



Monitoring Commissie Corporate Governance Code
T.a.v. de secretaris, mevrouw mr. I.L.J.M. Heemskerk
Postbus 20401
2500 EK Den Haag

Den Haag, 5 april 2016

Ref: B16.07

Betreft: Voorstel voor herziening van de Nederlandse corporate governance code

Geachte leden van de Monitoring Commissie,

Graag maakt Eumedion van de gelegenheid gebruik om te reageren op uw voorstellen voor aanpassing van de Nederlandse corporate governance code (hierna: Code).

De Monitoring Commissie Corporate Governance Code (hierna: Monitoring Commissie) heeft in haar rapport Monitoring boekjaar 2013 geadviseerd om een proces voor herziening van de Code in gang zetten. Eumedion heeft in reactie op voornoemd rapport haar steun uitgesproken voor een herziening van de Code.¹ Op 11 mei 2015 heeft Eumedion u in een gezamenlijke brief van de 'schragende partijen' verzocht de Code te actualiseren. Eumedion waardeert het dat de Monitoring Commissie in een relatief korte tijd heeft voldaan aan dit verzoek.

De Code is in 2003 opgesteld om beleggers meer vertrouwen te geven in het Nederlandse corporate governance stelsel. Dit uitgangspunt geldt nog steeds. Wij hebben de voorstellen beoordeeld vanuit het algemene beginsel dat de Code moet bijdragen aan een deugdelijk en transparant stelsel van 'check and balances' binnen Nederlandse beursvennootschappen. Een stelsel waarin het bestuur bestuurt, de raad van commissarissen toezicht houdt en de aandeelhouders serieuze invloed binnen de vennootschap kunnen uitoefenen. Daarnaast hebben wij gekeken of de actualisering er toe leidt dat de Code weer 'state of the art' en internationaal vooruitstrevend is alsmede dat de best practice bepalingen een concrete invulling zijn van de wettelijke minimumnormen op het terrein van verantwoording, transparantie en zeggenschapsrechten.

¹ <http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/persberichten/2015-01-persbericht-monitoring-rapport.pdf>.

Tegen deze achtergrond vindt Eumedion dat de herziene Code terecht meer aandacht besteedt aan lange termijn waardecreatie (ontwerpbepaling 1.1.1), de interne cultuur (ontwerpprincipe 2.5 en de daarbij behorende ontwerpbepalingen), de effectiviteit van de interne risicobeheersings- en controlesystemen (ontwerpbepaling 1.4.2), de nadruk op een goede 'succession planning' (ontwerpbepaling 2.2.4), de uitbreiding van het aantal bepalingen omtrent de interne auditfunctie (ontwerpprincipe 1.3 en de daarbij behorende ontwerpbepalingen) en transparantie jegens beleggers en andere stakeholders (onder meer de nieuwe paragraaf over de 'naleving van de code').

Bij enkele voorstellen hebben wij grote bedenkingen. Het betreft in het bijzonder:

1. Het voorstel om het aantal afhankelijke commissarissen in de raad van commissarissen te verhogen (ontwerpbepaling 2.1.7), het voorstel om het mogelijk te maken commissarissen in opties of in andere afgeleide financiële instrumenten te belonen (ontwerpbepaling 3.3.2) en het voorstel om toe te staan dat commissarissen met een persoonlijk en financieel belang zitting mogen hebben in een speciale overname- of transactiecommissie (ontwerpbepaling 2.7.5). Deze voorstellen doen afbreuk aan het uitgangspunt van onafhankelijk toezicht door de raad van commissarissen.
2. Het voorstel om zoveel beloningsbepalingen te schrappen. Het is voor aandeelhouders en andere stakeholders van groot belang dat een raad van commissarissen zich bij het ontwerpen en verantwoorden van een beloningsbeleid houdt aan algemeen aanvaarde uitgangspunten voor een beloningsbeleid respectievelijk remuneratierapport. Bovendien zou Nederland zonder deze beloningsbepalingen niet meer voldoen aan een aanbeveling van de Europese Commissie over bestuurdersbeloningen.

Eumedion stelt daarnaast voor om de Code op enkele onderdelen aan te scherpen, waaronder:

1. Uitbreiding van de (zelf) evaluatie van de raad van commissarissen met een periodieke evaluatie onder externe begeleiding. Dit kan bijdragen aan de borging van de kwaliteit van de (zelf)evaluatie.
2. Opname van een verplichting om in het openbare verslag van de raad van commissarissen aan te geven of de kernpunten van de accountantscontrole ook de belangrijkste besprekpunten tussen de auditcommissie/raad van commissarissen en de accountant zijn geweest en op welke wijze deze punten zijn geadresseerd.
3. Opname van een verplichting om in het remuneratierapport een onderbouwing te geven van de hoogte van de toegekende kortetermijnbonus alsmede van (de implicaties van) het gebruik van de wettelijke bevoegdheid om bonussen aan te passen of terug te vorderen. Deze informatie is voor aandeelhouders van belang om te kunnen oordelen over de uitvoering van het beloningsbeleid door de raad van commissarissen.

Hieronder lichten wij onze belangrijkste aandachtspunten toe.

Preambule

Eumedion verwelkomt dat de Monitoring Commissie meer richting geeft aan de werking van het 'pas toe of leg uit'-principe en de kwaliteit van de uitleg een prominente plek krijgt in de Code. Goede corporate governance vereist maatwerk; er is geen 'one size fits all' aanpak mogelijk. Het 'pas toe of leg uit'-principe biedt het bestuur, de raad van commissarissen en aandeelhouders de mogelijkheid om de corporate governance van hun onderneming aan te passen aan de specifieke karakteristieken van hun bedrijf en aan hun eigen behoeften. Eumedion vindt dat er voor een afwijking van de best practice bepalingen uit de Code een specifieke en geen generieke verklaring moet worden gegeven. Zoals ook uit het laatste rapport over de naleving van de Code blijkt, laat de kwaliteit van de uitleg die vennootschappen geven wanneer zij van de Code afwijken nog wel eens te wensen over en is er ruimte voor verbetering.² Ook de Europese Commissie heeft hier aandacht voor en heeft in 2014 een officiële aanbeveling gepubliceerd om de kwaliteit van de toelichting in het geval van een afwijking van een code te bevorderen.³ Eumedion juicht het toe dat de Monitoring Commissie aan deze aanbeveling uitvoering heeft gegeven door in de herziene Code voor te schrijven uit welke elementen de uitleg in ieder geval dient te bestaan.

Hoofdstuk 1. Lange termijn waardecreatie

Lange termijn waardecreatie

Eumedion is verheugd dat de Commissie Van Manen beursvennootschappen opdraagt in het bestuursverslag beter uiteen te zetten hoe zij denken op lange termijn waarde te creëren en of dat met het bestaande verdienmodel kan worden bereikt. Ook een betere beschrijving van de strategie om die waarde te creëren, hoe de interne cultuur daaraan bijdraagt, wat de belangrijkste kansen en risico's voor de onderneming zijn en hoe de risico's worden beheerst⁴, juicht Eumedion toe. Juist beleggers met van nature een lange termijn horizon, zoals pensioenfondsen, verzekeraars en vermogensbeheerders, hebben hier baat bij. Betere informatieverschaffing over deze aspecten kan deze beleggers ertoe aanzetten om meer in Nederlandse beursvennootschappen te beleggen. Deze voorstellen sluiten ook goed aan op de oproep van Eumedion aan beursvennootschappen om stappen te zetten naar meer "geïntegreerde verslaggeving".

Het is Eumedion evenwel niet geheel duidelijk wat de rol van de raad van commissarissen is bij de vaststelling door het bestuur van de visie op lange termijn waardecreatie. Ontwerpbepaling 1.1.2 bepaalt dat de raad van commissarissen in een tijdig stadium moet worden *betrokken* bij de formulering van de visie op en de strategie ter realisatie van lange termijn waardecreatie, terwijl uit de toelichting op deze bepaling volgt dat de visie ter *goedkeuring* aan de raad van commissarissen moet worden voorgelegd. Eumedion adviseert om de best practice bepaling en de daarover opgenomen toelichting op elkaar te laten aansluiten. Daarnaast betreurt Eumedion het dat de raad van

² Rapport monitoring boekjaar 2014 van de Monitoring Commissie, p. 27.

³ Aanbeveling van de Commissie van 9 april 2014 over de kwaliteit van de rapportage over corporate governance ('pas toe of leg uit'), PbEU 2014, L 109.

⁴ Ontwerpbepalingen 1.1.3, 1.4.1 en 2.5.5.

commissarissen in zijn verslag alleen melding hoeft te maken van het feit dat een “bespreking” is gehouden over de onderwerpen die zijn genoemd in ontwerpbeplating 1.1.2. Wij vinden dat van de raad van commissarissen mag worden verwacht dat hij in zijn openbare verslag ook aangeeft hoe toezicht is gehouden op zaken zoals de totstandkoming en de implementatie van de strategie ter realisatie van lange termijn waardecreatie.

Verantwoording over risicobeheersing

Eumedion juicht het toe dat in de herziene Code meer aandacht wordt gegeven aan risicobeheersing. Eumedion onderschrijft daarbij het standpunt van de Monitoring Commissie dat iedere beursvennootschap in beginsel over een interne auditfunctie dient te beschikken. Eumedion is het in dat kader eens met de uitbreiding van het aantal bepalingen dat betrekking heeft op die interne auditfunctie. Indien een interne audit functie ontbreekt, dient de auditcommissie onder meer te beoordelen of adequate maatregelen zijn getroffen (ontwerpbeplating 1.3.6). Wij pleiten ervoor dat in het verslag van de raad van commissarissen ook wordt ingegaan op de getroffen alternatieve maatregelen en adviseren om ontwerpbeplating 1.3.6 in die zin aan te passen.

Eumedion betreurt het echter dat over de implementatie van de voorstellen tot versteviging van het risicomanagement nauwelijks externe verantwoording hoeft te worden afgelegd. Zo vinden wij het een grote omissie dat ontwerpbeplating 1.5.4 de raad van commissarissen alleen opdraagt in zijn verslag melding te maken van het feit dat een “bespreking” is gehouden over de onderwerpen die zijn genoemd in ontwerpbeplating 1.5.3. Al lange tijd wordt door diverse stakeholders aangedrongen op een informatiever verslag van de raad van commissarissen. Bij uitstek vinden wij dat de raad van commissarissen externe verantwoording zou moeten afleggen over zaken als de effectiviteit van het interne en externe auditproces en de materiële overwegingen inzake de financiële verslaggeving. De externe accountant is sinds boekjaar 2014 verplicht via zijn uitgebreide controleverklaring de kernpunten van de controle openbaar te maken. Dat zijn die aangelegenheden die in de professionele oordeelsvorming van de externe accountant het meest significant waren bij de controle van de jaarrekening. Dan mag van de raad van commissarissen – die het eerste aanspreekpunt van de externe accountant is – op zijn minst worden verwacht dat hij in zijn openbare verslag van zijn activiteiten aangeeft dat de kernpunten van de accountantscontrole ook de belangrijkste bespreekpunten waren tussen de auditcommissie/raad van commissarissen en de externe accountant en dat wordt aangegeven op welke wijze deze punten zijn geadresseerd. Het komt in de praktijk nog te vaak voor dat de controleverklaring van de externe accountant meer inzicht biedt in het risicoprofiel van de vennootschap dan het verslag van het bestuur en van de raad van commissarissen. Wij willen de Monitoring Commissie dringend in overweging geven om in bepaling over de inhoud van het verslag van de raad van commissarissen (ontwerpbeplating 2.3.11) ook een verwijzing te maken naar ontwerpbeplating 1.5.3.

Eumedion is positief over het voorstel dat beursvennootschappen bij tussentijds vertrek van de externe accountant een persbericht moeten uitbrengen waarin de reden van het vertrek wordt

toegelicht (ontwerpbepaling 1.6.4). Dit biedt voor aandeelhouders goede aanknopingspunten om hierover de dialoog aan te gaan met de beursvennootschap. Daarnaast verwelkomt Eumedion de uitbreiding van de reikwijdte van de 'in control'-verklaring. Van het bestuur mag inderdaad worden verwacht dat het een onderbouwing kan geven over de continuïteit van de vennootschap voor het komende jaar.

Uitvoering werkzaamheden externe accountant

Eumedion verwelkomt de voorgestelde verbreding van de informatievoorziening aan de externe accountant (ontwerpbepaling 1.7.1). Te meer nu de accountant vanaf boekjaar 2016 niet alleen de jaarrekening controleert, maar ook een actieve onderzoeksverplichting heeft om materiële onjuistheden in het bestuursverslag te signaleren en daarover te rapporteren in de controleverklaring. Uit de herziene Code volgt dat het bestuur verantwoordelijk is voor de informatievoorziening aan de externe accountant. De externe accountant heeft op zijn beurt een plicht om de raad van commissarissen te informeren over materiële onregelmatigheden binnen de vennootschap, waaronder onregelmatigheden met betrekking tot de integriteit van de financiële verslaggeving (ontwerpbepaling 1.5.5). Eumedion vraagt zich af of hier ook de situatie onder valt dat het bestuur nalaat om informatie te verstrekken aan de externe accountant. Verduidelijking hierover is gewenst.

Net als de Monitoring Commissie vinden wij dat de externe accountant een signalerende rol moet krijgen bij tekortkomingen in de verantwoording over de naleving van de Code. De Monitoring Commissie stelt voor dat de externe accountant het bestuur en de raad van commissarissen moet informeren indien hij stuit op een onjuiste weergave van de naleving van de Code door de vennootschap in het bestuursverslag dan wel het verslag van de raad van commissarissen (ontwerpbepaling 1.7.7). Onduidelijk is wat er gebeurt wanneer het bestuur dan wel de raad van commissarissen de onjuiste weergave niet wegneemt. Wij menen dat de accountant in dat geval hierover in zijn controleverklaring een opmerking moet maken. De ontwerpbepaling dient op dit punt te worden uitgebreid.

Tot onze verrassing stelt de Monitoring Commissie voor om de bepalingen uit de Code die zien op de inhoud van het accountantsverslag te schrappen (best practice bepaling V.4.3). Als reden hiervoor wordt gegeven dat de opsomming naar het oordeel van de Monitoring Commissie niet uitputtend is. Eumedion vindt dit geen overtuigende motivering.

Hoofdstuk 2. Effectiviteit van bestuur en toezicht

Raad van commissarissen

Uit het door Eumedion gepubliceerde concept position paper over de positie minderheidsaandeelhouders in ondernemingen met controlerend aandeelhouder⁵ blijkt dat de aandeelhoudersstructuur van de Nederlandse beursvennootschappen de laatste jaren steeds

⁵ <http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/position-papers/2015-10-concept-position-paper-bescherming-minderheidsaandeelhouders.pdf>.

geconcentreerder is geworden. Deze ontwikkeling heeft consequenties voor de samenstelling van de raad van commissarissen. Steeds vaker zijn representanten van grootaandeelhouders hierin vertegenwoordigd. Door hun aandelenbezit hebben voornoemde grootaandeelhouders een economisch belang bij het reilen en zeilen van de vennootschap. Vanwege dat economische belang hebben deze grootaandeelhouders er direct belang bij dat er goed toezicht wordt gehouden. Aangezien er daarom een positieve prikkel kan uitgaan op de kwaliteit van het toezicht, staat Eumedion op zich niet afwijzend tegenover de representatie van grootaandeelhouders in de raad van commissarissen. Op grond van de huidige Code mag er maximaal één persoon afhankelijk zijn (best practice bepaling III.2.1.). In de herziene Code wordt de indruk gewekt dat moet worden gestimuleerd dat er meerdere commissarissen zitting moeten hebben die een aandelenpakket houden van ten minste tien procent (ontwerpbepaling 2.1.7 en p. 28 van het consultatiedocument). Aangezien de meerderheid van de raad commissarissen dient te bestaan uit onafhankelijke leden en er maximaal één persoon afhankelijk mag zijn in de zin van ontwerpbepaling 2.1.6, kunnen de commissarissen met aandelenbezit een grote stempel drukken op de besluitvorming binnen de raad van commissarissen. De vraag kan daarom worden gesteld of de 'checks and balances' binnen de raad van commissarissen door dit voorstel nog wel goed functioneren.

Eumedion kan zich daarentegen wel vinden in het voorstel dat de president-commissaris onafhankelijk moet zijn (ontwerpbepaling 2.1.9). Dit kan eraan bijdragen dat het toezicht door de raad van commissarissen op een onafhankelijke wijze wordt vervuld. Daarnaast heeft Eumedion nog een wat meer technische opmerking. Het is Eumedion niet duidelijk waarom een commissaris van een rechtspersoon die tien procent van de aandelen in de vennootschap houdt (ontwerpbepaling 2.1.6, v) anders moet worden behandeld dan een commissaris die hetzelfde belang rechtstreeks houdt (ontwerpbepaling 2.1.7). In beide situaties wordt het betreffende aandelenkapitaal in de raad van commissarissen vertegenwoordigd.

De huidige Code bepaalt dat een commissaris niet mag worden beloond in aandelen en/of rechten op aandelen (best practice bepaling III.7.1). De huidige Code belet een commissaris niet om de door hem ontvangen *cash* vergoeding te gebruiken om aandelen te kopen in de vennootschap waarvan hij commissaris is. Dit was voor de Monitoring Commissie de reden om voor te stellen dat commissarissen in het vervolg in aandelen en/of rechten op aandelen mogen worden beloond (ontwerpbepaling 3.3.2).

Eumedion vindt dat de beloning van een commissaris moet bijdragen aan lange termijn waardecreatie en geen afbreuk zou moeten doen aan de kwaliteit van het interne toezicht. Zoals de Monitoring Commissie terecht constateert (p. 43) moet voorkomen worden dat commissarissen zich door hun beloning teveel richten op de korte termijn en daarbij de lange termijn waardecreatie uit het oog verliezen. Tegen deze achtergrond kan het voorstel om commissarissen voortaan in rechten op aandelen te belonen niet op de steun van Eumedion rekenen. Bovendien zou Nederland hierdoor ook niet langer voldoen aan een aanbeveling van de Europese Commissie waaruit volgt dat de

beloning van commissarissen geen aandelenopties mag omvatten.⁶ Ook bij het belonen van commissarissen in aandelen ziet Eumedion het risico dat deze commissarissen hun eigen persoonlijke en financiële belangen zwaar laten meewegen bij het uitoefenen van toezicht, zeker ten tijde van een (overname)transactie. Eumedion zou daarom liever zien dat het huidige uitgangspunt dat een commissaris niet mag worden beloond in aandelen en/of rechten op aandelen wordt gehandhaafd. Temeer nu Eumedion vraagtekens plaatst bij de constatering van de Monitoring Commissie dat “er in de praktijk behoefte bestaat aan de mogelijkheid om commissarissen in aandelen en/of rechten daarop te belonen”⁷. Uit het nationaal commissarissen onderzoek 2015⁸ volgt dat de overgrote meerderheid van de commissarissen die aan dit onderzoek heeft deelgenomen er geen voorstander van is dat commissarissen op enige wijze een financieel belang hebben in de organisatie waar men commissaris. Door het belonen van commissarissen in aandelen zou alleen maar worden gestimuleerd dat commissarissen zo’n financieel belang houden.

Niettemin heeft Eumedion er wel oog voor dat er zich omstandigheden kunnen voordoen waarin een commissaris aandelen houdt in de vennootschap waarvan hij commissaris is. Gedacht kan worden aan een grootaandeelhouder die wordt benoemd als commissaris. Eumedion steunt daarom het voorstel om (net als in de huidige Code⁹) te bepalen dat het eventuele aandelenbezit van een commissaris ter belegging op de lange termijn is.

Eumedion kan zich vinden in het voorstel om beursvennootschappen te verplichten om bij tussentijds aftreden van een bestuurder of een commissaris een persbericht uit te brengen met daarin de redenen voor het vertrek (ontwerpbepaling 2.2.3) en het voorstel over de benoemings- en herbenoemingstermijnen van commissarissen (ontwerpbepaling 2.2.2).[Eumedion vraagt zich af waarom het noodzakelijk is om te bepalen dat de president-commissaris niet langer voorzitter mag zijn van de selectie- en benoemingscommissie (ontwerpbepaling 2.3.4). Eumedion vindt dit voorstel moeilijk passen in de overkoepelende doelstelling van de Monitoring Commissie, namelijk het realiseren van lange termijn waardecreatie. Juist de president-commissaris zou eerstverantwoordelijke moeten zijn voor een goede ‘succession planning’ en voor het goed functioneren van het bestuur en de raad van commissarissen. Daar waar de huidige Code bepaalt dat maximaal één lid van elke commissie niet onafhankelijk is (best practice bepaling III.5.1), schrijft de herziene Code voor dat meer dan de helft van de leden van de commissies onafhankelijk moet zijn (ontwerpbepaling 2.3.4). In het consultatiedocument (p. 33) valt te lezen dat deze wijziging het gevolg is van het voorstel van de Monitoring Commissie over de onafhankelijkheid van commissarissen (ontwerpbepalingen 2.1.6 en 2.1.7). Eumedion vindt dit geen overtuigende motivering en pleit ervoor om het huidige uitgangspunt te handhaven dat maximaal één lid van elke commissie afhankelijk mag zijn.

⁶ Aanbeveling van de Commissie van 30 april 2009 ter aanvulling van Aanbeveling 2004/913/EG en Aanbeveling 2005/162/EG wat betreft de regeling voor de beloning van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen (PbEU 2009, L. 120).

⁷ P. 43 van het consultatiedocument.

⁸ <https://www.tias.edu/docs/default-source/Kennisartikelen/rapport-nc0-2015.pdf?Status=Temp&sfvrsn=2>, p. 7 en 23. Uit dit onderzoek volgt dat 86% van de deelnemende commissarissen van mening is dat het geen goed idee is om op enige wijze een financieel belang te hebben in de organisatie waar men commissaris is.

⁹ Best practice bepaling III.7.2.

Eumedion kan instemmen met de aanscherpingen in de bepaling over de (zelf)evaluatie van het functioneren van de raad van commissarissen en de verantwoording daarover in het verslag van de raad van commissarissen (ontwerpbepaling 2.2.6 en 2.2.8). De Monitoring Commissie zou verder kunnen bijdragen aan de borging van de kwaliteit van deze (zelf)evaluatie door ten minste eenmaal per drie jaar een evaluatie onder externe begeleiding als best practice in de Code op te nemen.¹⁰ Dit is in lijn met verschillende buitenlandse codes.¹¹ Een ander punt waar een verbetering kan worden gemaakt, is de informatieverstrekking over de vergadering van de raad van commissarissen (ontwerpbepaling 2.4.3). Voor beleggers is het van belang dat zij een oordeel kunnen vormen over de tijdsbesteding door individuele commissarissen. Eumedion beveelt daarom aan om in de Code op te nemen dat in het verslag van de raad van commissarissen moet worden ingegaan op de mate van aanwezigheid van de individuele commissarissen bij de vergaderingen van de raad van commissarissen (in plaats van de thans voorgeschreven vermelding van de commissarissen die frequent afwezig zijn).¹² Dit is ook in al gebruikelijk in het buitenland.¹³ Daarnaast vindt Eumedion dat in het verslag van de raad van commissarissen ook zou moeten worden ingegaan op de mate van aanwezigheid van de leden van de commissies van de raad van commissarissen bij de vergaderingen van die commissies.

Diversiteit

Een divers samengesteld(e) bestuur en raad van commissarissen kan bijdragen aan het functioneren van die organen, hetgeen voor institutionele beleggers van groot belang is. Eumedion kan zich daarom vinden in het voorstel van de Monitoring Commissie om de best practice bepaling ten aanzien van diversiteit uit te breiden naar het bestuur (ontwerpbepaling 2.1.5). Het kabinet heeft aangekondigd het streefcijfer voor ten minste 30% vrouwelijke bestuurders en commissarissen bij beursvennootschappen zal worden verlengd.¹⁴ Eumedion is het met de Monitoring Commissie (p. 26) eens dat het daarom niet nodig is om het streefcijfer in de Code te herhalen. Uit de door de Monitoring Commissie aangehaalde brief van de minister van Onderwijs, Cultuur en Wetenschap (OCW)¹⁵ blijkt dat de geboekte voortuitgang met het wettelijke streefcijfer onvoldoende is. Wel vindt Eumedion – net als de Monitoring Commissie – dat in de Code extra zaken op het gebied van diversiteit kunnen worden geregeld. Eumedion verwelkomt daarom het voorstel van de Monitoring Commissie dat in de verklaring inzake corporate governance voortaan moet worden toegelicht welke maatregelen worden genomen om het wettelijke streefcijfer te kunnen bereiken en op welke termijn. Ook het voorstel dat in het vervolg in deze verklaring moet worden ingegaan op de doelstellingen van het diversiteitsbeleid, de wijze waarop dat beleid is uitgevoerd en de resultaten daarvan kan op de steun van Eumedion rekenen.

¹⁰ In de Speerpuntenbrief 2014 heeft Eumedion hier ook aandacht voor gevraagd (http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/speerpuntenbrief/speerpuntenbrief_2014.pdf). Zie ook de Code Banken.

¹¹ Rapport monitoring boekjaar 2014 van de Monitoring Commissie, p. 51.

¹² In de Speerpuntenbrief 2013 heeft Eumedion hier ook aandacht voor gevraagd (http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/speerpuntenbrief/speerpuntenbrief_2013.pdf).

¹³ Rapport monitoring boekjaar 2014 van de Monitoring Commissie Corporate Governance code, p. 51.

¹⁴ <https://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/vrouwenemancipatie/nieuws/2016/01/15/opnieuw-wettelijk-streefcijfer-voor-vrouwen-en-mannen-in-bestuur-ondernemingen>.

¹⁵ Kamerstukken II 2015-16, 30 420, nr. 227.

Cultuur

Kennis over de cultuur binnen de vennootschap die is gericht op lange termijn waardecreatie is voor een belegger van belang om een beursvennootschap goed te kunnen analyseren en om basis van die analyse een beleggingsbeslissing te nemen. Eumedion juicht het daarom het voorstel toe om in het bestuursverslag een betere beschrijving te geven hoe de interne cultuur bijdraagt aan de lange termijn waardecreatie (ontwerpbepaling 2.5.5).

Voorkomen belangenverstremgeling

Thans bepaalt de Code dat elke vorm en schijn van belangenverstremgeling tussen de vennootschap en haar bestuurders en commissarissen moet worden vermeden (principe II.3 en III.6). De Monitoring Commissie stelt voor om het woord 'schijn' te schrappen. Als reden wordt gegeven dat de schijn van belangenverstremgeling subjectief van aard is (p. 81). Deze ogenschijnlijke simpele technische aanpassing leidt er echter toe dat de reikwijdte van deze bepaling wordt ingeperkt. Eumedion is daar geen voorstander van. Daarnaast stelt de Monitoring Commissie voor om de best practice bepaling te schrappen waarin voorbeelden worden gegeven van situaties waarin er sprake is van belangenverstremgeling tussen de bestuurder en de vennootschap (best practice bepaling II.3.1). Volgens de Monitoring Commissie is "de opsomming niet uitputtend, noch representatief voor alle situaties die zich in dit verband zouden kunnen voordoen". Eumedion is het ermee eens dat de beantwoording van de vraag of er sprake is van (de schijn van) belangenverstremgeling afhangt van de omstandigheden van het geval. Volgens Eumedion is dat nog geen reden om de nadere uitwerking van het wettelijke begrip 'tegenstrijdig belang' uit de Code te schrappen. Ook op andere plaatsen in de herziene Code worden wettelijke bepalingen nader ingevuld, hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan de best practice bepalingen op het gebied van diversiteit.

Speciale commissie bij overnames en transacties

Eumedion heeft geen bezwaar tegen de strekking van het voorstel om een speciale overname- of transactiecommissie bestaande uit leden van het bestuur en de raad van commissarissen op te richten (ontwerpbepaling 2.7.4 en 2.7.5). De rol van de commissarissen die zitting hebben in deze commissie zou zich dienen te beperken tot het houden van toezicht. Eumedion is het daarom eens met de constatering van de Monitoring Commissie dat het instellen van een speciale overname- of transactiecommissie de statutaire verantwoordelijkheden van bestuurders en commissarissen onverlet laat. Eumedion heeft er wel bezwaar tegen dat ook leden van de raad van commissarissen met een persoonlijk en financieel belang zitting mogen hebben in deze speciale commissie. Zeker in 'spannende' situaties zijn aandeelhouders gebaat bij onafhankelijk toezicht door de raad van commissarissen. Daarnaast vindt Eumedion dat een bestuurder of commissaris die besluit om te participeren in het bod zich onverwijld uit de overname- of transactiecommissie moet terugtrekken en zich moet onthouden van het uitspreken van een oordeel over de hoogte en de andere merites van het bod in het 'position statement' van de vennootschap over het bod. Dat zou ook moeten gelden voor de situatie dat buitengewone regelingen worden getroffen voor bestuurders en commissarissen die samenhangen met het welslagen van de overname of transactie.

Uit het consultatiedocument (p. 35) volgt dat de Monitoring Commissie de consultatieperiode gebruikt om te peilen of het wenselijk wordt geacht om de gevallen waarin een speciale commissie kan worden ingesteld uit te breiden tot stresssituaties in het algemeen. Eumedion kan zich er wel iets bij voorstellen dat een dergelijke commissie een toegevoegde waarde heeft in die situaties.

Hoofdstuk 3. Beloningen

Algemeen

De Monitoring Commissie stelt voor om in de herziene Code de principes en best practice bepalingen met betrekking tot beloningen terug te brengen naar de kern. Om dit doel te bereiken wordt een groot aantal principes en best practice bepalingen geschrapt. Eumedion is voorstander van een bruikbare en hanteerbare Code. Het schrappen van de bepalingen uit de Code die overlappen met bestaande wet- en regelgeving draagt daaraan bij. Wij kunnen ons daarom ook vinden in het voorstel van de Monitoring Commissie om de claw back bepaling en de redelijkheids- en billijkheidstoets te schrappen uit de Code. De wet voorziet hier namelijk al in.¹⁶ Eumedion kan zich er in vinden dat in het beloningsbeleid de parameters worden gespecificeerd op basis waarvan de vennootschap onder voorafgaand vastgestelde omstandigheden toegekende variabele beloningen kan terugvorderen of de hoogte neerwaarts kan bijstellen (ontwerpbeeping 3.1.4). Dit kan meer duidelijkheid geven wanneer deze bevoegdheden worden toegepast. Op dit moment worden ook in de Wet op het financieel toezicht al enkele omstandigheden genoemd waarin een financiële onderneming moet overgaan tot terugvordering of aanpassing van de variabele beloning.¹⁷ Het is echter onmogelijk om alle situaties die zich kunnen voordoen vooraf te voorzien en te beschrijven in het beloningsbeleid. Eumedion meent dat de raad van commissarissen zich baserend op de concrete feiten en omstandigheden van het geval altijd – dus ook als zich een omstandigheid voordoet die niet vooraf in het beloningsbeleid is genoemd – tot aanpassing van bonussen moet kunnen overgaan.¹⁸ Eumedion pleit ervoor om dit in de toelichting op ontwerpbeeping 3.1.4 te verduidelijken.

Wat Eumedion betreft zou in de Code ook moeten worden ingegaan op de afwikkeling van bestuurdersbeloningen in het geval van een openbaar bod, juridische fusie of splitsing. In de praktijk komt het namelijk nog wel eens voor dat bij de gestanddoening van een bod alle nog niet ‘geveste’ aandelen en/of opties in één keer onvoorwaardelijk worden toegekend aan de bestuurders. Eumedion vindt dat in het geval van een openbaar bod, juridische fusie of splitsing de nog onvoorwaardelijk geworden aandelen en/of opties naar rato van de verstreken prestatieperiode moeten worden afgewikkeld¹⁹ en pleit ervoor om dit in de Code te verankeren.

¹⁶ Art. 2:135, lid 6 en 8, BW.

¹⁷ Art. 1:127, lid 2 en 3, Wft.

¹⁸ Men zie bijvoorbeeld de discretionaire, neerwaartse aanpassing van de variabele beloningen van de bestuurders van Unilever en Philips over boekjaar 2015, zoals blijkt uit de 2015-jaarverslagen van deze vennootschappen.

¹⁹ Dit uitgangspunt is ook opgenomen in de Eumedion-uitgangspunten voor een verantwoord bezoldigingsbeleid van het bestuur van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen (<http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/aanbevelingen/2016-uitgangspunten-verantwoord-beloningsbeleid.pdf>).

De Monitoring Commissie stelt daarnaast voor om de best practice bepalingen II.2.1 tot en met II.2.7 en II.2.13 te schrappen. In het consultatiedocument (p. 83 t/m 85) wordt als reden gegeven dat deze bepalingen zijn “Geschrapt met als doel het eenvoudiger en transparanter maken van het beloningsbeleid van de vennootschap”. Hoewel Eumedion zich kan vinden in deze doelstelling van de Monitoring Commissie vragen wij ons wel af of de tijd al rijp genoeg is om zoveel bepalingen over bestuurdersbeloningen te schrappen. Dat een adequaat beloningsbeleid van bestuurders belangrijk is, blijkt wel uit de aandacht die ernaar uit gaat in het Nederlandse maatschappelijke debat. Ook voor aandeelhouders was het onderwerp bestuurdersbeloningen in het afgelopen jaar weer een belangrijk onderwerp, dat blijkt wel uit de door Eumedion uitgevoerde evaluatie van het AVA-seizoen 2015.²⁰ Recente ervaringen hebben laten zien dat het ontwerpen van een beloningsbeleid een te belangrijk onderwerp is om alleen aan de raad van commissarissen over te laten. Bovendien constateert de Monitoring Commissie in haar laatste monitoring rapport dat de beloningsbepalingen slecht worden toegepast. Met het schrappen van de bepalingen worden ondernemingen hiervoor beloond. Dat is de omgekeerde wereld. Met het schrappen van de best practice bepalingen II.2.4, II.2.5 en II.2.6 geeft de Monitoring Commissie het signaal af dat zij geen probleem heeft met de toekenning van opties en aandelen zonder prestatiecriteria. Eumedion vindt dit een verkeerd signaal. Wat Eumedion betreft zou op zijn minst een bepaling moeten worden opgenomen dat de toekenning van dit soort beloningen altijd onderhevig moet zijn aan vooraf vastgestelde en meetbare prestatiecriteria. Bij gebreke van zo'n bepaling zou Nederland namelijk niet meer voldoen aan de aanbeveling van de Europese Commissie op het gebied van bestuurdersbeloningen.²¹ Door het schrappen van voornoemde best practice bepalingen en II.2.13 wordt er ook op andere onderdelen niet langer voldaan aan voornoemde aanbeveling. Zo schrijft deze aanbeveling voor dat in de beloningsverklaring (onder meer) voldoende informatie moet worden opgenomen over de prestatiecriteria op basis waarvan aandelenopties, aandelen of andere variabele beloningscomponenten worden toegekend en dat moet worden ingegaan op de relatie tussen beloning en prestaties. En dat een beschrijving moet worden gegeven van de voornaamste kernmerken van aanvullende pensioen- en vervroegde uittreedingsregelingen voor bestuurders. Daarnaast volgt uit de aanbeveling dat bij toekenning van een variabele beloningscomponent een groot deel van de variabele component gedurende een minimumperiode moet worden uitgesteld en dat aandelen pas ten vroegste drie jaar na toekenning ervan onvoorwaardelijk worden.

Beloningsbeleid en verantwoording beloning

Uit het consultatiedocument (p. 41) blijkt dat beloningsstructuren veelal op een te complexe wijze zijn vormgegeven en dat dit leidt tot een vertroebelde transparantie. Ontwerpprincipe 3.1 bepaalt dat het beloningsbeleid voor bestuurders eenvoudig en transparant moet zijn. Wat Eumedion betreft zou het

²⁰ <http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/ava-evaluaties/2015-ava-evaluatie.pdf>.

²¹ Aanbeveling van de Commissie van 14 december 2014 ter bevordering van de toepassing van een passende regeling voor de beloning van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen (PbEU 2004, L. 385) en Aanbeveling van de Commissie van 30 april 2009 ter aanvulling van Aanbeveling 2004/913/EG en Aanbeveling 2005/162/EG wat betreft de regeling voor de beloning van bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen (Pb 2009, L. 120).

moeten gaan om een duidelijk en begrijpelijk beloningsbeleid²² en adviseert om dat uitgangspunt in ontwerpprincipes 3.1 te verankeren. Eumedion is er voorstander van dat in het remuneratierapport op een heldere en inzichtelijke wijze verantwoording wordt afgelegd over het uitgevoerde beloningsbeleid opdat de algemene vergadering hier toezicht op kan houden (ontwerpbepaling 3.4.1). Wel zou de herziene Code op het punt van de inhoud van het remuneratierapport nog moeten worden aangescherpt. Eumedion meent dat in het remuneratierapport ook een onderbouwing zou moeten worden gegeven van de hoogte van de toegekende kortetermijnbonus aan de hand van gerealiseerde of niet-gerealiseerde prestatie maatstaven (is de score 'at threshold', 'below target', 'at target' of 'above target'). De raad van commissarissen kan op grond van de wet bonussen aanpassen of terugvorderen. Eumedion vindt het wenselijk dat het gebruik van deze bevoegdheid in het remuneratierapport wordt gemotiveerd evenals de financiële gevolgen hiervan. Eumedion adviseert om de Code in voornoemde zin aan te passen.

Persbericht bij tussentijds aftreden

Eumedion steunt het voorstel om niet alleen bij tussentijds aftreden van een commissaris maar ook bij tussentijds aftreden van een bestuurder te verlangen dat de beursvennootschap een persbericht uitbrengt met daarin de redenen voor het vertrek (ontwerpbepaling 2.2.3). Eumedion stelt voor om in aanvulling daarop voor te schrijven dat in het persbericht ook moet worden ingegaan op de (bijzondere) regelingen die met de bestuurder zijn getroffen welke vallen buiten de reeds gepubliceerde elementen van het contract van de bestuurder met de vennootschap (ontwerpbepaling 3.4.2). Gedacht kan worden aan adviseurschappen of de afwikkeling van nog niet onvoorwaardelijk geworden aandelen en/of opties. Indien een voormalig bestuurder een vergoeding ontvangt bij zijn vertrek zou ook in het persbericht – en niet alleen in het remuneratierapport (vgl. ontwerpbepaling 3.4.1) – een onderbouwing moeten worden gegeven van de wijze waarom deze beloning geen ontoereikend functioneren beloont.

Rol algemene vergadering bij beloningen

Eumedion vindt het een gemiste kans dat de Monitoring Commissie het sluitstuk van de 'say on pay' discussie niet in de Code heeft verankerd. Voor aandeelhouders die bezwaren hebben tegen de wijze waarop het beloningsbeleid door de raad van commissarissen is uitgevoerd, zit er nu niks anders op dan dat tot uitdrukking te brengen door tegen het 'voorstel tot verlening van decharge van de raad van commissarissen' te stemmen. Dat is nogal een paardenmiddel. De uitvoering van het beloningsbeleid is namelijk niet de enige verantwoordelijkheid van de raad van commissarissen. Eumedion meent daarom dat aandeelhouders een separate 'stok achter de deur' moeten hebben wanneer het door hen vastgestelde beloningsbeleid niet adequaat door de vennootschap wordt uitgevoerd. Momenteel onderhandelen de Europese Commissie, de Europese Raad van ministers en het Europees Parlement over het richtlijnvoorstel inzake aandeelhoudersbetrokkenheid. Het is echter op dit moment al duidelijk dat het remuneratierapport voortaan ter stemming zal moeten worden

²² Dit uitgangspunt is ook opgenomen in de Eumedion-uitgangspunten voor een verantwoord bezoldigingsbeleid van het bestuur van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen (<http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/aanbevelingen/2016-uitgangspunten-verantwoord-beloningsbeleid.pdf>).

voorgelegd aan de algemene vergadering.²³ Gelet op de implementatietermijn die geldt voor deze Europese richtlijn duurt het nog wel enige tijd voordat in de Nederlandse wet is opgenomen dat aandeelhouders mogen stemmen over het remuneratierapport. Wij stellen daarom voor om in de tussenliggende periode in de Code te verankeren dat het remuneratierapport separaat ter stemming moet worden voorgelegd aan de algemene vergadering.

Daarnaast pleit Eumedion ervoor om de Code op nog een ander punt aan te scherpen en op een punt te verduidelijken. In lijn met de huidige Code moet het voorstel voor de benoeming van een bestuurder als afzonderlijk agendapunt tijdens de algemene vergadering worden behandeld (ontwerpbepaling 4.1.3). Eumedion vindt dat ook een speciale vergoeding voor een bestuurder (zoals een welkomst-, vertrek-, retentie- of overnamebonus) die valt buiten het door de algemene vergadering vastgestelde beloningsbeleid als afzonderlijk agendapunt moet worden behandeld. Dat betekent dat het voorstel voor zo'n speciale vergoeding separaat van het voorstel tot benoeming van deze bestuurder ter stemming aan de algemene vergadering moet worden voorgelegd. Daarnaast pleit Eumedion ervoor om in de Code te verduidelijken wanneer een wijziging van het beloningsbeleid dusdanig materieel is dat het beleid opnieuw ter vaststelling aan de algemene vergadering moet worden voorgelegd.

Hoofdstuk 4. De (algemene vergadering van) aandeelhouders

Algemeen

In het consultatiedocument (p. 46) wordt gewezen op de diverse discussies en ontwikkelingen op het gebied van rechten en verantwoordelijkheden van aandeelhouders, zoals de richtlijn aandeelhoudersbetrokkenheid en de discussie over de positie van (minderheids)aandeelhouders van vennootschappen met een controlerend aandeelhouder. Gelet hierop acht de Monitoring Commissie het op dit moment te vroeg om bij deze herziening ingrijpende inhoudelijke wijzigingen aan te brengen in de huidige Code ten aanzien van de verhouding van de vennootschap met de aandeelhouders. Eumedion kan zich vinden in de aanpak van de Monitoring Commissie om te wachten met het doen van concrete voorstellen voor principes en best practice bepalingen totdat de huidige discussies en ontwikkelingen (meer) zijn uitgekristalliseerd. Voorkomen moet worden dat principes en best practice bepalingen worden voorgesteld die conflicteren met de uitkomsten van voornoemde ontwikkelingen en discussies. Echter op de terreinen waar de discussie al wel is uitgekristalliseerd – zoals het ter stemming voorleggen aan de algemene vergadering van het remuneratierapport – kunnen wat Eumedion betreft al wel voorstellen worden gedaan door de Monitoring Commissie.

Daarnaast pleit de Monitoring Commissie ervoor om bij een toekomstige herziening van de Code de mogelijkheden te verkennen om de in de Code opgenomen verantwoordelijkheden van aandeelhouders op te nemen in een zogenoemde 'stewardship code'. Eumedion kan zich daarin vinden maar pleit er wel voor om aansluiting te zoeken bij reeds bestaande initiatieven. Eumedion

²³ <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-11243-2015-INIT/en/pdf>.

heeft zelf in 2011 voor haar deelnemers tien best practices voor betrokken aandeelhouderschap geformuleerd.²⁴

Eén van de vernieuwingen in de best practice bepalingen over de besluitvorming binnen de algemene vergadering betreft het voorstel dat ter benoeming voorgedragen bestuurders en commissarissen aanwezig zijn tijdens de algemene vergadering waar over hun voordracht wordt gestemd (ontwerpbepaling 4.1.6). Eumedion steunt dit voorstel en ziet toegevoegde waarde in het creëren van de mogelijkheid voor aandeelhouders om voornoemde bestuurders en commissarissen direct te bevragen. De Monitoring Commissie constateert terecht dat dit bijdraagt aan de relatie en interactie tussen bestuurders en commissarissen van de vennootschap en haar aandeelhouders. Eumedion vindt daarnaast dat ook de ter benoeming voorgedragen externe accountant aanwezig moet zijn tijdens de algemene vergadering waar over zijn benoeming wordt gestemd en beveelt aan om dat te verankeren in de Code. Een andere vernieuwing is om in één best practice bepaling alle onderwerpen op te sommen die als afzonderlijke agendapunt aan de algemene vergadering moeten worden voorgelegd. Eumedion staat positief tegenover dit voorstel en meent dat hiermee de inzichtelijkheid en bruikbaarheid van de Code wordt bevorderd. Wel pleit Eumedion ervoor om – zoals hierboven al is aangegeven – speciale vergoedingen en in aanvulling daarop de benoeming van de externe accountant²⁵ aan deze opsomming toe te voegen.

Eumedion is wat minder enthousiast over het voorstel dat informatie in ieder geval in het Engels aan aandeelhouders beschikbaar moet worden gesteld (ontwerpbepaling 4.2.2). Wij vragen ons af of een dergelijke bepaling past in een Code die erop gericht is meer ‘principle based’ te worden. Daarnaast is het niet aan het bestuur en de raad van commissarissen van de vennootschap om te beslissen om de belangrijkste verantwoordingsdocumenten – het bestuursverslag en de jaarrekening – in het Engels op te stellen maar aan de algemene vergadering.²⁶ Indien een algemene vergadering van een (kleine) beursvennootschap vindt dat het bestuursverslag en de jaarrekening in de Nederlandse taal mogen worden opgesteld, dan zou het merkwaardig zijn om dit als afwijking van de Code in het bestuursverslag te moeten uitleggen.

De herziene Code schrijft voor dat de voorzitter van de raad van commissarissen erop moet toezien dat “effectieve communicatie met aandeelhouders plaats kan vinden” (ontwerpbepaling 2.3.6, xii) en dat de vennootschap een beleid inzake bilaterale contacten met aandeelhouders moet hebben (ontwerpbepaling 4.2.3). Uit de preambule volgt dat aandeelhouders zich moeten gedragen naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid. In dat kader wordt van aandeelhouders verwacht dat zij bereid zijn om met de vennootschap en mede-aandeelhouders in dialoog te gaan. Deelnemers van Eumedion doen hun uiterste best om de dialoog met de vennootschap aan te gaan, maar kunnen niet zonder de medewerking van de vennootschap. Voor het voeren van een dialoog is naast een welwillende houding van aandeelhouders ook een welwillende houding van zowel het bestuur als de

²⁴ http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/best-practices/best_practices_betrokken-aandeelhouderschap.pdf.

²⁵ Vgl. ontwerpbepaling 1.6.1.

²⁶ Art. 2:362, lid 7, BW en art. 2:391, lid 1, BW.

(voorzitter van de) raad van commissarissen van belang. Eumedion pleit er daarom voor om – net als in de huidige Code²⁷ - in de preambule op te nemen dat het bestuur en de raad van commissarissen dienen open te staan voor een dialoog. Bovendien zou de raad van commissarissen jaarlijks moeten rapporteren over de relatie met de aandeelhouders van de vennootschap.

Responstijd

Eén van de gehanteerde uitgangspunten bij de herziening van de Code is het schrappen van bepalingen die in strijd zijn met wet- en regelgeving. De handhaving van de responstijd in de Code doet afbreuk aan dit uitgangspunt. Uit de wetgeving²⁸ volgt dat een door een aandeelhouder voorgesteld agendapunt in principe moet worden geagendeerd indien de beursvennootschap het verzoek niet later dan op de zestigste dag voor de dag van de algemene vergadering heeft ontvangen en deze aandeelhouder voldoet aan het (statutaire) kapitaalsvereiste. De Code bepaalt dat het bestuur in aanvulling hierop een ‘wachttermijn’ van maximaal 180 dagen kan invoeren in het geval een aandeelhouder een onderwerp wenst te agenderen dat kan leiden tot wijziging van de strategie. Er zijn twijfels of de responstijd wel in lijn is met de dwingendrechtelijke van origine Europese regels over het agenderingsrecht. Zo volgt uit de nota naar aanleiding van het nader verslag over het wetsvoorstel Frijns dat de aandeelhouder zelf beslist “of hij een langere responstijd ten behoeve van het bestuur erkent dan de termijn die het bestuur heeft om zich te beraden op een agenderings-verzoek op grond van de wettelijke regeling. Zo ja, dan doet hij feitelijk afstand van zijn recht om op kortere termijn beroep te doen op het agenderingsrecht. De wet noch de Code dwingt hem daartoe, zodat de kwalificatie uitholling van het agenderingsrecht niet op zijn plaats lijkt. De aandeelhouder kan zich beroepen op de kortere wettelijke agenderingstermijn.”²⁹ Eumedion vindt daarom dat de responstijdbepaling moet worden geschrapt.

Certificering van aandelen

In het verleden werden administratiekantoren veelal opgericht om te voorkomen dat door absenteïsme op de algemene vergaderingen een toevallige meerderheid van aandeelhouders de besluitvorming naar haar hand zou zetten. In 2015 deed circa 70% van het aandelenkapitaal mee aan de besluitvorming op de algemene vergadering.³⁰ De besluitvorming is daardoor veel representatiever geworden. Eumedion is het met de Monitoring Commissie eens dat het de hoogste tijd is om administratiekantoren die zijn opgericht om te voorkomen dat door absenteïsme ter algemene vergadering een (toevallige) meerderheid van aandeelhouders de besluitvorming naar haar hand zet, te ontbinden.³¹ Daarnaast kan Eumedion zich vinden in het voorstel van de Monitoring Commissie dat certificering van aandelen in het vervolg uitsluitend mag worden ingezet als beschermingsmaatregel, maar dan wel onder de voorwaarde dat dit de enige beschermingsconstructie van de vennootschap is (ontwerpprincipes 4.4). De nieuwe best practice bepalingen inzake certificering zouden naar de mening van Eumedion moeten aansluiten bij dit

²⁷ Preambule 4 huidige Code.

²⁸ Art. 2:114a BW.

²⁹ Kamerstukken II 2010/11, 32 014, nr. 12, p. 10.

³⁰ <http://eumedion.nl/nl/public/kennisbank/ava-evaluaties/2015-ava-evaluatie.pdf>.

³¹ Zoals ING Groep voornemens is te gaan doen (agenda van de algemene vergadering van ING Groep van 25 april 2016).

nieuwe uitgangspunt. Dat is nu niet het geval. Het lijkt erop dat ontwerpbe­paling 4.4.5 (bij de uitoefening van het stemrecht richt het administratiekantoor zich primair naar het belang van de certificaathouders) en 4.4.8 (iedere certificaathouder kan het administratiekantoor een bindende steminstructie geven) nog aansluiten op het door de Commissie Tabaksblat en Commissie Frijns gehanteerde uitgangspunt dat certificering als middel mag worden ingezet om de ‘continuïteit van de besluitvorming’ veilig te stellen, terwijl de Commissie Van Manen dit uitgangspunt anno 2016 juist verwerpt.

Eumedion meent dat wanneer een vennootschap besluit om certificering van aandelen te handhaven, deze maatregel alleen in ‘oorlogstijd’ bescherming zou moeten bieden. Hierbij past dat het administratiekantoor in ‘vredestijd’ alleen op uitdrukkelijke instructie van een certificaathouder mag deelnemen aan de stemming op de algemene vergadering (en dus niet automatisch stemt op die aandelen waarop de certificaathouders niet via een volmacht stemmen) en dat het administratiekantoor certificaathouders per algemene vergadering automatisch stemvolmachten verleent, dus zonder dat certificaathouders hier uitdrukkelijk om moeten vragen. Deze praktijk doet zich al bij ABN AMRO Group voor. Bij voornoemd uitgangspunt past tevens dat het bestuur van het administratiekantoor in ‘vredestijd’ als waarnemer³² aanwezig is op de algemene vergadering. Naar de mening van Eumedion moet het administratiekantoor zoveel mogelijk lijken op een beschermingsstichting. Bij dit uitgangspunt past niet dat het administratiekantoor in ‘vredestijd’ nog geacht wordt certificaathoudersvergaderingen uit te schrijven.³³ Deze vergaderingen zouden in het vervolg alleen nog verplicht moeten worden gehouden wanneer het administratiekantoor gebruik heeft gemaakt van de bevoegdheid om de stemvolmachten van certificaathouders te beperken, uit te sluiten of te herroepen.³⁴ In deze vergadering zou het administratiekantoor aan de certificaathouders verantwoording moeten afleggen waarom de stemvolmachten zijn beperkt, uitgesloten of herroepen en, indien van toepassing, hoelang deze situatie nog zal voortduren. Deze vergadering zou binnen zes maanden na het besluit van het administratiekantoor tot het niet-verlenen van stemvolmachten moeten plaatsvinden. Dit sluit aan bij hetgeen gebruikelijk is bij beursvennootschappen waarvan de beschermingsstichting beschermingspreferente aandelen heeft genomen.³⁵ Aangezien zowel certificering als een beschermingsstichting in het vervolg als tijdelijke beschermingsmaatregel mogen worden gebruikt, zou ook het moment waarop externe verantwoording wordt afgelegd over de inzet van zo’n maatregel gelijk moeten zijn.

In de huidige Code is de maximale benoemingstermijn van de bestuurders van een administratiekantoor gekoppeld aan de maximale benoemingstermijn van commissarissen. De Monitoring Commissie stelt voor om de benoemingstermijn van een commissaris (in beginsel) te

³² Eventueel ook als stemgerechtigde wanneer een certificaathouder een specifieke steminstructie aan het administratiekantoor heeft gegeven.

³³ Daarbij heeft Eumedion ook in ogenschouw genomen dat certificaathoudersvergaderingen in de praktijk slecht worden bezocht. Zo was in 2015 op de certificaathoudersvergadering van ING Groep slechts 0,016% van het geplaatste kapitaal aanwezig of vertegenwoordigd, bij die van Unilever 0,005% van het geplaatste kapitaal en bij die van Heijmans 0,02% van het geplaatste kapitaal (welgeteld drie certificaathouders). Bij de 2015-certificaathoudersvergadering van Telegraaf Media Groep was slechts één certificaathouder aanwezig.

³⁴ Art. 2:118a, lid 2, BW.

³⁵ Handboek corporate governance van Eumedion, p. 44

(http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/handboeken/eumedion_handboek_cg_2013.pdf).

verkorten van twaalf naar acht jaar (ontwerpbeplating 2.2.2) maar handhaaft de benoemingstermijn van twaalf jaar voor bestuurders van een administratiekantoor (ontwerpbeplating 4.4.3). Eumedion vraagt zich af waarom ervoor gekozen is om voornoemde koppeling los te laten en adviseert om de maximale benoemingstermijn van de bestuurders van administratiekantoren gelijk te stellen aan die van commissarissen.

Overige punten

Verbod op kwartaalrapportages

Beursvennootschappen zijn op grond van de Wet op het financieel toezicht niet langer verplicht om kwartaalberichten te publiceren.³⁶ De minister van Financiën heeft de Monitoring Commissie dringend in overweging gegeven in de voorstellen tot aanpassing van de Code een verbod op het publiceren van kwartaalcijfers door beursvennootschappen op te nemen.³⁷ Volgens de minister kan publicatie van kwartaalcijfers er toe leiden dat het korte termijn belang op de voorgrond treedt. Eumedion deelt de mening van de Monitoring Commissie dat het geheel ontraden van vrijwillige publicatie van kwartaalrapportages te ver gaat. Kwartaalberichten bevatten namelijk vaak informatie die waardevol is voor beleggers bij het nemen van beleggingsbeslissingen. Voor beleggers met van nature een lange termijn horizon, zoals pensioenfondsen, verzekeraars en vermogensbeheerders, is het van belang dat in deze berichten informatie wordt gegeven over de voortgang van de uitvoering van de strategie ter verwezenlijking van lange termijn waardecreatie. De keuze om kwartaalberichten al dan niet te blijven publiceren, dient volgens Eumedion bij de beursvennootschappen zelf te liggen.

Reguliere herziening en monitoring van de Code

Vaststaat dat het waarborgen van een goede werking van de Code niet alleen monitoring omvat, zoals de afgelopen jaren adequaat is gedaan, maar zeker ook het levendig en effectief houden van de Code zelf. Eumedion steunt daarom ook de suggestie van de Monitoring Commissie om de Code in het vervolg met een vaste regelmaat te evalueren en zondig te wijzigen. Daarnaast stelt de Monitoring Commissie voor om de continuïteit in de monitoring te verbeteren door middel van het aanstellen van een vaste Commissie met roulerende leden. Eumedion gaat hierover graag in overleg met de Monitoring Commissie en de overige 'schragende partijen' zoals VNO-NCW, VEUO, FNV en VEB.

Herziene code voor one tier boards

Eumedion juicht het toe dat de Monitoring Commissie vennootschappen met een one tier board een duidelijker handvat wil bieden voor de toepassing van de Code. In het consultatiedocument (p. 25) valt te lezen dat de Monitoring Commissie de voorbereidingen in gang heeft gezet om ook een integrale tekst van de voorstellen voor de herziene Code te schrijven voor een one tier board. Het is niet zeker of er een separate consultatie van die tekst volgt. Eumedion zou het op prijs stellen als de Monitoring Commissie daar wel toe zou overgaan.

³⁶ Stb. 2016, 31 en Stb. 2016, 41.

³⁷ Bijlage bij Kamerstukken II 2015/16, 34232, nr. 9.

Eumedion zou het zeer op prijs stellen als bovenstaande punten worden betrokken bij het vaststellen van de definitieve nieuwe versie van de Corporate Governance Code. Wij zijn uiteraard graag bereid ons commentaar mondeling nader toe te lichten. Onze contactpersoon is Diana van Kleef (diana.vankleef@eumedion.nl, tel. 070 2040 302).

Met vriendelijke groet,

A handwritten signature in blue ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke extending to the right.

Drs. Rients Abma
Directeur Eumedion

Zuid Hollandlaan 7
2596 VE DEN HAAG