeving, deze spanning nog urgenter maakt. Daarom heeft de Monitoring Commissie aandacht gevraagd voor deze problematiek bij de Autoriteit Financiële Markten. De AFM heeft onlangs een leidraad gepubliceerd.

De bevoegdheid ten aanzien van de strategie

De preambule van de Code 2008 bepaalt: het is de taak van het bestuur tot een belangenafweging te komen met betrekking tot de strategie. De raad van commissarissen houdt hierop toezicht. Beide

organen leggen over hun taakvervulling verantwoording af aan de algemene vergadering. Anders dan het bestuur en de raad van commissarissen, zijn de overige betrokkenen bij de vennootschap in beginsel niet gebonden aan het richtsnoer van het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Zo geldt voor aandeelhouders dat ze bij hun handelen in beginsel hun eigen belangen mogen nastreven, binnen het kader van de maatstaven van redelijkheid en billijkheid. Hoe groter het belang is dat een aandeelhouder in de vennootschap houdt, hoe groter zijn verantwoordelijkheid is jegens de vennootschap, minderheidsaandeelhouders en andere bij de vennootschap betrokkenen. Bovengenoemde uitgangspunten kunnen spanning met zich meebrengen tussen enerzijds het bestuur en de raad van commissarissen, die het belang van de vennootschap behoren te dienen en daarover verantwoording afleggen aan de algemene vergadering, en anderzijds aandeelhouders, die in principe hun eigen belangen mogen nastreven. Op welke wijze met deze spanning moet worden omgegaan kan van geval tot geval verschillen. De Code bevat algemene gedragsregels teneinde de processen tussen bestuur, raad van commissarissen en (algemene vergadering van) aandeelhouders zorgvuldig te laten verlopen en een juiste belangenafweging door het bestuur en de raad van commissarissen mogelijk te maken. Goede onderlinge verhoudingen tussen de verschillende belanghebbenden zijn daarbij van grote waarde, in het bijzonder door het voeren van een continue en constructieve dialoog. In de Code 2008 is getracht aan deze spanning tegemoet te komen door de responstijd in te voeren (best practice bepalingen II.1.9 en IV.4.4). De Monitoring Commissie zal in de komende periode monitoren in hoeverre de in de preambule gesignaleerde spanning zich in de praktijk voordoet, en welke rol de responstijd daarbij speelt.

Samenstelling Monitoring Commissie Corporate Governance Code

Voorzitter

drs. Jos Streppel
voormalig Chief Financial Officer Aegon NV
vicevoorzitter raad van commissarissen KPN NV
vicevoorzitter raad van commissarissen Van Lanschot NV

Leden

Ieke van den Burg
voormalig PvdA-lid van het Europees Parlement
voormalig FNV federatiebestuurder
lid raad van commissarissen ASML Holding NV
lid raad van commissarissen APG Groep NV

mr. Jurjen Lemstra
advocaat Pels Rijcken & Droogleever Fortuijn
universitair docent ondernemingsrecht Radboud Universiteit Nijmegen

prof. dr. Jaap van Manen RA
hoogleraar corporate governance Rijksuniversiteit Groningen
partner PricewaterhouseCoopers Accountants NV

prof. dr. Henriëtte Prast
hoogleraar persoonlijke financiële planning Universiteit van Tilburg
lid Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid
lid raad van commissarissen Stichting Exploitatie Nederlandse Staatsloterij
lid Curatorium De Baak managementcentrum VNO NCW

prof. mr. Hélène Vletter-van Dort
hoogleraar bank- en effectenrecht Erasmus Universiteit
hoogleraar effectenrecht Rijksuniversiteit Groningen
lid raad van commissarissen Fortis Bank Nederland

mr. Peter Wakkie
lid raad van bestuur Ahold NV
lid raad van commissarissen Wolters Kluwer NV
lid raad van commissarissen Tomtom NV

Secretariaat

mr. Barbara Smits

Directie Financiële Markten, Ministerie van Financiën

mr. Martha Meinema

Directie Ondernemen, Ministerie van Economische Zaken

mr. Charlotte Wolff

Directie Ondernemen, Ministerie van Economische Zaken