

Monitoring Commissie

# **CORPORATE GOVERNANCE CODE**

Rapport monitoring  
boekjaar 2013



**Januari 2015**

secretariaat: Postbus 20401, 2500 EK Den Haag

**[www.mccg.nl](http://www.mccg.nl)**



Monitoring Commissie

# **CORPORATE GOVERNANCE CODE**

Rapport monitoring  
boekjaar 2013

**Januari 2015**

secretariaat: Postbus 20401, 2500 EK Den Haag

**[www.mccg.nl](http://www.mccg.nl)**



# INHOUDSOPGAVE

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Voorwoord</b>  | <b>7</b>  |
| <b>Hoofdlijnen</b>  | <b>9</b>  |
| <b>1. Inleiding</b>   | <b>13</b> |
| 1.1 De Nederlandse Corporate Governance Code                        | 13        |
| 1.2 Taak van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code      | 14        |
| 1.3 Terugblik op 2014   | 14        |
| 1.4 Leeswijzer  | 15        |
| <b>2. Naleving</b>  | <b>17</b> |
| 2.1 Methodologie  | 17        |
| 2.2 Naleving  | 20        |
| 2.3 Aard en kwaliteit van de uitleg                                 | 22        |
| <b>3. Specifieke thema's</b>  | <b>27</b> |
| 3.1 Maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO)                    | 27        |
| 3.2 Beloningsverhoudingen   | 29        |
| 3.3 Diversiteit   | 30        |
| <b>4. Verhouding Code met wetgeving</b>                             | <b>35</b> |
| 4.1 Nationale ontwikkelingen in wetgeving                           | 35        |
| 4.2 Overzicht Codebepalingen en wetgeving                           | 37        |
| <b>5. Evaluatie van de Code</b>                                     | <b>39</b> |
| 5.1 Algemeen  | 39        |
| 5.2 Specifieke onderwerpen  | 40        |
| <b>6. Internationale ontwikkelingen</b>                             | <b>45</b> |
| 6.1 Europese Commissie  | 45        |
| 6.2 Ontwikkelingen in landen  | 47        |
| 6.3 Internationale organisaties                                     | 50        |
| 6.4 Conclusie   | 51        |
| <b>7. Vooruitblik</b>   | <b>53</b> |
| 7.1 Herziening van de Code  | 53        |
| 7.2 Werkprogramma 2015  | 53        |
| <b>Samenstelling Monitoring Commissie Corporate Governance Code</b> | <b>56</b> |
| Bijlage:  |           |
| <b>Vennootschappen die hebben deelgenomen aan de survey</b>         | <b>58</b> |



# VOORWOORD

In 2004 is de code Tabaksblat ingevoerd. Deze code is eenmaal gewijzigd in 2008. Sinds de invoering van de code is de naleving gemonitord. Door de jaren heen was het niveau van naleving bevredigend, wat aantoont dat zelfregulering in Nederland op het gebied van corporate governance werkt. Uiteraard werden punten ter verbetering gesignaleerd maar het algehele beeld is dat de code een belangrijk richtsnoer is geworden voor aandeelhouders, bestuurders, commissarissen en externe accountants van de Nederlandse beursfondsen.

Ook een goed nageleefde code kan niet alle problemen in de sfeer van corporate governance voorkomen. Verschillende ondernemingen kwamen sinds de invoering van de code Tabaksblat terecht in crisissituaties die konden worden teruggevoerd op verkeerde beslissingen en een falende risicobeheersing. Er was sprake van crises bij meerdere banken. Daarnaast kwamen verzekeraars in problemen door beleggingsverzekeringen waarbij verwachtingen waren gewekt die niet zijn nagekomen. Er zijn boekhoudfraudes geweest en er zijn mededingingsregels overtreden. Ook heeft omkoping plaatsgevonden. Daarnaast ontstond een vertrouwenscrisis omtrent het accountantsberoep.

De Monitoring Commissie is van oordeel dat deze problemen er op wijzen dat ter zake van risicobeheersing en verantwoord ondernemen nog verbeterlagen kunnen worden gemaakt. Die verbeterlagen moeten worden gemaakt door bestuurders van ondernemingen, onder toezicht en met steun van hun commissarissen. De focus dient daarbij vooral te liggen op de lange termijn. Het is van belang dat aandeelhouders daarvoor de ruimte geven en actief participeren in deze discussie. Actualisatie van de corporate governance code waarbij gebruik wordt gemaakt van de lessen die in de afgelopen jaren geleerd zijn, kan bijdragen aan een verbetering van het ondernemingsbestuur.

In de afgelopen jaren heeft de wetgever niet stil gezeten. Dat heeft er onder meer toe geleid dat de code en de wet niet meer naadloos op elkaar aansluiten. Daarnaast zijn er internationale ontwikkelingen binnen de EU en de OESO die maken dat het wenselijk is om de code te actualiseren.

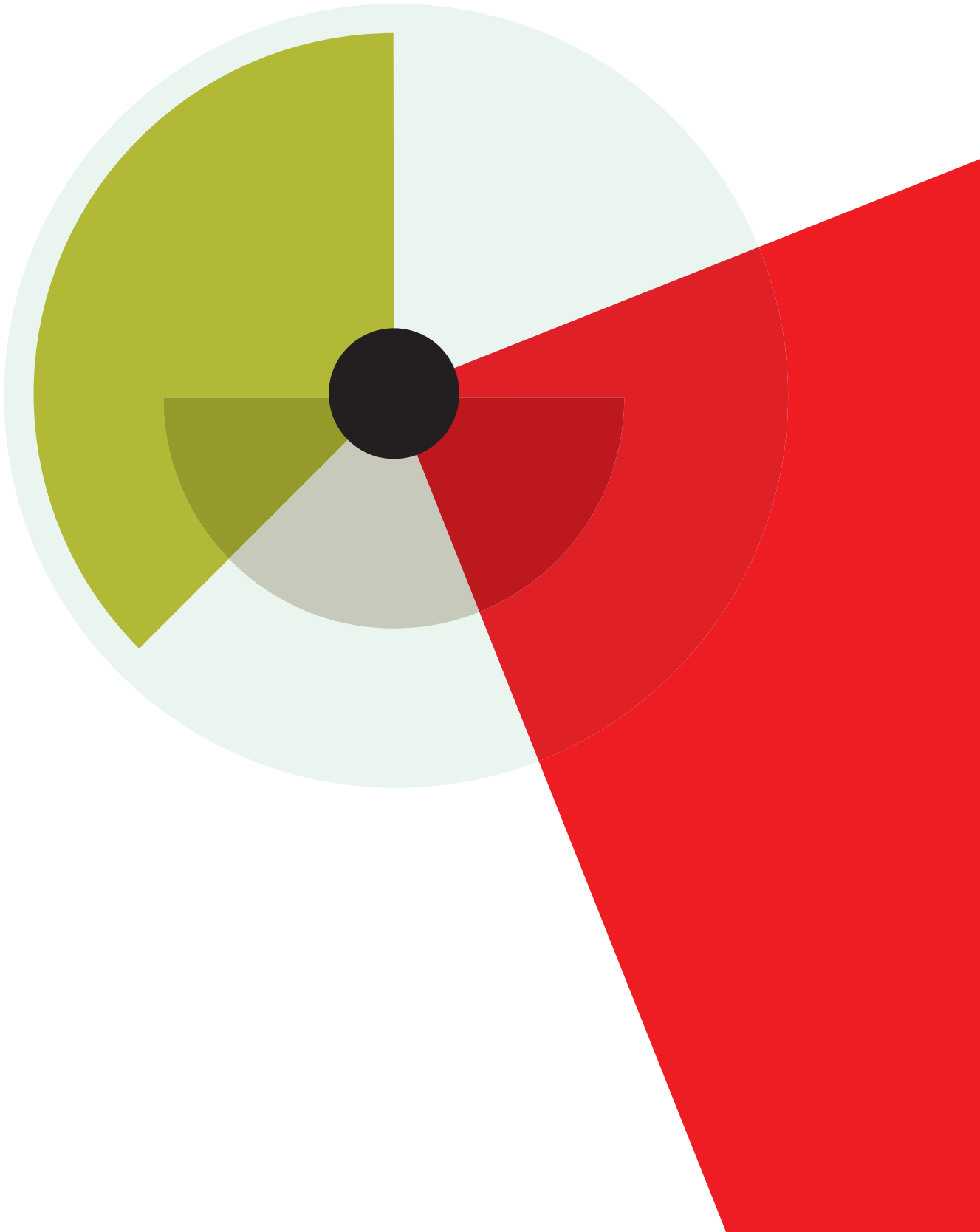
Dat zelfregulering in Nederland op het gebied van corporate governance werkt, is ook weer gebleken uit de activiteiten waarvan in dit verslag de bevindingen zijn te lezen. Recente misstanden, nationale en internationale ontwikkelingen vormen voldoende aanknopingspunten voor een actualisatie van de code. Wij adviseren de partijen die zich verantwoordelijk voelen en getoond hebben voor de corporate governance code, een proces voor herziening van deze code in gang zetten.

Namens de Commissie dank ik allen die met grote inzet en deskundigheid bijdroegen aan de totstandkoming van dit rapport. Zonder uitputtend te willen zijn noem ik al diegenen die tijd inruimden om met ons te praten, de wetenschappelijk onderzoekers die zorgden voor een hoogwaardig rapport en de mensen bij de beursvennootschappen die input leverden voor de vragenlijst die ten grondslag ligt aan dit rapport. Een en ander werd begeleid door twee deskundige en betrokken secretarissen.

Ten slotte wil ik nog stilstaan bij een gevoelig verlies voor de Commissie. Ons mede lid Ieke van den Burg is ons in 2014 ontvallen. Tot vlak voor haar overlijden heeft zij, ondanks haar ernstige ziekte, hard meegewerkt in de Commissie. Wij missen Ieke in meerdere opzichten.

**Jaap van Manen**

Voorzitter Monitoring Commissie Corporate Governance Code





## HOOFDLIJNEN

De Nederlandse Corporate Governance Code (verder: de Code) bevat algemeen aanvaarde principes en best practice bepalingen voor goed ondernemingsbestuur. Het is de taak van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (verder: de Commissie) om jaarlijks te onderzoeken of Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen de Code naleven.<sup>1</sup>

De Commissie heeft dit jaar Nyenrode Business Universiteit (verder: Nyenrode) de opdracht gegund om het onderzoek naar de naleving van de Code in het boekjaar 2013 te verrichten. Nyenrode heeft dit onderzoek middels een self-assessment uitgevoerd. Waar voorheen door middel van desk research (in jaarverslagen, op websites, etc.) gemonitord werd op welke wijze vennootschappen de Code naleefden, is vennootschappen dit jaar gevraagd een online vragenlijst in te vullen. De Commissie heeft bewust gekozen voor een nalevingsonderzoek dat middels een vragenlijst wordt uitgevoerd. De methodologie vraagt namelijk om een actieve houding van de vennootschappen en sluit naar mening van de Commissie goed aan bij het zelfregulerende karakter van de Code. Door de aanpassing van de methodologie is het niet mogelijk om de nalevings- en niet-toepassingscijfers van het boekjaar 2013 één op één te vergelijken met de cijfers van eerdere boekjaren. Daar waar vergelijkingen kunnen worden gemaakt, is dit gedaan.

Op verzoek van de Commissie heeft Nyenrode binnen het onderzoek naar de naleving van de Code in het bijzonder aandacht besteed aan drie thema's: maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO), beloningsverhoudingen en diversiteit. Deze specifieke thema's zijn nader onderzocht, omdat het actuele thema's zijn waar veel discussie over wordt gevoerd.

Ook heeft de Commissie de nationale en internationale ontwikkelingen die raken aan de Code in kaart gebracht. Naast deze reguliere werkzaamheden heeft de Commissie zich gericht op de evaluatie van de Code. Door middel van twee gespreksrondes met de schragende partijen heeft de Commissie zich een beeld gevormd van de knelpunten in de Code en eventuele wensen voor aanpassing van de Code.<sup>2</sup> Ook is de Commissie in gesprek gegaan met bestuurders over de werking en beleving van de Code.

## Belangrijkste bevindingen en conclusies

### Nalevingsonderzoek

- › In totaal hebben 72 van de 95 vennootschappen aan de online vragenlijst deelgenomen. Dat is 76%. De hoogste respons is behaald bij de (grotere) AEX vennootschappen (95%) en de laagste respons bij de lokale (kleinere) vennootschappen (44%).
- › De naleving van de Code is onverminderd hoog. De gemiddelde nalevingspercentages per beursindex zijn respectievelijk voor de AEX-index 100%, voor de AMX-index 99,41%, voor de AMS-index 99,88% en voor de lokale fondsen 98,40%.
- › Er lijkt een tendens te bestaan tot meer toepassing en minder uitleg bij AEX en AMS. Tegelijkertijd zijn vennootschappen genoteerd aan AMX en lokale indexen juist meer gaan uitleggen.
- › Er wordt meer gebruik gemaakt van andere bronnen dan het jaarverslag voor het geven van een toelichting op de naleving van de bepalingen van de Code. Vooral de corporate governance verklaring

1 De betekenis die in dit rapport wordt, evenals in vorige rapporten, toegekend aan de termen 'toepassen' en 'naleven' sluit aan bij de daaraan gegeven betekenis in de Code. Volgens de Code wordt er 'toegepast' als een bepaling strikt wordt gevolgd. Het begrip 'naleven' omvat zowel (1) het toepassen van een bepaling, maar ook (2) het niet-toepassen met gemotiveerde uitleg. De betekenis die door de Monitoring Commissie wordt toegekend aan de term 'naleven' is hiermee ruimer dan de betekenis die hieraan toegekend 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 (Stb. 2004, 747). In die toelichting wordt onder 'naleven' het strikt volgen van een bepaling verstaan en onder 'toepassen' het strikt volgen van een bepaalde best practice dan wel het geven van uitleg in geval van afwijking.

2 De schragende partijen zijn de Vereniging van Effecten Bezitters, Eumedion, FNV en CNV, de Vereniging van Effecten Uitgevende Ondernemingen, VNO-NCW en Euronext.

en de website worden hiervoor gebruikt. In dit rapport is uitleg in andere bronnen meegenomen in de nalevingspercentages. Dit is in lijn met de wijze waarop Nyenrode het onderzoek heeft uitgevoerd. Strikt genomen is uitleg in andere bronnen geen naleving van de Code (bepaling I.1).

- › De niet-nalevingspercentages van de bepaling 'evaluatie instellen van interne audit functie' en de bepaling 'overzicht beschermingsmaatregelen' zijn relatief hoog.
- › Ook dit jaar heeft de Commissie extra aandacht besteed aan eigen regelingen en tijdelijke afwijkingen. Dit zijn onderwerpen waarvoor de Commissie Streppel guidance heeft gegeven. In totaal wordt over het boekjaar 2013 door vennootschappen 46 keer verwezen naar een eigen regeling. In 31 van de 46 gevallen (67%) kwalificeert deze uitleg niet als naleving. Verder is in het onderzoek in totaal 12 keer aangegeven dat het om een tijdelijke afwijking gaat. In negen van die 12 gevallen (75%) moeten de afwijkingen als niet-naleving worden gekwalificeerd. Indien de guidance van de Commissie Streppel voor uitleg meegewogen zou worden in de gemiddelde nalevingspercentages, zou dit leiden tot een toename van de gemiddelde niet-naleving. De kwaliteit van de uitleg blijft daarom een aandachtspunt.
- › De manier waarop de guidance van de Commissie Streppel over MVO wordt opgevolgd door vennootschappen is een punt van aandacht. Slechts een klein aantal vennootschappen heeft MVO daadwerkelijk in haar strategie geïntegreerd en rapporteert hierover. Deze vennootschappen stellen zichzelf concrete doelen en rapporteren over het al dan niet behalen van deze doelstellingen. Ook zijn er verschillen in de wijze waarop vennootschappen MVO interpreteren.
- › De wijze van opvolgen van de guidance van de Commissie Streppel ten aanzien van het meewegen van beloningsverhoudingen is een aandachtspunt. Weinig vennootschappen maken melding van het meewegen van beloningsverhoudingen in het jaarverslag en vennootschappen geven veelal geen inzicht in de wijze waarop dit gebeurt.
- › Ook de wijze waarop vennootschappen de guidance van de Commissie Streppel opvolgen ten aanzien van diversiteitsbeleid laat te wensen over. De toelichting van vennootschappen over het al dan niet behalen van de doelstellingen is beperkt. Slechts enkele vennootschappen laten een actieve benadering zien ten aanzien van het bereiken van de diversiteitsdoelstellingen.

### Nationale en internationale ontwikkelingen

- › De huidige Code dateert uit 2008. Sindsdien is er wetgeving in werking getreden die verschillende onderwerpen van de Code raakt. De overlap tussen de Code en wetgeving kan onduidelijkheid veroorzaken. Het is wenselijk om de Code in lijn te brengen met wetgeving.
- › In andere landen is het gebruikelijk dat de corporate governance code met een vaste regelmaat wordt aangepast. De actualiteit en de werking van de Code kunnen baat hebben bij het instellen van een periodieke revisie.

### Evaluatie van de Code

De Commissie signaleert verschillende leemtes en onduidelijkheden in de Code.

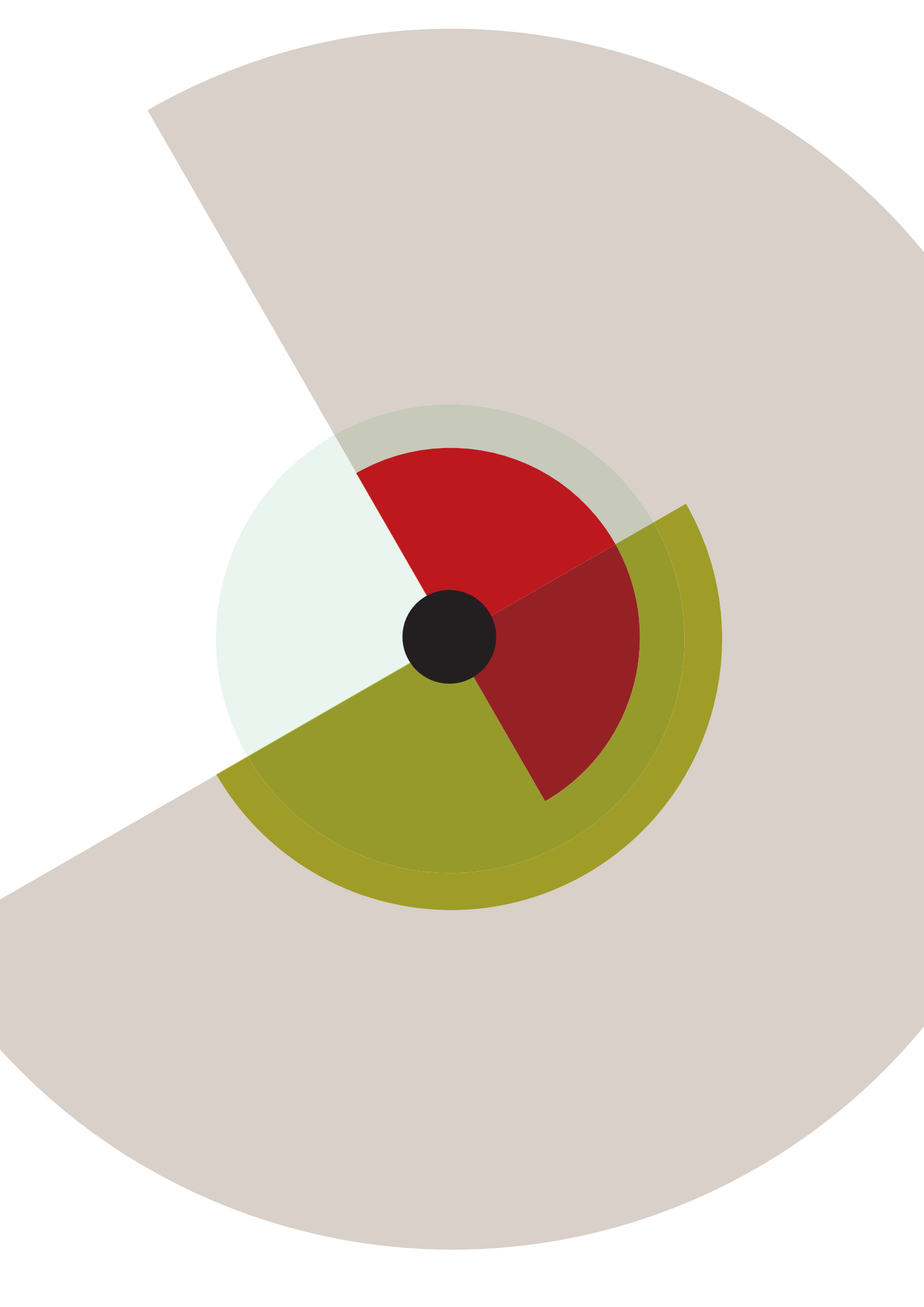
- › De Code besteedt weinig aandacht aan de houdbaarheid van de strategie van een vennootschap op de lange termijn en de implementatie en effectiviteit van interne risico- en beoordelingssystemen. Met oog op de recente crises en misstanden zou de Code meer aandacht kunnen besteden aan deze onderwerpen.
- › Ook besteedt de Code weinig aandacht aan gedrag en cultuur. Bij de herziening van de Code in 2008 is meer nadruk gelegd op beïnvloeding van gedrag. Gedrag is veelal een doorvertaling van cultuur. De Code zou kunnen aangeven hoe en waar cultuur aan bod kan komen binnen de driehoek van bestuur, raad van commissarissen en aandeelhouders.
- › De kwaliteit van de naleving van de Code-bepalingen ten aanzien van MVO verdient verbetering. De Commissie zal zich richten op de vraag welke rol de Code speelt ten aanzien van MVO en hoe de naleving van de bepalingen kan worden verbeterd.
- › Beloningen blijft een aandachtspunt. Er is nauwelijks verbetering in de transparantie van vennootschappen over beloningen. Bepaling II.2.8 'maximale vertrekvergoeding' blijft de meest uitgelegde bepaling. Ook maken weinig vennootschappen melding van het meewegen van beloningsverhoudingen, conform

eerder gegeven guidance. De Code zou duidelijkheid en volledigheid kunnen stimuleren en vennootschappen kunnen aansporen om verantwoording af te leggen over de verhouding tussen de werkelijk uitgekeerde beloningen en het vigerende beleid.

- › Diversiteit wordt door vennootschappen vooral uitgelegd als man-vrouw verhouding. De Commissie wil het belang benadrukken om de discussie over diversiteit breder te (blijven) trekken.
- › In de Code staan enkele bepalingen onder principe III.8 die zien op het waarborgen van een behoorlijk en onafhankelijk toezicht bij een *one tier board*. De Commissie Streppel heeft guidance gegeven dat bepalingen die zien op commissarissen van toepassing zijn op *non-executives directors* in een *one tier board*. Verduidelijkt kan worden in hoeverre andere bepalingen van de Code van toepassing zijn op deze governance structuur.
- › Steeds meer vennootschappen brengen de omvang van de raad van bestuur terug en stellen een *executive committee* in. Deze ontwikkeling kan gevolgen hebben voor de governance van een vennootschap. De rol van het *executive committee* kan tegen de Code worden aangehouden om te bezien wat de gevolgen zijn voor bestuur en toezicht.
- › Steeds vaker wordt uitleg in andere bronnen dan het jaarverslag gegeven. De Commissie vindt het van belang dat verantwoording over de naleving van de Code op één plek is te raadplegen en toegankelijk is. De Commissie zal in overleg met de wetgever onderzoeken of er alternatieven zijn voor het jaarverslag die hetzelfde doel bereiken.
- › De guidance van eerdere commissies is verspreid opgenomen in eerdere monitoringsrapporten. De Commissie zal de toegankelijkheid van deze guidance verbeteren door een document te publiceren met een overzicht van alle geleverde guidance.

### Vooruitblik

- › De huidige Code dateert uit 2008. Sindsdien is er veel veranderd, zowel binnen vennootschappen als in nationale en internationale context. Accenten zijn verschoven, wetgeving is ontwikkeld en nieuwe vraagstukken doen zich voor. De Commissie adviseert dan ook de schragende partijen van de Code om een herzieningstraject van de Code in gang te zetten.
- › In 2015 zal de Commissie zich wederom bezig houden met het inventariseren van de wijze en mate van naleving van de Code door vennootschappen in het boekjaar 2014, het volgen van nationale en internationale ontwikkelingen en het signaleren van leemtes en onduidelijkheden in de Code.
- › Voorts is de Commissie voornemens om aan vier onderwerpen in het bijzonder aandacht te besteden:
  - › naleving van de Code door aandeelhouders en institutionele beleggers;
  - › rol van de externe accountant;
  - › risicobeheersing;
  - › beschermingsmaatregelen.



# 1. Inleiding

## 1.1 De Nederlandse Corporate Governance Code

De Nederlandse Corporate Governance Code (verder: de Code) bevat principes en best practice bepalingen gericht op deugdelijk ondernemingsbestuur en is in werking getreden per 1 januari 2004. De Code reguleert de verhoudingen tussen het bestuur, de raad van commissarissen en de (algemene vergadering van) aandeelhouders. 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 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. In december 2008 is de Code geactualiseerd door de Commissie Frijns. De geactualiseerde Code is op 1 januari 2009 in werking getreden.

De Code is van toepassing op alle vennootschappen met statutaire zetel in Nederland en waarvan aandelen of certificaten van aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit binnen de Europese Unie, of een daarmee vergelijkbare markt of handelsfaciliteit buiten de Europese Unie. Nederlandse beursvennootschappen waarvan effecten worden verhandeld op een multilaterale handelsfaciliteit en waarvan het balanstotaal minder dan €500 miljoen bedraagt, zijn uitgezonderd van de werking van de Code. Bedrijven die niet onder de reikwijdte vallen kunnen er voor kiezen om de Code vrijwillig toe te passen, wat ook regelmatig gebeurt.

De partijen waar de Code zich op richt, worden vertegenwoordigd door de Vereniging van Effecten Bezitters, Eumedion, Euronext, FNV en CNV, de Vereniging van Effecten Uitgevende Ondernemingen en VNO-NCW. Samen worden zij de schragers van de Code genoemd.

Naleving van de Code heeft een wettelijke grondslag. Bij algemene maatregel van bestuur is de Code aangewezen als code waar Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen in hun jaarverslag aan moeten refereren op grond van artikel 2:391, vijfde lid, Burgerlijk Wetboek.<sup>3</sup> Nederlandse institutionele beleggers zijn sinds 1 januari 2007 verplicht in hun jaarverslag mededeling te doen over de naleving van de principes en best practice bepalingen van de Code die tot hen gericht zijn.<sup>4</sup>

---

3 Artikel 2 van het besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag, Stb 2004, 747.

4 Artikel 5:86 Wet op het financieel toezicht.

## 1.2 Taak van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code

De Monitoring Commissie Corporate Governance Code (verder: de Commissie) heeft tot taak de actualiteit en bruikbaarheid van de Code te bevorderen en voert haar taak onder meer uit door:

- › het signaleren van leemtes of onduidelijkheden in de Code;
- › zich op de hoogte te stellen van nationale en internationale ontwikkelingen en gebruiken op het terrein van corporate governance met het oog op convergentie van nationale codes;
- › het ten minste jaarlijks inventariseren op welke wijze en in welke mate de voorschriften van de Code worden nageleefd.

De Commissie doet ten minste eenmaal per jaar verslag aan de ministers van Economische Zaken, Veiligheid en Justitie en Financiën van haar bevindingen. In dit verslag kan de Commissie ook richtlijnen geven voor naleving van een of meer voorschriften. Deze richtlijnen worden ook wel 'guidance' genoemd.

In december 2013 is de huidige Commissie onder voorzitterschap van Jaap Van Manen ingesteld voor een periode van vier jaar en heeft daarbij de vorige Commissie onder voorzitterschap van Jos Streppel opgevolgd.<sup>5</sup> De huidige Commissie rapporteert dit jaar voor de eerste maal over de naleving.

## 1.3 Terugblik op 2014

De Code is vastgesteld in 2003 en het laatst geactualiseerd in 2008. Sindsdien is de wereld volop in beweging en zijn er tal van problemen geweest die niet onbenoemd kunnen blijven. De bankencrisis kende een hoogtepunt in het najaar van 2008 en sloeg in 2010 om in een schuldencrisis. Verzekeraars verkochten producten waar hoge kosten aan waren verbonden die later tot claims leidden. Er bleken kartels te bestaan die concurrentieverhoudingen verstoorden en die in boetes resulteerden van Nederlandse of Europese autoriteiten. Ook zijn er financieel economische delicten als fraudes en corruptie aan het licht gekomen. Een bron voor deze misstanden was veelal gelegen in focus op korte termijn winsten en een gebrek aan risicomanagement op de lange termijn.

De Commissie heeft haar eerste jaar in het bijzonder gericht op de evaluatie van de Code en heeft stil gestaan bij de lessen die uit deze recente gebeurtenissen zijn te trekken. De Commissie ziet een rol voor de Code weggelegd om meer nadruk te leggen op vooruitblikkende risicobeheersing en cultuur als drijvende kracht voor goed ondernemingsbestuur.

Ook andere aspecten verdienen aandacht, zoals de verhouding van de Code met wetgeving en de bruikbaarheid van de bepalingen in de huidige Code. Uit de monitoring is naar voren gekomen dat sommige Code-bepalingen niet goed werken of om nadere toelichting vragen.

### Nalevingsonderzoek

Het onderzoek naar de naleving van de Code en de kwaliteit van de uitleg in het boekjaar 2013 is uitgevoerd door Nyenrode Business Universiteit (verder: Nyenrode). Voor het nalevingsonderzoek is dit jaar een nieuwe methodiek gebruikt, namelijk een self assessment. Waar voorheen door middel van desk research (in jaarverslagen, op websites, etc.) gemonitord werd op welke wijze vennootschappen de Code naleefden is hen dit jaar gevraagd een online vragenlijst in te vullen. Dit vraagt inspanning van de vennootschappen, maar heeft hen niet afgeschrikt. De respons was met 72 van 95 vennootschappen hoog. In de bijlage bij dit rapport is een lijst opgenomen van de vennootschappen die hebben deelgenomen.

### Gesprekken

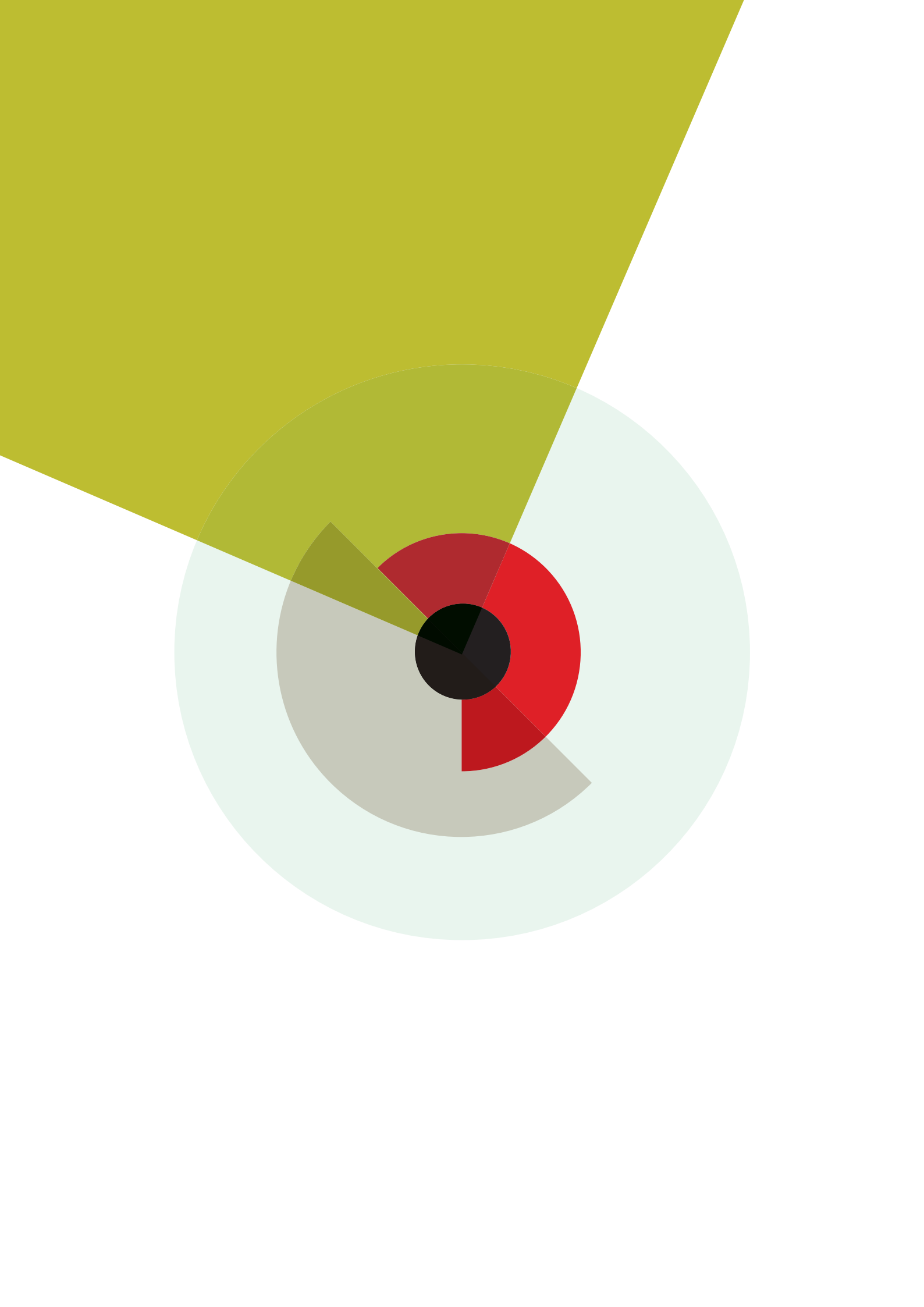
Ook heeft de Commissie een inventarisatie gemaakt van de manier waarop aandeelhouders, ondernemers en vakbonden de Code anno 2014 beleven en inzage gekregen in het waarom achter naleving en niet-naleving van de Code. In maart 2014 heeft een eerste gespreksronde plaatsgevonden met de schragers van de Code. De Commissie heeft in deze gesprekken gevraagd naar knelpunten en eventuele wensen voor aanpassing van de Code. Aan het eind van 2014 is de Commissie nogmaals in gesprek getreden met de schragers

<sup>5</sup> Instellingsbesluit Monitoring Commissie Corporate Governance, Stcrt. 2013, 34316.

om de uitkomsten van haar evaluatie te bespreken. Naast de schragers is de Commissie direct in gesprek gegaan met bestuurders van vennootschappen. In september 2014 heeft een bijeenkomst plaatsgevonden met bestuurders van AMS en lokale fondsen en in oktober met bestuurders van de AEX en AMX index. De uitkomsten van de gesprekken heeft de Commissie meegenomen in hoofdstuk 5 waar in wordt gegaan op de evaluatie van de Code en in hoofdstuk 7 met de visie op de toekomst.

#### **1.4 Leeswijzer**

Dit monitoringrapport is als volgt opgebouwd. In hoofdstuk 2 wordt een algemeen beeld geschetst van de naleving. Hierbij wordt een aantal ontwikkelingen ten opzichte van de naleving over boekjaar 2013 gesignaleerd en wordt stilgestaan bij de kwaliteit van de uitleg. In hoofdstuk 3 komt de naleving van drie thema's aan bod: maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO), beloningsverhoudingen en diversiteit. De Commissie heeft deze specifieke thema's nader onderzocht, omdat ze actueel zijn en er veel discussie over wordt gevoerd. In hoofdstuk 4 wordt ingegaan op de verhouding van de Code met wetgeving. Hoofdstuk 5 gaat in op de evaluatie van de Code en in dit hoofdstuk signaleert de Commissie leemtes en onduidelijkheden. Relevante internationale ontwikkelingen op corporate governance gebied worden in hoofdstuk 6 beschreven. Het slothoofdstuk 7 bevat een visie op de toekomst.





# 2. Naleving

Uitgangspunt van de Code is het ‘pas toe of leg uit’-principe. De Code wordt nageleefd indien (1) een Codebepaling wordt toegepast, dat wil zeggen één op één in praktijk wordt gebracht, of (2) indien van een bepaling wordt afgeweken en hiervoor een gemotiveerde uitleg wordt gegeven. Nyenrode heeft een onderzoek uitgevoerd naar de naleving van de Code en de kwaliteit van de uitleg in het boekjaar 2013.<sup>6</sup> In vergelijking tot eerder uitgevoerde nalevingsonderzoeken heeft Nyenrode een andere methodologie gehanteerd. Hieronder wordt stil gestaan bij deze onderzoeksaanpak alvorens in te gaan op de nalevingscijfers en de kwaliteit van de uitleg. Dit hoofdstuk bevat een feitelijke weergave van de onderzoeksresultaten. In hoofdstuk 5 ‘Evaluatie van de Code’ zal worden ingegaan op de conclusies die de Commissie op basis van deze feiten trekt.

## 2.1 Methodologie

Het onderzoek naar de naleving is dit jaar uitgevoerd op basis van een self-assessment door middel van het invullen van een online vragenlijst. Waar voorheen door middel van desk research op basis van publiek toegankelijke bronnen (zoals jaarverslagen, informatie op websites, etc.) werd gemonitord op welke wijze vennootschappen de Code naleefden, is dit jaar aan de vennootschappen gevraagd om een vragenlijst in te vullen. In het rapport van Nyenrode is een uitgebreide toelichting opgenomen over de methodologie en de validatie van het onderzoek.<sup>7</sup> In dit monitoringrapport wordt volstaan met een omschrijving op hoofdlijnen.

De Commissie heeft een bewuste keuze gemaakt voor een nalevingsonderzoek dat middels een vragenlijst wordt uitgevoerd. Deze methodologie vraagt namelijk om een actieve houding van de vennootschappen en sluit naar mening van de Commissie goed aan bij het zelfregulerende karakter van de Code. De verantwoordelijkheid voor het geven van inzicht in de al dan niet naleving van de Code komt met deze methode nog meer bij de vennootschap te liggen. Bovendien is het voordeel van deze methodologie dat het contact tussen de vennootschap en de Commissie wordt gestimuleerd. Door het opnemen van open velden in de vragenlijst waren vennootschappen in de gelegenheid om aanvullende opmerkingen mee te geven aan de Commissie, wat helpt om meer inzicht te krijgen in de redenen van naleving en niet-naleving van de Code. In Duitsland wordt ook door middel van een vragenlijst onderzoek gedaan naar de naleving van de betreffende corporate governance codes.

### Respons en non-respons

Waar bij desk research de gehele populatie kan worden onderzocht, worden bij een vragenlijst alleen die vennootschappen die de vragen hebben beantwoord meegenomen in het onderzoek. De mate waarin het uitvoeren van een onderzoek middels een vragenlijst succesvol is, staat of valt met de respons. De Commissie en Nyenrode hebben stevig ingezet op het behalen van een zo hoog mogelijke respons. In totaal hebben 72 van de 95 vennootschappen aan de online vragenlijst deelgenomen. Dit is 76% van de vennootschappen. De Commissie is tevreden over deze respons, vooral vanwege het feit dat dit de eerste keer is dat een dergelijke methode is toegepast bij het nalevingsonderzoek. Deelname van alle vennootschappen is het streven en de Commissie hoopt dan ook dat bij een volgend nalevingsonderzoek de respons hoger zal zijn.

<sup>6</sup> Op de website van de Commissie ([www.mccg.nl](http://www.mccg.nl)) is het volledige nalevingsonderzoek van Nyenrode gepubliceerd.

<sup>7</sup> Corporate governance in Nederland: Onderzoek naar de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code in het boekjaar 2013, Nyenrode Business Universiteit. Bijlage G – Methode en validatie, te raadplegen op de website [www.mccg.nl](http://www.mccg.nl).

De hoogste respons is behaald bij de vennootschappen genoteerd op de AEX-index (95%) en de laagste respons bij de vennootschappen genoteerd op de lokale markt (44%). Een volledige lijst van de vennootschappen die hebben deelgenomen aan de vragenlijst is opgenomen in de bijlage bij dit rapport.

Figuur 1 Overzicht populatie nalevingsonderzoek 2013 [n=72]

| Index         | Populatie 2013 | Vragenlijst Respons | Percentage |
|---------------|----------------|---------------------|------------|
| AEX           | 21             | 20                  | 95%        |
| AMX           | 24             | 21*                 | 88%        |
| AMS           | 23             | 19*                 | 83%        |
| Lokaal        | 27             | 12                  | 44%        |
| <b>Totaal</b> | <b>95</b>      | <b>72*</b>          | <b>76%</b> |

\* Na de sluitingsdatum van de vragenlijst hebben twee vennootschappen de vragenlijst alsnog ingevuld. Deze gegevens worden wel meegenomen in het statistische deel van het onderzoek naar de naleving, maar niet in het kwalitatieve deel van het onderzoek over de kwaliteit van de uitleg en de specifieke thema's (beschreven in hoofdstuk 3). Het kwalitatieve deel van het onderzoek is dus gebaseerd op de respons van 70 vennootschappen.

In totaal hebben 23 vennootschappen niet deelgenomen aan de vragenlijst. Dit is de zogenoemde non-respons. Nyenrode heeft geprobeerd te achterhalen wat de reden is om niet mee te werken. Acht vennootschappen hebben de vragenlijst niet ingevuld wegens een gebrek aan tijd. Van de andere vennootschappen is de reden voor het niet invullen onbekend. Wanneer een vennootschap niet heeft deelgenomen aan de vragenlijst betekent dit niet automatisch dat zij de Code slecht naleeft. Nyenrode heeft verschillende kwaliteitscontroles uitgevoerd om de gehanteerde onderzoeksmethode te valideren. Zo is de naleving van 46 vennootschappen door middel van desk research onderzocht (volgens de methodologie van eerdere nalevingsonderzoeken).<sup>8</sup>

Ook is aan de hand van verschillende karakteristieken onderzocht in hoeverre de respons representatief is voor de gehele onderzoekspopulatie van 95 vennootschappen. Geconcludeerd kan worden dat de respons representatief is voor de hele populatie en dat niet getwijfeld hoeft te worden aan de kwaliteit van de door vennootschappen aangeleverde antwoorden.

### Antwoordcategorieën

Bij het presenteren van de resultaten van de naleving onderscheidt Nyenrode verschillende categorieën waarin de antwoorden van vennootschappen kunnen worden onderverdeeld, namelijk:

- › naleven van de bepaling:
  - › toepassen van de bepaling
  - › niet toepassen van de bepaling, maar het geven van uitleg:
    - › uitleg opgenomen in het jaarverslag
    - › uitleg opgenomen in een andere bron dan het jaarverslag
- › niet naleven van de bepaling
- › bepaling is niet van toepassing

Volgens best practice I.1 van de Code dienen vennootschappen in een afzonderlijk hoofdstuk in het jaarverslag uiteen te zetten in hoeverre zij de best practice bepalingen uit de Code opvolgen en zo niet, waarom en in hoeverre zij daarvan afwijken. Omdat er een tendens is waar te nemen dat vennootschappen ook andere bronnen dan het jaarverslag gebruiken voor het geven van uitleg, heeft Nyenrode deze bronnen betrokken bij het onderzoek.

<sup>8</sup> Elf van deze 46 onderzochte vennootschappen werkten niet mee aan de vragenlijst.

De laatste categorie 'niet van toepassing' is opgenomen in de vragenlijst, omdat er bepalingen zijn die refereren aan een situatie die zich niet bij iedere vennootschap voordoet. Indien dit aan de orde is, kunnen vennootschappen aangeven dat de bepaling niet van toepassing is. Deze antwoordcategorie is voor zeventien bepalingen opgenomen in de vragenlijst (van 101 bepalingen in totaal). Een voorbeeld is bepaling III.1.4 'tussentijds aftreden van een commissaris'. Wanneer er geen sprake was van een situatie waarin een commissaris is afgetreden, geeft de vennootschap aan dat de bepaling niet van toepassing was.

### **Vergelijkbaarheid met resultaten nalevingsonderzoek van voorgaande jaren**

Door de aanpassing van de methodologie is het niet mogelijk om de nalevings- en niet-toepassingscijfers van het boekjaar 2013 één op één te vergelijken met de cijfers van eerdere boekjaren. Dit zou namelijk een vertekend beeld kunnen geven. Daar waar vergelijkingen kunnen worden gemaakt, is dit gedaan. Er zijn drie belangrijke verschillen ten opzichte van de eerder uitgevoerde onderzoeken.

Dit jaar is de naleving van vrijwel alle bepalingen onderzocht. Dit in tegenstelling tot de eerdere nalevingsonderzoeken waarin alleen die best practice bepalingen werden onderzocht waarvan de naleving in 2008 minder was dan 90% en voor zover op basis van publiek toegankelijke informatie de toepassing kon worden vastgesteld. In deze nieuwe methode zijn alle bepalingen van de Code betrokken, voor zover er inspanning tot naleving wordt verlangd. Een aantal bepalingen is buiten het onderzoek gehouden. Het betreft bepalingen die een nadere definitie zijn van een begrip, inmiddels wettelijk zijn verankerd of waarvan niet of zeer moeilijk de naleving is te onderzoeken.<sup>9</sup>

Verder is een aantal bepalingen onderverdeeld in sub-bepalingen. Een voorbeeld hiervan is best practice bepaling II.2.13 'bezoldigingsoverzicht'. Deze bepalingen zijn op het niveau van sub-bepaling onderzocht. Vervolgens zijn de resultaten van deze sub-bepalingen verdicht naar het niveau van de hele bepaling. Dit betekent dat het nalevingspercentage van een bepaling bijvoorbeeld 80% kan zijn. In dit geval worden acht van de tien sub-bepalingen nageleefd. In eerder uitgevoerd nalevingsonderzoek werd een bepaling als niet-nageleefd beschouwd wanneer één sub-bepaling niet werd nageleefd.

Een derde belangrijk verschil ten opzichte van eerdere onderzoeken is dat niet langer sprake kan zijn van veronderstelde toepassing. De Code geeft in veel gevallen niet aan of er expliciet melding gemaakt moet worden van toepassing van een bepaling. Dat betekent dat uit de verslaglegging van een vennootschap niet kan worden geconcludeerd of de betreffende bepaling ook echt wordt toegepast. Hierdoor moet op basis van het vertrouwensbeginsel worden verondersteld dat de Code wordt toegepast. Onderdeel van de nieuwe methodologie is dat vennootschappen over alle aan hen voorgelegde bepalingen uit de Code een uitspraak doen over de mate van naleving.

Over het geheel genomen, zijn er geen grote veranderingen ten opzichte van de resultaten van het vorige nalevingsonderzoek waar te nemen in de naleving van de Code. De verschillen in nalevingscijfers zijn met name te verklaren door het hanteren van de nieuwe methodologie.

Nyenrode heeft in haar nalevingsrapport een bijlage opgenomen waarin de resultaten over het boekjaar 2013 op best practice bepaling niveau vergelijkbaar worden gemaakt met de resultaten van de jaren 2012 en 2011.<sup>10</sup> Hieruit blijkt dat er geen grote veranderingen hebben plaatsgevonden ten aanzien van de naleving van de Code.

<sup>9</sup> Corporate governance in Nederland: Onderzoek naar de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code in het boekjaar 2013, Nyenrode Business Universiteit. Bijlage E – Overzicht bepalingen die niet zijn opgenomen in de vragenlijst, te raadplegen op de website [www.mccg.nl](http://www.mccg.nl).

<sup>10</sup> Corporate governance in Nederland: Onderzoek naar de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code in het boekjaar 2013, Nyenrode Business Universiteit. Bijlage F - Verschillen onderzoek 2013 en 2012, te raadplegen op de website [www.mccg.nl](http://www.mccg.nl).

Tot slot is het goed om te vermelden dat in paragraaf 2.2 'Naleving' nalevingspercentages worden weergegeven die representatief zijn voor alle 95 vennootschappen. Zoals eerder toegelicht, zijn de resultaten op basis van 72 vennootschappen representatief voor alle vennootschappen. In paragraaf 2.3 'Aard en kwaliteit van de uitleg' zijn de gegevens van de 70 vennootschappen die de vragenlijst voor de sluitingsdatum hebben ingevuld gebruikt. Deze resultaten gelden alleen voor deze 70 vennootschappen.

## 2.2 Naleving

De naleving van de Code is net als in voorgaande jaren hoog. De gemiddelde nalevingspercentages per beursindex zijn:<sup>11</sup>

- › AEX 100,00%
- › AMX 99,41%
- › AMS 99,88%
- › Lokaal 98,40%

De Commissie is content met deze hoge gemiddelde nalevingspercentages, maar streeft vanzelfsprekend naar een 100% score.

In onderstaand figuur worden de gemiddelde nalevingspercentages weergegeven uitgesplitst in 'toepassen', 'uitleggen' en 'niet van toepassing'. De categorie 'uitleggen' wordt verder onderverdeeld in uitleg in het 'jaarverslag' en uitleg in 'andere bronnen'. Tevens zijn de gemiddelde percentages 'niet naleven' opgenomen. De gemiddelde percentages uitleg in andere bronnen zijn meegenomen in de gemiddelde nalevingspercentages. Dit is in lijn met de wijze waarop Nyenrode het onderzoek naar uitleg heeft uitgevoerd.

Figuur 2 Gemiddelde percentages per index boekjaar 2013

| Index  | naleven   |             |                |         | niet naleven |
|--------|-----------|-------------|----------------|---------|--------------|
|        | toepassen | uitleggen   |                | n.v.t** |              |
|        |           | jaarverslag | andere bronnen |         |              |
| AEX    | 82,09%    | 1,44%       | 0,20%          | 16,26%  | 0%           |
| AMX    | 79,84%    | 1,71%       | 1,32%          | 16,54%  | 0,59%        |
| AMS    | 78,52%    | 1,49%       | 1,10%          | 18,78%  | 0,12%        |
| Lokaal | 74,11%    | 2,16%       | 2,16%          | 19,98%  | 1,60%        |

\* Indien een vennootschap alle eerder beschreven 17 best practice bepalingen niet van toepassing heeft verklaard, is er een maximale score van 25% te behalen.

### Uitleg in andere bronnen

Strikt genomen is uitleg in andere bronnen geen naleving van de Code. In bepaling I.1 van de Code staat namelijk dat een vennootschap in een afzonderlijk hoofdstuk in het jaarverslag moet aangeven in hoeverre zij de bepalingen in de Code opvolgt en zo niet, waarom en in hoeverre zij afwijkt. Uit het nalevingsonderzoek blijkt dat er veel gebruik wordt gemaakt van andere bronnen dan het jaarverslag voor het geven van uitleg. Vooral de corporate governance verklaring en de website worden hiervoor gebruikt. Deze tendens is met name zichtbaar bij de vennootschappen genoteerd aan lokale indexen: de helft van de uitleg die wordt gegeven, staat vermeld in andere bronnen dan het jaarverslag. Bij uitleg in andere bronnen vindt de Commissie het van belang dat informatie op gemakkelijke wijze vindbaar is. In hoofdstuk 5 'Evaluatie van de Code' wordt nader ingegaan op dit onderwerp.

<sup>11</sup> In deze gemiddelde nalevingspercentages is uitleg in andere bronnen meegenomen. Strikt genomen is uitleg in andere bronnen dan het jaarverslag geen naleving van de Code. Wanneer dit wordt doorvertaald naar de gemiddelde nalevingspercentages dan zien deze percentages er als volgt uit: 99,8% (AEX), 98,09% (AMX), 98,78% (AMS) en 96,24% (lokaal).

### Meest niet-nageleefde bepalingen

De meest niet-nageleefde bepalingen over het boekjaar 2013 staan per index weergegeven in onderstaand figuur. Vooral bepaling V.3.3 'evaluatie instellen van interne audit functie' wordt door zowel de AMX-index als de AMS-index genoteerde vennootschappen het minst nageleefd. Bij de vennootschappen genoteerd aan lokale indexen laat de naleving van bepaling II.2.13 'bezoldigingsoverzicht' te wensen over.

Figuur 3 Meest niet-nageleefde bepalingen per index boekjaar 2013 [n=95]

| Index  | Bepaling  | Percentage vennootschappen |
|--------|---|----------------------------|
| AEX    | --  | --                         |
| AMX    | V.3.3 evaluatie instellen van interne audit functie<br>IV.3.13 beleid bilaterale contacten met aandeelhouders   | 12%<br>10%                 |
| AMS    | V.3.3 evaluatie instellen van interne audit functie   | 5%                         |
| Lokaal | II.2.13 bezoldigingsoverzicht<br>II.2.5 aanhoudperiode toegekende aandelen<br>IV.3.11 overzicht beschermingsmaatregelen<br>IV.3.13 beleid bilaterale contacten met aandeelhouders | 22%<br>17%<br>17%<br>17%   |

### Bepalingen aangeduid als niet van toepassing

De bepalingen die over het boekjaar 2013 het vaakst als niet van toepassing zijn geduid, zijn opgenomen in onderstaand figuur. Bepaling III.6.7 'commissaris die tijdelijk in het bestuur plaatsneemt' en bepaling III.8.1 'rol van voorzitter van bestuur bij *one tier board*' worden door vennootschappen van alle indexen het meest vaak aangeduid als niet van toepassing. Vennootschappen genoteerd aan lokale indexen geven verder vaak aan dat bepaling V.3.1 'betrokkenheid externe accountant bij opstellen werkplan interne auditor' en bepaling V.3.2 'toegang van interne auditor tot externe accountant en auditcommissie' niet van toepassing zijn. Dit kan mogelijk worden verklaard door het feit dat veel kleinere vennootschappen geen interne audit functie instellen.

Figuur 4 Vaakst als niet van toepassing aangeduide bepalingen per index boekjaar 2013 [n=95]

| Index  | Bepaling  | Percentage vennootschappen |
|--------|---|----------------------------|
| AEX    | III.6.7 commissaris die tijdelijk in het bestuur plaatsneemt<br>III.8.1 rol van voorzitter van bestuur bij <i>one tier board</i>  | 90%<br>80%                 |
| AMX    | III.8.1 rol van voorzitter van bestuur bij <i>one tier board</i><br>III.6.7 commissaris die tijdelijk in het bestuur plaatsneemt  | 86%<br>81%                 |
| AMS    | III.6.7 commissaris die tijdelijk in het bestuur plaatsneemt<br>III.8.1 rol van voorzitter van bestuur bij <i>one tier board</i>  | 90%<br>90%                 |
| Lokaal | V.3.1 betrokkenheid externe accountant bij opstellen werkplan interne auditor<br>V.3.2 toegang van interne auditor tot externe accountant en auditcommissie<br>III.8.1 rol van voorzitter van bestuur bij <i>one tier board</i><br>III.6.7 commissaris die tijdelijk in het bestuur plaatsneemt | 92%<br>92%<br>75%<br>67%   |

### Nieuw onderzochte bepalingen

Nyenrode heeft nagenoeg alle bepalingen onderzocht in het nalevingsonderzoek. Dit betekent dat er nieuwe informatie is over de naleving van die bepalingen die in voorgaande jaren niet zijn onderzocht. Vooral die bepalingen die niet worden nageleefd kunnen interessant zijn. In onderstaand figuur staan van de nieuw onderzochte bepalingen de meest niet-nageleefde bepalingen per index weergegeven. (Deze bepalingen zijn meegenomen in het bovengenoemde overzicht van meest niet-nageleefde bepalingen.) Opvallend is dat bepaling V.3.3 'evaluatie instellen van interne audit functie' door zowel AMX-index als AMS-index genoteerde vennootschappen niet wordt nageleefd. Bij vennootschappen die aan lokale indexen zijn genoteerd, wordt bepaling IV.3.11 'overzicht beschermingsmaatregelen' niet nageleefd. In hoofdstuk 7 'Vooruitblik' wordt nader aandacht besteed aan deze bepalingen.

Figuur 5 Meest niet-nageleefde nieuw onderzochte bepalingen per index boekjaar 2013 [n=95]

| Index  | Bepaling  | Percentage vennootschappen |
|--------|---|----------------------------|
| AEX    | --  | --                         |
| AMX    | V.3.3 evaluatie instellen van interne audit functie | 12%                        |
| AMS    | V.3.3 evaluatie instellen van interne audit functie | 5%                         |
| Lokaal | IV.3.11 overzicht beschermingsmaatregelen           | 17%                        |

### 2.3 Aard en kwaliteit van de uitleg

In vergelijking tot eerdere boekjaren is een tendens waar te nemen dat de aan de AEX-index en AMS-index genoteerde vennootschappen de bepalingen in de Code vaker toepassen en minder uitleg geven. Tegelijkertijd zijn vennootschappen genoteerd aan de AMX-index en lokale indexen juist meer gaan uitleggen. In totaal hebben zeventien vennootschappen aangegeven dat alle bepalingen worden toegepast. In onderstaand figuur worden de gemiddelde aantallen uitleg per vennootschap per index weergegeven voor de afgelopen drie boekjaren. In totaal is er 338 keer uitleg gegeven.

Figuur 6 Gemiddeld aantal van de bepalingen die worden uitgelegd per vennootschap per boekjaar

| Index         | 2013       | 2012       | 2011       |
|---------------|------------|------------|------------|
| AEX           | 2,3        | 3,5        | 3,8        |
| AMX           | 4,2        | 4,0        | 3,8        |
| AMS           | 5,3        | 5,9        | 5,8        |
| Lokaal        | 9,4        | 6,3        | 6,0        |
| <b>Totaal</b> | <b>4,8</b> | <b>5,0</b> | <b>4,9</b> |

Evenals in voorgaande boekjaren betreffen de bepalingen die het meest uitgelegd worden, in de eerste plaats bepalingen die op de bestuurders zien (44%) en in de tweede plaats bepalingen die de commissarissen raken (34%).

### Meest uitgelegde bepalingen

De top vier van meest uitgelegde bepalingen in het boekjaar 2013 staat weergegeven in onderstaand figuur.

Figuur 7 Overzicht meest uitgelegde bepalingen in boekjaar 2013 [n=70]

| Bepaling  | Aantal vennootschappen* | Percentage vennootschappen |
|---|-------------------------|----------------------------|
| II.2.8 maximale vertrekvergoeding   | 23                      | 33%                        |
| IV.3.1 communicatie naar aandeelhouders   | 21                      | 30%                        |
| IV.1.1 procedure omtrent rol van de AVA m.b.t. benoeming en ontslag bestuurders en commissarissen | 18                      | 26%                        |
| II.1.1 benoemingstermijn bestuurders  | 18                      | 26%                        |

\*De absolute aantallen vennootschappen zijn lager dan in het boekjaar 2012, omdat de respons 70 was.

Ter vergelijking staat de top vier van meest uitgelegde bepalingen in het boekjaar 2012 weergegeven in hierna vermeld figuur.

Figuur 8 Overzicht meest uitgelegde bepalingen in boekjaar 2012 [n=96]

| Bepaling  | Aantal vennootschappen* | Percentage vennootschappen |
|---|-------------------------|----------------------------|
| II.2.8 maximale vertrekvergoeding               | 47                      | 49%                        |
| II.1.1 benoemingstermijn bestuurders            | 40                      | 42%                        |
| IV.3.1 communicatie naar aandeelhouders         | 37                      | 39%                        |
| III.3.5 maximale zittingsperiode commissarissen | 21                      | 22%                        |

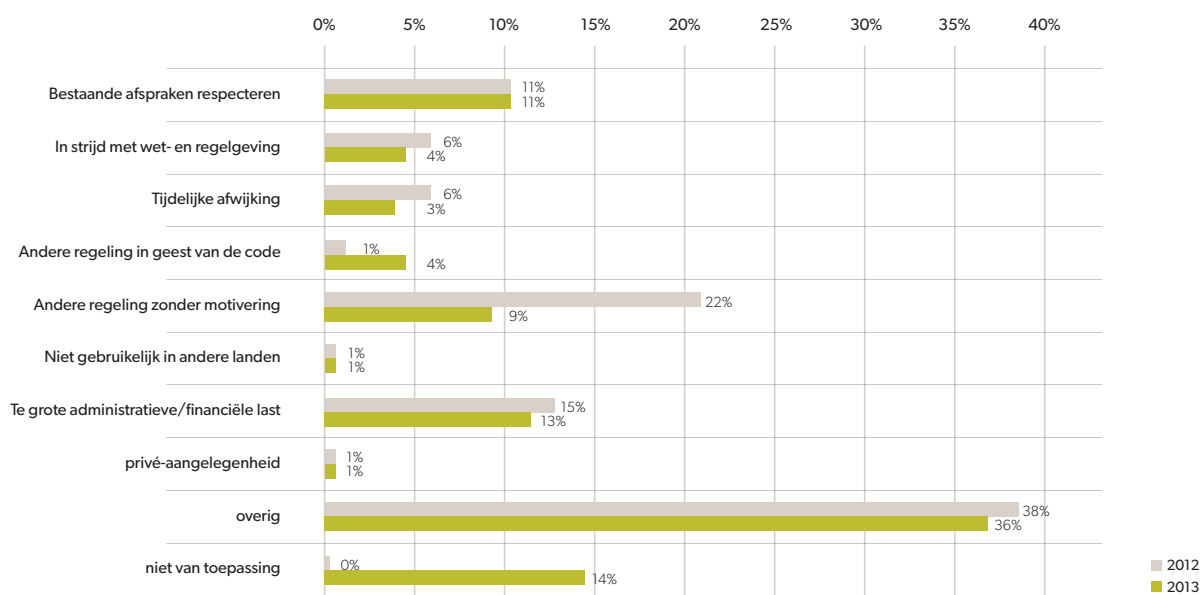
\*De absolute aantallen vennootschappen zijn hoger dan in het boekjaar 2013, omdat de onderzoekspopulatie uit 96 vennootschappen bestond.

In vergelijking tot het boekjaar 2012 valt op dat de maximale vertrekvergoeding weer op de eerste plaats staat. In de top vier is bepaling IV.1.1 'procedure omtrent rol van de AVA m.b.t. benoeming en ontslag bestuurders en commissarissen' nieuw. In deze bepaling staat dat de algemene vergadering een besluit over benoeming of ontslag bij volstreekte meerderheid van uitgebrachte stemmen kan nemen. Aan deze meerderheid kan de eis worden gesteld dat zij een bepaald gedeelte van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigt. Ten aanzien van de bepalingen 'maximale vertrekvergoeding' en 'benoemingstermijn van bestuurders' wordt veelal aangegeven dat bestaande contracten worden gerespecteerd. De uitleg met betrekking tot de communicatie naar aandeelhouders verwijst veelal naar het feit dat het relatief bewerkelijk en kostbaar is om alle analistenbijeenkomsten, analistenpresentaties, presentaties aan beleggers en persconferenties beschikbaar te maken door middel van webcasting.

### Aard van de uitleg

Vennootschappen hebben verschillende motieven om bepalingen niet één op één na te leven, maar uit te leggen. De uitleg die zij geven kan worden ingedeeld naar de aard ervan. Ondernemings specifieke argumenten (categorie 'overig') worden het vaakst aangedragen. Deze argumenten vormen 36% van de gegeven uitleg, ten opzichte van 38% van de uitleg over het boekjaar 2012. In vergelijking tot 2012 is het aantal bepalingen dat wordt uitgelegd als tijdelijke afwijking verder gedaald: van 6% in 2012, naar 3% in 2013. In onderstaand figuur staan alle soorten uitleg schematisch weergegeven voor de afgelopen twee boekjaren.

Figuur 9 Aard van de uitleg in boekjaar 2013 en 2012



## Eigen regeling

In het rapport van de Commissie Streppel over het boekjaar 2010 werd een toename gesignaleerd van het aantal keren dat vennootschappen als uitleg over niet-toepassing aangeven dat zij een eigen regeling hanteren zonder daarbij te vermelden waarom de betreffende Codebepaling niet wordt toegepast. In reactie hierop formuleerde de Commissie Streppel aanvullende guidance: de toepassing van een eigen regeling wordt alleen gezien als naleving indien wordt aangegeven (1) waarom de eigen regeling nodig is en (2) hoe deze aansluit bij het betreffende principe in de Code.

Ook dit jaar heeft de Commissie extra aandacht besteed aan eigen regelingen. In totaal wordt over het boekjaar 2013 door vennootschappen 46 keer (14% van alle 338 keer uitleg) verwezen naar een eigen regeling. Dit betekent dat de uitleg 'eigen regeling' nu minder vaak wordt gegeven. In 2012 verwees namelijk 23% van de uitleg naar een eigen regeling.

In 2013 wordt vijftien keer (4%) expliciet gemeld dat de eigen regeling in overeenstemming is met de letter dan wel de geest van de Code. In deze gevallen is dus sprake van naleving van de Code. Het percentage is gestegen ten opzichte van boekjaar 2012: in 2012 ging dit namelijk om 1% van alle uitleg.

Echter, in 31 gevallen (9% van alle uitleg) betrof het een vermelding van een eigen regeling zonder goede motivatie. Er zijn twee categorieën te onderscheiden:

- › de uitleg betreft een zeer beperkte omschrijving van de eigen regeling, zonder verdere uitleg of motivatie (zes keer, 2% van alle uitleg);
- › de uitleg bevat gedetailleerde informatie omtrent de eigen regeling, maar geen motivatie voor afwijking van de Code (25 keer, 7% van alle uitleg).

Uit bovenstaande blijkt dat 31 gevallen waarin uitleg is gegeven niet kwalificeren als naleving. Dit betekent dat vennootschappen niet voldoen aan de Code, omdat zij niet motiveren waarom een eigen regeling nodig is. Dit is niet verwerkt in de nalevingscijfers in paragraaf 2.2 'Naleving'. In totaal worden 31 van de 46 verwijzingen naar een eigen regeling (67%) als niet-naleving gezien. In 2012 werd 83 van de 111 verwijzingen als niet-naleving aangemerkt. Het aantal verwijzingen naar eigen regelingen is dus teruggelopen. Ondanks deze daling blijft de Commissie het zorgelijk vinden dat een groot percentage van deze verwijzingen naar eigen regelingen niet voldoet aan de guidance van de Commissie.

## Tijdelijke afwijking

Een tweede punt waar expliciet aandacht aan is besteed, is de tijdelijkheid van afwijkingen. In het rapport over het boekjaar 2010 geeft de Commissie Streppel aan dat indien de afwijking van de Code tijdelijk is en langer dan één jaar duurt, aangegeven moet worden wanneer men verwacht de Code weer te kunnen toepassen. Hiertoe is in het nalevingsonderzoek een aanvullende vraag opgenomen waarin vennootschappen werd verzocht om aan te geven of er bepalingen zijn die tijdelijk niet worden toegepast:

*Heeft u bij het invullen van het onderzoek één of meerdere keren aangegeven dat u bepalingen in de Code 'tijdelijk' niet toepast?*

In het onderzoek naar het boekjaar 2013 is in totaal twaalf keer (4% van alle 338 keer uitleg) aangegeven dat het om een tijdelijke afwijking gaat. Er zijn twee categorieën te onderscheiden:

- › er wordt geen concrete mededeling gedaan over het moment waarop de bepaling weer wordt toegepast, behalve de mededeling dat het een tijdelijke afwijking betreft (negen keer, 3% van alle uitleg);
- › de vennootschap geeft aan dat de bepaling op korte termijn zal worden toegepast, met vermelding van een concrete datum (drie keer, 1% van alle uitleg).

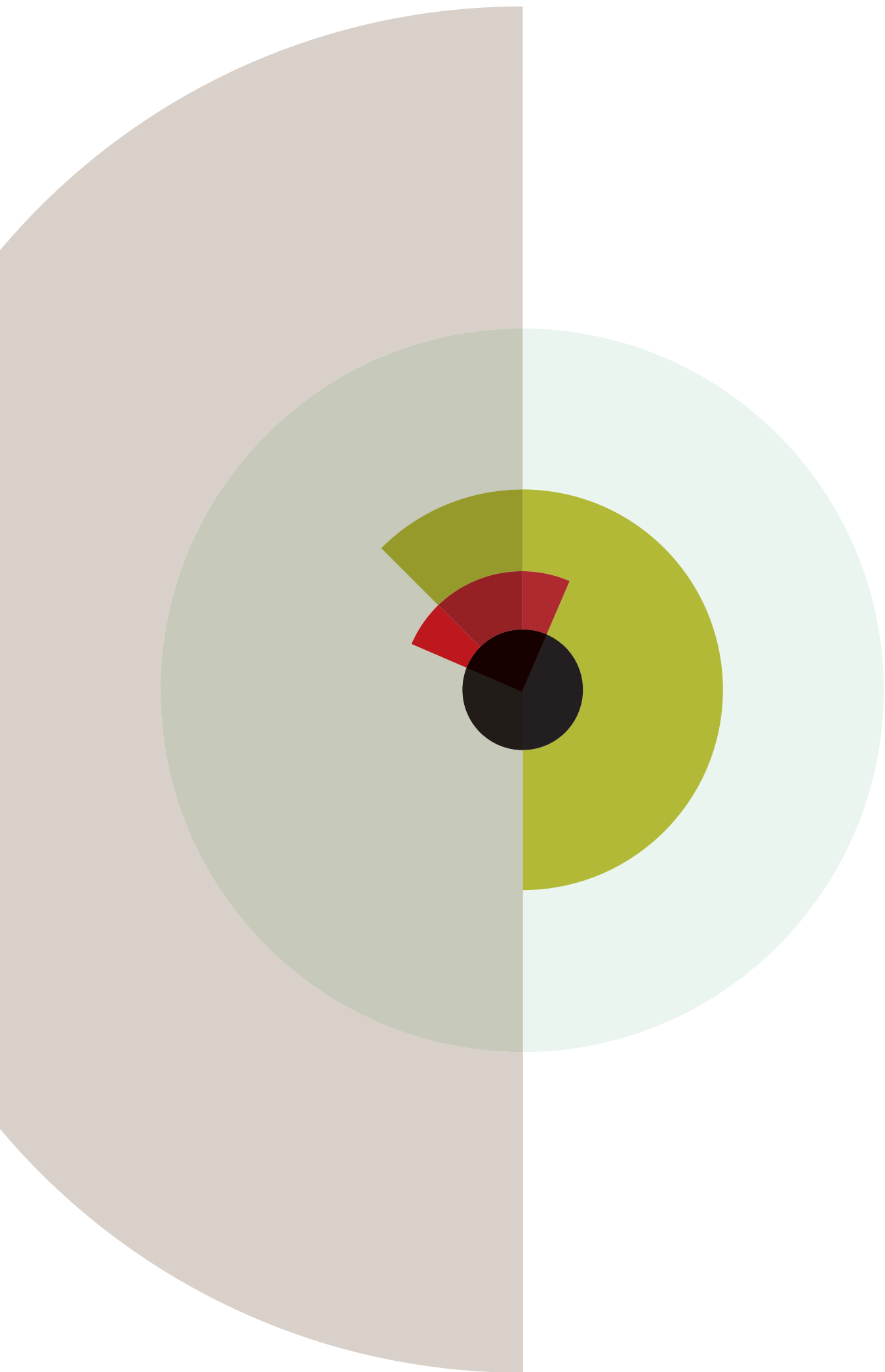
In de eerstgenoemde categorie is dus geen sprake van naleving van de betreffende Codebepaling. Dit betekent dat deze negen gevallen als niet-naleving moeten worden gekwalificeerd. Dit is niet verwerkt in de nalevingscijfers in paragraaf 2.2 'Naleving'.

Naast deze expliciete meldingen van tijdelijke afwijking, is er ook uitleg waaruit impliciet blijkt dat het om een



tijdelijke afwijking gaat (40 keer, 12% van alle uitleg). Deze impliciete tijdelijke afwijkingen komen vooral vaak voor bij Codebepaling II.2.8 'maximale vertrekvergoeding' (acht keer, 2% van alle uitleg). Hierbij geeft een vennootschap bijvoorbeeld aan dat een bepaling nog niet voor alle bestuurders geldt of dat een oude regeling niet voor nieuwe bestuurders zal gelden. Het opduiken van impliciete tijdelijke afwijking is veroorzaakt door de gewijzigde methodologie. De Commissie is voornemens om in het komende nalevingsonderzoek extra aandacht te besteden aan impliciete tijdelijke afwijking.

Tot slot is in het onderzoek naar tijdelijke afwijkingen ook gekeken of tijdelijke afwijkingen daadwerkelijk tijdelijk van aard zijn. Immers wanneer een vennootschap aangeeft dat een bepaling tijdelijk niet wordt toegepast, verwacht de Commissie dat deze uitleg niet meerdere jaren achtereen wordt gegeven. Uit het onderzoek is gebleken dat er in vier gevallen (van de negen keer waarin expliciet is aangegeven dat de afwijking tijdelijk van aard is) sprake is van een herhaling van de uitleg dat de afwijking tijdelijk was. De Commissie blijft benadrukken dat afwijkingen tijdelijk – korter dan een jaar – van aard dienen te zijn. Wanneer de afwijking langer dan een jaar gaat duren, moet een vennootschap aangegeven wanneer zij verwacht dat wel aan de Code wordt voldaan.



# 3. Specifieke thema's

In het onderzoek dat door Nyenrode is uitgevoerd naar de naleving van de Code in het boekjaar 2013 is op verzoek van de Commissie in het bijzonder aandacht besteed aan drie thema's: MVO, beloningsverhoudingen en diversiteit. Deze specifieke thema's zijn nader onderzocht, omdat het actuele thema's zijn waar veel discussie over wordt gevoerd. De Commissie Streppel heeft in haar monitoringrapporten en slotdocument guidance gegeven ten aanzien van deze onderwerpen. De huidige monitoringcommissie heeft laten onderzoeken wat de ontwikkelingen zijn en of de situatie is verbeterd. Dit heeft zij gedaan door middel van het opnemen van open vragen in de vragenlijst.

## 3.1 Maatschappelijk verantwoord ondernemen

In de Code zijn twee principes en één best practice bepaling opgenomen die zien op MVO. Tevens is guidance gegeven op dit onderwerp. De Code stelt als norm dat zowel het bestuur als de raad van commissarissen van een vennootschap aandacht besteden aan MVO:

### *Principe II.1:*

*"Het bestuur is belast met het besturen van de vennootschap, hetgeen onder meer inhoudt dat het verantwoordelijk is voor de realisatie van de doelstellingen van de vennootschap, de strategie met het bijbehorende risicoprofiel, de resultatenontwikkeling en de voor de onderneming relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen. [...]"*

### *Principe III.1*

*"[...]De raad van commissarissen richt zich bij de vervulling van zijn taak naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en weegt daartoe de in aanmerking komende belangen van bij de vennootschap betrokkenen af. De raad van commissarissen betreft daarbij ook de voor de onderneming relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen. [...]"*

### *Best practice III.1.6*

*"Het toezicht van de raad van commissarissen op het bestuur omvat onder andere:*

*[...]*

*g) de voor de onderneming relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen."*

Op basis van bovengenoemde principes en best practice bepaling kan worden verwacht dat vennootschappen in concrete en specifieke bewoordingen aandacht besteden aan MVO. In het laatste monitoringrapport van de Commissie Streppel werd gerapporteerd dat vennootschappen in toenemende mate aandacht besteden aan MVO. Echter, ook werd geconstateerd dat verbetering mogelijk is. De Commissie Streppel deed de aanbeveling om MVO als vast element op te nemen in het verslag van de raad van commissarissen. Volgens de Code dient de raad van commissarissen het MVO-beleid goed te keuren. De raad van commissarissen zou hierover meer inzicht moeten geven dan enkel de melding dat deze goedkeuring heeft plaatsgevonden. Ook werd aanbevolen dat de raad van bestuur in het jaarverslag de rol van MVO in de strategie toelicht.

In de vragenlijst zijn de volgende vragen voorgelegd aan de vennootschappen:

- › Wordt MVO – zoals in de bovenstaande drie genoemde [principes en bepaling] geduid – in de RvC en RvB verslagen genoemd en zo ja, gebeurt dit in concrete en specifieke bewoordingen?
- › Wat is de exacte tekst van deze vermelding?

Uit het onderzoek van Nyenrode blijkt dat de helft van de vennootschappen (35 van de 70) aangeeft dat zij zowel in het verslag van de raad van bestuur (RvB-verslag) als in het verslag van de raad van commissarissen (RvC-verslag) over MVO rapporteren. Ongeveer een derde van de vennootschappen (23 van de 70) geeft aan alleen in één van beide verslagen te rapporteren over het onderwerp. Een zesde van de vennootschappen (12 van de 70) rapporteert niets over MVO. Opgesplitst naar index is opvallend dat vennootschappen die aan de AEX-index staan genoteerd veelal in beide verslagen aandacht besteden aan het thema. Vennootschappen genoteerd aan de AMS-index besteden er daarentegen weinig aandacht aan. Over het geheel genomen heeft 61% van de vennootschappen (43 van de 70) MVO opgenomen in het RvC-verslag. Dit gebeurt veelal in algemene bewoordingen. In het merendeel van de gevallen gaan vennootschappen niet in op de reden waarom de raad van commissarissen het MVO-beleid precies heeft goedgekeurd. Ongeveer 71% van de vennootschappen (50 van de 70) heeft het onderwerp MVO in het RvB-verslag opgenomen. Dit gebeurt in concretere bewoordingen dan in de RvC-verslagen. De wijze waarop het onderwerp wordt belicht in het verslag verschilt echter behoorlijk van vennootschap tot vennootschap.

In de antwoorden op de vragenlijst verwijzen vennootschappen naar passages over MVO in hun jaarverslag. MVO is op verschillende wijzen opgenomen in de jaarverslagen:

- › in een korte passage in het jaarverslag;
- › in een hoofdstuk in het jaarverslag;
- › MVO is geïntegreerd in de strategie van de vennootschap waardoor het lastig is om te verwijzen naar specifieke passages;
- › vennootschappen verwijzen naar een duurzaamheidsverslag of hebben een geïntegreerd verslag opgesteld.

Er lijkt geen eenduidige interpretatie van MVO te bestaan. Vennootschappen hanteren verschillende interpretaties. Er bestaan verscheidene definities van MVO. Zo gebruikt de Nederlandse overheid de definitie die is opgesteld door de Sociaal Economische Raad (SER) als uitgangspunt voor haar MVO-beleid.<sup>12</sup> In 2000 heeft de SER het rapport “De Winst van waarden” gepubliceerd. In dit rapport wordt MVO gedefinieerd als: “[...]de zorg voor maatschappelijke effecten van het functioneren van de onderneming”.<sup>13</sup> De SER werkt dit uit in twee aspecten:

- › “het bewust richten van de ondernemingsactiviteiten op waardecreatie in drie dimensies – Profit, People, Planet – en daarmee op de bijdrage aan de maatschappelijke welvaart op langere termijn;
- › een relatie met de verschillende belanghebbenden onderhouden op basis van doorzichtigheid en dialoog, waarbij antwoord wordt gegeven op gerechtvaardigde vragen uit de maatschappij.”<sup>14</sup>

De EU heeft in 2011 een mededeling gepubliceerd over MVO waarin de volgende definitie wordt gehanteerd: “[...]de verantwoordelijkheid van bedrijven voor het effect dat ze op de samenleving hebben.”<sup>15</sup> De EU werkt dit verder uit:

“[...] MVO houdt in dat bedrijven aandacht voor mensenrechten, consumentenbelangen en sociale, ethische en milieukwesties in hun bedrijfsactiviteiten en kernstrategie integreren in nauwe samenwerking met hun stakeholders.”<sup>16</sup>

12 Beleidsbrief ‘Maatschappelijk verantwoord ondernemen loont’, Kamerstukken II 2012-2013, 26485, 164.

13 SER, De winst van waarden, publicatienummer 11, 15 december 2000, p. 86.

14 Ibid.

15 Mededeling van de Europese Commissie van 25 oktober 2011, “Een vernieuwde EU-strategie 2011-2014 ter bevordering van maatschappelijk verantwoord ondernemen”, Commissiedocument 681 van 2011, p. 7.

16 Ibid.

De wijze waarop vennootschappen de guidance van de Commissie Streppel over MVO opvolgen, is een aandachtspunt voor de Commissie. Uit de antwoorden van de vennootschappen op de vragenlijst blijkt dat slechts een klein aantal vennootschappen MVO daadwerkelijk in haar strategie heeft geïntegreerd en hierover rapporteert. Deze vennootschappen stellen zichzelf concrete doelen en rapporteren over het al dan niet behalen van deze doelstellingen. In hoofdstuk 5 'Evaluatie van de Code' en hoofdstuk 6 'Internationale ontwikkelingen' wordt nader stilgestaan bij het onderwerp MVO.

### 3.2 Beloningsverhoudingen

In de Code wordt van vennootschappen gevraagd om beloningsverhoudingen te betrekken bij het vaststellen van de beloning van bestuurders:

#### *Principe II.2*

*"[...]Bij de vaststelling van de totale bezoldiging wordt de invloed ervan op de beloningsverhoudingen binnen de onderneming meegewogen [...]"*.

Dit principe is door de Commissie Streppel aangevuld met guidance in het monitoringrapport over het boekjaar 2010. Aanbevolen wordt om in de verslaglegging melding te maken van het meewegen van de interne beloningsverhoudingen bij de vaststelling van de beloning van bestuurders. De Code vraagt niet specifiek om een dergelijke melding. De Commissie Streppel constateerde in haar monitoringrapport over het boekjaar 2011 dat een meerderheid van de vennootschappen melding maakte van het meewegen van de verhoudingen. De Commissie Streppel deed in dit rapport de aanbeveling om ook te vermelden op welke wijze vennootschappen deze interne beloningsverhoudingen meewegen. Nyenrode heeft onderzocht in hoeverre deze guidance wordt opgevolgd. Daarnaast is een additionele vraag gesteld over de wijze waarop beloningsverhoudingen worden vastgesteld.

In het onderzoek zijn de volgende vragen aan de vennootschappen gesteld:

- › *Wordt iets gemeld over beloningsverhoudingen in het remuneratieverslag en zo ja, gebeurt dit in concrete en specifieke bewoordingen? (Wordt bijvoorbeeld een bepaalde verhouding vermeld?)*
- › *Wat is de exacte tekst van deze vermelding?*
- › *Hoe worden de verhoudingen vastgesteld?*

Het onderzoek van Nyenrode toont aan dat 34% van de vennootschappen (24 van de 70) melding maakt van beloningsverhoudingen in het jaarverslag. Dit is opvallend aangezien uit het monitoringrapport over het boekjaar 2011 blijkt dat 67% van de vennootschappen melding maakt van het meewegen van de interne beloningsverhoudingen in het remuneratieverslag. Het is onduidelijk waar dit grote verschil precies door veroorzaakt wordt, maar het zou deels te verklaren zijn door de wijziging in methodologie. Waarbij in eerder onderzoek gekeken werd naar openbare bronnen, is in het onderzoek van Nyenrode een expliciete vraag gesteld over het onderwerp. Het is mogelijk dat vennootschappen de vraag op een andere wijze hebben beantwoord, in vergelijking met de wijze waarop eerdere onderzoeken de naleving hebben beoordeeld op basis van het jaarverslag.

In onderstaande box wordt een aantal voorbeelden van antwoorden van vennootschappen op de vragenlijst gepresenteerd. Uit deze voorbeelden blijkt dat er grote verschillen zijn wat betreft de manier waarop vennootschappen melding doen van het meewegen van beloningsverhoudingen. De voorbeelden zijn geanonimiseerd weergegeven.

### Box 1 Voorbeelden van melding van beloningsverhoudingen

“De beloningsverhoudingen binnen de Raad van Bestuur worden gedetailleerd weergegeven in [...] verschillende tabellen [...]. Het remuneratiebeleid bepaalt dat de beloning van de Raad van Bestuur bepaald wordt met referentie aan de mediaan van de Peer Group bedrijven zoals vermeld in het remuneratiebeleid.” (AEX-index genoteerde vennootschap)

“De Remuneratiecommissie heeft zich er van vergewist dat bij de vaststelling en het ten uitvoer brengen van het beloningsbeleid, de beloningsverhoudingen binnen de onderneming in acht zijn genomen en mogelijke uitkomsten van de variabele belonings-elementen (korte en lange termijn) voor de beloning van individuele bestuurders zijn geanalyseerd en mede is vastgesteld aan de hand van uitgevoerde scenarioanalyses.” (AMX-genoteerde vennootschap)

“De beloning [dient] in een redelijke relatie tot de overige managementleden te staan. Bij de vaststelling van de hoogte en de structuur van de remuneratie worden onder meer de resultatenontwikkeling, alsmede andere voor de vennootschap relevante ontwikkelingen in overweging genomen. [...] Het beleid [is] erop gericht om de beloningspakketten te positioneren op een concurrerend niveau in de Nederlandse beloningsmarkt voor directieleden van grotere ondernemingen.” (AMS-index genoteerde vennootschap)

De wijze van opvolgen van de guidance van de Commissie Strepel ten aanzien van beloningsverhoudingen is een aandachtspunt. Uit de antwoorden op de vragenlijst blijkt dat weinig vennootschappen melding maken van beloningsverhoudingen in het jaarverslag. Verder blijkt dat vennootschappen over het algemeen geen concrete en specifieke informatie verschaffen over de rol van beloningsverhoudingen binnen het beloningsbeleid. Veelal wordt een algemeen beeld geschetst van het beleid of wordt aangegeven dat de verhoudingen voldoen aan het beleid.

Verder is opvallend dat vennootschappen veelal geen inzicht geven in de wijze waarop de verhoudingen worden vastgesteld. Bovendien wordt de term beloningsverhouding op verschillende wijzen uitgelegd en is de gegeven uitleg vaak summier. Uit de antwoorden op de vragenlijst wordt niet duidelijk welke reikwijdte van de term ‘beloningsverhoudingen’ vennootschappen hanteren: het is onduidelijk of het enkel gaat om de Nederlandse werknemers of dat wordt gekeken naar de verhoudingen van beloningen in de onderneming als geheel (inclusief dochterondernemingen, etc.).

### 3.3 Diversiteit

In de Code staat dat een vennootschap diversiteit dient mee te nemen bij de samenstelling van de raad van commissarissen:

#### *Best practice III.3.1*

*“[...] 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 [...].”*

Naar aanleiding van deze best practice bepaling wordt van vennootschappen gevraagd om een diversiteits-

beleid te formuleren en aan te geven wat de resultaten zijn van dit beleid. De Commissie Streppel constateerde in haar monitoringrapport over het boekjaar 2012 dat diversiteit in geslacht onder commissarissen nauwelijks was toegenomen. Bij iets meer dan de helft van de vennootschappen met nieuwe benoemingen werden alle zelf geformuleerde diversiteitsdoelstellingen behaald. De Commissie Streppel deed de aanbeveling dat vennootschappen de toelichting bij het al dan niet behalen van de diversiteitsdoelstellingen verbeteren. Ook werd de aanbeveling gedaan om met een kritische blik naar het eigen diversiteitsbeleid te kijken en de profielschetsen aan te scherpen. De Commissie Streppel benadrukte dat het streven is om een algemene cultuur te creëren waarin meer ruimte is voor diversiteit.

In de vragenlijst is vennootschappen gevraagd om antwoord te geven op de volgende vragen:

- › Heeft de vennootschap diversiteitsdoelstellingen vastgelegd en naar buiten gecommuniceerd?
- › Hoe luiden de door de vennootschap geformuleerde diversiteitsdoelstellingen?
- › Zijn de door de vennootschap geformuleerde diversiteitsdoelstellingen behaald?
- › Indien de gestelde diversiteitsdoelstellingen niet zijn behaald, wordt in het RvC verslag uitgelegd waarom de doelstellingen niet behaald zijn?
- › Wordt aangegeven hoe de doelstellingen wel zullen worden behaald?
- › Wordt aangegeven op welke termijn de doelstellingen wel zullen worden behaald?

Uit de antwoorden op deze vragen blijkt dat ongeveer 76% van de vennootschappen (53 van de 70) diversiteitsdoelstellingen heeft geformuleerd en dit beleid naar buiten brengt. Dit is met name gebruikelijk onder de vennootschappen genoteerd aan de AEX-index. Het aantal vennootschappen dat een diversiteitsbeleid heeft opgesteld en daarover rapporteert is aanzienlijk kleiner bij de andere indexen. Uit de antwoorden blijkt dat het diversiteitsbeleid van vennootschappen over het algemeen ziet op geslacht, leeftijd, nationaliteit, expertise en ervaring, achtergrond en etniciteit.

In onderstaande box wordt een aantal voorbeelden gepresenteerd van diversiteitsdoelstellingen zoals beschreven door vennootschappen in het nalevingsonderzoek. Uit de voorbeelden blijkt dat de wijze waarop de doelstellingen van vennootschappen zijn geformuleerd flink uiteen loopt. De voorbeelden zijn geanonimiseerd weergegeven.

## Box 2 Voorbeelden van diversiteitsdoelstellingen

“Wat betreft de diversiteit van zijn samenstelling streeft de Raad van Commissarissen naar variatie onder zijn leden ten aanzien van leeftijd, geslacht, expertisegebied en sociale achtergrond. Er wordt gestreefd naar een evenwicht waarin de hierboven bedoelde variatie tot uiting komt waarbij rekening gehouden zal worden met een bezetting van tenminste 30% van de zetels door vrouwen en tenminste 30% door mannen.” (AEX-index genoteerde vennootschap)

“Binnen het kader [van criteria om de geschiktheid van een kandidaat voor de Raad van Commissarissen te bepalen,] wordt zoveel mogelijk gestreefd naar een gemengde samenstelling, waar mogelijk naar leeftijd en geslacht. Ten aanzien van diversiteit qua geslacht heeft de Raad van Commissarissen de concrete doelstelling om te streven naar een benoeming van een vrouwelijk lid van de Raad van Commissarissen per 2015, of zoveel eerder dan mogelijk.” (AMX-genoteerde vennootschap)

“30% vrouwen in het management binnen een aantal jaar” (AMS-index genoteerde vennootschap)

“Bij nieuwe voordrachten streven wij naar een gemengde samenstelling. Bij de voordracht van een kandidaat zullen relevante ervaring en expertise echter te allen tijde zwaarder wegen dan geslacht.” (lokaal fonds)

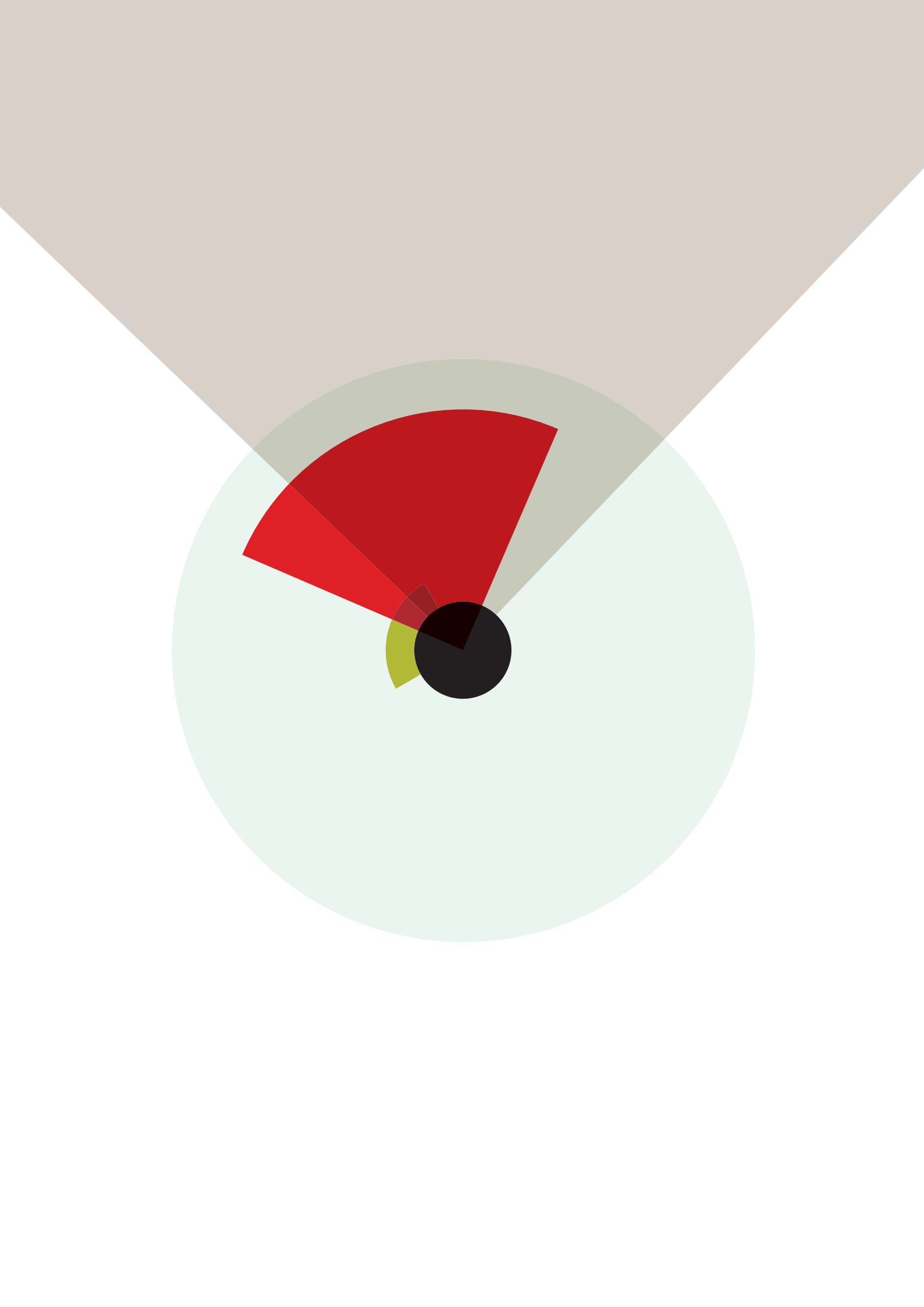
Verder blijkt uit het onderzoek dat van de vennootschappen met een diversiteitsbeleid iets meer dan de helft van de vennootschappen (53% of 28 van de in totaal 53 vennootschappen) de diversiteitsdoelstellingen heeft behaald. De vennootschappen die de doelstellingen niet hebben behaald, hebben aanvullende vragen beantwoord in de vragenlijst. Hieruit blijkt dat:

- › 76% van deze vennootschappen (19 van de 25) aangeeft in het RvC-verslag wat de redenen zijn dat de doelstellingen niet zijn behaald;
- › 48% van de vennootschappen (12 van de 25) aangeeft welke maatregelen zijn genomen om de doelstellingen wel te kunnen behalen;
- › ongeveer 36% van de vennootschappen (9 van de 25) ook aangeeft op welke termijn verwacht wordt dat de doelstellingen wel zullen zijn behaald.

De Commissie constateert dat de wijze waarop vennootschappen de guidance van de Commissie Streppele ten aanzien van diversiteitsbeleid opvolgen te wensen overlaat. Uit de antwoorden op de vragenlijst blijkt dat de toelichting van vennootschappen over het al dan niet behalen van de doelstellingen beperkt is. Ook geven vennootschappen in het geval de doelstellingen niet worden behaald over het algemeen niet helder aan waarom de doelstellingen niet zijn behaald, op welke wijze de doelstellingen wel zullen worden behaald en op welke termijn dit zal worden bewerkstelligd.







# 4. Verhouding Code met wetgeving

De Code is zelfregulering: hij is opgesteld door de 'markt', wordt uitgevoerd door vennootschappen en de naleving wordt onafhankelijk gemonitord door de Commissie. Tegelijkertijd is deze zelfregulering geconditioneerd: de Code is wettelijk verankerd in artikel 2:391 (5) van het Burgerlijk Wetboek, waarmee de verplichting in het leven is geroepen voor vennootschappen om in het jaarverslag informatie over naleving van de Code op te nemen.<sup>17</sup>

De Code stelt aanvullende eisen of vult wetgeving nader in. Een aantal onderwerpen dat is opgenomen in de Code is sinds de laatste aanpassing van de Code wettelijk geregeld, bijvoorbeeld door de Wet bestuur en toezicht en de Wet aanpassing en terugvordering bonussen. Hierdoor is er geen sprake meer van zelfregulering. De vennootschap zal gehouden zijn de wettelijke norm na te leven, waardoor afwijking via het 'pas toe of leg uit'-principe niet meer mogelijk is. Ook zal bij een strengere norm in wetgeving ten opzichte van de Code, de eerste prevaleren. Om mogelijke onduidelijkheid weg te nemen, is het wenselijk om de Code in lijn te brengen met wetgeving.

In dit hoofdstuk wordt stilgestaan bij nationale ontwikkelingen in wetgeving sinds het verschijnen van het slotdocument van de Commissie Streppel. Vervolgens wordt een schematisch overzicht gegeven van overlap tussen wet en de Code die sinds de wijziging van de Code in 2008 is ontstaan.

## 4.1 Nationale ontwikkelingen in wetgeving

### Recente ontwikkelingen ten aanzien van beloningen

Op 1 januari 2014 is de Wet aanpassing en terugvordering bonussen (*claw back*) in werking getreden, waarmee bepalingen in boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en Wet op het financieel toezicht zijn aangepast. De wet introduceert de bevoegdheid voor de raad van commissarissen om bonussen en winstdelingen van bestuurders en dagelijks beleidsbepalers aan te passen en terug te vorderen. Dit geldt voor bonussen die achteraf gezien zijn toegekend op basis van onjuiste informatie (*claw back*) en voor bonussen waarvan uitkering wegens onredelijkheid en onbillijkheid niet kan worden gerechtvaardigd. In het jaarverslag wordt verantwoording afgelegd over het al dan niet gebruik maken van deze bevoegdheid. Door deze wet is er overlap met best practice bepalingen II.2.10 'aanpassen waarde voorwaardelijke variabele bezoldigingscomponent' en II.2.11 '*claw back clause*' van de Code ontstaan.

De Tweede Kamer heeft op 16 oktober 2014 het voorstel voor de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen (Wbfo) aangenomen. Het voorstel houdt een aanvulling en wijziging van de Wet op het financieel toezicht in en is gericht op financiële ondernemingen. Het voorstel ziet op het beheersen van de risico's

<sup>17</sup> Artikel 2 Vaststellingsbesluit nadere voorschriften inhoud jaarverslag.

van het beloningsbeleid en het aan banden leggen van excessieve variabele beloningen. Met het voorstel wordt ernaar gestreefd om bestaande beloningsregelgeving in één wet samen te voegen. Er wordt onder meer een bonusplafond van 20% ingesteld, wat betekent dat een variabele beloning hoogstens 20% van de vaste beloning mag bedragen. Dit geldt voor iedereen die werkzaam is in de financiële sector. Ook staan er bepalingen in het wetsvoorstel ten aanzien van vertrekvergoedingen, retentievergoedingen (met als doel om een voor de organisatie waardevol persoon te behouden) en variabele beloning bij staatssteun. Het voorstel wordt op het moment van schrijven van onderhavig rapport behandeld door de Eerste Kamer. De inwerking-treding zal naar verwachting in de eerste helft van 2015 zijn. De Wbfo is ook van toepassing op bestuurders van financiële ondernemingen en raakt daarmee de Code (bepaling II.2.8 'vertrekvergoeding bestuurders'). Op ten minste het punt van de maximering van de vertrekvergoeding gaat de Wbfo verder dan de Code. Zo is een vertrekvergoeding niet mogelijk bij vrijwillig vertrek. De maximale vertrekvergoeding bedraagt niet meer dan 100% van de vaste beloning op jaarbasis en kan in bepaalde gevallen aan een maximum gebonden zijn van 20%. De Wbfo is ook strenger: waar de Wet aanpassing en terugvordering bonussen een bevoegdheid geeft aan de onderneming, wordt deze in de Wbfo als een verplichting geformuleerd. De Wbfo zal alleen van toepassing zijn op die vennootschappen die onder de reikwijdte van de Wet op het financieel toezicht vallen.

### **De rol van de externe accountant**

In 2014 is er veel aandacht uitgegaan naar de stand van zaken in de accountancy sector. De sector is zelf bezig met het doorvoeren van hervormingen. De Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) heeft de werkgroep 'toekomst accountantsberoep' ingesteld. Deze werkgroep heeft voorstellen gedaan ter verbetering van de kwaliteit en onafhankelijkheid van de accountantscontrole, wat heeft geresulteerd in het rapport "In het publiek belang". In het rapport wordt een breed pakket maatregelen voorgesteld. Onder andere worden concrete voorstellen tot aanpassen van bepalingen in de Code gepresenteerd. Zo stelt de werkgroep voor dat de rol van aandeelhouders en de raad van commissarissen bij de benoeming van en communicatie met de accountant verder moet worden verduidelijkt. Hiertoe zou principe V.2 kunnen worden uitgewerkt in best practice bepalingen die de primaire rol en verantwoordelijkheden bij de raad van commissarissen leggen. Ook stelt de werkgroep dat een best practice bepaling in de Code kan worden opgenomen die de raad van commissarissen oproept om bij de algemene vergadering waarin over de benoeming van de accountant wordt gestemd, aan te geven op basis waarvan die accountant wordt voorgesteld. Hierbij is oog voor de kwaliteit en het honorarium.

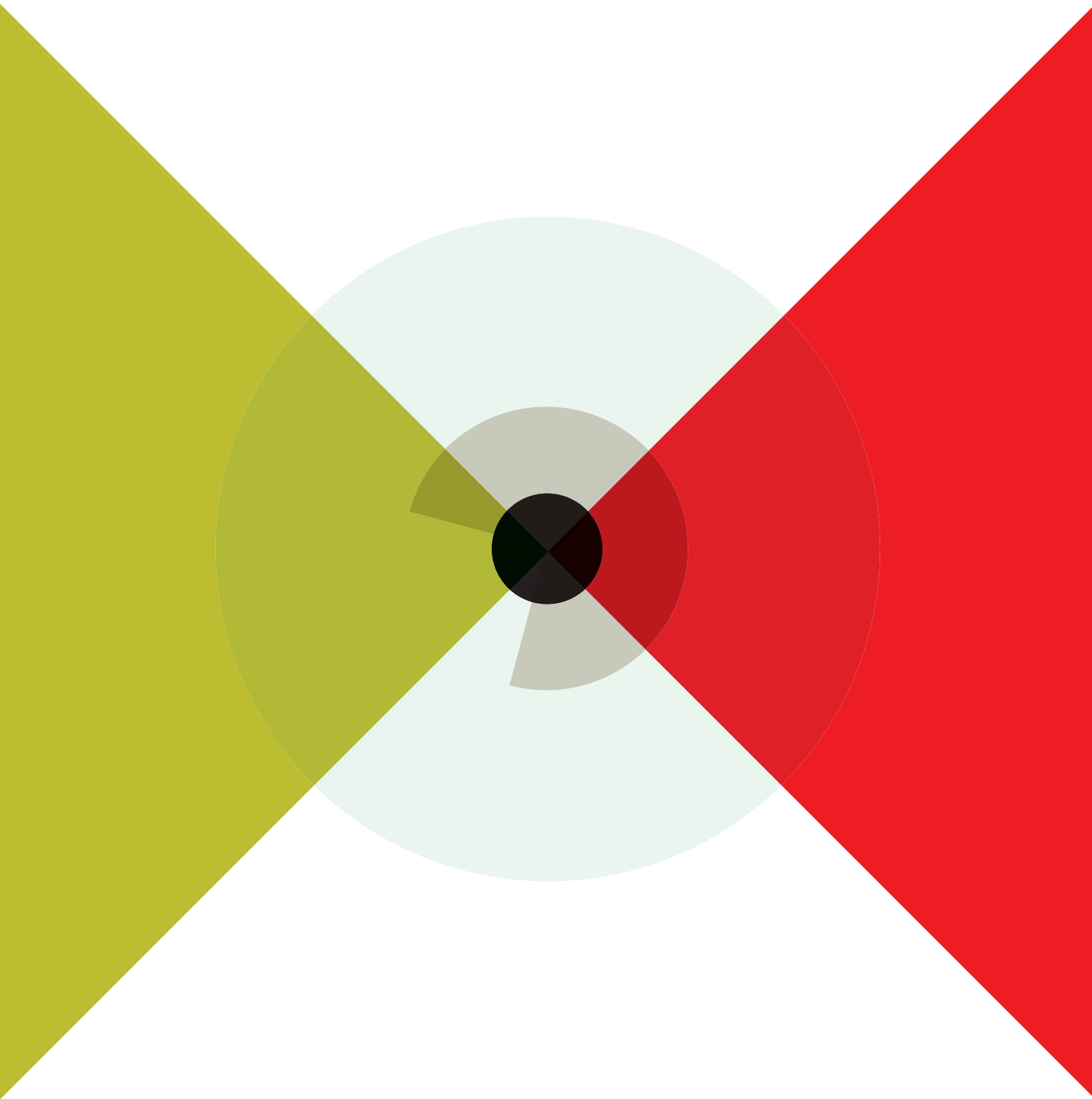
In reactie op het verschijnen van een rapport van de AFM van 25 september 2014 hebben de zogenoemde 'big 4' accountantsorganisaties (Deloitte, EY, KPMG en PwC) maatregelen aangekondigd. Uit het rapport van AFM bleek namelijk dat de kwaliteit van de wettelijke controle van de accountantskantoren onder de maat is. Ook bleek dat er onvoldoende verbetering van de kwaliteit heeft plaatsgevonden ten opzichte van 2010 toen AFM haar eerste rapport over dit onderwerp uitbracht. De minister van Financiën is voornemens om aanvullende wettelijke maatregelen te nemen. In hoofdstuk 7 van onderhavig rapport komt de rol van de externe accountant ook aan bod.

## 4.2 Overzicht Codebepalingen en wetgeving

Hieronder volgt een overzicht van Codebepalingen die tevens (deels) in wetgeving zijn vastgelegd. De Commissie zal na het verschijnen van het onderhavige rapport een document publiceren met een uitgebreide toelichting op de verhouding tussen de Codebepalingen en wetgeving.

Figuur 10 Overzicht van bepalingen in de Code die wettelijk zijn verankerd

| Bepaling in Code | Omschrijving  | Wet   |
|------------------|---|---|
| II.1.8           | Beperking commissariaten bestuurder   | Artikel 2:132a BW   |
| II.2.10          | Bevoegdheid raad van commissarissen om variabele beloningscomponent aan te passen   | Artikel 2:135 lid 6 BW  |
| II.2.11          | Bevoegdheid raad van commissarissen variabele beloning terug te vorderen ( <i>claw back</i> )   | Artikel 2:135 lid 8 BW  |
| II.3.3           | Onthouden van discussie en besluitvorming over onderwerpen en transacties waar de bestuurder een tegenstrijdig belang heeft.  | Artikel 2:129 lid 2 BW  |
| III.3 en III.3.1 | Gemengde samenstelling raad van commissarissen met betrekking tot geslacht  | Artikel 2:166 BW  |
| III.3.4          | Beperking commissariaten van raad van commissarissen leden.   | Artikel 2:142a lid 1 BW   |
| III.6.2          | Onthouden van discussie en besluitvorming over onderwerpen en transacties waar de commissaris een tegenstrijdig belang heeft.   | Artikel 2:140 lid 5 BW  |
| IV.1.1           | Ontnemen bindende karakter van een voordracht door algemene vergadering van aandeelhouders  | Artikel 2:133 BW  |
| IV.1.7           | Vennootschap bepaalt registratiedatum voor de uitoefening van stem- en vergaderrechten. Met de Wet implementatie richtlijn aandeelhoudersrechten is de registratiedatum wettelijk vastgelegd. | Artikel 2:119 lid 1 BW  |
| IV.3.5           | Plicht tot informatie verschaffen aan de algemene vergadering van aandeelhouders, tenzij zwaarwichtig belang van de vennootschap.   | 2:107, lid 2 BW   |
| IV.3.8           | Het bestuur licht het voorstel tot goedkeuring of machtiging door algemene vergadering van aandeelhouders schriftelijk toe en het wordt op de website geplaatst.                              | Artikel 5:25ka lid 1 Wft  |
| IV.3.11          | Overzicht van alle uitstaande of potentieel inzetbare beschermingsmaatregelen   | Artikel 1, lid 1, onderdeel b, Besluit artikel 10 Overnamerichtlijn |
| V.2 en V.2.2     | Combinatie van contole- en advieswerkzaamheden door dezelfde accountant   | Artikel 24b van de Wet toezicht accountantsorganisaties             |



# 5. Evaluatie van de Code

Naast het monitoren van de naleving is een taak van de Commissie om leemtes en onduidelijkheden in de Code te signaleren. Sinds de laatste herziening van de Code in 2008 is corporate governance in ontwikkeling, zowel binnen vennootschappen als in nationale en internationale context. Accenten zijn verschoven, wetgeving is ontwikkeld en nieuwe vraagstukken doen zich voor. In dit hoofdstuk komen onderwerpen aan bod die naar mening van de Commissie ontbreken in de Code of onduidelijk dan wel onvolledig zijn. Daarmee borduurt de Commissie deels voort op de vraagstukken die Commissie Streppel in haar slotdocument heeft geïdentificeerd.<sup>18</sup>

## 5.1 Algemeen

### Strategische risicobeheersing gericht op de lange termijn

Op verschillende plaatsen in de Code komt strategie aan bod. Het bestuur is verantwoordelijk voor de strategie en het bijbehorende business model. Het legt hierover verantwoording af aan de raad van commissarissen en de aandeelhouders. De Code zwijgt echter over de houdbaarheid van de strategie op de lange termijn. Is het business model winstgevend in de toekomst? In hoeverre wordt de strategie gedragen door stakeholders? Wat kunnen bronnen zijn voor latere problemen? Waar zitten de risico's? Recente crises en misstanden bij vennootschappen, zoals geschetst in de inleiding, hebben het belang van een echte lange termijn strategie onderstreept. Hetzelfde geldt voor interne risico- en beoordelingssystemen. De voorschriften in de Code die zien op het interne risico- en beoordelingssysteem zijn met name gericht op het bestaan en de opzet ervan. Meer aandacht is nodig voor de implementatie en effectiviteit van deze systemen, hoe ze worden beleefd en toegepast. Het gaat dan ook om de rol die controlerende functies – namelijk internal audit en compliance – daarin vervullen en de risicocultuur.

Een lange termijn strategie en effectieve interne risico- en beoordelingssystemen kan volgens algemene opvattingen niet meer ontbreken bij goed ondernemingsbestuur. Een voor de hand liggende vraag is dan ook of de Code niet meer aandacht aan deze onderwerpen zou moeten besteden.

### De drijvende kracht van gedrag en cultuur

Bij de herziening van de Code in 2008 is sterker de nadruk gelegd op beïnvloeding van gedrag van bestuurders, commissarissen en aandeelhouders. Uit de verantwoording van het werk blijkt dat principes en bepalingen zo zijn geformuleerd dat gewenst gedrag wordt gestimuleerd en een meer wezenlijke discussie over gedrag plaatsvindt binnen en tussen de organen van de vennootschap.<sup>19</sup> Gedrag is veelal een doorvertaling van cultuur. Sinds 2008 is cultuur binnen corporate governance nadrukkelijker voor het voetlicht gebracht. Cultuur kan mensen in beweging zetten, bijvoorbeeld door het tonen van voorbeeldgedrag door de top of door medewerkers richting te bieden voor alledaagse keuzes. De vraag is of hier ook een rol voor de Code is weggelegd. Deze rol zal volgens de Commissie niet zijn om voor te schrijven wat onder cultuur wordt verstaan. Het is aan de vennootschap om hier invulling aan te geven door waarden en principes vast te stellen waar zij voor staat en vervolgens een passende implementatie te borgen tot in alle hoeken van de organisatie. Wel zou de Code kunnen aangeven hoe en waar cultuur aan bod kan komen binnen de driehoek van bestuur, raad van commissarissen en aandeelhouders.

<sup>18</sup> Slotdocument Commissie Streppel 2013, pp. 21-23. De vraagstukken zien op de beloningsstructuur, transparantie bij benoemingen en vertrek bestuurders en commissarissen, kwaliteit van de verslaglegging, MVO, kwaliteit van de uitleg, veronderstelde toepassing en de impact van nieuwe wetgeving op Codebepalingen. Dit document is te raadplegen op [www.mccg.nl](http://www.mccg.nl).

<sup>19</sup> De Nederlandse corporate governance code, december 2008, p. 48. Dit document is te raadplegen op [www.mccg.nl](http://www.mccg.nl).

## 5.2 Specifieke onderwerpen

### Maatschappelijk verantwoord ondernemen

De kwaliteit van de naleving van de Codebepalingen ten aanzien van MVO verdient verbetering. Op basis van de guidance die is gegeven door de Commissie Streppel, wordt van vennootschappen verwacht dat zij meer aandacht besteden aan MVO in hun RvB- en RvC-jaarverslagen, verduidelijken wat zij onder MVO verstaan en inzage geven in de wijze waarop MVO is geïntegreerd in de (lange termijn) bedrijfsstrategie. Uit het nalevingsonderzoek blijkt dat slechts een klein aantal vennootschappen MVO daadwerkelijk in hun strategie heeft geïntegreerd en hierover rapporteert. Deze vennootschappen stellen zichzelf concrete doelen en rapporteren over het al dan niet behalen van deze doelstellingen. Echter, bij het merendeel van de vennootschappen is de uiteenzetting van het MVO-beleid van vennootschappen onvoldoende uitgewerkt of wordt buiten het jaarverslag over MVO gerapporteerd. Ook verschilt de betekenis die door vennootschappen aan MVO wordt gegeven. Welke rol speelt de Code ten aanzien van MVO en hoe kan de naleving van deze Codebepalingen worden verbeterd? Dat is een vraag waar de Commissie nader naar wil kijken.

### De complexiteit van beloningen

Beloningen, ook wel bezoldiging genoemd in de Code en in wetgeving, blijft een aandachtspunt. De Code schrijft voor dat de bezoldigingsstructuur, met inbegrip van ontslagvergoeding, eenvoudig en inzichtelijk moet zijn. Bezoldiging moet de belangen van de vennootschap op de middellange en lange termijn dienen. Met de herziening van de Code in 2008 zijn bepalingen die betrekking hebben op beloningen uitgebreid. Onder andere is in principe II.2 een expliciete verwijzing opgenomen naar de risicohouding van bestuurders en is de verantwoordelijkheid voor de bezoldigingsstructuur bij de raad van commissarissen neergelegd. Ook adresseert de Code de verhouding tussen het vaste en variabele deel van de beloning en de interne beloningsverhoudingen. Uit eerdere monitoringrapporten blijkt echter dat het opnemen van deze nieuwe bepalingen nauwelijks verbetering heeft gebracht in de transparantie van vennootschappen over beloningen. Dit wordt bevestigd door de resultaten uit het nalevingsonderzoek over boekjaar 2013. Uit dit onderzoek volgt ook dat bepaling II.2.8 'maximale vertrekvergoeding', de meest uitgelegde bepaling is. Van de 70 vennootschappen, hebben 23 over deze bepaling uitleg gegeven. Ook blijkt uit het nalevingsonderzoek dat guidance van de Commissie Streppel over het meewegen van de interne beloningsverhoudingen vaak niet goed wordt opgevolgd.

Naast transparantie over beloningen is een ander aandachtspunt de overlap van de Codebepalingen met wetgeving. Het debat over beloningen wordt namelijk in bredere zin in de politieke arena gevoerd. Zowel in Nederland als in Europa zijn sinds de laatste herziening van de Code regels ontwikkeld of in de maak. Deze zijn mede gericht op het minimaliseren van perverse prikkels en het beteugelen van excessen. Dit is een gevolg van de maatschappelijke discussie over beloningen. De overlap van Codebepalingen met wetgeving zorgt voor onduidelijkheid. De nationale ontwikkelingen met de Wet aanpassing en terugvordering bonus- en het Wetsvoorstel beloningsbeleid financiële ondernemingen zijn in het voorgaande hoofdstuk toegelicht. De ontwikkelingen in Europa op het gebied van beloningen komen in het volgende hoofdstuk aan bod.

Herijken van de rol die de Code inneemt ten aanzien van beloningen ligt voor de hand. De Code kan in het beloningsdebat naar mening van de Commissie duidelijkheid en volledigheid stimuleren. Ook kunnen vennootschappen in jaarverslagen beter verantwoording afleggen over de verhouding tussen de werkelijk uitgekeerde beloningen en het vigerende beleid.



## Diversiteit

De Code vraagt van vennootschappen om een diversiteitsbeleid te formuleren en te rapporteren over de resultaten. Met de inwerkingtreding van de Wet bestuur en toezicht<sup>20</sup> is hier ten aanzien van de man-vrouw verhouding een streefcijfer geïntroduceerd van minimaal 30% vrouwen en minimaal 30% mannen in de raad van bestuur en raad van commissarissen.<sup>21</sup> Deze regeling heeft een tijdelijk karakter en komt van rechtswege op 1 januari 2016 te vervallen. Aangezien de wetgeving zich beperkt tot dit specifieke onderdeel van diversiteit, kan dit voor vennootschappen aanleiding zijn om de uitleg van de Codebepaling tot geslacht te beperken. Uit de resultaten van het nalevingsonderzoek is een tendens in die richting waar te nemen. De Commissie wil het belang benadrukken om de discussie over diversiteit breder te (blijven) trekken. Naast geslacht gaat het ook om aspecten als leeftijd, nationaliteit, expertise, onafhankelijkheid en eerdere ervaring.

## One tier board

Met de inwerkingtreding van de Wet bestuur en toezicht op 1 januari 2013<sup>22</sup> is onder andere de *one tier board* in het Nederlandse vennootschapsrecht geïntroduceerd. Een *one tier board* is een governance model waarin er één bestuur is en geen aparte raad van commissarissen. Dit bestuur bestaat uit uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders, waarbij de uitvoerende bestuurders verantwoordelijk zijn voor de dagelijkse gang van zaken. Niet-uitvoerende bestuurders hebben een toezichthoudende rol en geven tevens mede richting aan de strategie en het beleid van de vennootschap. De aandacht die de Code aan de *one tier board* besteedt is beperkt. Principe III.8 van de Code bevat enkele specifieke bepalingen voor vennootschappen met een *one tier* bestuursstructuur die zien op het waarborgen van een behoorlijk en onafhankelijk toezicht. In het vierde monitoringrapport heeft de Commissie Streppel guidance gegeven: bepalingen die zien op commissarissen dienen direct te worden toegepast op *non-executive directors* in een *one tier board*, onverminderd de overige verantwoordelijkheden die deze *non-executives* hebben.<sup>23</sup> Vennootschappen die niet aan deze vereisten voldoen, kunnen onverkort het 'pas toe of leg uit'-principe toepassen. In hoeverre de andere bepalingen van de Code van toepassing zijn op een *one tier board* kan worden verduidelijkt. Een zoveel mogelijk geïntegreerde benadering van de *one tier* en *two tier boards* ligt voor de hand.

## Executive committee

Een recente trend bij vennootschappen is het terugbrengen van de omvang van de raad van bestuur/statutaire directeuren tot slechts twee bestuurders, veelal de CEO en de CFO.<sup>24</sup> Deze bestuurders zijn statutair verantwoordelijk voor de bestuursbesluiten en het door de vennootschap gevoerde beleid. Het senior management van de vennootschap, waarvan enkelen eerder zitting zouden hebben gehad in de raad van bestuur, hebben zitting gekregen in een *executive committee* (verder: *exco*). De leden van een dergelijke *exco* zijn niet onderworpen aan een benoeming door de aandeelhoudersvergadering (AVA). Tegelijkertijd worden de nodige taken en/of besluiten door de raad van bestuur gedelegeerd aan deze *exco*.

Deze trend brengt een interessant governance-vraagstuk met zich, met name voor een *two tier board*. De afstand tussen de raad van commissarissen en personen belast met de dagelijkse leiding van de vennootschap kan (te) groot worden. De leden van de *exco* zijn immers alleen verantwoording verschuldigd aan de CEO (en CFO). Dit brengt een nieuwe dynamiek in het systeem van *checks and balances* bij een *two tier board* tussen raad van commissarissen, raad van bestuur en *exco*. Door de beperkte omvang van het bestuur zal ook specifiek aandacht moeten zijn voor functiescheiding en het vier-ogen principe. Hoewel de huidige bepalingen in de Code ten aanzien van *checks and balances* onverkort van kracht blijven in geval van een *exco*, is de Code niet toegeschreven op deze governance structuur. De rol van de *exco* kan tegen de Code aan worden gehouden om te bezien of de gevolgen voor bestuur en toezicht juist worden geadresseerd.

<sup>20</sup> Wet van 6 juni 2011 tot wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van regels over bestuur en toezicht in naamloze en besloten vennootschappen, *Stb* 2011, 275.

<sup>21</sup> Artikelen 2:166 en 2:276 Burgerlijk Wetboek.

<sup>22</sup> *Ibid.*

<sup>23</sup> Monitoring Commissie Corporate Governance - Vierde rapport over de naleving van de corporate governance code, p. 12. Dit rapport is te raadplegen op de website [www.mccg.nl](http://www.mccg.nl).

<sup>24</sup> Bijvoorbeeld Aegon N.V., AkzoNobel N.V., ASM International N.V., Ballast Nedam N.V., Heineken N.V., TNT Express N.V. en Wolters Kluwer N.V.

### **Vergroten toegankelijkheid van guidance**

Onduidelijkheden in de Code zijn voor eerdere Commissies aanleiding geweest om guidance te ontwikkelen met een uitleg over bepaalde principes of bepalingen. Daarmee is een richtlijn gegeven aan vennootschappen voor een betere dan wel uniformere toepassing van de Code. De guidance is verspreid opgenomen in de voorgaande monitoringrapporten. De Commissie wil graag de toegankelijkheid van deze guidance verbeteren en zal na het verschijnen van het onderhavige rapport een document publiceren met een overzicht van alle geleverde guidance.

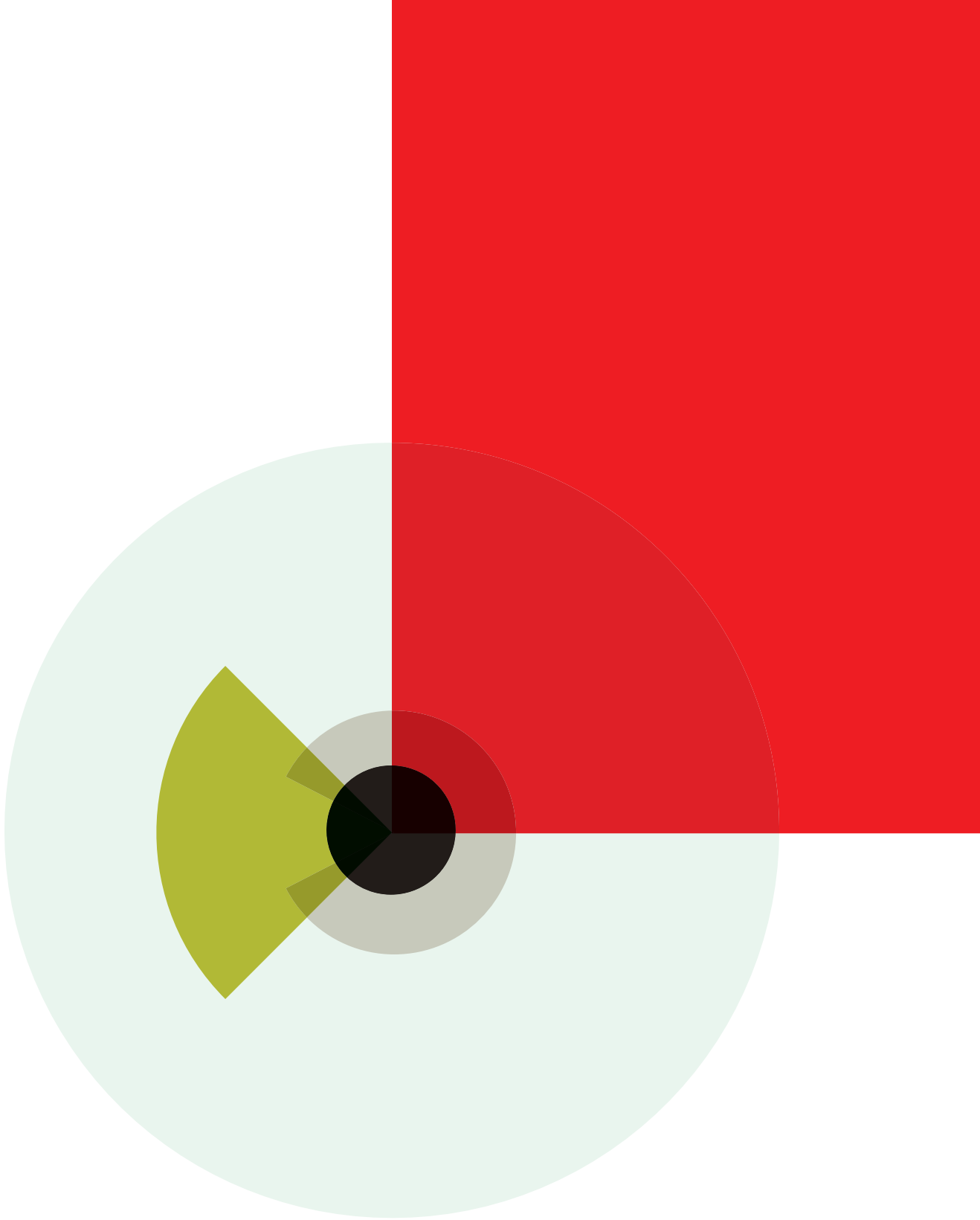
Naast het verduidelijken van bepalingen in de Code, is het geven van guidance een manier om de Code met de tijd mee te laten bewegen. Zoals genoemd is de Code sinds 2003 één keer herzien. Behalve aan het geven van guidance zou ook gedacht kunnen worden om een vast moment te introduceren waarop wordt beoordeeld of actualisatie van de Code nodig is. In het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk en Duitsland wordt de Code regelmatig tegen het licht gehouden. De Commissie wil de schragende partijen in overweging geven een vergelijkbare werkwijze ook voor de Nederlandse Code te introduceren.

### **Uitleg in andere bronnen dan het jaarverslag**

Een laatste onderwerp waar de Commissie in dit hoofdstuk aandacht voor vraagt is de plek waar de vennootschap verantwoording aflegt over naleving van de Code. De Code is wettelijk verankerd in artikel 2:391 lid 5 van het Burgerlijk wetboek. Daaruit vloeit de verplichting voort om in het jaarverslag over de naleving van de Code te rapporteren. Vervolgens volgt uit best practice bepaling I.1 dat verantwoording in een afzonderlijk hoofdstuk in het jaarverslag uiteen wordt gezet. Uit het nalevingsonderzoek blijkt dat vennootschappen vaker op de website of in een corporate governance verklaring informatie opnemen over de naleving van de Code. Door Nyenrode is dit ook als naleving aangemerkt.

De Commissie vindt het belangrijk dat verantwoording over de naleving van de Code op één plek is te raadplegen en toegankelijk is. Vooral nog is daarvoor het jaarverslag de aangewezen plek, zoals ook voortvloeit uit de wet en Codebepaling I.1. De Commissie zal in overleg met de wetgever onderzoeken of er alternatieven zijn voor het jaarverslag die hetzelfde doel bereiken.





# 6. Internationale ontwikkelingen

De Code maakt deel uit van het internationale speelveld op het gebied van corporate governance. Dit speelveld is in beweging. Met het oog op convergentie van de nationale codes is het volgen van internationale ontwikkelingen en gebruiken op het terrein van corporate governance één van de taken van de Commissie. Het is van belang dat de Nederlandse Code internationaal in de pas loopt, mede gelet op het feit dat veel beleggers in Nederlandse vennootschappen afkomstig zijn uit het buitenland.

In dit hoofdstuk wordt op hoofdlijnen ingegaan op relevante internationale ontwikkelingen in de periode 2013 en 2014 en de betekenis van deze ontwikkelingen voor de Code. Er wordt stil gestaan bij ontwikkelingen op niveau van de Europese Unie, binnen verschillende Europese lidstaten en andere landen en ontwikkelingen binnen een aantal relevante internationale organisaties.

## 6.1 Europese Commissie

Als onderdeel van het "Actieplan: Europees vennootschapsrecht en corporate governance – een modern rechtskader voor meer betrokken aandeelhouders en duurzamere ondernemingen" heeft de Europese Commissie (EC) op 9 april 2014 maatregelen vastgesteld om de corporate governance van circa 10.000 op Europese beurzen genoteerde ondernemingen te versterken. Deze maatregelen moeten het concurrentievermogen en de duurzaamheid van deze ondernemingen helpen verbeteren. Concreet heeft de EC een aanpassing van de richtlijn aandeelhoudersrechten voorgesteld en een aanbeveling gedaan over de kwaliteit van de rapportage over corporate governance.

### Concept richtlijn bevordering aandeelhoudersbetrokkenheid

De EC heeft aanpassing van de richtlijn aandeelhoudersrechten voorgesteld met als doel om meer transparantie en grotere aandeelhoudersbetrokkenheid te bereiken. De belangrijkste onderdelen van het voorstel van aanpassing van de richtlijn betreffen:

- › institutionele beleggers en vermogensbeheerders worden verplicht hun beleggingsstrategie en, op basis van het 'pas toe of leg uit'-principe, hun beleid inzake aandeelhoudersbetrokkenheid openbaar te maken. Vermogensbeheerders worden verplicht informatie te verschaffen aan institutionele beleggers;
- › de inspraak van aandeelhouders op de beloning wordt vergroot en beursvennootschappen worden verplicht om over hun beloningsbeleid en over de beloning van individuele bestuurders gedetailleerde en gebruikersvriendelijke informatie te verschaffen en het beloningsverslag op te nemen in de corporate governance verklaring. Hierbij dient de verhouding van de beloning van een bestuurder ten opzichte van die van de werknemers inzichtelijk te worden gemaakt. Indien geen verhouding is opgenomen in het beleid dient te worden uitgelegd waarom dit het geval is;
- › beursvennootschappen worden verplicht om bepaalde transacties met verbonden partijen aan de goedkeuring van aandeelhouders te onderwerpen en kleinere transacties openbaar te maken vergezeld van een verslag van een onafhankelijke derde;
- › volmachtadviseurs worden verplicht om te zorgen voor juiste en betrouwbare stemadviezen die niet door belangenconflicten zijn beïnvloed;
- › tussenpersonen worden verplicht de naam en contactgegevens van aandeelhouders aan de vennootschap door te geven.

In september 2014 heeft de Commissie vanuit haar monitoringtaak op de plannen van de EC gereageerd.<sup>25</sup> De Commissie heeft allereerst aandacht gevraagd voor de ruimte voor zelfregulerende codes (of een combinatie van een zelfregulerende code en wetgeving) en de EC meegegeven om te onderzoeken of maatregelen middels codes kunnen worden geïmplementeerd in plaats van wetgeving. Dit omdat codes flexibelere instrumenten zijn die sneller kunnen inspelen op ontwikkelingen en meer maatwerk bieden. Ten tweede heeft de Commissie gewezen op de spanning tussen het bestaande systeem waarin beleggers worden beoordeeld op de resultaten op korte termijn en de wens om institutionele beleggers zich op de lange termijn te laten richten. Verder heeft de Commissie benadrukt dat de discussie over corporate governance niet moet worden verengd tot een discussie over beloningen en zich moet richten op de bredere rol van de bestuurder. In haar reactie benadrukte de Commissie tot slot het belang van een internationaal gelijk speelveld en de rol van samenwerking en het uitwisselen van ervaringen hierbij.

Het Europees Parlement en de Europese Raad moeten zich nog uitspreken over het richtlijnvoorstel. Overheden dienen deze richtlijn te zijner tijd om te zetten in nationale wetgeving. De onderwerpen in dit richtlijnvoorstel raken aan de Code. Op het moment dat de richtlijn is vastgesteld en in Nederlandse wetgeving is geïmplementeerd, zal inzichtelijk zijn in hoeverre bepalingen in de Code stroken met de nieuwe wetgeving.

### **Aanbeveling comply or explain**

De EC heeft gelijktijdig met het voorstel tot aanpassing van de richtlijn een aanbeveling over het 'pas toe of leg uit'-principe gepresenteerd. Deze aanbeveling is een aanvulling op de verplichting voor beursvennootschappen om een corporate governance verklaring in hun jaarverslag op te nemen. In de aanbeveling geeft de EC aan dat het 'pas toe of leg uit'-principe brede steun krijgt van ondernemingen, investeerders en regelgevers als een nuttig instrument voor corporate governance. Tegelijkertijd blijkt uit de praktijk dat de kwaliteit van de uitleg tekort schiet. Met de aanbeveling biedt de EC een leidraad aan ondernemingen om te helpen bij het verbeteren van de kwaliteit van de rapportage. Er wordt een algemeen kader geboden dat verder kan worden ontwikkeld en kan worden aangepast aan de specifieke nationale context. Dit algemene kader voor de kwaliteit van de uitleg bestaat uit een aantal elementen. Vennootschappen moeten:

- › uitleggen op welke wijze is afgeweken van een bepaling;
- › de redenen opgeven voor de afwijking;
- › beschrijven hoe de beslissing om van de bepaling af te wijken tot stand is gekomen;
- › wanneer de afwijking tijdelijk van aard is, aangeven wanneer de vennootschap voornemens is een specifieke bepaling na te leven;
- › in voorkomend geval, de maatregel beschrijven die is genomen als alternatief voor het naleven van de bepaling en uiteenzetten hoe die maatregel de onderliggende doelstelling van de specifieke bepaling of van de code als geheel bereikt, of verduidelijken hoe de maatregel bijdraagt tot een goede corporate governance van de onderneming.

Opvallend is dat de EC ondernemingen vraagt te vermelden van hoe zij de Codebepalingen die het belangrijkst zijn voor de aandeelhouders hebben toegepast. Het 'pas toe of leg uit'-principe wordt hiermee veranderd in een 'pas toe én leg uit'-principe, omdat ondernemingen nu ook gevallen van toepassing specifiek moeten gaan toelichten. Europese lidstaten dienen voor 13 april 2015 de EC op te hoogte te stellen van maatregelen die overeenkomstig de aanbeveling zijn genomen.

De Commissie heeft in het voornoemde reactiedocument uit september 2014 ook op deze Europese aanbeveling gereageerd. De Commissie heeft aangegeven het eens te zijn met de EC dat ondernemingen informatie moeten bieden over de inrichting van hun governance zodat aandeelhouders hier een gegronde mening over kunnen vormen. Dit betekent dat wordt toegelicht welke specifieke omstandigheden een afwijking van de Code rechtvaardigen. In haar reactie heeft de Commissie gesteld zich bewust te zijn van de toegevoegde

<sup>25</sup> Reactie op de voorstellen van de Europese Commissie, september 2014. Deze reactie is te raadplegen op <http://commissiecorporategovernance.nl/nieuws/2488/Reactie-op-de-voorstellen-van-de-Europese-Commissie>

waarde van een Europees gelijk speelveld op het gebied van criteria voor verslaglegging maar benadrukte hierbij ook de behoefte aan ruimte voor lidstaten om de uitwerking en uitvoering zelf te bepalen.

### **Richtlijn bekendmaking niet-financiële informatie en diversiteit**

Naast het bovengenoemde pakket van maatregelen dat relevant is voor de Code, is er op 15 november 2014 een aanpassing van de jaarrekeningrichtlijn in het Publicatieblad van de Europese Unie gepresenteerd. De aangepaste richtlijn verplicht grote ondernemingen jaarlijks openbaar te rapporteren hoe zij maatschappelijk verantwoord ondernemen en diversiteit in het bedrijfsbestuur implementeren. De nieuwe Europese wetgeving vergt van organisaties van openbaar belang (beursgenoteerde bedrijven, banken en verzekeraars) met meer dan 500 werknemers dat zij hun bedrijfsbeleid bekend maken ten aanzien van milieu, sociale- en personeelsaangelegenheden, mensenrechten en corruptie en omkoping. Ook dienen de ondernemingen te rapporteren over de resultaten van het beleid en de voornaamste risico's en niet-financiële prestatie-indicatoren te presenteren.

Verder vraagt de wetgeving grote beursgenoteerde vennootschappen te rapporteren over hun diversiteitsbeleid met aandacht voor aspecten zoals leeftijd, geslacht en onderwijs en professionele achtergrond. Vermelding van het diversiteitsbeleid wordt een onderdeel van de verklaring inzake corporate governance. Indien er geen diversiteitsbeleid wordt gevoerd, moet in de corporate governance verklaring duidelijk worden toegelicht waarom dit het geval is.

De rapportageplicht is vormvrij en gebaseerd op het 'pas toe of leg uit'-principe. Bedrijven kunnen gebruik maken van nationale, Europese en internationale richtlijnen voor rapportage, zoals de OESO Richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen, ISO 26000 en VN Global Compact. Naar verwachting zullen 6000 ondernemingen in de EU te maken krijgen met de nieuwe rapportagevoorschriften. Voor de omzetting van de richtlijn in wetgeving hebben lidstaten twee jaar de tijd. Dit betekent dat ondernemingen de tijd hebben om bekend te raken met de nieuwe voorschriften volgens welke zij naar verwachting vanaf het financiële jaar 2017 dienen te rapporteren.

Deze richtlijn over niet-financiële informatie kan nadere duiding bieden voor de term 'maatschappelijke aspecten' die in de Code wordt gebruikt. Vennootschappen worden verplicht om uitgebreide informatie over niet-financiële aspecten op te nemen in hun bestuursverslag. Dit kan positieve gevolgen hebben voor de naleving van best practice bepaling III.1.6 waarin wordt geregeld dat het toezicht van de raad van commissarissen op het bestuur onder andere maatschappelijke aspecten omvat. Verder zal de wetgeving regelen dat vennootschappen informatie ontsluiten over hun diversiteitsbeleid. Dit zal een positieve uitwerking kunnen hebben op de naleving van best practice bepaling III.3.1 'samenstelling van de raad van commissarissen'.

## **6.2 Ontwikkelingen in landen**

Een corporate governance code is een internationaal verschijnsel. In de loop der jaren zijn er in landen verschillende corporate governance systemen en codes opgezet. Deze systemen en codes blijven zich ontwikkelen. De Commissie is geïnteresseerd in de wijze waarop de nationale raamwerken voor corporate governance zich op dit moment tot elkaar verhouden en welke ontwikkelingen hier zichtbaar zijn. Hieronder wordt een beeld geschetst van de belangrijkste ontwikkelingen op het gebied van codes en wetgeving in een aantal landen.

### **Verenigd Koninkrijk**

Het Verenigd Koninkrijk kent twee codes: de UK Corporate Governance Code en de UK Stewardship Code. Elke twee jaar bekijkt de Financial Reporting Council (FRC) of een aanpassing van de UK Corporate Governance Code nodig is. Op 17 september 2014 is een aangepaste code gepresenteerd, gericht op het verbeteren van de kwaliteit van de informatie voor investeerders ten aanzien van de gezondheid en strategie van de vennootschap en het verbeteren van risicomanagement. De aangepaste code is op 1 oktober 2014 in werking getreden. De belangrijkste aanpassingen betreffen:

- › risicomanagement en internal control:
  - › ondernemingen dienen de belangrijkste ondernemingsrisico's te identificeren en uit te leggen op welke wijze deze risico's worden beheerd;
  - › in het jaarverslag wordt een verklaring opgenomen waarin staat uitgelegd of de onderneming de continuïteit kan waarborgen en of aan toekomstige verplichtingen kan worden voldaan. De onderneming geeft aan voor welke termijn dit geldt. Deze verklaring kijkt in ieder geval langer vooruit dan 12 maanden;
  - › verder dienen ondernemingen hun interne risicobeheersings- en controlesystemen jaarlijks grondig te beoordelen op effectiviteit. Hierover dient te worden gerapporteerd in het jaarverslag.
- › remuneratie:
  - › meer nadruk op de lange termijn ten aanzien van het remuneratiebeleid;
  - › in beloningsovereenkomsten met bestuurders dienen de mogelijkheden tot terugvordering van bonussen en het niet uitkeren van een uitgestelde beloning te worden opgenomen.
- › aandeelhoudersbetrokkenheid:
  - › wanneer aandeelhouders met een significant percentage van de aandelen tijdens de algemene vergadering van aandeelhouders tegen een bepaald voorstel stemmen, dient de onderneming na te gaan wat de achtergrond is van de stemuitslag.

In december 2013 heeft de FRC het derde monitoringrapport over de naleving van de UK Corporate Governance Code en de Stewardship Code gepubliceerd. In het rapport concludeert de FRC dat de naleving van de code onverminderd hoog is. Wel laat de kwaliteit van de uitleg nog te wensen over. Dit is met name het geval bij kleinere fondsen. Ook kondigt de FRC aan om goede voorbeelden op het gebied van opvolgingskwesaties binnen het bestuur van ondernemingen en de rol van de benoemingcommissie te identificeren zodat andere ondernemingen hiervan kunnen leren. Verder stelt de FRC dat investeerders dezelfde mate van transparantie moeten nastreven als die ze van de ondernemingen verwachten. De FRC vindt het zorgelijk dat institutionele beleggers zich vooral richten op de dialoog met de grootste vennootschappen en geen aandacht besteden aan de kleinere fondsen. Er is een stijging in het aantal institutionele beleggers dat de onderneming informeert indien zij voornemens is om tegen te stemmen of zich te onthouden van stemming.

## Duitsland

Elk jaar herzielt de Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex de Duitse code, wat er toe leidt dat de code elk jaar (licht) wordt aangepast. De aanpassingen in 2013, gepubliceerd op 13 mei 2013, zien met name op remuneratie. De raden van commissarissen dienen een maximum in te voeren voor de totale beloning en voor de variabele beloning van bestuurders. Bij het vaststellen van de beloningsstructuur voor bestuurders dient rekening te worden gehouden met de beloningsstructuur van het senior management en overige werknemers. De daadwerkelijke beloningen van bestuurders dienen overzichtelijk in het jaarverslag te worden gepresenteerd aan de hand van tabellen. Verder heeft de Regierungskommission tekstuele wijzigingen doorgevoerd: een aantal aanbevelingen is geschrapt uit de code.

In 2014 heeft de Regierungskommission een nieuwe voorzitter gekregen, Dr. H.C. Manfred Gentz. Onder leiding van Gentz is de focus van het werk van de Regierungskommission verlegd van het ontwikkelen van nieuwe aanbevelingen naar het verbeteren van de huidige aanbevelingen en suggesties in de code en het meenemen van internationale ontwikkelingen zoals voorstellen van de EC. Op 24 juni 2014 is de code verder gewijzigd. Er zijn enkele aanpassingen gedaan ten aanzien van remuneratie: de uitleg bij de tabellen die in 2013 zijn gepubliceerd is verder verduidelijkt.

Een andere opvallende ontwikkeling in Duitsland is dat de regeringspartijen op 25 november 2014 hebben afgesproken om een vrouwenquotum van 30% voor raden van toezicht van de grootste Duitse beursgenoteerde bedrijven per 2016 in te stellen. Het nieuwe quotum zal niet voor bestuursfuncties gaan gelden.



## Frankrijk

In 17 juni 2013 is de gewijzigde Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées gepubliceerd. Er is een nieuwe bepaling opgenomen die van ondernemingen vraagt om de uitvoering van het beloningsbeleid voor tenminste een niet-bindende (of adviserende) stem voor te leggen aan de algemene vergadering van aandeelhouders (*say on pay*). De remuneratiecommissie moet bekendmaken op welke wijze het beleid rekening houdt met de aandeelhouders in het geval dat de meerderheid tegenstemt. Er zijn strengere regels opgenomen ten aanzien van de toekenning van opties, bonussen, afvloeiingsregelingen en pensioenen. Verder is in de code opgenomen dat er in de remuneratiecommissie in ieder geval één vertegenwoordiger van werknemers dient te zitten. Ook mogen bestuurders niet meer dan twee commissariaten bekleden (inclusief commissariaten bij buitenlandse vennootschappen). Naast een aangepaste code is er in 2013 aangekondigd dat er een monitoringcommissie zal worden ingesteld door Werkgeversorganisaties Association Française des Entreprises Privées (AFEP) en Mouvement des Entreprises de France (MEDEF). Deze commissie wordt het Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise genoemd.

De Autorité des Marchés Financiers (AMF – de Franse toezichthouder) publiceert jaarlijks een eigen rapport over corporate governance en de bezoldiging van bestuurders waarin aanbevelingen worden gedaan. In het rapport van 10 oktober 2013 (waarin gekeken is naar de Franse code uit 2012) doet AMF aanbevelingen ten aanzien van commissarissen die werknemers vertegenwoordigen en de bijdrage van commissarissen aan het werk van het bestuur. Verder benadrukt AMF dat de geactualiseerde code en de instelling van een monitoringcommissie getuigt van voortgang. De AMF is voornemens om het werk van de monitoringcommissie te monitoren waarbij met name aandacht wordt besteed aan de wijze waarop de code periodiek wordt geactualiseerd. In het rapport van de AMF over corporate governance en de bezoldiging van bestuurders van 24 september 2014 richt de AMF zich op de nieuwe bepalingen in de aangepaste code. Het rapport bevat aanbevelingen ten aanzien van de criteria voor het vaststellen van de onafhankelijkheid van commissarissen (met name gericht op de personen die al langer commissaris zijn), beloningen en de omstandigheden waaronder commissarissen hun functie verlaten.

Naast de rapporten van AMF heeft het Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise - de recent ingestelde Franse monitoringcommissie - op 21 oktober 2014 haar eerste monitoringrapport gepresenteerd. In dit rapport heeft de monitoringcommissie het accent gelegd op *say on pay*, aangezien Franse ondernemingen voor het eerst met deze bepaling te maken hadden in 2013. Verder constateert de monitoringcommissie dat de code door het merendeel van de ondernemingen wordt gerespecteerd en dat er verdere verbeteringen zijn geweest ten aanzien van de kwaliteit van governance en de informatie die hierover wordt gepubliceerd. De Franse monitoringcommissie is voornemens om de code iedere drie tot vijf jaar te actualiseren. De guidance bij het toepassen van de code zal echter jaarlijks worden geactualiseerd.

## Italië

In juli 2014 heeft het Comitato per la Corporate Governance een geactualiseerde Codice di Autodisciplina gepresenteerd. Belangrijkste wijzigingen zijn een nieuwe bepaling over *claw back* van variabele beloningen van bestuurders en top managers waarbij het gaat om beloningen die achteraf bezien zijn toegekend op basis van onjuiste informatie, het verder aanpassen van het 'pas toe of leg uit'-principe naar aanleiding van de aanbeveling van de EC en volledige bekendmaking van de ontslagvergoeding van bestuurders en commissarissen volgens de aanbevelingen van het Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB – de Italiaanse toezichthouder). Verder is op 1 januari 2014 de Italiaanse Stewardship Code in werking getreden. Deze code is door Assogestioni, de vereniging van Italiaanse vermogensbeheerders, vastgesteld en ziet op de uitoefening van aandeelhoudersrechten.

## Japan

De financiële toezichthouder en de effectenbeurs in Japan werken aan het ontwikkelen van een Japanse corporate governance code. Dit doen zij in opdracht van de Japanse regering met het oog op het versnellen van de economische groei. De code zal op basis van het 'pas toe of leg uit'-principe werken. Naar verwach-

ting wordt de code in 2015 vastgesteld. Al eerder, op 26 februari 2014, is er een Japanse stewardship code ingesteld. Deze gedragscode voor institutionele beleggers is grotendeels op de UK Stewardship Code gebaseerd. Van institutionele beleggers wordt verwacht dat ze een actieve rol ten aanzien van de vennootschap innemen en transparant zijn over hun stemactiviteiten.

### 6.3 Internationale organisaties

Er zijn verschillende ontwikkelingen geweest binnen internationale organisaties die invloed kunnen hebben op de Code. In het onderstaande wordt stilgestaan bij de ontwikkelingen ten aanzien van geïntegreerde verslaggeving, de rol van stemadviesbureaus en de aanpassing van internationale corporate governance principes.

#### IIRC

Na wereldwijde consultatie en een aantal pilots heeft het International Integrated Reporting Council (IIRC) op 9 december 2013 het definitieve International Integrated Reporting (IR) Framework gepresenteerd. In dit raamwerk voor geïntegreerde verslaggeving worden de concepten en principes gepresenteerd voor het opstellen van een verslag waarin financiële en niet-financiële prestaties in samenhang worden gerapporteerd. Het doel is dat beleggers en andere belanghebbenden beter inzicht krijgen in de manier waarop een onderneming waarde creëert op de korte en lange termijn. Ondernemingen die het raamwerk gebruiken, ontsluiten materiële informatie over hun strategie, governance, resultaten en vooruitzichten op een heldere en vergelijkbare wijze. Het raamwerk vraagt niet om externe verificatie, maar het bestuur en de raad van commissarissen worden wel geacht een verklaring uit te brengen waarin staat dat het geïntegreerd verslag is opgesteld volgens het IR-raamwerk.

#### ESMA

In februari 2013 heeft de European Securities and Markets Authority (ESMA) een rapport uitgebracht waarin de conclusies naar aanleiding van een consultatie over de rol van stemadviesbureaus zijn gepresenteerd. In het rapport staat dat aangezien ESMA geen duidelijk bewijs van marktfalen heeft kunnen vinden, het niet met bindende maatregelen komt. Wel doet ESMA de aanbeveling dat de sector met een eigen Europese gedragscode moet komen die zorgt voor meer transparantie over het proces waarin een stemadvies tot stand komt.

Inmiddels heeft een aantal stemadviesbureaus een eigen gedragscode ontwikkeld die op 5 maart 2014 is gepubliceerd. Conform de aanbeveling van ESMA, bepaalt deze gedragscode dat partijen die de code hebben ondertekend inzicht geven in de methode achter de totstandkoming van stemadvies, het beleid ten aanzien van het tegengaan van tegenstrijdig belang en het beleid op het gebied van communicatie met ondernemingen, aandeelhouders en andere belanghebbenden. Alle stemadviesbureaus worden opgeroepen om de gedragscode te ondertekenen. In februari 2015 zal ESMA evalueren of de maatregelen die zijn getroffen door de markt afdoende zijn en zal worden bezien of het nodig is om bindende maatregelen te nemen.

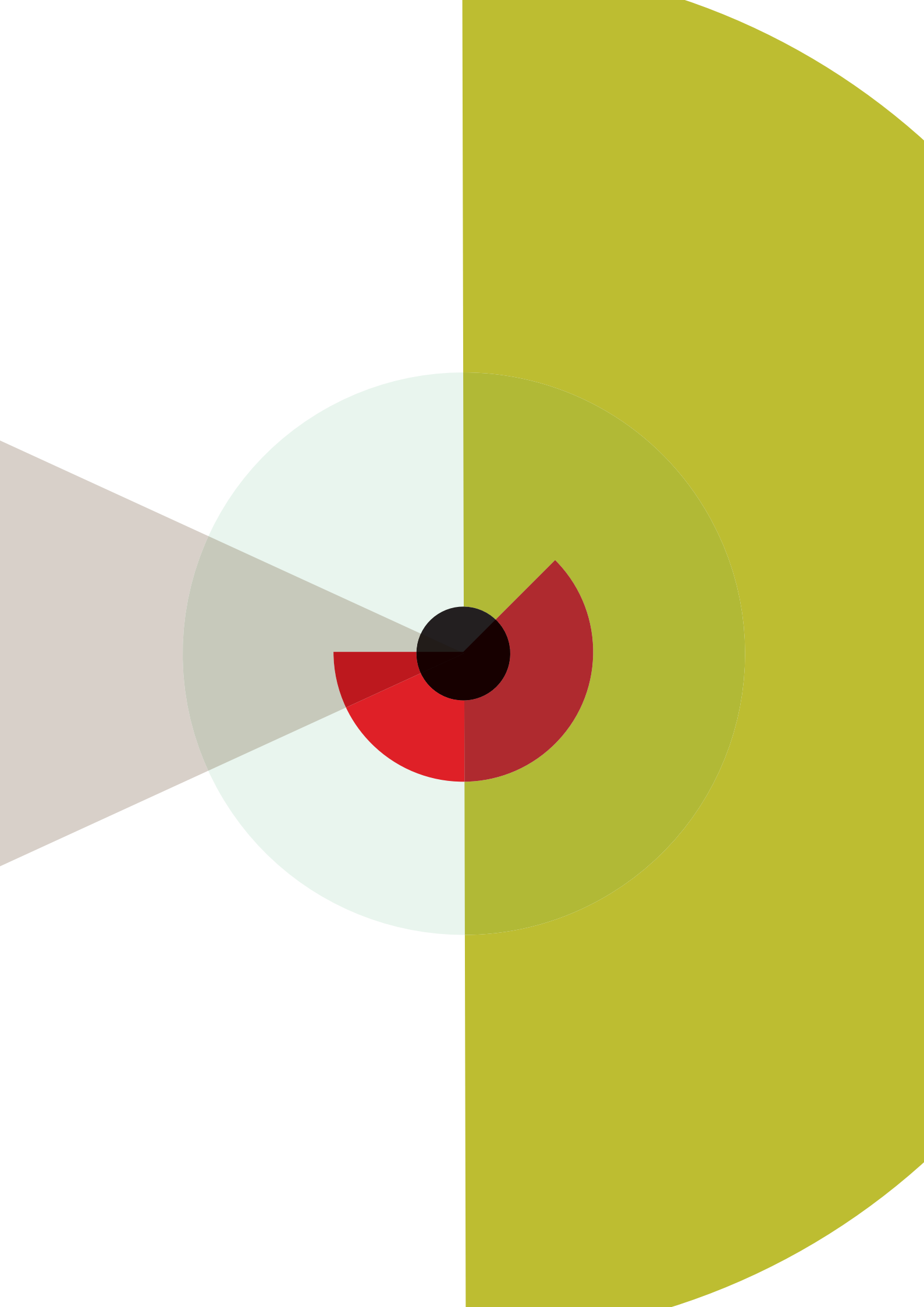
#### OESO

De huidige Principles of Corporate Governance van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) dateren uit 2004. Om ervoor te zorgen dat de kwaliteit, relevantie en toepasbaarheid hoog blijft, worden de principes momenteel geactualiseerd. Op 14 november 2014 is een consultatie opengesteld over een werkdocument met daarin voorstellen tot aanpassing van de corporate governance principes. Voorgestelde wijzigingen betreffen onder meer transacties met verbonden partijen, interne audit en niet-financiële informatie. Er wordt naar gestreefd om de herziening in 2015 af te ronden.

## 6.4 Conclusie

Uit het bovenstaande valt op dat verschillende landen periodiek bezien of hun corporate governance code aanpassing behoeft. In het Verenigd Koninkrijk wordt iedere twee jaar bekeken of de code aangepast dient te worden. Duitsland herziet de code ieder jaar. In Frankrijk is de monitoringcommissie voornemens om de code iedere drie à vijf jaar te herzien en de guidance ieder jaar. Ook wordt in verschillende landen blijvende aandacht gevraagd voor de kwaliteit van de uitleg, wat aansluit bij de aanbeveling van de EC.

Verder wordt duidelijk dat corporate governance internationaal in de belangstelling staat. Codes en regelgeving blijven zich ontwikkelen en normen worden verder ingekleurd. Uit de ontwikkelingen blijkt dat landen met een aantal vergelijkbare thema's te maken hebben: met name beloningen, aandeelhoudersbetrokkenheid, risicomanagement en niet-financiële informatie springen in het oog. Op het gebied van beloningen worden normen ten aanzien van *claw back*, beloningsstructuur, *say on pay* en verdere transparantie ontwikkeld en verder uitgewerkt. In Nederland spelen vergelijkbare vraagstukken. Ontwikkelingen op internationaal en Europees gebied beïnvloeden de bestaande nationale kaders. Afhankelijk van de nationale (politieke) context krijgen deze ontwikkelingen een plek in wetgeving en/of een code.



# 7. Vooruitblik

De Code is vastgesteld in 2003 en het laatst geactualiseerd in 2008. Het afgelopen decennium is ondernemingsbestuur naar een hoger niveau getild, de Code heeft daarvoor richting kunnen bieden. Ondertussen heeft de wereld niet stil gestaan. Er zijn lessen te trekken uit misstanden die zich sinds de laatste herziening van de Code hebben voorgedaan en nieuwe vraagstukken zijn ten tonele verschenen. Ook zijn er nationaal en internationaal regels opgesteld of in ontwikkeling op onderwerpen die door de Code worden geadresseerd. Al deze ontwikkelingen laten de Code niet onberoerd.

## 7.1 Herziening van de Code

De Code is een document van de 'markt' zelf. De partijen waar de Code zich op richt, de bestuurders, commissarissen en aandeelhouders van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen, bepalen, daar waar de wet aan hen de ruimte geeft, zelf de waarden en normen van goed ondernemingsbestuur. Het initiatief voor herziening van de Code ligt bij de schragende partijen, waarbij de Commissie een signalerende en samenbindende rol speelt.

Uit contacten met schragers en andere partijen zijn verschillende wensen voor wijziging van de Code naar voren gebracht. Enerzijds is er behoefte om meer normen en details op te nemen in de Code. De Code zou onderhoud nodig hebben om actueel te blijven. Anderzijds wordt wijziging van de Code niet door alle schragers vanzelfsprekend wenselijk geacht. Er is behoefte aan voldoende continuïteit en ruimte voor flexibiliteit in de toepassing. Een balans vinden is essentieel. Vereenvoudiging van de Code en aandacht voor de verhouding met de wet is de wens die de Commissie van verscheidende kanten heeft bereikt.

De Commissie adviseert de schragende partijen om herziening van de Code in gang te zetten. In dit rapport heeft de Commissie al een voorzet gedaan voor onderwerpen die bij een herziening aandacht behoeven. Ook kan de toegankelijkheid van de Code worden verbeterd en is een vaste herzieningscyclus denkbaar om de Code actueel te houden. In het Verenigd Koninkrijk en Duitsland wordt al met zo een vaste cyclus gewerkt.

Binnen een traject van herziening acht de Commissie het van belang te voorkomen dat de Code te veel details bevat en onderwerpen adresseert die niet tot de kern van corporate governance behoren. Het doel van de Code blijft het bewerkstelligen van een deugdelijk en transparant stelsel van *checks and balances* binnen de Nederlandse beursvennootschappen en het daartoe reguleren van de verhoudingen tussen het bestuur, de raad van commissarissen en de (algemene vergadering van) aandeelhouders.

## 7.2 Werkprogramma 2015

Op de agenda voor 2015 staan de reguliere werkzaamheden die voortvloeien uit de taak van de Commissie: inventariseren van de wijze en mate van naleving van de Code door vennootschappen in boekjaar 2014, volgen van nationale en internationale ontwikkelingen en signaleren van leemtes en onduidelijkheden. Voor het nalevingsonderzoek zal dezelfde methodologie worden gehanteerd als die voor het boekjaar 2013. De Commissie is tevreden over de respons op de vragenlijst. Wel zal worden ingezet op het vergroten van de deelname door vennootschappen, met name op deelname door vennootschappen genoteerd op de lokale markt. Deelname vanuit deze index was met 44% laag. De Commissie is verder voornemens om in het komende nalevingsonderzoek extra aandacht te besteden aan impliciete tijdelijke afwijking. Dit gaat om uitleg waaruit impliciet blijkt dat het om een tijdelijke afwijking gaat.

Daarnaast is de Commissie voornemens om aan vier onderwerpen in het bijzonder aandacht te besteden.

### **Naleving van de Code door aandeelhouders en institutionele beleggers.**

Onderdeel IV.4 van de Code ziet op de verantwoordelijkheid van institutionele beleggers en aandeelhouders richting de vennootschap. Van aandeelhouders wordt kort gezegd verlangd dat zij zich ten opzichte van de vennootschap, haar organen en hun mede-aandeelhouders naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid gedragen. De bereidheid tot dialoog met de vennootschap en mede-aandeelhouders wordt daaronder mede verstaan, bijvoorbeeld het voeren van overleg met het bestuur bij de uitoefening van het agenderingsrecht. Ook bevat de Code een verplichting voor institutionele beleggers om primair in het belang van hun achterliggende begunstigen of beleggers te handelen en daarover verantwoording af te leggen op hun website of jaarverslag. In navolging op eerdere monitoringrapporten, zal de Commissie de naleving van deze bepalingen betrekken in het onderzoek over het boekjaar 2014.

### **De rol van de externe accountant**

De ontwikkelingen met betrekking tot de rol van de externe accountant zijn eerder in dit rapport beschreven. De Commissie volgt deze ontwikkelingen. De Code richt zich niet direct tot de externe accountant en de Commissie is vooralsnog dan ook terughoudend ten aanzien van het aanpassen van de Code op dit punt. Formeel staat er een goed kader. Wel kan de materiële naleving van de betreffende Codebepalingen bekeken worden. De Commissie zal hier dan ook in haar werkprogramma voor 2015 aandacht aan besteden, specifiek aan de interactie tussen de driehoek bestuur, raad van commissarissen en de externe accountant.

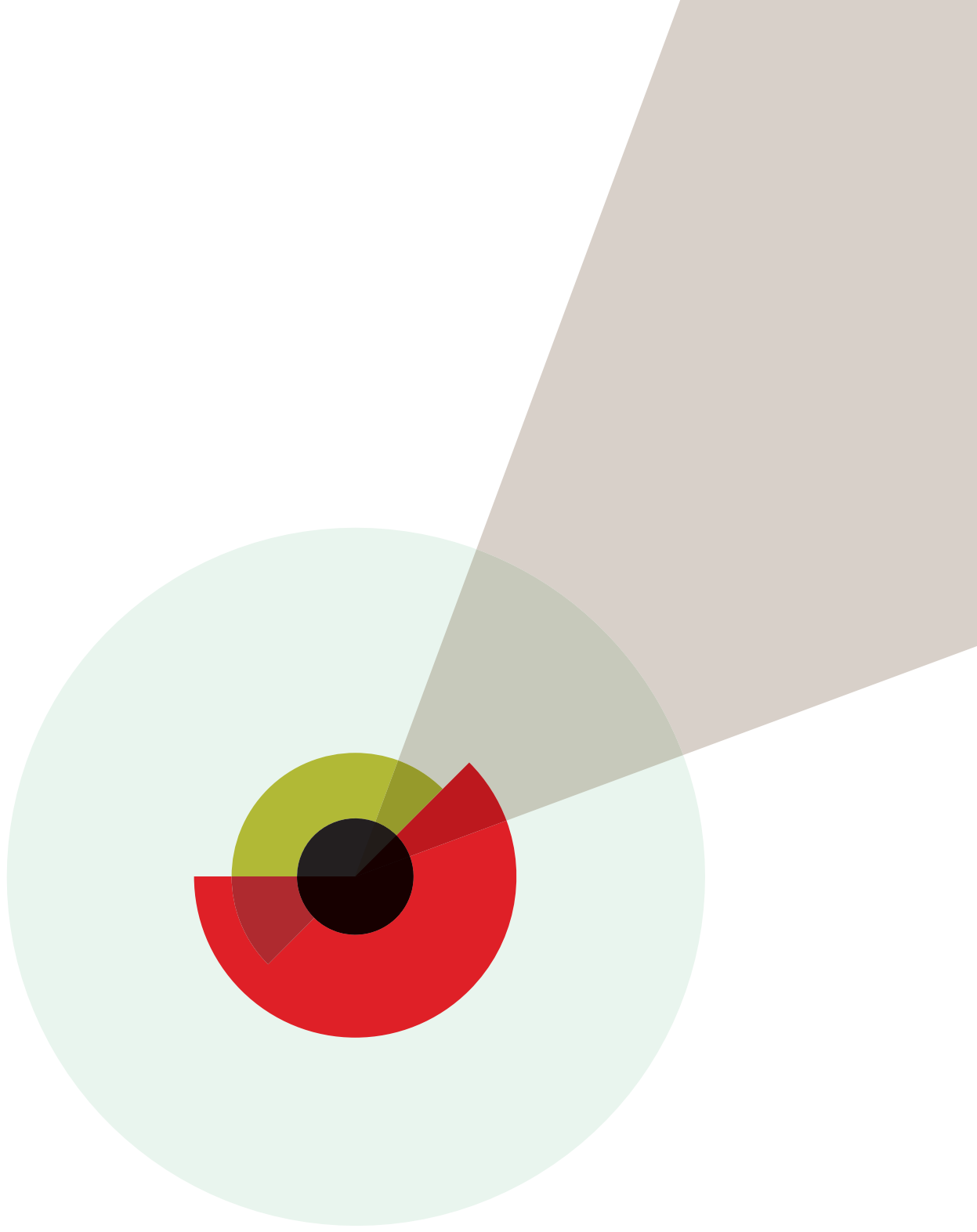
### **Risicobeheersing**

Risicobeheersing is een toekomstig aandachtspunt voor de Commissie. Het is van belang dat vennootschappen aangeven hoe het risicobeheersingssysteem is opgezet en hoe het werkt. De interne audit functie heeft daarbinnen een rol. Uit het nalevingsonderzoek is de bepaling V.3.3 'evaluatie instellen van interne audit functie' naar voren gekomen als minst nageleefde bepaling door zowel de AMX-index als de AMS-index genoteerde vennootschappen. De Commissie is geïnteresseerd in de reden voor niet-naleving.

### **Beschermingsmaatregelen**

Beschermingsmaatregelen zijn relevant voor de Code. Ze beperken de macht van de aandeelhouder en beïnvloeden daarmee de reguliere verhoudingen in de driehoek van bestuur, raad van commissarissen en aandeelhouder. Op basis van bepaling IV.3.11 in de Code moet een jaarverslag een overzicht bevatten van alle uitstaande of potentieel inzetbare beschermingsmaatregelen tegen een overname van zeggenschap over de vennootschap en daarbij aangeven onder welke omstandigheden deze naar verwachting kunnen worden ingezet. Uit het nalevingsonderzoek van Nyenrode blijkt dat deze bepaling niet goed wordt nageleefd door vennootschappen die aan lokale indexen zijn genoteerd. Dit is voor de Commissie aanleiding om het onderwerp beschermingsmaatregelen onder de loep te nemen.







# SAMENSTELLING

## MONITORING COMMISSIE

## CORPORATE GOVERNANCE CODE

### Voorzitter<sup>26</sup>

prof. dr. J.A. van Manen

partner Strategic Management Centre

hoogleraar corporate governance Rijksuniversiteit Groningen

lid van raad van commissarissen De Nederlandsche Bank NV

### Leden<sup>27</sup>

prof. dr. B.E. Baarsma

algemeen directeur SEO Economisch Onderzoek

hoogleraar marktwerking- en mededingingseconomie

Universiteit van Amsterdam

SER Kroonlid

vice voorzitter raad van commissarissen Loyalis NV

drs. E.F. Bos

chief executive officer PGGM

lid raad van commissarissen Nederlandse Waterschapsbank NV

vice-voorzitter raad van commissarissen SWEW (Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen)

mr. S. Hepkema

lid raad van bestuur SBM Offshore NV

lid raad van commissarissen Wavin NV

lid raad van commissarissen RBS Holdings NV

RJ. van de Kraats RA

CFO & vice chairman Executive Board Randstad Holding NV

non executive director OCI NV

prof. mr. H.M. Vletter-van Dort

hoogleraar financial law and governance Erasmus School of Law

hoogleraar effectenrecht Rijksuniversiteit Groningen

### Secretariaat

mr. I.L.J.M. Heemskerck

Ministerie van Economische Zaken,

directie Ondernemerschap

K. van Kalleveen, MA

Ministerie van Economische Zaken,

directie Ondernemerschap

### Adviseurs

mr. M. Meinema

Directie Wetgeving, Ministerie van Veiligheid en Justitie

drs. V. Lieffering

Directie Financiële Markten, Ministerie van Financiën

<sup>26</sup> Een volledig overzicht van de functies en nevenfuncties van de Commissieleden is te raadplegen op [www.mccg.nl](http://www.mccg.nl).

<sup>27</sup> In verband met het overlijden van H.C.J. van den Burg is er thans vacature binnen de Commissie.



## Bijlage:

# Vennootschappen die hebben deelgenomen aan de survey

Aalberts Industries N.V.  
Accell Group NV  
Aegon N.V.  
Koninklijke Ahold N.V.  
Akzo Nobel N.V.  
AMG Advanced Metallurgical Group N.V.  
Amsterdam Commodities N.V.  
AND International Publishers N.V.  
ARCADIS N.V.  
ASM International N.V.  
ASML Holding N.V.  
Ballast Nedam N.V.  
Koninklijke BAM Groep N.V.  
BE Semiconductor Industries N.V.  
Beter Bed Holding N.V.  
Bever Holding N.V.  
BinckBank N.V.  
Koninklijke Boskalis Westminster N.V.  
Brunel International N.V.  
Corbion N.V.  
Corio N.V.  
Crown Van Gelder N.V.  
Koninklijke Delftsch Aardewerfabriek "De Porceleyne Fles Anno 1653" N.V.  
Delta Lloyd Groep N.V.  
DOCDATA N.V.  
DPA Group N.V.  
Koninklijke DSM N.V.  
Esperite N.V. (voorheen: Cryo-Save Group N.V.)  
Eurocommercial Properties N.V.  
Exact Holding N.V.  
Fugro N.V.  
Gemalto N.V.  
Groothandelsgebouwen N.V.  
H.E.S. Beheer N.V.  
Heijmans N.V.  
Heineken N.V.  
Holland Colours N.V.  
Hydratec Industries N.V.  
Royal Imtech N.V.  
ING Groep N.V.  
Kardan N.V.  
KAS BANK N.V.  
Kendrion N.V.  
Koninklijke KPN N.V.  
New Sources Energy N.V.  
NSI N.V. (Nieuwe Steen Investments)  
Nutreco N.V.  
OCI N.V.  
Ordina N.V.  
Pharming Group N.V.  
Koninklijke Philips N.V.  
PostNL N.V.  
Randstad Holding nv  
Reed Elsevier N.V.  
Koninklijke Reesink N.V.  
Roto Smeets Group N.V.  
SBM Offshore N.V.  
Simac Techniek N.V.  
Sligro Food Group N.V.  
SnowWorld N.V.  
Telegraaf Media Groep N.V.  
TKH Group NV  
TNT Express N.V.  
TomTom N.V.  
Unilever N.V.  
USG People N.V.  
Value8 N.V.  
Van Lanschot N.V.  
Vastned Retail N.V.  
Koninklijke Vopak N.V.  
Koninklijke Wessanen N.V.  
Wolters Kluwer N.V.

