

# **Monitoring Commissie Corporate Governance Code**

derde rapport over de naleving van de  
Nederlandse corporate governance code

december 2007

secretariaat: postbus 20201, NL 2500 EE Den Haag

[www.commissiecorporategovernance.nl](http://www.commissiecorporategovernance.nl)



# Inhoud

Samenvatting	5
Inleiding	17
Deel 1 - Bevindingen	21
1. Naleving van de corporate governance code door beursvennootschappen	23
2. Activiteiten van aandeelhouders	47
3. Internationale ontwikkelingen	63
Deel 2 – Specifieke onderwerpen	69
4. Interne risicobeheersings- en controlesystemen	71
5. Bezoldiging van bestuurders	75
6. Diversiteit in raden van commissarissen	101
Samenstelling Monitoring Commissie Corporate Governance Code	115



# Samenvatting

## ***Inleiding***

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

De effectiviteit en het succes van de Code hangt af van het gebruik ervan in de praktijk. Om de actualiteit en bruikbaarheid van de Code te bevorderen en om de toepassing en naleving ervan te monitoren, heeft het kabinet op 6 december 2004 de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (hierna: Monitoring Commissie) ingesteld. De Monitoring Commissie heeft als taak om op het terrein van de naleving en toepassing van de Code te komen met een algemeen beeld van de praktijk, mede in het licht van internationale ontwikkelingen. In 2005 en 2006 heeft de Monitoring Commissie haar eerste en tweede rapport over de naleving van de Code uitgebracht.

Onderdelen die dit jaar in het derde rapport centraal staan, zijn:

- a) de naleving van de Code door Nederlandse beursvennootschappen, met inbegrip van de kwaliteit van de gegeven uitleg;
- b) activiteiten van aandeelhouders, inclusief de naleving door administratiekantoren en institutionele beleggers;
- c) internationale ontwikkelingen;
- d) interne risicobeheersing- en controlesystemen;
- e) bezoldiging van bestuurders
- f) diversiteit in de samenstelling van raden van commissarissen

De Monitoring Commissie heeft ten behoeve van het geven van invulling aan de bovengenoemde onderdelen onderzoeken uitgezet bij verschillende instellingen en gesprekken gevoerd met betrokken partijen.

## ***1. Naleving van de Code door beursvennootschappen***

Er lijkt met betrekking tot de naleving van de Code een zeker stabilisatiepunt te zijn bereikt. De naleving van de Code door beursvennootschappen is in 2006 ten opzichte van 2005 licht gedaald (95 % ten opzichte van 96% vorig jaar). De toepassing is gedaald van 92 naar 90%. De Monitoring Commissie is van oordeel dat er de nodige verbeteringen gewenst zijn. Specifiek kan het volgende worden gesteld:

De Monitoring Commissie benadrukt evenals in haar rapport over boekjaar 2005 dat de naleving van de Code 100% dient te zijn. Alle betrokken partijen dragen de verantwoordelijkheid dat de Code een effectief instrument blijft als alternatief voor regelgeving. Wanneer een vennootschap besluit een best practice bepaling niet toe te passen, dient zij dit te motiveren.

De naleving van de best practice bepalingen over de bezoldiging van bestuurders is met 85%, waarvan 15% uitleg, nog altijd relatief laag. Dit geldt in het bijzonder voor de lokale vennootschappen. De Monitoring Commissie beveelt alle vennootschappen aan de naleving te verbeteren.

De Monitoring Commissie acht de toegenomen standaardisering in de uitleg van de Code geen wenselijke ontwikkeling. In het bijzonder geldt dit voor de relatief vaak voorkomende uitleg dat in plaats van de Code een eigen regeling wordt gehanteerd. Wanneer de vennootschap dit niet nader motiveert, meent de Monitoring Commissie dat onvoldoende uitleg wordt gegeven. Er dient te worden toegelicht waarom men een eigen regeling hanteert.

## ***II. Activiteiten van aandeelhouders***

Het gemiddelde opkomstpercentage op de aandeelhoudersvergadering bedraagt 57 % (50 % wanneer de vennootschappen die certificaten hebben uitgegeven buiten beschouwing worden gelaten). Dit is hoger dan vorig jaar (56 % respectievelijk 44 %). De Monitoring Commissie rekent er op dat de inzet van elektronische hulpmiddelen, waarvoor sinds 1 januari 2007 een juridische basis bestaat, zal bijdragen aan een verdere verbetering van opkomstpercentages in de toekomst.

Vorig jaar heeft de Monitoring Commissie aanbevolen dat, voor zover corporate governance onderwerpen op de agenda staan, deze onderwerpen worden geagendeerd voorafgaand aan het agendapunt 'décharge van het bestuur over het gevoerde beleid'. Weliswaar is de naleving op dit punt gestegen, maar de Monitoring Commissie is nog ontevreden over de mate waarin de aanbeveling over het geheel wordt nageleefd.

Vorig jaar is de naleving van best practice bepaling IV. 4.1 tot en met IV. 4.3 door institutionele beleggers onderzocht door gebruik te maken van het deelnemersbestand van Eumedion. Dit jaar is voor een andere aanpak gekozen, mede omdat de deelnemers van Eumedion niet allemaal onder werkingssfeer van de Code, respectievelijk artikel 5:86 Wft vallen. Onderzocht is hoe de best practice bepalingen zijn nageleefd door de vijf grootste institutionele beleggers uit de vier onderscheiden categorieën: levensverzekeraars (LV), beleggingsinstellingen (BI), ondernemingspensioenfondsen (O-PF) en bedrijfstakpensioenfondsen (BT-PF).

Wat de top vijf per categorie institutionele beleggers betreft is het beeld als volgt. De vijf grootste beleggingsinstellingen kennen een gemiddeld nalevingspercentage van 87 %. Bij de vijf grootste levensverzekeraars is dit percentage slechts 53 %. Voor de vijf grootste

ondernemingspensioenfondsen is het nalevingspercentage 60 %. Het nalevingspercentage van de bedrijfstakpensioenfondsen is met 100 % optimaal.

De Monitoring Commissie benadrukt dat de naleving van de Code door institutionele beleggers 100 % dient te zijn. Dit geldt temeer nu de plicht tot naleving voor Nederlandse institutionele beleggers sinds 1 januari 2007 in de wet is verankerd. Indien een institutionele belegger besluit een best practice bepaling niet toe te passen, dient hij dit te motiveren.

De Monitoring Commissie erkent dat het onderzoek geen volledig representatief beeld oplevert. Bovendien maken Nederlandse institutionele beleggers slechts een beperkt deel uit van de aandeelhouderspopulatie in Nederlandse beursvennootschappen. Mede daarom wordt op verzoek van de Monitoring Commissie een onderzoek uitgevoerd naar de appreciatie van internationale beleggers van Nederlandse corporate governance verhoudingen. In haar eindrapport zal de Monitoring Commissie daarover rapporteren.

### ***III Interne risicobeheersings- en controlesystemen***

De Monitoring Commissie constateert dat de naleving en toepassing op het gebied van interne risicobeheersing licht is verbeterd. Niettemin plaatst de Monitoring Commissie een aantal kanttekeningen bij de risicoverslaggeving in het jaarverslag. De Monitoring Commissie is van mening dat de beschrijving van de strategische, operationele en financiële risico's alsmede de wet- en regelgevingsrisico's kan worden verbeterd. De Monitoring Commissie komt daarom met een aantal aanbevelingen voor de beschrijving van het risicoprofiel en het interne risicobeheersings- en controlesysteem.

#### *Beschrijving van het risicoprofiel*

In de beschrijving van het risicoprofiel geeft de onderneming aan met welke risico's zij in aanraking komt bij het uitvoeren van haar strategie. De onderneming geeft daarnaast aan welke risico's zij bereid is te nemen om haar doelstelling te realiseren en kwantificeert deze zo mogelijk, door middel van een gevoeligheidsanalyse.

In de beschrijving wordt ten minste aandacht besteed aan:

- de voornaamste risico's gerelateerd aan de strategische doelstellingen van de onderneming, alsmede de houding ten opzichte van deze risico's ('risk appetite');
- een beschrijving van de voornaamste strategische, operationele, financiële, wet- en regelgeving en financiële verslaggevingrisico's van de onderneming, waarbij in ieder geval de kwalitatieve impact van deze risico's wordt beschreven;
- een gevoeligheidsanalyse van de geïdentificeerde risico's, indien deze analyse redelijkerwijs verwacht mag worden gelet op de "best practices" in de desbetreffende sector.

#### *Beschrijving van het interne risicobeheersings- en controlesysteem*

Uit de beschrijving van het interne risicobeheersings- en controlesysteem moet blijken welke acties de vennootschap heeft ondernomen om de geïdentificeerde risico's te beheersen. Het gaat hierbij niet alleen om het systeem zelf, maar ook om de inbedding ervan in de organisatie. Het verdient aanbeveling de volgende punten te bespreken:

- de risico's die door het interne risicobeheersing- en controlesysteem worden beheerst en zonodig het referentiemodel dat is gebruikt om het systeem te ontwerpen;
- de organisatie van het interne risicobeheersing- en controlesysteem en de inbedding daarvan in de organisatie;
- de resultaten van een periodiek te verrichten evaluatie van het interne- risicobeheersing- en controlesysteem en, voor zover van toepassing, de naar aanleiding daarvan getroffen verbetermaatregelen.

#### ***IV Bezoldiging van bestuurders***

Het empirische onderzoek van de Rijksuniversiteit Groningen en Towers Perrin naar bezoldiging van bestuurders en de relatie tussen de bezoldiging van bestuurders en de ondernemingsprestaties heeft de volgende resultaten opgeleverd:

- De hoogte van bezoldiging van Nederlandse bestuurders laat geen afwijkend beeld zien voor Nederland in vergelijking tot andere Europese landen.
- De totale beloning van Nederlandse bestuurders was in 2006 beduidend hoger dan in 2002. Dit is in lijn met de Europese praktijk. In die periode zijn de ondernemingen ook in omvang gegroeid. Het beloningsniveau bij grote ondernemingen is hoger en stijgt sneller dan bij kleine ondernemingen. De bezoldiging van de voorzitter van de raad van bestuur lijkt sterker te stijgen dan die van de overige leden van de raad van bestuur. Een belangrijk bestanddeel van de stijging van de totale (*ex post*) beloning is de waardeverhoging op de (voorwaardelijk) toegekende aandelen.
- Er bestaat een tamelijk grote variëteit aan prestatie maatstaven. Financiële maatstaven worden beduidend meer gehanteerd dan kwalitatieve maatstaven.
- De rol van de remuneratiecommissie is cruciaal in het onderhandelingsproces en bij de vaststelling van een contract met een bestuurder. De kans dat de remuneratiecommissie bij het beloningcontract de optimale uitkomsten bereikt, is het grootst wanneer er binnen de commissie voldoende kennis bestaat van de organisatie en van bezoldiginginstrumenten en deze onafhankelijk gepositioneerd is ten opzichte van de raad van bestuur.
- Er bestaat in Nederland een positieve correlatie tussen aandeelhouderswaarde en de hoogte van de totale beloning. De contante bonus vertoont een positieve correlatie met omzet en winstgevendheid. De toekenning van aandelen en opties is sterk gerelateerd aan creatie van (relatieve) aandeelhouderswaarde.
- De meerderheid van de voortijdig vertrokken bestuurders ontvangt een vergoeding. Deze ligt vaak boven het uitgangspunt in de Code van één jaarsalaris. Internationaal liggen de ontslagvergoedingen in het algemeen hoger dan eenmaal het jaarsalaris.



De Monitoring Commissie acht zelfregulering (guidance) in beginsel een beter instrument om de hoogte en structuur van de bezoldiging te beïnvloeden dan wetgeving. Dit is ook consistent met de opzet van de Code. Zelfregulering kan echter alleen een serieus alternatief voor wetgeving zijn als iedereen zich inspant de gedragsregels na te leven: zelfregulering vereist zelfdiscipline.

De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor de ontwikkeling van het bezoldigingsbeleid en de individuele bezoldiging van bestuurders. De Monitoring Commissie onderkent dat de raad van commissarissen (remuneratiecommissie) een lastige taak heeft. Om de raad van commissarissen behulpzaam te zijn komt de Monitoring Commissie met nadere guidance in de vorm van aanbevelingen. Deze aanbevelingen zijn gericht op:

*Proces; rol remuneratiecommissie*

In haar rapport van december 2006 heeft de Monitoring Commissie de onafhankelijkheid van zowel de remuneratiecommissie als de eventueel betrokken remuneratie-adviseur ten opzichte van het bestuur gekwalificeerd als een belangrijk kenmerk van het *proces* waarmee de beloning wordt vastgesteld. Commissarissen dienen voldoende in staat te zijn om tegenwicht te bieden aan internationale gebruiken en aan adviezen van consultants die de complexiteit van beloningscontracten in de hand werken.

Teneinde de onafhankelijkheid van de remuneratiecommissie nader gestalte te geven beveelt de Monitoring Commissie het volgende aan:

- De remuneratiecommissie (niet de remuneratie-adviseur) stelt zelf de uitgangspunten op voor het beloningsbeleid (o.a. gebruik en samenstelling referentiegroep, verhouding vast-variabel en kort-lang, verhouding beloning voorzitter en overige leden van het bestuur)
- De remuneratiecommissie (niet de remuneratie-adviseur) neemt het initiatief bij het bepalen van de prestatie maatstaven. Deze prestatie maatstaven zijn afgeleid van de indicatoren die periodiek worden gehanteerd bij het beoordelen van de ondernemings- en bestuurdersprestaties.
- Indien de remuneratiecommissie gebruik maakt van de diensten van een adviseur die een *benchmark* levert ten behoeve van de vaststelling van de hoogte van de bestuurdersbezoldiging, dient deze adviseur onafhankelijk te zijn van het bestuur. Dat houdt o.m. in dat alleen bij hoge uitzondering en met toestemming vooraf van de raad van commissarissen (of de remuneratiecommissie) deze adviseur andere opdrachten mag aanvaarden van de vennootschap. Dit staat er in voorkomend geval niet aan in de weg dat een andere adviseur die bij dezelfde organisatie werkzaam is een opdracht aanvaardt van de vennootschap, mits voldoende gewaarborgd is dat beide adviseurs onafhankelijk van elkaar opereren.
- Met uitzondering van een 'intakegesprek' bij de start van het proces heeft de bovenbedoelde remuneratie-adviseur geen contact met de bestuurders, tenzij de remuneratiecommissie daar expliciet om verzoekt.

- De gesprekken en onderhandelingen met de bestuurders worden uitsluitend gevoerd door de (voorzitter van de) remuneratiecommissie, eventueel in bijzijn van de voorzitter van de raad van commissarissen en de remuneratie-adviseur.

Indien wordt gewerkt met andere dan vaste beloningen, laat de raad van commissarissen periodiek scenarioanalyses uitvoeren om zicht te krijgen op mogelijke ongewenste effecten van de gehanteerde bezoldigingsinstrumenten. Daarbij wordt onder meer rekening gehouden met bijzondere ontwikkelingen in de aandelenmarkten, de prestaties van de vennootschap, en de prestatie van vennootschappen in een eventuele *peer group*. Ook wordt rekening gehouden met de effecten van mogelijke fusies en overnames. Verder komen zowel gewenst als ongewenst vertrek in de scenarioanalyse aan de orde.

De raad van commissarissen hanteert interne richtlijnen voor een beloningsplafond voor het totale beloningspakket van leden van de raad van bestuur. Dit bezoldigingsplafond heeft betrekking op het vaste salaris, de korte termijn variabele beloning en de waarde van de lange termijn variabele beloning op het moment van toekenning. De raad van commissarissen vermeldt in het remuneratierapport of er intern een bezoldigingsplafond wordt gehanteerd.

De raad van commissarissen heeft ingeval de variabele beloning is toegekend op basis van onjuiste (financiële) gegevens de mogelijkheid deze bij te stellen en de vennootschap heeft het recht de variabele beloning die is toegekend op basis van onjuiste (financiële) gegevens terug te vorderen van de bestuurder. Deze clause wordt openbaar gemaakt (*claw back clause*).

Voor nieuwe toekenningen aan bestuurders van variabele beloningen, gebaseerd op gekwantificeerde prestatiecriteria, kan de raad van commissarissen deze wijzigen ten opzichte van het niveau van voorgaande jaren, indien dat naar het oordeel van de raad van commissarissen tot onredelijke uitkomsten leidt, mede in het licht van het door aandeelhouders vastgestelde bezoldigingsbeleid. De raad van commissarissen heeft tevens de bevoegdheid bestaande voorwaardelijke toekenningen van variabele beloning met gekwantificeerde prestatiecriteria te wijzigen, indien ongewijzigde toepassing naar het oordeel van de raad van commissarissen tot een onredelijk en onbedoeld resultaat zou leiden. De raad van commissarissen gebruikt deze bevoegdheden alleen als *ultimum remedium*. Een passage van deze strekking wordt in nieuwe bezoldigingscontracten met bestuurders opgenomen.

Om onbegrensde en onbedoelde stijgingen van variabele beloningen te voorkomen zorgt de raad van commissarissen op het tijdstip van de toekenning van korte en/of lange termijn variabele beloningen ervoor dat elk van deze variabele componenten niet meer kan bedragen dan een bepaald maximum percentage van het vaste bruto salaris. Het door de raad van commissarissen gehanteerde beleid ten aanzien van de maximale verhouding tussen vaste en variabele beloning wordt door de vennootschap openbaar gemaakt.

### *Structuur; relatie bezoldiging en ondernemingsprestatie*

Principe II.2 van de Code bepaalt dat de structuur (en de hoogte) van de bezoldiging die bestuurders ontvangen zodanig behoort te zijn dat de vennootschap gekwalificeerde bestuurders kan aantrekken. Voor zover de bezoldiging bestaat uit een vast en een variabel deel, dient het variabele deel te zijn gerelateerd aan vooraf bepaalde, meetbare en beïnvloedbare korte en lange termijn doelstellingen. Het variabele deel van de bezoldiging is ontworpen om de betrokkenheid van de bestuurders bij de vennootschap en haar doelstellingen te verstevigen.

De Monitoring Commissie heeft in haar rapport van december 2006 aanbevolen dat het bezoldigingsbeleid en de uitkomsten ervan in inzichtelijke en begrijpelijke termen aan de aandeelhoudersvergadering worden voorgelegd. Het is de taak van de raad van commissarissen daarvoor te zorgen; dit houdt in dat de raad van commissarissen moet toezien op de complexiteit van de bezoldigingscontracten.

De Monitoring Commissie constateert dat er geen eenduidige praktijk bestaat ten aanzien van de verantwoording in de jaarrekening c.q. het jaarverslag van de bestuurdersbeloning. Een goed inzicht in de feitelijke bezoldiging van bestuurders vereist verantwoording van zowel

- de kosten van de bezoldiging voor de vennootschap als ook
- alle door de bestuurder daadwerkelijk ontvangen onvoorwaardelijke vergoedingen.

In haar eindrapport zal de Monitoring Commissie ingaan op mogelijkheden om te komen tot voor een eenduidige en transparante wijze van verantwoording van de bestuurdersbezoldiging.

Best practice bepaling II.2.7, die de maximale vergoeding bij onvrijwillig vertrek regelt, zou moeten worden uitgebreid tot alle redenen van vertrek. Op basis van best practice bepaling II.2.11 dienen de voornaamste elementen van de overeenkomst met de bestuurder onverwijld te worden gepubliceerd.

- De Monitoring Commissie beveelt aan dat een vertrekvergoeding wordt toegevoegd aan de lijst van elementen die onverwijld moeten worden gepubliceerd, tenzij een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet.
- De in contracten met bestuurders overeengekomen vertrekvergoeding dient in overeenstemming te zijn met het vastgestelde bezoldigingsbeleid. De remuneratiecommissie dient in geval van vertrek van een bestuurder een specifieke toelichting te geven op de vertrekvergoeding in het verslag aan de aandeelhouders.

De Monitoring Commissie beveelt aan om de voorwaarden van *change of control* clausules in contracten met bestuurders en andere aan bestuurders in het vooruitzicht gestelde vergoedingen (al dan niet luidende in effecten) onverwijld openbaar te maken. Daarnaast dient dergelijke informatie te worden verstrekt bij een besluit of voorstel van het bestuur over een overname of andere belangrijke wijziging in het karakter van de vennootschap, dat aan de algemene vergadering van aandeelhouders wordt voorgelegd en dat kan leiden tot de toepasselijkheid van de vergoeding.

- Een vergoeding voor *change of control*, al dan niet toegekend op grond van het arbeidscontract, dient te steunen op een daartoe strekkende regeling in het vastgestelde bezoldigingsbeleid.
- Ingeval het bestuur een besluit dat tot de toepassing van een *change of control* clausule leidt aan de algemene vergadering ter goedkeuring voorlegt dienen de concrete gevolgen van de toepassing van de clausule bij het aannemen van het voorgelegde besluit in de toelichting bij dit besluit te worden vermeld.

Best practice bepaling II.2.10 bepaalt onder meer dat het remuneratierapport, indien van toepassing, prestatimaatstaven beschrijft en een uitleg bevat van de gekozen prestatiecriteria. In haar rapporten uit december 2005 en december 2006 heeft de Monitoring Commissie in het bijzonder aanbevolen dat de relatie tussen “beloning en prestaties” niet alleen *ex ante* maar ook *ex post* zichtbaar te worden gemaakt. De geconstateerde verscheidenheid aan prestatimaatstaven die worden gebruikt leidt er echter toe dat de inzichtelijkheid van de maatstaven afneemt. De veelal vrij algemene beschrijving van kwalitatieve doelstellingen bevordert deze inzichtelijkheid evenmin.

De Monitoring Commissie is van oordeel dat de relatie tussen de prestatimaatstaven en de gehanteerde strategiedoelstellingen van de onderneming in het remuneratierapport zichtbaar dient te zijn. De prestatimaatstaven dienen zodanig concreet, gekwantificeerd en specifiek te zijn dat daaruit kan worden afgeleid dat deze werkelijk ambitieus zijn.

Op basis van best practice bepaling II.2.12 dienen eenmalige uitkeringen te worden toegelicht in het remuneratierapport. De Monitoring Commissie beveelt aan dat indien de vennootschap eenmalige (korte termijn) uitkeringen doet aan bestuurders (anders dan de jaarbonus), dit dient te steunen op een daartoe strekkende regeling in het vastgestelde beloningenbeleid.

#### ***V Diversiteit in de samenstelling van raden van commissarissen***

De Code bepaalt dat de raad van commissarissen zodanig is samengesteld dat de leden in staat zijn onafhankelijk ten opzichte van elkaar, het bestuur en welk deelbelang dan ook te opereren. Naast deskundigheid is onafhankelijkheid een cruciale eigenschap voor een goed functionerende raad van commissarissen. Een belangrijk middel ter bevordering van een onafhankelijk optreden van de raad van commissarissen is diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen. In haar advies aan het kabinet van mei 2007 heeft de Monitoring Commissie aanbevolen dat de raad van commissarissen streeft naar een gemengde samenstelling.

De Monitoring Commissie heeft vijf dimensies van diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen onderscheiden: geslacht, nationaliteit, leeftijd, expertise en maatschappelijke achtergrond. De Monitoring Commissie onderkent dat het geslacht van een commissaris niet uitsluitend als een dimensie van diversiteit hoeft te worden gezien, maar dat de positie van vrouwen in topfuncties ook in het kader van gelijke behandeling kan worden gezien. Impliciet veronderstelt de diversiteitsinvalshoek dat vrouwen een andere kijk hebben op zaken dan mannen.

Specifiek wordt de laatste tijd aandacht besteed aan vrouwen in topposities. Sommigen bepleiten dat in de Code een quotum voor vrouwen in de raad van commissarissen wordt vastgelegd. De Monitoring Commissie constateert dat in Nederlandse vennootschappen een relatief laag percentage vrouwen deel uitmaakt van de raden van commissarissen van beursgenoteerde vennootschappen. De Monitoring Commissie wijst erop dat ondernemingen een rechtstreeks belang hebben bij het stimuleren van vrouwen in topposities. Een belangrijke succesfactor voor ondernemingen is het aantrekken en behoud van talent. Onderbenutting van de helft van de bevolking is onderbenutting van de helft van het aanwezige talent. Daarom nodigt de Monitoring Commissie commissarissen en andere betrokkenen uit om te bezien op welke wijze de positie van vrouwen in het bedrijfsleven kan worden gestimuleerd. De Monitoring Commissie ziet op basis van haar taakopdracht en de bevindingen uit het onderzoek echter geen aanleiding om quota voor vrouwen in raden van commissarissen in de Code vast te leggen.

Van een moderne onderneming mag worden verwacht dat zij een diversiteitbeleid ontwikkelt, toepast en zich daarover verantwoordt. Het diversiteitsbeleid komt onder meer tot uitdrukking in de profielschets en in het benoemingsbeleid voor de raad van commissarissen. De Monitoring Commissie hecht aan een diverse samenstelling van de raad van commissarissen, omdat dit de onafhankelijkheid en kwaliteit van de raad van commissarissen kan bevorderen. Zowel de selectie- en benoemingscommissie als de voorzitter van de raad van commissarissen spelen een belangrijke rol in de samenstelling van het team van commissarissen en het functioneren ervan.

Artikel III.5.13 van de Code regelt de taken en werkzaamheden van de selectie- en benoemingscommissie uit de raad van commissarissen. De Monitoring Commissie acht het belangrijk dat de selectie- en benoemingscommissie in haar werkzaamheden expliciet rekening houdt met het geformuleerde diversiteitbeleid van de onderneming.

Meer diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen kan worden bewerkstelligd door vergroting van het aanbod c.q. verbreding van de vraag te stimuleren. Het gaat er daarbij om dat raden van commissarissen zich bewust worden van de beschikbaarheid van potentiële kandidaten die niet direct in het oog springen. Ook personen uit de laag onder de raad van bestuur van grote vennootschappen of uit andere maatschappelijke organisaties kunnen geschikte commissarissen opleveren voor (kleinere) vennootschappen. Meer open werving van kandidaat-commissarissen is behulpzaam om vacatures en potentiële kandidaten onder de aandacht te brengen. Ook zouden vennootschappen bestuurders en werknemers meer ruimte kunnen bieden om commissariaten bij andere vennootschappen te aanvaarden, voor zover het belang van de leverende vennootschap zich daar niet tegen verzet. Uit het onderzoek blijkt dat de gemiddelde leeftijd van commissarissen 62 jaar is. De Monitoring Commissie nodigt raden van commissarissen uit om ook met betrekking tot leeftijd meer diversiteit na te streven.

Goed gebruik van het evaluatie-instrument kan de diversiteit in de samenstelling eveneens beïnvloeden. Door serieuze periodieke evaluatie wordt de kwaliteit van het functioneren van de raad van commissarissen verhoogd en kan bij de vervanging van een commissaris worden besloten expliciet te streven naar meer diversiteit in het licht van het verhogen van de kwaliteit.

De Monitoring Commissie constateert overigens dat voor de kwaliteit van het functioneren van de raad van commissarissen naast diversiteit ook deskundigheid, persoonlijke betrokkenheid en continuïteit van waarde zijn, evenals slagvaardigheid. Uitbreiding van het aantal commissarissen uitsluitend om de diversiteit binnen de raad te vergroten lijkt daarom niet zinvol. Tevens wijst de Monitoring Commissie erop dat diversiteit niet ten koste moet gaan van de teamgeest in de raad van commissarissen.

In het licht van het voorgaande, komt de Monitoring Commissie tot de volgende aanbevelingen:

1. De Monitoring Commissie beveelt aan dat de raad van commissarissen (op voordracht van de selectie- en benoemingscommissie) in de profielschets van de raad van commissarissen uitdrukkelijk aandacht besteedt aan de voor de vennootschap relevante diversiteitsaspecten en de concrete invulling daarvan toelicht.
2. De Monitoring Commissie beveelt aan dat er voor nieuwe vacatures in de raad van commissarissen ook buiten bestaande netwerken wordt geworven.
3. De Monitoring Commissie beveelt aan dat de raad van commissarissen streeft naar een gemengde samenstelling. In het bijzonder kan de diversiteit in de samenstelling met betrekking tot geslacht worden vergroot.

#### ***VI Toekomstige werkzaamheden***

In het voorjaar van 2008 zal de Monitoring Commissie haar eindrapport uitbrengen. Daarin zal de Monitoring Commissie de balans opmaken van drie jaar naleving van de Code. Tevens zal de Monitoring Commissie bezien of, en zo ja, op welke onderdelen aanpassing van de Code moet worden overwogen en op welke wijze de monitoring kan worden voortgezet.

In het eindrapport zal de Monitoring Commissie mede aandacht besteden aan actuele ontwikkelingen op het terrein van corporate governance zoals het fenomeen van de biedingstrijd, de functie van het toezicht bij beursvennootschappen en de ontwikkeling van de “market for corporate control”.

Voorts zal het onderzoek naar de appreciatie van (internationale) beleggers van de Nederlandse corporate governance verhoudingen dat momenteel door het Amsterdam Center for Law & Economics (ACLE) en Rematch BV wordt uitgevoerd aan bod komen. Ten slotte zal de Monitoring Commissie in het eindrapport de mogelijkheden bezien om te komen tot een eenduidige en transparante wijze van verantwoording van de bestuurdersbezoldiging.







## Inleiding

Op 9 december 2003 heeft de commissie corporate governance (ook wel bekend als de “commissie Tabaksblat”) de Nederlandse corporate governance code (hierna: de Code) opgesteld. Het opstellen van deze code is gedaan op verzoek van Euronext Amsterdam NV, het Nederlands Centrum van Directeuren en Commissarissen, de Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen, de Vereniging van Effectenbezitters, de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen en de Vereniging VNO-NCW en op uitnodiging van de Ministers van Financiën en Economische Zaken. De Code is in werking getreden vanaf het boekjaar beginnend op 1 januari 2004.

De minister van Financiën heeft, mede namens de minister van Justitie en de staatssecretaris van Economische Zaken, op 6 december 2004 de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (hierna: de Monitoring Commissie) ingesteld. De Monitoring Commissie heeft tot officiële taak de actualiteit en bruikbaarheid van de Code te bevorderen en de naleving ervan door de Nederlandse beursvennootschappen en institutionele beleggers te monitoren. Met het oog hierop is afgesproken dat de Monitoring Commissie jaarlijks een rapport over de naleving uitbrengt. In december 2005 en december 2006 zijn de eerste twee rapporten uitgebracht. Voor u ligt het derde rapport.

Het rapport heeft betrekking op het boekjaar 2006; dit is het derde jaar waarin de naleving van de Code voor Nederlandse beursvennootschappen verplicht is gesteld. De aandeelhouders hebben zich in de aandeelhoudersvergaderingen kunnen uitspreken over de feitelijke toepassing van de Code en over de gegeven uitleg indien van codebepalingen is afgeweken.

De opbouw van het rapport is vergelijkbaar met het rapport van vorig jaar. In Deel I treft u de bevindingen aan betreffende de naleving van de Code en belangrijke internationale ontwikkelingen. De in opdracht van de Commissie uitgevoerde onderzoeken van de Rijksuniversiteit Groningen (inzake de naleving van de Code door beursgenoteerde ondernemingen) en van Rematch BV (inzake de activiteiten van aandeelhouders) bieden, naast door de Commissie gehouden consultaties, de basis voor de bevindingen omtrent de naleving in dit deel.

Deel II bevat een nadere uitwerking van specifieke onderwerpen. Evenals voorgaande jaren gaat de aandacht uit naar interne risicobeheersing en remuneratie. In opdracht van de Monitoring Commissie heeft de Rijksuniversiteit Groningen onderzoek verricht naar de relatie van tussen bezoldiging van bestuurders en de prestaties van de onderneming. Daarnaast gaat de Monitoring Commissie dit jaar specifiek in op de diversiteit in de samenstelling van raden van commissarissen. De Rijksuniversiteit Groningen heeft op verzoek van de Monitoring Commissie de ontwikkeling van de diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen van Nederlandse beursvennootschappen onderzocht. Tevens hebben mevrouw drs. T.A. Maas-de Brouwer en de heer mr. A. Westerlaken namens

Monitoring Commissie 29 commissarissen geïnterviewd over het functioneren van de raad van commissarissen en over het nut van diversiteit in de samenstelling van de raad.<sup>1</sup>

Eerder dit jaar, in mei 2007, heeft de Monitoring Commissie een advies uitgebracht aan het kabinet, mede naar aanleiding van een actievere opstelling van aandeelhouders sinds de totstandkoming van de Code. De Monitoring Commissie heeft geadviseerd dat, ondanks spraakmakende gevallen van aandeelhoudersactivisme, er geen reden is om het Nederlandse corporate governance stelsel fundamenteel te wijzigen; het stelsel - dat wordt gekenmerkt door het *stakeholdersmodel* – voldoet nog steeds. De Monitoring Commissie acht van belang dat Nederlandse vennootschappen aantrekkelijk blijven voor (buitenlandse) beleggers en dat tegelijkertijd wordt voorkomen dat vennootschappen speelbal worden van korte termijn beleggingsstrategieën op de financiële markten. Een toenemend gebruik van (structurele) beschermingsmaatregelen is volgens de Monitoring Commissie geen adequaat middel om dit doel te bereiken. Wel acht de Monitoring Commissie nadere spelregels nodig voor de verhouding tussen de vennootschap en haar aandeelhouders, teneinde de processen tussen bestuur raad van commissarissen en (algemene vergadering van) aandeelhouders zorgvuldig te laten verlopen en een optimale belangenafweging mogelijk te maken. Daartoe heeft de Monitoring Commissie in haar advies spelregels opgesteld in de vorm van nadere uitwerkingen van de Code en aanbevelingen gedaan aan de wetgever. Het kabinet heeft de aanbevelingen grotendeels overgenomen.<sup>2</sup> Momenteel wordt ter uitvoering daarvan een wetsvoorstel voorbereid.

Het afgelopen jaar is de samenstelling van de Commissie ongewijzigd gebleven. Wel heeft prof. dr. S.H.M.A. Dumoulin de Monitoring Commissie bijgestaan als adviseur vanwege de tijdelijk beperkte beschikbaarheid van prof. mr. A.F. Verdam.

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

Prof. dr. J.M.G. Frijns,  
voorzitter van de Monitoring Commissie  
Corporate Governance Code

---

<sup>1</sup> De onderzoeken van de Rijksuniversiteit Groningen en het onderzoek van Rematch BV zijn beschikbaar op de website van de Commissie ([www.commissiecorporategovernance.nl](http://www.commissiecorporategovernance.nl)). Voor de goede orde wordt opgemerkt dat de Commissie zich in de rapportage baseert op het door haar uitgezet onderzoek. De Monitoring Commissie is echter niet verantwoordelijk voor de inhoud van deze onderzoeken.

<sup>2</sup> Brief van de Minister van Financiën van 19 juni 2007, kamerstukken II 2006/07, 31 083, nr. 1.





## Deel 1 – Bevindingen



# Hoofdstuk 1. Naleving van de corporate governance code door beursvennootschappen

## 1.1 Inleiding

In Nederland gevestigde beursvennootschappen zijn sinds 1 januari 2005 gehouden de principes en best practices van de Code na te leven. Onder naleving verstaat de Monitoring Commissie het onvoorwaardelijk toepassen van een principe of best practice bepaling of het geven van uitleg in het jaarverslag van de vennootschap waarom een bepaling niet wordt toegepast (pas toe of leg uit principe).<sup>3</sup> Indien een beursvennootschap derhalve een principe of best practice bepaling niet toepast, kan zij de Code toch naleven door gemotiveerd opgave te doen van het niet toepassen van het principe of de bepaling in het jaarverslag.

Evenals voor de twee voorgaande boekjaren heeft de Monitoring Commissie voor boekjaar 2006 geanalyseerd hoe vennootschappen de Code hebben nageleefd. Daartoe heeft de Monitoring Commissie een onderzoek naar de naleving van de Code laten uitvoeren door de Rijksuniversiteit Groningen. In dit hoofdstuk wordt verslag gedaan van de resultaten.

Het nalevingsonderzoek heeft betrekking op de principes en best practice bepalingen waarvan de vennootschap, meer specifiek het bestuur en/of de raad van commissarissen, de normadressaat is. Daarbij is ook dit jaar specifieke aandacht uitgegaan naar de naleving van de best practice bepalingen die betrekking hebben op interne risicobeheersing en op de bezoldiging van bestuurders.

In paragraaf 1.2 wordt de gevolgde onderzoeksaanpak beschreven. Paragraaf 1.3 beschrijft het algemene beeld van de naleving van de Code in het boekjaar 2006. In paragraaf 1.4 wordt ingegaan op de uitleg die wordt gegeven waarom een codebepaling niet wordt toegepast; daarin is een kwantitatieve analyse opgenomen. In paragraaf 1.5 volgt een kwalitatieve analyse van de uitleg. Paragraaf 1.6 handelt over de codebepalingen met betrekking tot het onderwerp interne risicobeheersing. In paragraaf 1.7 wordt dieper ingegaan de bepalingen die betrekking hebben op de bezoldiging van bestuurders. In de afsluitende paragraaf 1.8 zijn enkele aandachtspunten geformuleerd. Het onderzoeksrapport van de Rijksuniversiteit Groningen naar de naleving van de code is raadpleegbaar op de website van de Monitoring Commissie ([www.commissiecorporategovernance.nl](http://www.commissiecorporategovernance.nl)).

---

<sup>3</sup> De betekenis die in dit rapport wordt toegekend aan de termen 'toepassen' en 'naleven' sluit aan bij de daaraan gegeven betekenis in de Code. In dit verband kan worden opgemerkt dat deze betekenis anders is dan die gevolgd wordt in de nota van toelichting op artikel 3 behorende bij het Besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag (Staatsblad 2004, nr. 747). In die toelichting wordt onder 'toepassen' verstaan het naleven van een bepaalde best practice code dan wel het geven van uitleg in geval van afwijking. In het onderzoeksrapport van de Rijksuniversiteit Groningen dat ten grondslag ligt aan dit hoofdstuk wordt de betekenis van het Besluit van 23 december 2004 gevolgd.

## 1.2 Aanpak onderzoek

In het onderzoek naar de naleving van de Code zijn alle Nederlandse AEX-, AMX- en AScX-vennootschappen alsmede de zogeheten lokale vennootschappen betrokken, tenzij de voor het onderzoek benodigde informatie niet tijdig (september 2007) publiek voorhanden was. In totaal is voor 122 Nederlandse beursvennootschappen de naleving van de Code in het boekjaar 2006 onderzocht.

Tabel 1.1

	2006	2005
AEX	24	24
AMX	22	22
AScX	24	23
Lokale vennootschappen	52	50
<i>totaal</i>	<i>122</i>	<i>119</i>

Voornaamste informatiebron voor het onderzoek zijn de gegevens die over de naleving van de Code zijn opgenomen in de jaarverslagen van de vennootschappen. Op grond van het Vaststellingsbesluit nadere voorschriften inhoud jaarverslag<sup>4</sup> dient een vennootschap mededeling te doen over de naleving van de principes en best practice bepalingen in het jaarverslag en daarbij gemotiveerd opgave te doen wanneer aan een onderdeel van de Code geen gevolg wordt gegeven. Een nadere invulling omtrent de inhoud van de mededeling en, ingeval van niet-toepassing, de motivering is in bedoeld Vaststellingsbesluit niet voorgeschreven en wordt derhalve overgelaten aan vennootschap en haar aandeelhouders.

Voor de onderzoeksmethode betekent deze systematiek dat naleving moet worden verondersteld in situaties dat er geen nadere mededeling omtrent (niet-)naleving wordt gedaan. In kaart is gebracht of iets wordt toegepast dan wel uitgelegd. Er is geen rekening gehouden met de kwaliteit van de gegeven uitleg. Omdat de Monitoring Commissie zich bewust is van deze beperkte insteek heeft zij de Rijksuniversiteit Groningen verzocht, evenals vorig jaar, naast een kwantitatieve tevens een kwalitatieve analyse te maken van gegeven uitleg bij afwijking van de Code. Dat laat echter onverlet dat de inhoudelijke analyse en beoordeling van de kwaliteit van de uitleg in beginsel is voorbehouden aan de vennootschap en haar aandeelhouders.

Tot slot merkt de Monitoring Commissie op dat zij, net als voorgaande jaren, veel profijt heeft gehad van andere rapportages over de naleving van de Code, die niet in opdracht van de Commissie zijn uitgevoerd. De daarin neergelegde bevindingen van verschillende belangenorganisaties en deskundigen hebben het inzicht van de Commissie vergroot.

<sup>4</sup> Besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag (Stb 747).



### 1.3 Algemeen beeld

Vanwege de complexiteit en verscheidenheid van de Codebepalingen en onderdelen daarvan kan een algemeen oordeel over de naleving van de Code slechts een schetsmatig karakter hebben. Gegeven deze beperking is een (ongewogen) gemiddeld nalevingspercentage van alle Codebepalingen bepaald. De totale gemiddelde naleving van de Code is in 2006 is uitgekomen op 95%. Dit is een fractie lager dan in 2005. Er lijkt daarmee een zeker stabilisatiepunt te zijn bereikt. Het gemiddelde toepassingspercentage per codebepaling komt uit op circa 90%. Het gemiddelde uitlegpercentage per codebepaling bedraagt circa 5%.

Tabel 1.2

	Boekjaar 2006			Boekjaar 2005		
	<i>Naleven</i>	<i>Toepassen</i>	<i>Uitleg</i>	<i>Naleven</i>	<i>Toepassen</i>	<i>Uitleg</i>
<b>Alle vennootschappen</b>	95%	90%	5%	96%	92%	4%
<b>AEX</b>	96%	92%	4%	97%	94%	3%
<b>AMX</b>	96%	92%	4%	97,5 %	91%	3,5%
<b>AScX</b>	95%	90%	5%	97,5%	93%	4,5%
<b>Lokale vennootschappen</b>	93%	87%	6%	92%	86%	6%

#### Naleving op verschillende onderdelen van de Code

Tabel 1.3 bevat een overzicht van de toepassing en uitleg van de Code met betrekking tot de verschillende hoofdstukken en onderdelen (op niveau van de principes) van de Code. Het toepassingspercentage en het uitlegpercentage vormen samen het nalevingspercentage.

Tabel 1.3

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

n.v.t. = niet van toepassing

Op het niveau van de hoofdstukken en onderdelen van de code variëren in boekjaar 2006 de nalevingpercentages (toepassing + uitleg) in meerderheid tussen 90 % en 100 %. Daarmee is de naleving over het algemeen hoog. Relatief laag is de naleving met betrekking tot de bezoldiging van bestuurders (85 %). Ook de nalevingspercentages van de onderdelen II.1 (taak en werkwijze bestuur) en III.1 (taak en werkwijze commissarissen) zijn lager dan gemiddeld (89 %). Onderdelen van de Code die relatief vaak worden uitgelegd, zijn de interne auditfunctie (25 %), de *one tier*

bestuursstructuur (19 %), de bezoldiging van het bestuur (15 %) en de onafhankelijkheid van de raad van commissarissen (12 %). Bij de onderdelen bezoldiging van bestuurders en de interne auditfunctie is de toepassing relatief laag (beide 70 %).

#### Hoofdstuk I: naleving en handhaving van de Code

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

*De naleving en toepassing van de best practice bepalingen van dit hoofdstuk zijn hoog (98%).*

#### *Inzichtelijkheid corporate governance paragraaf*

Voor boekjaar 2006 is een specifieke inhoudsanalyse uitgevoerd naar de karakteristieken van de corporate governance paragraaf in het jaarverslag. Reden hiervoor is dat in boekjaar 2005 de corporate governance paragraaf niet altijd even inzichtelijk weergeeft welke best practice bepalingen om welke redenen niet zijn toegepast.

In het algemeen kan worden geconcludeerd dat de inzichtelijkheid van jaarverslagen met betrekking tot het niet toepassen van best practice bepalingen is verbeterd ten opzichte van vorig jaar. Diverse ondernemingen die vorig jaar nog verhalenderwijs over het niet toepassen van de best practice bepalingen rapporteerden, hebben dit jaar een eenduidige, genummerde lijst van niet toegepaste best practice bepalingen gepresenteerd. Daarnaast geldt dat iedere vennootschap in het jaarverslag aandacht heeft besteed aan de naleving van de Code. Vorig jaar bevatten de jaarverslagen van drie vennootschappen geen enkele verwijzing naar naleving van de Code.

Bij in totaal 88 van de 122 onderzochte vennootschappen kan onmiddellijk en éénduidig uit het jaarverslag worden opgemaakt welke bepalingen niet werden toegepast. Vijf vennootschappen melden expliciet alle best practice bepalingen van de Nederlandse corporate governance code toe te passen. Dit is hetzelfde aantal als vorig jaar. Daarnaast presenteren 64 vennootschappen een genummerde lijst met de aanduidingen van niet toegepaste bepalingen. Dit is een aanzienlijke verhoging ten opzichte van het boekjaar 2005 (55 uit 127). Er zijn 18 vennootschappen die verhalenderwijs informatie verschaffen over het al dan niet toepassen van best practice bepalingen én daarbij tevens naar de relevante best practice bepalingen verwezen. Acht vennootschappen verwijzen

voor informatie over de naleving van best practice bepalingen naar een ander document dat op de website van de vennootschap openbaar is gemaakt.

Bij 16 van de 122 onderzochte vennootschappen is de informatie over het naleven van best practice bepalingen in het jaarverslag of in documenten waarnaar in het jaarverslag is verwezen niet zonder meer duidelijk. Dit is een aanzienlijke verbetering ten opzichte van het vorige onderzoek (30 van de 127). Elf vennootschappen presenteren alleen verhalenderwijs welke onderdelen van de Code zij niet toepasten, zonder daarbij naar specifieke best practice bepalingen te verwijzen (in 2005 waren dit er twintig). Iets vergelijkbaars doet zich voor bij de vijf vennootschappen die ervoor hebben gekozen een aantal afwijkingen te presenteren zonder daarbij de corresponderende aanduidingen van de best practice bepalingen te vermelden.

#### Hoofdstuk II: het bestuur

Dit hoofdstuk kent drie onderdelen:

II.1 taak en werkwijze van het bestuur;

II.2 hoogte en samenstelling van de bezoldiging van bestuurders;

II.3 tegenstrijdige belangen.

Het eerste deel kent 7 best practice bepalingen, het tweede deel 14 en het derde deel 4.

*De naleving van de bepalingen taak en werkwijze bestuur (II.1) bedraagt gemiddeld 89%. Dit is een daling van 6% ten opzichte van boekjaar 2005. De naleving op het onderdeel bezoldiging van bestuurders (II.2) bedraagt 85 %. Dit is een stijging van 6 % ten opzichte van boekjaar 2005. Een relatief groot deel van dit percentage wordt gevormd door de uitleg (15 %). De toepassing op het onderdeel bezoldiging van bestuurders bedraagt 70 % (was vorig jaar 73 %). De naleving bij het onderdeel tegenstrijdige belangen (II.3) is blijvend hoog (97 %).*

#### Hoofdstuk III. raad van commissarissen

Dit hoofdstuk kent acht onderdelen, namelijk:

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

*De nalevingspercentages van de verschillende onderdelen liggen tussen de 89 % (III.1 taak en werkwijze RvC) en 100 % (III.8 one tier structuur). De uitlegpercentages van 12 % bij de onafhankelijkheid van de RvC (III.2) en 19 % bij one-tier bestuursstructuur (III.8) zijn bovengemiddeld hoog.*

#### Hoofdstuk IV, de (algemene vergadering van) aandeelhouders

Hoofdstuk IV van de Code ziet op de algemene vergadering van aandeelhouders. Ongeveer de helft van de best practice bepalingen van hoofdstuk IV is gericht tot de aandeelhouders. Deze bepalingen zullen in hoofdstuk 2 (aandeelhouders) van dit rapport worden behandeld. De resultaten van de onderdelen IV.1 - de (algemene vergadering van) aandeelhouders - en IV.3 - informatieverstopping aan de algemene vergadering van aandeelhouders - zijn gericht tot de vennootschap.

*De gemiddelde nalevingspercentages komen met 92 % (IV.1) respectievelijk 91 % (IV.3) licht lager uit dan het totale gemiddelde nalevingspercentage van 95 %. Met name de toepassing (74 %) en uitleg (7 %) door lokale vennootschappen van het onderdeel IV.3 (informatie verstopping AvA) laten een afwijkend beeld zien.*

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

Dit hoofdstuk bestaat uit vier onderdelen:

- V.1 Financiële verslaggeving.
- V.2 Rol, benoeming, bezoldiging en beoordeling van het functioneren van de externe accountant.
- V.3 Interne audit functie.
- V.4 Relatie en communicatie van de externe accountant met de organen van de vennootschap.

*De gemiddelde nalevingspercentages van de onderdelen V.1, V.2 en V.4 bedragen 99 %, een daling ten opzichte van vorig jaar.*

*Opvallend is de lagere naleving bij onderdeel V.3 (interne auditfunctie) van 95 %. Voornaamste oorzaak van deze daling is de lagere toepassing door AEX-, AMX- en AScX-vennootschappen. Deze is gemiddeld met respectievelijk 9 %, 14 % en 11 % gedaald.*

#### 1.4 Uitleg bij het niet-toepassen van best practice bepalingen

In deze paragraaf wordt ingegaan op de door vennootschappen voor boekjaar 2006 gegeven uitleg in situaties waarin best practice bepalingen niet (volledig) worden toegepast. In totaal hebben de door de Commissie ingeschakelde onderzoekers (in jaarverslagen dan wel op websites) 742 keer een uitleg aangetroffen. Dit komt neer op ongeveer zes uitgelegde best practice bepalingen per vennootschap op een totaal van 102 (voor dit deel van de rapportage relevante) best practice bepalingen. In boekjaar 2005 legden vennootschappen gemiddeld vijf bepalingen uit.

Tabel 1.4

Bepaling	2006		2005		
	Top 10		Top 10		
	Aantal	Positie	Aantal	Positie	
II.1.1	Maximale benoemingstermijn bestuurders	86	1	94	1
II.2.7	Maximale ontslagvergoeding bestuurders	83	2	78	2
II.2.6	Reglement m.b.t. handelswijze bestuurders t.a.v. effectenbezit en –transacties	56	3	52	3
III.7.3	Reglement m.b.t. handelswijze commissarissen t.a.v. effectenbezit en –transacties	56	4	52	3
IV.3.1.	Webcasting analistenbijeenkomsten, presentaties en persconferenties voor alle aandeelhouders	45	5	37	6
III.5	Samenstelling en rol van de drie kerncommissies van de raad van commissarissen	28	6	38	5
III.3.5.	Maximale zittingstermijn voor commissarissen van 3 keer 4 jaar	24	7	21	7
V.3.1.	Externe accountant en audit commissie zijn betrokken bij het opstellen werkplan interne accountant	23	8	15	10
III.2.1	Alle commissarissen behoudens een zijn onafhankelijk	21	9	17	9
III.4.3.	Taken secretaris van de onderneming	20	10	19	8
III.5.11	RvC-voorzitter is niet tevens voorzitter remuneratiecommissie	20	10	4	>Top 10
	<b>Totaal Top 10</b>	<b>462</b>		<b>423</b>	
	<b>Percentage Top 10 van totaal</b>	<b>62%</b>		<b>64%</b>	

De vier best practice bepalingen die in 2006 het meeste werden uitgelegd, behoorden ook in boekjaar 2005 al tot de top vier. Het gaat om de bepalingen inzake de maximale benoemingstermijn van bestuurders (II.1.10), inzake de maximale ontslagvergoeding voor bestuurders (II.2.7), en inzake het reglement met betrekking tot de handelswijze van respectievelijk bestuurders en commissarissen ten aanzien van effectentransacties en –bezit (II.2.6 en III.7.3).

Met betrekking tot vijf meest uitgelegde best practice bepaling is vervolgens nader geanalyseerd welke argumenten in de motivering veelvuldig voorkomen. Evenals vorig jaar is de motivering voor de niet-naleving in enkele categorieën van vaak voorkomende argumenten geclusterd.

Tabel 1.5

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

Uit het onderzoek blijkt dat drie categorieën van uitleg (samen 54%) veelvuldig worden gebruikt.

#### Uitleg 1: “De vennootschap hanteert een andere, eigen regeling”

In 166 gevallen (22% van de aangetroffen uitleg) volstaan vennootschappen met het geven van informatie over de eigen regeling die in plaats van de best practice bepaling van de Code werd gehanteerd. Dit is bijna een verdubbeling ten opzichte van boekjaar 2005.

Een voorbeeld hiervan is de volgende uitleg: “Wat betreft het bestuur worden de opties open gehouden met betrekking tot de termijn waarvoor een bestuurder te gelegener tijd wordt benoemd” (best practice bepaling II.1.1). Een ander voorbeeld is: “In het reglement van de raad van commissarissen is vastgelegd dat de belangrijkste elementen uit het contract van een nieuw lid van de raad van bestuur met de vennootschap in het eerstvolgend verschijnende jaarverslag worden gemeld” (best practice bepaling II.2.11). Deze categorie van uitleg wordt door alle vier de categorieën van

vennootschappen gehanteerd. Relatief gezien komt het argument het meest voor bij AEX-vennootschappen.

*Uitleg 2: "De vennootschap wenst bestaande afspraken of contracten te respecteren"*

In 130 situaties (17% van de aangetroffen uitleg) wordt een best practice bepaling niet nageleefd omdat de desbetreffende vennootschap bestaande contracten of afspraken wenst te respecteren. Ten opzichte van boekjaar 2005 is dit een lichte daling. Ook deze categorie uitleg wordt door alle categorieën vennootschappen gehanteerd.

*Uitleg 3: "De vennootschap acht de administratieve of financiële kosten verbonden aan de implementatie van de best practice bepaling te hoog, dan wel wijst er op dat de vennootschap van te geringe omvang is om de bepaling na te leven".*

In 111 gevallen (15% van de aangetroffen uitleg) wijst de vennootschap er in haar motivering op dat toepassing van de bepaling onevenredig hoge financiële of administratieve lasten voor de vennootschap zou betekenen, dan wel dat de vennootschap zich qua omvang te gering acht om de desbetreffende best practice bepaling te kunnen naleven. Dit laatste argument is met name door de kleinere fondsen (de AScX-vennootschappen en de lokale vennootschappen) gehanteerd.



### **1.5 Kwalitatieve analyse van de gegeven uitleg bij het niet toepassen van best practice bepalingen**

Evenals vorig jaar is de kwaliteit van de gegeven uitleg onderzocht. Dertig in jaarverslagen aangetroffen motiveringen voor het niet toepassen van een best practice bepaling zijn onderzocht aan de hand van vier kwaliteitsdimensies. Bij het onderzoek is enige mate van subjectiviteit onvermijdelijk. Het onderzoek doet niets af aan het algemene uitgangspunt dat het aan de aandeelhouders is om zich een oordeel te vormen over de gegeven motivering bij het niet toepassen van een best practice bepaling.

#### Onderzoeksaanpak

In het vorige kwaliteitsonderzoek over boekjaar 2005 is gekozen voor een benadering waarin alle gehanteerde uitleg door twee personen op kwaliteit werden beoordeeld. Een nadeel van deze methode was dat op basis van het oordeel over de kwaliteit van de gegeven uitleg slechts in beperkte mate algemene conclusies konden worden getrokken.

Voor boekjaar 2006 is er voor gekozen om dertig situaties van uitleg ter beoordeling voor te leggen aan 15 personen. Elf deelnemers studeren aan de Rijksuniversiteit Groningen. De overige deelnemers zijn lid van de Monitoring Commissie. Door een beperkter aantal situaties van uitleg aan een grotere groep individuen voor te leggen kan met een grotere mate van zekerheid uitspraken worden gedaan omtrent de kwaliteit van de uitleg.

De selectie van uitlegsituaties is gebaseerd op de volgende criteria:

1. De uitgelegde best practice bepaling moet in de Top 10 van meest uitgelegde best practice bepalingen van zowel boekjaar 2005 als 2006 voorkomen.
2. De uitleg zelf kwam zowel in boekjaar 2006 als in boekjaar 2005 voor.
3. In het onderzoek over 2005 bestond in hoge mate overeenstemming dan wel in hoge mate verschil van inzicht over de kwaliteit van de gebezigde uitleg.

#### Onderzochte kwaliteitsdimensies

De uitleg is beoordeeld aan de hand van de volgende vier kwaliteitsdimensies. Dit is gedaan op een schaal van -2 tot en met + 2.

1. **Begrijpelijkheid:** aan de hand van deze dimensie wordt in kaart gebracht of de gegeven uitleg begrijpelijk is in die zin dat inzicht ontstaat in de redenen waarom de vennootschap de bepaling niet naleeft.

Onbegrijpelijk		Neutraal	Begrijpelijk	
-2	-1	0	1	2

2. **Controleerbaarheid:** met behulp van deze dimensie wordt onderzocht of de gegeven uitleg controleerbaar is met behulp van publiek toegankelijke informatie (website, jaarverslag, etc.).

Oncontroleerbaar		Neutraal	Controleerbaar	
-2	-1	0	1	2

3. **Legitimiteit:** deze dimensie rubriceert of de gegeven uitleg als een legitieme uitleg wordt beschouwd voor het niet naleven van de desbetreffende bepaling (*zonder* daarbij rekening te houden met de specifieke kenmerken van de vennootschap).

Niet legitiem		Neutraal	Legitiem	
-2	-1	0	1	2

4. **Plausibiliteit:** deze dimensie lijkt op 'legitimiteit' en rubriceert in hoeverre de gegeven uitleg aannemelijk wordt geacht voor deze vennootschap indien rekening wordt gehouden met kenmerken van de vennootschap (zoals omvang, sector, activiteiten, mate van internationalisatie etc.).

Niet plausibel		Neutraal	Plausibel	
-2	-1	0	1	2

#### Onderzoeksresultaten

Hieronder worden de resultaten van het kwaliteitsonderzoek op hoofdlijnen gepresenteerd aan de hand van de schaal van -2 tot en met +2.

Tabel 1.6

	Samenvattend oordeel ten aanzien van de kwaliteit van de uitleg					
	Algemeen		Studenten		Leden	
	Gem	Sd	Gem	Sd	Gem	Sd
<b>Begrijpelijkheid</b>	0.96	1.22	0.84	1.24	1.32	1.09
<b>Controleerbaarheid</b>	0.16	1.39	0.07	1.36	0.41	1.47
<b>Legitimiteit</b>	-0.26	1.27	-0.05	1.27	-0.85	1.09
<b>Plausibiliteit</b>	0.13	1.30	0.38	1.24	-0.59	1.17

Over het algemeen is sprake van een positief oordeel ten aanzien van de begrijpelijkheid. Op de schaal lopend van -2 tot +2 kwamen de deelnemers tot een gezamenlijk oordeel van +0.96. Voorts komen de deelnemers aan het onderzoek tot een licht positief oordeel ten aanzien van de controleerbaarheid van de uitleg die zij dienden te beoordelen. Voor wat betreft de legitimiteit is sprake van een oordeel dat in geringe mate negatief is. Dit negatieve oordeel wordt gegeven door zowel de studenten als de leden van de commissie die aan het experiment hebben deelgenomen. Het oordeel ten aanzien van de plausibiliteit van de uitleg is in het algemeen licht positief.

Acht uitlegsituaties scoorden positief op alle dimensies. Drie daarvan hadden betrekking op de naleving van de bepaling inzake de benoemingstermijn van bestuurders en de wens om bestaande contracten na te leven. Het laatste betekent overigens niet dat het argument – het respecteren van

bestaande contracten – in alle uitlegsituaties tot een positief oordeel leidt. De uitleg dat *“de bestaande contractuele verplichtingen worden geëerbiedigd terwijl voor toekomstige situaties de raad van commissarissen zich het recht voorbehoudt om in gevallen dat deze regel gezien de omstandigheden onredelijk uitpakt hiervan af te zien”* scoorde positief op begrijpelijkheid, maar neutraal of negatief op de andere dimensies. Een mogelijke oorzaak voor het verschil ten opzichte van drie voorbedeelde situaties is dat in het laatste geval ruime vrijheid wordt gelaten aan de raad van commissarissen om ook in toekomstige situaties (bij nieuwe contracten) de desbetreffende best practice bepaling niet toe te passen.

Een voorbeeld van een uitleg die door alle deelnemers op alle vier de dimensies positief werd beoordeeld is: *“[Het bedrijf] acht het – mede gelet op de omvang van haar onderneming – te ver gaan voorzieningen te treffen om alle aandeelhouders in de gelegenheid te stellen de in de ‘best practice’-bepaling aangeduide bijeenkomsten en presentaties gelijktijdig te volgen. Wel draagt zij er zorg voor dat presentaties onmiddellijk na afloop van de desbetreffende bijeenkomsten op de website van de vennootschap worden geplaatst.”*

Vijf van de zes situaties die (met uitzondering van begrijpelijkheid) tot negatieve oordelen leidden, hadden betrekking op best practice bepaling II.2.6 inzake het reglement voor bestuurders terzake aandelenbezit en transacties. Dit zou erop kunnen duiden dat de deelnemers zich moeilijk kunnen vereenzelvigen met het niet toepassen van deze best practice bepaling dan wel met de wijze waarop het niet toepassen van de bepaling gemotiveerd wordt.

De enige uitleg die door alle deelnemers op alle vier de onderdelen negatief werd beoordeeld is: *“Dit betekent onder meer dat hij (Vz. RvC) erop toeziet dat de samenstelling van het bestuur toegesneden is op de behoeften van de organisatie en houdt tevens in dat hij een leidende rol vervult in het Nomination and Remuneration Committee”.*

## 1.6 Interne risicobeheersings- en controlesystemen

### Codebepalingen en aanbevelingen van de Monitoring Commissie

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het adequaat functioneren van risicobeheersings- en controlesystemen. De Code werkt deze verantwoordelijkheid uit in best practice bepalingen II.1.3 en II.1.4.

<p><i>II.1.3 In de vennootschap is een op de vennootschap toegesneden intern risicobeheersings- en controlesysteem aanwezig. Als instrumenten van het interne risicobeheersings- en controlesysteem hanteert de vennootschap in ieder geval:</i></p> <ul style="list-style-type: none"><li><i>a) risicoanalyses van de operationele en financiële doelstellingen van de vennootschap;</i></li><li><i>b) een gedragscode die in ieder geval op de website van de vennootschap wordt geplaatst;</i></li><li><i>c) handleidingen voor de inrichting van de financiële verslaggeving en de voor de opstelling daarvan te volgen procedures;</i></li><li><i>d) een systeem van monitoring en rapportering.</i></li></ul>
<p><i>II.1.4 In het jaarverslag verklaart het bestuur dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen adequaat en effectief zijn en geeft hij een duidelijke onderbouwing hiervan. Het bestuur rapporteert in het jaarverslag over de werking van het interne risicobeheersings- en controlesysteem in het boekjaar. Het bestuur geeft daarbij tevens aan welke eventuele significante wijzigingen zijn aangebracht, welke eventuele belangrijke verbeteringen zijn gepland en dat één en ander met de auditcommissie en de raad van commissarissen is besproken.</i></p>

In haar eerste rapport heeft de Monitoring Commissie nadere aanbevelingen gegeven omtrent de toepassing van best practice bepaling II.1.4. In dat geval spreekt de Monitoring Commissie van *good practice*. De Monitoring Commissie is van oordeel dat aan best practice bepaling II.1.4 wordt voldaan indien:

#### 1. Ten aanzien van financiële verslaggeving risico's:

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

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

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

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

#### Naleving in boekjaar 2006

De naleving op het gebied van interne risicobeheersing is verbeterd ten opzichte van boekjaar 2005. Hieronder wordt de naleving uitgesplitst voor de financiële verslaggevingsrisico's en de operationele en strategische risico's en de wet- en regelgevingrisico's. Daarnaast is dit jaar op verzoek van de Monitoring Commissie aandacht besteed aan de plaats van de interne risicobeheersing in het jaarverslag en is onderzocht in hoeverre vennootschappen melding maken van een gehanteerd referentiemodel.

#### *Financiële verslaggeving*

Ten aanzien van de financiële verslaggeving is de toepassing op het onderdeel “redelijke mate van zekerheid” met 8% gestegen (naleving met 9 %). Vrijwel alle AEX- en AMX-vennootschappen passen dit onderdeel toe. Slechts een kleine meerderheid van de lokale fondsen past dit onderdeel toe, terwijl circa een derde uitleg geeft. Min of meer hetzelfde beeld biedt de verklaring over het functioneren in 2006. De toepassing op het onderdeel “verklaring over het functioneren in 2006” is voor AEX-, AMX- en lokale vennootschappen gestegen (resp. 21%, 5% en 11%), terwijl deze voor AScX-fondsen is gedaald (-9%). Beide onderdelen zijn door 93 van de 121 ondernemingen toegepast.

In totaal 78 vennootschappen hebben een verklaring over het verwachte functioneren uitgebracht. De toepassing van het onderdeel “verklaring verwacht functioneren” is gestegen met resp. 17% (AEX), 19% (AMX), 9% (lokaal), terwijl ook deze is gedaald bij de AScX fondsen (-4%). De resultaten van de naleving over boekjaar 2006 zijn te vinden in tabel 1.7.

Tabel 1.7

<b>Best Practice Bepaling II.1.4</b>				
<b>Ten aanzien van Financiële Verslaggeving</b>				
	Toepassen	Uitleg	Niet Naleven	n
- Redelijke mate van zekerheid	93	8	21	122
- Verklaring functioneren in 2006	93	6	22	121
- Verklaring verwacht functioneren	78	7	36	121
- Tekortkomingen genoemd	118	2	1	121
- Aangebrachte verbeteringen	117	1	0	118
- Geplande verbeteringen	118	0	0	118

#### *Operationele en strategische risico's en wet- en regelgevingrisico's*

Ten aanzien van de operationele en strategische risico's stijgt het aantal beschrijvingen door AEX en AscX vennootschappen licht (4% resp. 9%), bij AMX is het aantal gelijk gebleven, bij lokale vennootschappen is dit licht gedaald (4%). Vrijwel alle AEX, AMX en AscX vennootschappen hebben een beschrijving. Van de 51 onderzochte lokale fondsen geven 36 een beschrijving, twee geven uitleg. In totaal geven 101 van de 121 onderzochte ondernemingen een beschrijving van de

operationele en strategische risico's. Tabel 1.8 bevat de resultaten van de naleving over boekjaar 2006.

Tabel 1.8

<b>Best Practice Bepaling II.1.4</b>				
<b>Ten aanzien van Operationele/Strategische Risico's</b>				
	Toepassen	Uitleg	Niet Naleven	n
- Beschrijving	101	3	17	121
- Tekortkomingen genoemd	121	0	0	121
- Aangebrachte verbeteringen	121	0	0	121
- Geplande verbeteringen	121	0	0	121

Ten aanzien van de wet- en regelgevingrisico's stijgt het aantal beschrijvingen door AEX, AscX en lokale vennootschappen (resp. 8%, 9% en 3%), terwijl dit gelijk blijft voor de AMX fondsen. In totaal geven 83 van de 121 onderzochte vennootschappen een beschrijving van de wet- en regelgevingrisico's.

#### *Plaats van interne risicobeheersing- en controlesystemen*

De meeste vennootschappen (51) plaatsen de bespreking van het interne risicobeheersingsysteem in het directieverslag of reserveren een apart hoofdstuk in het jaarverslag hiervoor (39). Acht (lokale) vennootschappen verstrekken geen informatie hierover.

#### *Referentiemodel*

Een meerderheid van de vennootschappen (67), vooral lokale vennootschappen (43), verwijst niet naar een referentiemodel bij de beschrijving van het systeem. Voor zover melding wordt gemaakt van een referentiemodel, wordt het vaakst verwezen naar COSO-I (39). COSO-II wordt 16 keer genoemd.

#### *Inzicht in opzet*

Driekwart van de vennootschappen geeft nader inzicht in de opzet van het gebruikte risicobeheersingsysteem. Dit inzicht ontbreekt vooral bij lokale vennootschappen.

Twee derde van de vennootschappen geeft een verklaring over het functioneren van het systeem in positieve bewoordingen, terwijl door 9 vennootschappen een negatieve formulering wordt gehanteerd. Een aantal vennootschappen (19) maakt gewag van beperkingen aan het oordeel van het bestuur over de werking van het systeem. Het gaat dan vooral om AEX-vennootschappen (13).

## **1.7 Bezoldiging van bestuurders**

Evenals in de rapportage over het boekjaar 2005 wordt dit jaar specifieke aandacht geschonken aan de naleving van de best practice bepalingen die betrekking hebben op de bezoldiging van bestuurders (onderdeel II.2). Zoals in paragraaf 1.3 reeds is vermeld is de naleving van de best practice bepaling met betrekking tot de bezoldiging van bestuurders relatief laag. In deze paragrafen wordt de naleving van enkele best practice bepalingen met betrekking tot de bezoldiging van bestuurders nader belicht. Bij sommige bepalingen is een tabel opgenomen. Op het separaat verrichte onderzoek naar de relatie tussen bezoldiging van bestuurders en de ondernemingsprestaties wordt in hoofdstuk 3 van dit rapport uitvoerig ingegaan.

### Remuneratierapport

Bepaling II.2.9 bepaalt dat het remuneratierapport van de raad van commissarissen een verslag dient te bevatten omtrent de wijze waarop het remuneratiebeleid in het boekjaar 2006 is uitgevoerd en van het bezoldigingsbeleid voor het komende boekjaar en de jaren daarna. Het blijkt dat 114 van de 122 vennootschappen het remuneratierapport over het boekjaar 2006 hebben gepubliceerd in het jaarverslag of op hun website. Acht keer werd geen rapport aangetroffen, waaronder zeven maal bij lokale vennootschappen.

### Structuur van de bezoldiging

De eerste drie onderdelen van best practice bepaling II.2.10 betreffen de structuur van de bezoldiging van bestuurders. Onderdeel a betreft de weergave in het remuneratierapport van het relatieve belang van het variabele en niet-variabele deel van de bezoldiging, alsmede de motivatie daarvoor. Van de 115 onderzochte vennootschappen geven 109 het relatieve belang van het variabele en niet-variabele deel van de bezoldiging weer. 73 vennootschappen geven daarbij ook een motivering.

Onderdeel b van best practice bepaling II.2.10 gaat over de verantwoording van een eventuele absolute verandering van het niet-variabele deel van de bezoldiging. Vermeldenswaardig is dat ruim een derde van de vennootschappen de vaste beloning niet heeft gewijzigd. Bij tachtig vennootschappen is er wel sprake geweest van een absolute verandering. Daarvan leven 35 vennootschappen onderdeel b van practice bepaling II.2.10 niet na.

Onderdeel c van best practice bepaling II.2.10 van de code betreft het opnemen in het remuneratierapport van de groep van ondernemingen ('peer group') aan de hand waarvan mede de hoogte en samenstelling van de bezoldiging wordt gerelateerd. 61 van de 109 vennootschappen waarvoor de bepaling relevant is, leven deze bepaling na. De naleving door AMX-vennootschappen (11 van de 22), AScX-vennootschappen (9 van de 24) en lokale vennootschappen (24 van de 39) is relatief laag.

## Opties en aandelen

Bepaling II.2.1 betreft het toekennen van voorwaardelijke opties aan bestuurders. Uit tabel 1.9 blijkt dat 51 van de 122 beursgenoteerde vennootschappen *voorwaardelijke* opties toekennen als onderdeel van de bezoldiging van bestuurders. Van de 51 vennootschappen leven 43 de best practice bepaling na (32 passen de best practice bepaling toe, 11 geven uitleg). Acht vennootschappen leven deze bepaling niet na.

Tabel 1.9

Best Practice Bepaling II.2.1				
<i>Opties ter verkrijging van aandelen zijn een voorwaardelijke beloningscomponent, waarbij de opschortende voorwaarde bij de toekenning is dat de bestuurders na een periode van ten minste drie jaar na de toekenning vooraf vastgestelde prestatiecriteria hebben gerealiseerd.</i>				
	Toepassen	Uitleg	Niet naleven	n
AEX	13	3	0	16
AMX	4	1	1	6
AScX	9	2	2	13
Lokaal	6	5	5	16
Totaal	32	11	8	51

Best practice bepaling II.2.2 betreft de situatie dat er een vennootschap *onvoorwaardelijke* opties toekent. Dan gelden er twee voorwaarden: (i) het hanteren van prestatiecriteria bij de toekenning en (ii) het hanteren van een aanhoudperiode van ten minste drie jaar. 22 vennootschappen verstrekken onvoorwaardelijke opties. In zes gevallen wordt daarbij best practice bepaling II 2.2 met betrekking tot het hanteren van prestatiecriteria niet nageleefd. Van de zestien vennootschappen die de bepaling wel naleven doen negen vennootschappen dit door aan te geven waarom zij bij de toekenning van de opties geen prestatiecriteria hanteren.

Best practice bepaling II.2.3 gaat over het toekennen van aandelen om niet aan bestuurders. Vijftig van de 122 vennootschappen verstrekken aandelen om niet. Best practice bepaling II.2.3 bestaat uit de onderdelen (i) het aanhouden van aandelen voor minimaal vijf jaar en (ii) toekenning afhankelijk stellen van realisatie van vooraf aangegeven doelen. De meeste vennootschappen leven beide onderdelen na. Wat de aanhoudperiode betreft wordt door de AEX- en AMX-vennootschappen relatief vaak uitleg gegeven voor het niet toepassen van de minimale aanhoudperiode.

Best practice bepaling II.2.4 bepaalt dat de uitoefenprijs van opties op verifieerbare wijze gerelateerd is aan het koersgemiddelde van de beurskoers op de dagen voorafgaand aan de toekenning van de opties.



Tabel 1.10

Best Practice Bepaling II.2.4				
<i>De uitoefenprijs van opties wordt niet lager gesteld dan een verifieerbare koers of een verifieerbaar koersgemiddelde overeenkomstig de officiële beursnotering op één of meer van te voren vastgestelde dagen gedurende een periode van niet meer dan vijf beursdagen voorafgaande aan en met inbegrip van de dag van toekenning.</i>				
	Toepassen	Uitleg	Niet naleven	n
AEX	15	0	3	18
AMX	5	0	1	6
ASCX	10	1	2	13
Lokaal	10	0	5	15
Totaal	40	1	11	52

Van de 52 vennootschappen die een optieregeling kennen passen er veertig de best practice bepaling toe. Van de vijftien lokale vennootschappen waarvoor deze bepaling geldt, zijn er vijf die deze bepaling niet naleven.

#### Contracten, opzegtermijnen en afvloeiingsregelingen

Regels over contracten en contractduur, opzegtermijnen en ontslagvergoedingen zijn opgenomen in de best bepalingen II.2.10d, II.2.11, onderdeel d, en in bepaling II.2.7.

Tabel 1.11

Best Practice Bepaling II.2.11				
<i>De belangrijkste elementen uit het contract van de bestuurder worden onverwijld na het afsluiten daarvan openbaar gemaakt.</i>				
	Toepassing	Uitleg	Niet naleven	n
AEX	11	0	7	18
AMX	6	2	4	12
AScX	4	0	2	6
Lokaal	4	2	8	14
Totaal	25	4	21	50

Van de 50 vennootschappen waarvoor een nieuw contract voor bestuurders relevant is, passen 25 vennootschappen best practice bepaling II.2.11 inzake openbaarmaking toe. Vier vennootschappen leggen uit waarom ze dat niet doen. Een relatief hoog aantal van 21 vennootschappen leeft de best practice bepaling niet na.

Best practice bepaling II 2.10d bepaalt dat in ieder geval een *samenvatting* en *verantwoording* van het beleid van de vennootschap met betrekking tot de duur van de contracten met bestuurders, de geldende opzegtermijnen en de afvloeiingsregelingen dient te worden gegeven. De beschrijvende samenvatting wordt voor deze drie elementen door het overgrote deel van de vennootschappen gegeven. De naleving ten aanzien van de verantwoording ligt op een beduidend lager niveau.

Tabel 1.12

Best Practice Bepaling II.2.10d

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

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

Van de onderzochte 113 vennootschappen geven er 76 een verantwoording over de contractduur van bestuurders. Over de voor bestuurders geldende opzegtermijnen wordt slechts door 17 van de 56 vennootschappen die een beschrijving geven van de termijnen ook een verantwoording gegeven. Afvloeiingsregelingen worden beschreven door 92 vennootschappen, waarbij 61 vennootschappen ook een verantwoording geven.

Bepaling II.2.7 bepaalt dat een ontslagvergoeding bij onvrijwillig ontslag van een bestuurder maximaal éénmaal het jaarsalaris bedraagt en voor een bestuurder in zijn eerste benoemingstermijn maximaal twee maal het jaarsalaris mag bedragen.

Tabel 1.13

Best Practice Bepaling II.2.7				
<i>De maximale vergoeding bij onvrijwillig ontslag bedraagt éénmaal het jaarsalaris (het "vaste" deel van de bezoldiging). Indien het maximum van éénmaal het jaarsalaris voor een bestuurder die in zijn eerste benoemingstermijn wordt ontslagen kennelijk onredelijk is, komt deze bestuurder in dat geval in aanmerking voor een ontslagvergoeding van maximaal twee maal het jaarsalaris.</i>				
	Toepassen	Uitleg	Niet naleving	n
AEX	4	18	1	23
AMX	4	18	0	22
ASCX	3	20	0	23
Lokaal	12	27	2	41
Totaal	23	83	3	109

Van de 122 onderzochte vennootschappen beschikken 109 vennootschappen over een ontslagregeling. Slechts drie van deze vennootschappen, waaronder twee lokale vennootschappen, leven de bepaling niet na. Daarbij geldt dat de naleving door de overgrote meerderheid van de gevallen plaatsvindt door uit te leggen dat de code niet wordt toegepast.

#### Overige beloningscomponenten

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

Best practice bepaling II.2.8 bepaalt dat een vennootschap aan bestuurders geen persoonlijke leningen verstrekt, tenzij wordt voldaan aan bepaalde voorwaarden. Allereerst dient te worden opgemerkt dat 100 van de 122 beursgenoteerde vennootschappen als beleid hebben dat geen leningen worden verstrekt. Van de 22 vennootschappen die wel leningen verstrekken, gebeurt dit bij 16 leningen op basis van voorwaarden die voor het gehele personeel gelden. Zes vennootschappen kennen speciale regelingen voor bestuurders en leggen dit ook uit. Vier vennootschappen leven de bepaling niet na waar het gaat om de vereiste goedkeuring van de raad van commissarissen.

Best practice bepaling II.2.12 ziet op de betaling van bijzondere vergoedingen aan (voormalige) bestuurders. Volgens deze bepaling dient de vennootschap in het remuneratierapport te verantwoorden waarom deze vergoeding is verleend. 27 vennootschappen hebben een dergelijke bijzondere vergoeding betaald. In twintig gevallen geven vennootschappen een verantwoording voor de verleende betaling in het remuneratierapport. In zeven gevallen wordt deze bepaling niet nageleefd.

#### Prestatiecriteria

Best practice bepaling II.2.10e betreft het verschaffen van een *beschrijving* van de prestatiecriteria voor het variabele deel van de bezoldiging. Van de onderzochte 112 vennootschappen waarvoor dit onderdeel relevant is, leven in totaal 85 vennootschappen dit onderdeel na. De lokale

vennootschappen vallen hierbij op. Deze vennootschappen leven dit onderdeel van de best practice bepaling in 15 van de 42 gevallen niet na.

In onderdeel II.2.10f wordt een *verantwoording* van de gehanteerde prestatiecriteria gevraagd. Van de 85 vennootschappen die de prestatiecriteria beschrijven (zie best practice II 2.10e), geven er 57 tevens een verantwoording. 28 vennootschappen doen dat niet.

Naast het geven van een verantwoording voor de gehanteerde prestatiecriteria, wordt ook om een samenvatting gevraagd van de *methode* die wordt gebruikt om *vast te stellen* of de *prestatiecriteria zijn gehaald* alsmede om een verantwoording daarvan. Dit volgt uit best practice bepaling II.2.10g. Van de 85 vennootschappen die de prestatiecriteria voor het variabele deel van de bezoldiging van hun bestuurders beschrijven, geven 55 een samenvatting van de methode voor vaststelling of de criteria ook gehaald worden. Een verantwoording over de gehanteerde methode wordt minder vaak gegeven. De gebruikte methode wordt door 36 van de 55 vennootschappen die de methode beschrijven tevens verantwoord.

Onderdeel II.2.10.j van de code betreft het geven van een verklaring voor het recht op opties, aandelen of andere variabele beloningscomponenten wanneer dit *niet afhankelijk is van prestatiecriteria*. Van de 21 vennootschappen waarvoor dit relevant is, geven 12 daarvoor een verklaring. De overige 9 vennootschappen leven de bepaling niet na. Vijf van de negen zijn lokale vennootschappen.

### **1.8 Aandachtspunten**

Er lijkt met betrekking tot de naleving van de Code een zeker stabilisatiepunt te zijn bereikt. De naleving en toepassing van de Code door beursvennootschappen is in 2006 ten opzichte van 2005 licht gedaald. De Monitoring Commissie is van oordeel dat er de nodige verbeteringen mogelijk zijn. Specifiek kan het volgende worden gesteld:

- De Monitoring Commissie benadrukt evenals in haar rapport over boekjaar 2005 dat de naleving van de Code 100 % dient te zijn. Alle betrokken partijen dragen de verantwoordelijkheid dat de Code een effectief instrument blijft als alternatief voor regelgeving. Wanneer een vennootschap besluit een best practice bepaling niet toe te passen, dient zij dit te motiveren.
- De naleving van de best practice bepalingen inzake de bezoldiging van bestuurders is met 85 %, waarvan 15 % uitleg, nog altijd relatief laag. Dit geldt in het bijzonder voor de lokale vennootschappen. De Monitoring Commissie beveelt alle vennootschappen aan de naleving te verbeteren.
- De Monitoring Commissie acht de toegenomen standaardisering in de uitleg van de Code geen wenselijke ontwikkeling. In het bijzonder geldt dit voor de relatief vaak voorkomende uitleg dat in plaats van de Code een eigen regeling wordt gehanteerd. Wanneer de vennootschap dit niet nader motiveert, meent de Monitoring Commissie dat onvoldoende uitleg wordt gegeven. Er dient te worden toegelicht waarom men een eigen regeling hanteert.



## **2. Activiteiten van aandeelhouders**

### **2.1 Inleiding**

Naast het bestuur en de commissarissen is in de vennootschapsrechtelijke verhoudingen een belangrijke rol weggelegd voor de algemene vergadering van aandeelhouders. Het bestuur en de raad van commissarissen leggen over de uitoefening van hun taken verantwoording af aan de algemene vergadering van aandeelhouders. De algemene vergadering beslist met gebruikmaking van de haar toekomende bevoegdheden of zij die verantwoording aanvaardt.

Ook over de Code leggen het bestuur en de raad van commissarissen verantwoording af aan de algemene vergadering. In het jaarverslag wordt mededeling gedaan van de naleving van principes en best practice bepalingen. Wanneer een principe of best practice bepaling niet wordt toegepast dient dit te worden gemotiveerd (uitleg). Zowel de inhoud van de passage in het jaarverslag - over de corporate governance structuur en het corporate governance beleid van de vennootschap - als de verklaring over de naleving van de best practice bepalingen kunnen elk jaar, op initiatief van het bestuur of van aandeelhouders, in de algemene vergadering van aandeelhouders aan de orde worden gesteld (Code preambule nr. 7).

Evenals in 2005 en 2006 heeft de Monitoring Commissie dit jaar onderzocht hoe vennootschappen en aandeelhouders in de praktijk omgaan met het proces van verantwoording over de naleving van Code, in het bijzonder in het kader van de algemene vergadering. Daartoe heeft de Monitoring Commissie een onderzoek laten uitvoeren door Rematch B.V. Het onderzoek heeft betrekking op de algemene vergaderingen van aandeelhouders van Nederlandse beursvennootschappen in het seizoen 2007. Specifieke aandacht is dit jaar uitgegaan naar de bijzondere algemene vergaderingen van aandeelhouders (periode 1 september 2006 – 31 augustus 2007) en de eerste praktijkervaringen van de op 1 januari 2007 in werking getreden Wet tot bevordering elektronische communicatiemiddelen.

In dit hoofdstuk worden de bevindingen van de Monitoring Commissie op hoofdlijnen beschreven. Na paragraaf 2.2, waarin de reikwijdte van het onderzoek is beschreven, wordt in paragraaf 2.3. ingegaan op enkele algemene karakteristieken van de algemene vergadering, zoals de opkomstpercentages, de stem- en bespreekpunten, de inrichting en de agendering. Paragraaf 2.4 is gewijd aan de vragen die aandeelhouders over corporate governance en meer specifiek over de Code hebben gesteld. Paragraaf 2.5 ziet op de naleving door institutionele beleggers van de op hen betrekking hebbende Codebepalingen. De buitengewone vergaderingen van aandeelhouders komen in paragraaf 2.6 aan de orde. In paragraaf 2.7 wordt de Wet tot bevordering van de elektronische communicatiemiddelen behandeld. Vervolgens wordt in paragraaf 2.8 ingegaan op de thema's zeggenschapsverhoudingen en certificering van aandelen en bevat paragraaf 2.9 ten slotte enkele aandachtspunten. Voor het volledige onderzoeksrapport van Rematch wordt verwezen naar de website van de Monitoring Commissie ([www.commissiecorporategovernance.nl](http://www.commissiecorporategovernance.nl)).

In haar advies van mei 2007 heeft de Monitoring Commissie er op gewezen dat zij de fysieke aandeelhoudersvergadering als een belangrijk sluitstuk van het besluitvormingsproces van de algemene vergadering beschouwt. Bij de wet tot aanpassing van de structuurregeling in 2004 zijn met de introductie van artikel 2:107a BW aan de algemene vergadering van aandeelhouders meer (mede-) besluitvormingbevoegdheden toegekend. De werkingssfeer van deze betrekkelijk nieuwe wettelijke bevoegdheden is eerder dit jaar in rechte getoetst.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Hoge Raad 13 juli 2007, LJN BA7972 (ABN Amro).



## 2.2 Aanpak onderzoek

Onderzocht zijn de algemene vergaderingen van aandeelhouders van 89 beursvennootschappen met statutaire zetel in Nederland die zijn gehouden in het AvA-seizoen 2007. Het onderzoek heeft in hoofdzaak plaatsgevonden aan de hand van de notulen en besluitlijsten van de algemene vergaderingen. Bijzondere aandacht is dit jaar uitgegaan naar de buitengewone algemene vergaderingen van aandeelhouders en naar de nieuwe Wet tot bevordering van elektronische communicatiemiddelen.

Tabel 2.1 aantal onderzochte algemene vergaderingen

	2007	2006
AEX	21	23
AMX	17	19
AscX	17	18
Lokale fondsen	31	20
notering in buitenland	3	3
<i>totaal</i>	<i>89</i>	<i>83</i>

Op grond van het op 1 januari 2007 van kracht geworden artikel 5:86 van de Wet op het financieel toezicht dienen institutionele beleggers met zetel in Nederland mededeling te doen van de naleving volgens de “pas toe of leg uit” bepaling van de principes en best practice bepalingen in de Code die zich richten op institutionele beleggers. (Code paragraaf IV. 4).

Vorig jaar is de naleving van best practice bepaling IV. 4.1 tot en met IV. 4.3 door institutionele beleggers onderzocht door gebruik te maken van het deelnemersbestand van Eumedion. Dit jaar is voor een andere aanpak gekozen, mede omdat de deelnemers van Eumedion niet allemaal onder werkingssfeer van de Code, respectievelijk artikel 5:86 Wft vallen. Onderzocht is hoe de best practice bepalingen zijn nageleefd door de vijf grootste institutionele beleggers uit de vier onderscheiden categorieën: levensverzekeraars (LV), beleggingsinstellingen (BI), ondernemingspensioenfondsen (O-PF) en bedrijfstakpensioenfondsen (BT-PF).

### 2.3. Algemene karakteristieken aandeelhoudersvergaderingen

#### a. Opkomst

Voor een goede corporate governance is een volwaardige deelname van aandeelhouders aan de besluitvorming in de algemene vergadering van belang (Code principe IV.1). Door aanwezig te zijn of door zich te laten vertegenwoordigen op de aandeelhoudersvergadering kan een aandeelhouder invloed uitoefenen op de besluitvorming en op de door het bestuur en de commissarissen af te leggen verantwoording. Ondernemingen met een hoge opkomst op aandeelhoudersvergaderingen lopen minder risico geconfronteerd te worden met "toevallige meerderheden".

Evenals in de twee afgelopen jaren is de opkomst op aandeelhoudersvergaderingen in kaart gebracht.

Tabel 2.2 gemiddelde opkomst in algemene vergadering van aandeelhouders (%)

	AEX 2007	AMX 2007	AscX 2007	Lokale vennootschappen 2007	Totaal 2007	Totaal 2006
ondernemingen zonder certificering	45	43	51	54	50	44
Alle ondernemingen (inclusief ondernemingen met certificering)	52	53	67	56	57	56

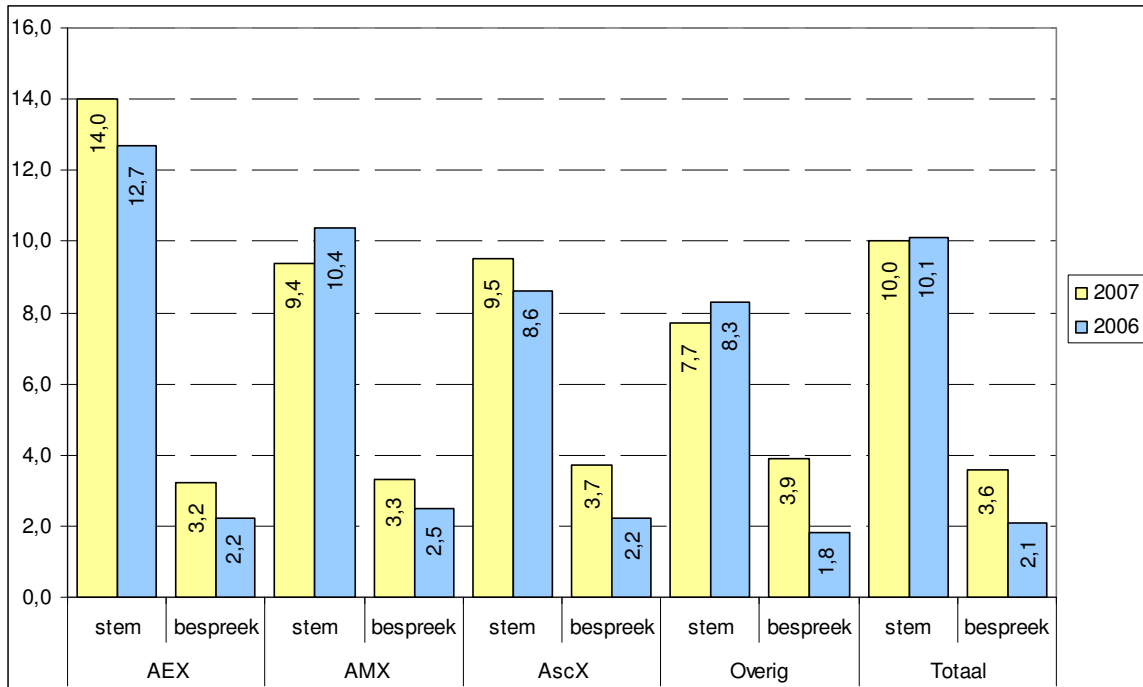
Indien de vennootschappen die certificaten hebben uitgegeven buiten beschouwing worden gelaten, komen de gemiddelde opkomstcijfers (50 %) hoger uit dan in 2006 (44 %). Van de afzonderlijke indices is uitsluitend de opkomst bij de lokale vennootschappen zonder certificering gedaald: van 56 % in 2006 naar 54 % in 2007.

De gemiddelde opkomst op aandeelhoudersvergaderingen van alle onderzochte vennootschappen, met inbegrip van vennootschappen waarvan aandelen zijn gecertificeerd, bedraagt 57 %. Dit is een fractie hoger dan in 2006 (56 %) en ook hoger dan in 2005 (54 %). De AEX-vennootschappen (52 %) kennen een wat lager gemiddeld opkomstpercentage dan de AMX-vennootschappen (53 %), de AscX-vennootschappen (67 %) en de lokale vennootschappen (56 %).

#### b. Stem- en bespreekpunten

De mate waarin aandeelhouders de mogelijkheid hebben om over een voorstel te stemmen of om een onderwerp te bespreken, is mede bepalend voor het functioneren van de algemene vergadering als besluitvormingsorgaan. De Monitoring Commissie heeft daarom evenals vorig jaar de stem- en bespreekpunten op aandeelhoudersvergaderingen onderzocht. Daarbij zijn ook de stemmen van administratiekantoren betrokken. Naast het aantal stem- en bespreekpunten is ook gekeken naar het stemgedrag van aandeelhouders.

Figuur 2.3 Gemiddelde aantal stem- en bespreekpunten



Bij de AEX- en de AscX-vennootschappen zijn zowel het gemiddelde aantal stempunten als het gemiddelde aantal bespreekpunten gestegen. Bij de AMX-vennootschappen en de lokale vennootschappen is alleen het aantal bespreekpunten gestegen. Het aantal stempunten bij die laatste twee categorieën is licht gedaald. In totaal ligt het aantal stempunten in 2007 op vergelijkbaar niveau als in 2006. Het totale aantal gemiddelde bespreekpunten is duidelijk gestegen.

Ook is gekeken naar het percentage agendapunten waarop tegenstemmen zijn uitgebracht en het percentage tegenstemmen per agendapunt.

Tabel 2.4 Tegenstemmen in %

	AEX	AMX	AScX	Lokale vennootschappen	totaal 2007	totaal 2006
% stempunten met tegenstemmen	92	74	26	15	54	44
<i>Stempunten met het hoogste gemiddelde % tegenstemmen</i>						
dividendbeleid	0.00	0.00	*	16.49	13.74	0.00
machtiging uitgifte	9.69	6.76	4.23	5.50	6.62	10.00
uitsluiting voorkeursrecht	10.50	3.41	2.15	0.00	5.92	6.03
beloning RvB	3.44	5.64	4.81	0.00	2.94	2.75

In het totaal zijn bij 54 % van de agendapunten een of meer tegenstemmen uitgebracht. In 2006 lag dat percentage op 44 %. Het gemiddelde aantal tegenstemmen lag op 1,82 %. Op een aantal terreinen is het percentage uitgebrachte tegenstemmen hoger. Het gaat om het dividendbeleid, de machtiging voor uitgifte van aandelen, de uitsluiting van voorkeursrecht bij uitgifte van nieuwe aandelen en de bezoldiging van bestuurders.

### c. Inrichting en agendering

De Monitoring Commissie heeft bij de onderzochte groep van vennootschappen gezien hoe de aandeelhoudersvergadering is ingericht – wijze van communicatie, voertaal en wijze van stemming - en daarbij ook gekeken welke punten op de agenda zijn gezet.

#### *Webcasting*

Bij in totaal 34 % van de onderzochte vennootschappen wordt de aandeelhoudersvergadering uitgezonden via de webcast. Het gebruik van de webcast ligt vooral hoog bij de AEX-vennootschappen (67 %) en de AMX-vennootschappen (65 %). Bij lokale vennootschappen wordt weinig tot geen gebruik gemaakt van webcasting.

#### *Taal van de vergadering*

In totaal wordt 15 % van de aandeelhoudersvergaderingen in de Engelse taal gehouden. Vooral bij AEX-vennootschappen komt het gebruik van Engels als voertaal op de aandeelhoudersvergadering regelmatig voor (24 %). Bij aandeelhoudersvergaderingen die in het Nederlands worden gehouden is er vaak een simultaanvertaling beschikbaar voor buitenlandse aandeelhouders en, omgekeerd, voor Nederlandse aandeelhouders ingeval vragen in het Engels worden beantwoord.

#### *Stemmethode*

In totaal is bij 72 % van de stempunten bij acclamatie gestemd. Wat de stemmethode betreft wordt bij de AEX- (76 %) en AMX-vennootschappen (53 %) veel gestemd met stemkastjes. Bij de AScX-vennootschappen en de lokale vennootschappen komt dat weinig voor.

#### *Agendering*

Substantiële wijzigingen in de corporate governance structuur van de vennootschap dienen op grond van best practice bepaling I.2 als apart punt op de agenda te worden behandeld. In 2007 is corporate governance minder vaak als apart agendapunt opgevoerd (27 %) dan in 2006 (39 %). Vaak wordt door de voorzitter van de vergadering opgemerkt dat bespreking van corporate governance kan plaatsvinden bij bespreking van het jaarverslag.

Met betrekking tot een aantal onderwerpen is in de Code bepaald dat afzonderlijke agendering of agendering voorafgaand een ander agendapunt dient plaats te vinden. De Monitoring Commissie heeft de agendering van deze onderwerpen evenals in 2006 onderzocht.

Tabel 2.4 Agendaonderwerpen in % van algemene vergaderingen

Code bepaling	Onderwerp	2007	2006
I.2	Wijziging Corporate governance geagendeerd, waarvan: voor décharge op agenda	27 58	39 25
IV.1.4	Apart agendapunt reserverings- en dividendbeleid	53	59
IV.1.5.	Apart agendapunt voorstel uitkering dividend	75	82
IV.1.6.	Splitsing décharge RvB en RvC	97	98

In haar nalevingsrapport van 2006 heeft de Monitoring Commissie er op gewezen dat de behandeling van de onderwerpen betreffende het jaarverslag en corporate governance dienen te worden geagendeerd voorafgaand aan het agendapunt décharge van het bestuur over het gevoerde beleid. In 2007 heeft 58 % van de vennootschappen die corporate governance als apart agendapunt heeft geagendeerd dit inderdaad gedaan. Dit is meer dan verdubbeld ten opzichte van 2006.

Best practice IV.1.4 bepaalt dat het reservering- en dividendbeleid als apart agendapunt dient te worden geagendeerd. In 2007 is dit in totaal bij 53 % van de jaarlijkse algemene vergaderingen gebeurd. In 2006 lag dat gemiddelde percentage op 59 %. Bij de AEX-vennootschappen lag het gemiddelde percentage in 2007 op 63 %.

In 2007 hebben aandeelhouders in de onderzochte jaarlijkse aandeelhoudersvergaderingen in totaal 5 keer gebruik gemaakt van het agenderingsrecht.

#### d. de rol van de accountant

De externe accountant woont de algemene vergadering van aandeelhouders bij en is daarin bevoegd het woord te voeren. Aandeelhouders dienen in de gelegenheid te worden gesteld vragen te stellen aan de accountant over in elk geval de verklaring van de accountant omtrent de getrouwheid. Dit volgt uit best practice V .2.1 van de Code. Evenals vorig jaar is onderzocht in hoeveel algemene vergaderingen de externe accountant aan het begin van de vergadering is geïntroduceerd en of daarbij is gemeld dat vragen aan de accountant kunnen worden gesteld.

Bij 82% van de onderzochte vennootschappen is aan het begin van de aandeelhoudersvergadering de accountant expliciet geïntroduceerd. In 2006 was dit bij 76 % van de aandeelhoudersvergaderingen het geval. Het percentage vergaderingen waarop uitdrukkelijk is gemeld dat vragen kunnen worden gesteld aan de accountant is met 47 % nagenoeg hetzelfde als in 2006 maar aanzienlijk lager dan in 2005 (82 %).

In totaal is in 2007 door externe accountants 36 maal een reactie gegeven op een vraag of opmerking. Daarvan betrof het in 13 gevallen een reactie naar aanleiding van een vraag of opmerking van het bestuur of de commissarissen. Het overgrote deel van de vragen aan de accountant betrof de controlewerkzaamheden van de accountant, interne risicobeheersing- en controlesystemen, de in de jaarrekening opgenomen resultaten en waarderingen en de Sarbanes Oxley regelgeving.

## **2.4 Vragen van aandeelhouders over de Code**

Het gemiddelde aantal vragen dat in 2007 per algemene vergadering is gesteld is marginaal lager dan in 2006 (35.7 respectievelijk 38.3). 23 % van de vragen die in 2007 tijdens de algemene vergaderingen zijn gesteld gaan over corporate governance (in totaal 720 vragen). Binnen het onderwerp corporate governance handelen de meeste vragen over het bezoldigingsbeleid van bestuurders (26 %), de bezoldiging van individuele bestuurders (13 %) en de interne risicobeheersing en controlesystemen (13 %). Het hoge percentage vragen over bezoldigingen kan mogelijk worden verklaard uit het feit dat de bepalingen uit de Code over de bezoldiging van bestuurders relatief veel worden uitgelegd of niet nageleefd (zie hiervoor hoofdstuk 1).

Van de vragen over corporate governance had 42 % specifiek betrekking op de Code. Dit is een lichte daling ten opzichte van 2006 (45 %). Deze daling doet zich met name voor bij de AEX-vennootschappen (per vergadering in 2007 gemiddeld 3.8 vragen over de Code tegenover gemiddeld 9.7 vragen in 2006). In totaal is er bij een groter (aantal en) percentage vennootschappen een vraag gesteld over de Code.

## **2.5 Institutionele beleggers**

In principe IV.4 Code is vermeld dat institutionele beleggers (pensioenfondsen, verzekeraars, beleggingsinstellingen en vermogensbeheerders) primair in het belang van hun achterliggende begunstigden of beleggers handelen. Institutionele beleggers hebben een verantwoordelijkheid jegens hun achterliggende begunstigden om op zorgvuldige en transparante wijze te beoordelen of zij gebruik willen maken van hun rechten als aandeelhouder van beursvennootschappen.

Hoofdstuk IV.4 bevat drie best practice bepalingen:

- IV.4.1 bepaalt dat institutionele beleggers jaarlijks (in ieder geval op hun website) hun stembeleid publiek maken.
- IV.4.2 betreft het jaarlijkse verslag doen van institutionele beleggers (op de website en/of in het jaarverslag) van de uitvoering van het stembeleid waar het gaat om de uitoefening van het stemrecht.
- IV.4.3 vergt van institutionele beleggers dat zij ten minste éénmaal per kwartaal hun feitelijke stemgedrag op aandeelhoudersvergaderingen via de website bekend maken.

Sinds 1 januari 2007 verplicht de wet (artikel 5:86 Wft) Nederlandse institutionele beleggers, voor zover het pensioenfondsen, levensverzekeraars en beleggingsinstellingen betreft, om hoofdstuk IV.4 van de Code na te leven volgens het “pas toe of leg uit” principe.

### Top vijf institutionele beleggers

Dit jaar is de naleving van de best practice bepalingen IV 4.1. tot en met 4.3 onderzocht voor de vijf grootste institutionele beleggers uit de vier onderscheiden categorieën: levensverzekeraars (LV), beleggingsinstellingen (BI), ondernemingspensioenfondsen (O-PF) en bedrijfstakpensioenfondsen (BT-PF). Opvallend is dat de onderzochte beleggers de Code bepalingen ofwel naleven door de bepalingen toe te passen, ofwel de bepalingen niet naleven. Uitleg is niet aangetroffen. De resultaten zijn vervat in tabel 2.5.

Tabel 2.5

	LV	BI	O-PF	BT-PF	Totaal
<i>algemeen</i>					
wel informatie over CG	80	100	60	100	85
geen informatie over CG	20	0	40	0	15
<i>jaarlijks publicatie beleid t.a.v. stemmen</i>					
<i>IV.4.1 op website</i>					
wel informatie	40	100	60	100	75
geen informatie	60	0	40	0	25
<i>jaarlijks publicatie t.a.v. uitoefenen</i>					
<i>IV.4.2 stemrecht</i>					
wel informatie	60	80	60	100	75
geen informatie	40	20	40	0	25
<i>IV.4.3 elk kwartaal verslag stemgedrag</i>					
wel informatie	60	80	60	100	75
geen informatie	40	20	40	0	25
<i>totaal aantal institutionele beleggers</i>	5	5	5	5	20

Best practice bepaling IV.4.1. (publicatie stembeleid op website), best practice bepaling IV.4.2 (publicatie uitvoering stembeleid) en best bepaling IV.4.3. (publicatie kwartaalrapportage stemgedrag) worden alle drie door 75% van de onderzochte grote institutionele beleggers nageleefd.

Wat de top vijf per categorie institutionele beleggers betreft is het beeld als volgt. De vijf grootste beleggingsinstellingen kennen een gemiddeld nalevingspercentage van 87 %. Bij de vijf grootste levensverzekeraars is dit percentage slechts 53 %. Voor de vijf grootste ondernemingspensioenfondsen is het nalevingspercentage 60 %. Het nalevingspercentage van de bedrijfstakpensioenfondsen is met 100 % optimaal.



## 2.6 Buitengewone vergaderingen van aandeelhouders.

Dit jaar is specifiek aandacht besteed aan buitengewone vergaderingen van aandeelhouders. Een buitengewone vergadering van aandeelhouders kan door de vennootschap bijeen worden geroepen of, na verkregen rechterlijke machtiging, door aandeelhouders die samen ten minste 10% van het geplaatst vertegenwoordigen of een zoveel geringer bedrag als in de statuten is bepaald.

In de periode 1 september 2006 tot en met 31 augustus 2007 zijn er 51 buitengewone aandeelhoudersvergaderingen gehouden. Dit is een aanzienlijke stijging ten opzichte van de periode 1 september 2005 tot 31 augustus 2006, waarin 22 buitengewone aandeelhouders vergaderingen zijn gehouden.

Tabel 2.6 Meest voorkomende agendapunten tijdens BAvA's

	2007	2006
(her)benoeming lid raad van commissarissen	19	2
(her)benoeming lid raad van bestuur	18	7
fusies en overnames	18	4
statutenwijziging	15	4
<i>totaal aantal BAvA's</i>	<i>51</i>	<i>22</i>

(Her)benoemingen van leden van het bestuur of de raad van commissarissen en fusies en overnames zijn de meest voorkomende agendapunten tijdens de buitengewone vergaderingen.

In drie bijzondere aandeelhoudersvergaderingen hebben aandeelhouders een of meer punten geagendeerd. Het ging om de volgende vier onderwerpen:

- Een voorstel voor een alternatieve strategie.
- Een voorstel voor strategische heroriëntatie.
- Een voorstel tot opzegging van het vertrouwen in de raad van commissarissen.
- Een voorstel voor een statutenwijziging.

## **2.7. Wet tot bevordering van de elektronische communicatiemiddelen**

Op 1 januari 2007 is de Wet tot bevordering van elektronische communicatiemiddelen in werking getreden.<sup>6</sup> De wet heeft als doel het gebruik van moderne communicatiemiddelen bij de besluitvorming in de algemene vergadering van aandeelhouders te bevorderen. De wet geeft vennootschappen de mogelijkheid in hun statuten te regelen dat iedere aandeelhouder bevoegd is om door middel van een elektronisch communicatiemiddel aan de algemene vergadering deel te nemen, daarin het woord te voeren en het stemrecht uit te oefenen (stemmen op afstand).

Onderzocht is hoeveel beursvennootschappen in 2007 een statutenwijziging hebben doorgevoerd die (mede) als specifiek oogmerk heeft uitvoering te geven aan de mogelijkheden van de Wet tot bevordering van elektronische communicatiemiddelen. Gebleken is dat 33 vennootschappen een statutenwijziging hebben doorgevoerd in verband met de Wet tot bevordering van elektronische communicatiemiddelen. Het ging om 18 AEX-vennootschappen, 8 AMX-vennootschappen, 6 AscX-vennootschappen en 1 lokale vennootschap.

---

<sup>6</sup> Wet van 20 oktober 2006 tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek ter bevordering van het gebruik van elektronische communicatiemiddelen bij de besluitvorming in rechtspersonen (Stb 2006, nr 525).

## 2.8 Zeggenschapsverhoudingen en certificering van aandelen

### Wijzigingen in zeggenschapsverhoudingen

In vergelijking met 2006 zijn er bij zeven van de onderzochte vennootschappen formele wijzigingen opgetreden in de zeggenschapsverhoudingen. Het ging om de volgende wijzigingen:

- Twee vennootschappen hebben hun prioriteitsaandelen introkken respectievelijk omgezet naar gewone aandelen.
- Twee vennootschappen hebben de certificering van hun aandelen beëindigd.
- Bij één vennootschap is het structuurregime afgeschaft.
- Bij één vennootschap is het bijzondere aandeel dat door de Staat werd gehouden omgezet naar een gewoon aandeel.
- Bij één vennootschap is een statutair recht geïntroduceerd voor aandeelhouders om een algemene vergadering van aandeelhouders bij een te roepen.

### Administratiekantoren

Bij 20 van de 89 onderzochte vennootschappen worden als gevolg van certificering de aandelen volledig of gedeeltelijk gehouden door een administratiekantoor (in 2006 19 van de 83 onderzochte ondernemingen). Twee van de 20 vennootschappen hebben tijdens de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering in 2007 de certificering van aandelen afgeschaft.

De naleving van de best practice bepalingen IV. 2.1. tot en met IV 2.8. is geanalyseerd bij de 16 administratiekantoren die zowel in 2006 als in 2007 tot de onderzoekspopulatie behoorden, aan de hand van de statuten, de administratievoorwaarden en het jaarverslag van de administratiekantoren.

Tabel 2.7 Naleving codebepalingen administratiekantoren (AK)

Code best practice	Korte omschrijving	2007	2006	verschil
IV 2.1.	Administratievoorwaarden bepalen hoe certificaathouders een VVCH bijeenroepen	10	10	0
IV. 2.2.	Bestuurder AK wordt benoemd door het bestuur AK	14	13	+1
IV 2.2.	VVCH kan aanbeveling benoeming bestuurder dan afhankelijke personen zijn uitgesloten van benoeming	13	12	+ 1
IV. 2.2.	maximale benoemingstermijn ( 3 x 4 jaar)	16	14	+ 2
IV. 2.3.	maximale benoemingstermijn ( 3 x 4 jaar)	15	14	+1
IV. 2.4	Bestuur AK is aanwezig op AvA	12	12	-
IV. 2.5	AK richt primair zich naar belang certificaathouders	11	11	-
IV. 2.6	Aanwezigheid verslag AK	14	14	-
IV. 2.8	AK verleent zonder beperkingen stemvolmachten	13	11	+ 2
IV. 2.8	Certificaathouders kunnen het AK een bindende steminstructie geven	12	11	+1
	<i>Aantal administratiekantoren</i>	<i>16</i>	<i>16</i>	

Uit de analyse kan worden afgeleid dat de naleving van de best practice bepalingen IV. 2.1 tot en met 2.8 licht is gestegen. Best practice bepaling IV. 2.7, die uit vele onderdelen bestaat, is om praktische redenen niet in tabel 2.7 opgenomen.

## **2.9 Conclusies en aanbevelingen**

De gemiddelde opkomstpercentages van de aandeelhoudersvergadering zijn beduidend hoger dan vorig jaar. Wanneer de ondernemingen die certificaten hebben uitgegeven buiten beschouwing worden gelaten, ligt de opkomst op 50 %. De Monitoring Commissie rekent er op dat de inzet van elektronische hulpmiddelen, waarvoor sinds 1 januari 2007 een juridische basis bestaat, zal bijdragen aan een verdere verbetering van opkomstpercentages in de toekomst.

Vorig jaar heeft de Monitoring Commissie aanbevolen dat, voor zover corporate governance onderwerpen op de agenda staan, deze onderwerpen worden geagendeerd voorafgaand aan het agendapunt 'décharge van het bestuur over het gevoerde beleid'. Weliswaar is de naleving op dit punt gestegen, maar de Monitoring Commissie is nog ontevreden over de mate waarin de aanbeveling over het geheel wordt nageleefd.

De Monitoring Commissie heeft dit jaar per categorie institutionele beleggers de vijf grootste beleggers onderzocht. De Monitoring Commissie is zich bewust van de beperktheid van deze onderzoekspopulatie. Overigens maken Nederlandse institutionele beleggers slechts een beperkt deel uit van de aandeelhouderspopulatie in Nederlandse beursvennootschappen.

Voor de onderzochte institutionele beleggers is het beeld met betrekking tot de naleving van de best practice bepalingen IV.4.1 tot en met IV.4.3 als volgt. De vijf grootste beleggingsinstellingen kennen een gemiddeld nalevingspercentage van 87 %. Bij de vijf grootste levensverzekeraars is dit percentage slechts 53 %. Voor de vijf grootste ondernemingspensioenfondsen is het nalevingspercentage 60 %. Het nalevingspercentage van de bedrijfstakpensioenfondsen is met 100 % optimaal. De onderzochte institutionele beleggers leven overigens ofwel de Code na door de bepaling(en) toe te passen, ofwel zij leven de Code niet na. Er is geen uitleg aangetroffen.

De Monitoring Commissie benadrukt dat de naleving van de Code door institutionele beleggers 100% dient te zijn. Dit geldt temeer nu de plicht tot naleving voor Nederlandse institutionele beleggers sinds 1 januari 2007 in de wet is verankerd. Indien een institutionele belegger besluit een best practice bepaling niet toe te passen, dient hij dit te motiveren.



### Hoofdstuk 3. Internationale ontwikkelingen

Hieronder volgt een overzicht van internationale ontwikkelingen op het terrein van corporate governance tot december 2007. Het overzicht is tot stand gekomen door raadpleging van de websites van de betrokken instanties.

#### Europese Unie

Op 27 februari 2007 heeft de Europese Commissie een rapport gepubliceerd over de implementatie van de zogeheten overnamerichtlijn. Uit het rapport volgt dat veel lidstaten gebruik hebben gemaakt of zullen maken van de opties en uitzonderingen die de richtlijn biedt om bedrijven tegen overnames te beschermen.

Op 4 juni 2007 heeft de Europese Commissie een studie naar proportionaliteit tussen eigendom en zeggenschap gepubliceerd. Uit de studie volgt dat er geen onomstotelijk bewijs is gevonden voor een oorzakelijk verband tussen afwijkingen van het principe “*one share, one vote*” en de prestaties van ondernemingen of hun bestuur. Wel zouden sommige investeerders deze afwijkingen negatief beoordelen en meer transparantie op dit gebied behulpzaam achten om investeringsbeslissingen te nemen.

Op 14 juli 2007 is de richtlijn aandeelhoudersrechten gepubliceerd.<sup>7</sup> De richtlijn introduceert minimumstandaarden die ervoor moeten zorgen dat aandeelhouders van beursvennootschappen tijdig informatie ontvangen over de algemene vergadering en in staat worden gesteld op afstand te stemmen. Voorts wordt het blokkeren van aandelen verboden. Ook zijn minimumstandaarden voor het stellen van vragen en het agenderen door aandeelhouders opgesteld. De richtlijn introduceert een minimum oproeping periode van 21 dagen en een registratiedatum van ten hoogste dertig dagen voor de algemene vergadering. De richtlijn dient uiterlijk op 3 augustus 2009 in de Nederlandse wetgeving geïmplementeerd te zijn.

Op 19 juli 2007 heeft de Europese Commissie twee rapporten gepubliceerd over de toepassing door lidstaten van de aanbevelingen over de bezoldiging van bestuurders en over de onafhankelijkheid van niet-uitvoerende bestuurders/commissarissen.<sup>8</sup> Uit beide rapporten volgt dat de toepassing van corporate governance standaarden op deze gebieden is verbeterd, maar dat er ruimte is voor verdere verbetering.

Naar aanleiding van de proportionaliteitstudie heeft het European Corporate Governance Forum een verklaring gepubliceerd op 25 augustus 2007. Het Forum roept op tot meer transparantie met

---

<sup>7</sup> Richtlijn nr. 2007/36/EG van het Europese Parlement en de Raad van de Europese Unie van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen (Pb EG L 184)

<sup>8</sup> Report on the application by the Member States of the EU of the Commission Recommendation on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory) board 13 July 2007, SEC(2007) 1021, Report on the application by Member States of the EU of the European Commission Recommendation on directors' remuneration, 13 July 2007, SEC(2007) 1022, ([www.europa.eu/internal\\_market/company](http://www.europa.eu/internal_market/company)).

betrekking tot de toepassing van niet-proportionele mechanismen. Zo zouden ondernemingen het gebruik van deze mechanismen moeten motiveren, alsmede de geschiktheid van deze mechanismen om de gestelde doelen te bereiken. Tevens zouden aandeelhouders die beschikken over stemrechten op basis van deze mechanismen inzicht moeten geven in het aantal en de aard van de aandelen en in hun stembeleid ten aanzien van deze aandelen. Ook zouden deze aandeelhouders moeten motiveren welke doelen zij met hun aandelen wensen te bereiken en hoe deze doelen kunnen worden gerechtvaardigd met inachtneming van de belangen van andere betrokkenen. Voorts zou het ad hoc gebruik van dergelijke mechanismen openbaar moeten worden gemaakt. Ook zouden specifieke openbaarmakingsvereisten dienen te worden geïntroduceerd die de zeggenschap loskoppelen van het aandeel, zoals *securities lending*.

Op 3 oktober 2007 heeft commissaris McCreevy aangekondigd dat hij op basis van de studie naar proportionaliteit geen aanleiding ziet om actie te ondernemen op Europees niveau. Evenmin zal de Europese Commissie een voorstel doen voor een richtlijn tot zetelverplaatsing van vennootschappen.

#### Verenigd Koninkrijk

De Financial Reporting Council heeft voorjaar 2007 een openbare consultatie gehouden naar de werking van de Combined Code. Naar aanleiding daarvan heeft de Financial Reporting Council op 11 oktober 2007 twee wijzigingen voorgesteld voor de Combined Code:

- de “*one chairman, one company*” beperking (een persoon mag slechts in één board van een FTSE 100 onderneming het voorzitterschap bekleden) wordt geschrapt;
- de voorzitter van de board van kleinere beursgenoteerde ondernemingen mag tegelijkertijd lid zijn van de audit commissie, indien deze bij benoeming onafhankelijk was;

De consultatie over deze wijzigingen zal aanvangen in december 2007.

Op 12 november 2007 heeft de Financial Services Authority een consultatiedocument uitgebracht over “Disclosure of Contracts for Difference”. Contracts for Differences (CfDs) worden op dit moment het meest gebruikt als derivaten van aandelen die de houder recht geven op het economische belang bij aandelen zonder dat voor deze derivaten transparantieverplichtingen gelden.<sup>9</sup> De FSA concludeert dat CfDs weliswaar niet systematisch worden gebruikt als alternatief voor aandelen, maar dat er situaties zijn waarin CfDs worden gebruikt om invloed uit te oefenen in de desbetreffende onderneming zonder dat hierover transparantie wordt betracht. De FSA consulteert over twee opties:

- 1) het vereisen van openbaarmaking van economische belangen boven een bepaalde drempel, tenzij de houder van het economische belang maatregelen heeft getroffen om geen invloed uit te oefenen over de onderliggende aandelen, of
- 2) de eis dat alle houders van meer dan 5% van het economische belang in de vennootschap dit openbaar maken.

---

<sup>9</sup> Het spiegelbeeld van CfDs vormt de aandeelhouder in juridische zin die geen economisch belang heeft bij zijn aandelen, hetgeen de wijze waarop hij gebruik maakt van zijn stemrecht kan beïnvloeden. De Monitoring Commissie heeft in mei 2007 over dit onderwerp geadviseerd aan het kabinet. Zie de aanbevelingen inzake “Empty voting/securities lending”.



De consultatie eindigt op 12 februari 2008.

### Duitsland

Op 14 juni 2007 heeft de Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex wijzigingen vastgesteld in de Deutsche Corporate Governance Kodex. De belangrijkste wijzigingen betreffen:

- De ontslagvergoeding voor bestuurders wordt beperkt tot twee jaar;
- Uit de raad van commissarissen wordt een benoemingscommissie gevormd die uitsluitend bestaat uit vertegenwoordigers van aandeelhouders. De benoemingscommissie draagt kandidaten voor aan de raad van commissarissen ten behoeve van de benoeming door de algemene vergadering.

Op grond van § 161 Aktiengesetz dienen het bestuur en de raad van commissarissen van beursgenoteerde vennootschappen jaarlijks te verklaren dat de Kodex wordt toegepast of uit te leggen welke aanbevelingen niet worden toegepast.

Op 24 oktober 2007 heeft de Duitse regering een ontwerp voor een risicobegrenzingswet (Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken) uitgebracht. Het ontwerp bevat onder meer de volgende maatregelen:

- het begrip '*acting in concert*' wordt nader ingevuld;
- een of meer aandeelhouders die meer dan 10% van het aantal stemrechten vertegenwoordigen dienen de vennootschap hun intenties te melden, alsmede de herkomst van hun financiële middelen;
- de identificatie van aandeelhouders wordt uitgebreid;
- de rechtsgevolgen bij het niet-naleven van de verschillende meldingsplichten worden aangescherpt tot het niet kunnen uitoefenen van het stemrecht gedurende een half jaar.

### België

Op 1 oktober 2007 heeft de Belgische Commissie Corporate Governance een consultatiedocument uitgebracht over de Belgische Corporate Governance Code ("Code Lippens"). De Commissie Lippens wil uitzoeken in welke mate de Code op adequate wijze bijdraagt aan de ontwikkeling van governancepraktijken die het ondernemerschap en het risicobeheer bevorderen. De Commissie is vooral geïnteresseerd in visies en suggesties in verband met de doeltreffendheid van de Code (bijdrage aan beter bestuur en waardecreatie op de lange termijn), haar structuur en reikwijdte (o.m. vragen over de duidelijkheid en volledigheid van de Code), de benadering op basis van het "pas toe of leg uit"-principe (flexibiliteit van de Code en het toezicht op de naleving ervan) en – tot slot – de bekendmaking van de Codebepalingen. De ontvangen reacties zullen als basis dienen voor eventuele aanpassingen aan de huidige tekst van de Code en voorstellen voor een efficiëntere toepassing van de Codebepalingen. De consultatie is geëindigd op 30 november 2007.

### Verenigde Staten

Op 27 augustus 2007 heeft de Securities and Exchange Commission haar regels herzien met betrekking tot het *management report* over interne risicobeheersing met betrekking tot de financiële

verslaggeving (ICFR) teneinde te verduidelijken dat één van de wijzen waarop de vereiste evaluatie van de effectiviteit van de ICFR kan plaatsvinden is een evaluatie die voldoet aan de SEC's *interpretative guidance* gepubliceerd in No. 34-55929. Ook is een definitie van *material weakness* neergelegd: "a deficiency, or a combination of deficiencies, in ICFR such as that there is a reasonable possibility that a material misstatement of the registrant's annual or interim financial statements will not be prevented or detected on a timely basis. Voorts zijn de vereisten van de accountantsverklaring over de effectiviteit van de ICFR herzien. De wijzigingen zijn bedoeld om effectievere en efficiëntere evaluaties van ICFR door het management en de accountants te faciliteren.

Op 28 november 2007 heeft de Securities and Exchange Commission wijzigingen in de regelgeving vastgesteld teneinde het gebruik van elektronische aandeelhouderforums te bevorderen. Op dezelfde dag heeft de SEC een wijziging vastgesteld teneinde duidelijkheid te verschaffen over de gronden voor uitsluiting van het versturen van informatie van en aan aandeelhouders door de vennootschap. Vennootschappen mogen voorstellen van aandeelhouders aangaande benoeming van bestuurders en de procedures daaromtrent weigeren door te sturen.

Het Committee on Capital Markets Regulation, een onafhankelijke en onpartijdige groep van vooraanstaande leden uit de beleggersgemeenschap, het bedrijfsleven, de financiële sector, de advocatuur, de accountancy en de wetenschap, heeft op 30 november 2006 een interim rapport uitgebracht. De commissie beveelt aan de kapitaalmarktregels te wijzigen, ten einde aandeelhoudersrechten te versterken en tegelijkertijd excessieve en onnodig belastende regulering en gerechtelijke procedures te verminderen. Tot december 2007 is hieraan nog geen gevolg gegeven.

### Australië

Op 2 augustus 2007 heeft de Australische ASX Corporate Governance Council de herziene Corporate Governance Principles and Recommendations uitgebracht. De belangrijkste wijzigingen zijn:

- "best practice" is uit de titel en de tekst geschrapt om de perceptie weg te nemen dat de voorschriften te dwingend zijn om bedrijven niet te ontmoedigen tot alternatieve praktijken te komen op basis van de "if not, why not" benadering;
- de onafhankelijkheid van leden van de *board of directors* wordt niet langer gedefinieerd. In plaats daarvan wordt een aantal relaties genoemd die de onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en dienen vennootschappen uit te leggen waarom een lid ondanks het bestaan van een dergelijke relatie onafhankelijk wordt geacht;
- het handelsbeleid van de vennootschap zou het *hedgen* van *unvested* opties moeten verbieden en het beleid ten aanzien van het *hedgen* van *vested* opties moeten openbaar maken;
- Onder "*material business risk*" vallen zowel financiële als niet-financiële risico's, inclusief risico's voortvloeiend uit *corporate social responsibility* en duurzaamheid. Vennootschappen worden veeleer aangespoord maatregelen te nemen ten aanzien van toegesneden *risk oversight*, *management policies* en interne risicobeheersingsystemen, dan tot openbaarmaking van specifieke *material business risks*;

- De *assurance* met betrekking tot financiële verslaggeving is herzien: de *board* dient openbaar te maken dat het *assurance* heeft gekregen van de CEO/CFO dat de verklaring op basis van artikel 295A Corporations Act is gebaseerd op een *sound* systeem van risicobeheersing en interne controle dat effectief werkt in alle belangrijke aspecten met betrekking tot financiële verslaggeving. De herziene *Principles* worden van kracht het eerste boekjaar op of na 1 januari 2008.



## Deel 2 – Specifieke onderwerpen



## Hoofdstuk 4. Interne risicobeheersing- en controlesystemen

### Inleiding

De Monitoring Commissie constateert dat de naleving en toepassing op het gebied van interne risicobeheersing over boekjaar 2006 licht is verbeterd ten opzichte van het boekjaar 2005. De Monitoring Commissie plaatst echter een aantal kanttekeningen bij de risicoverslaggeving in het jaarverslag. De Monitoring Commissie is van mening dat de beschrijving van de strategische, operationele en financiële risico's alsmede de wet- en regelgevingsrisico's kan worden verbeterd en dat deze risico's, inclusief de financiële verslaggevingsrisico's, dienen te worden gekwalificeerd en gekwantificeerd. De Monitoring Commissie komt daarom met een aantal aanbevelingen voor de beschrijving van het risicoprofiel en het interne risicobeheersings- en controlesysteem.

### Risicobeheersing en het onderscheid tussen de verschillende risicocategorieën.

De Monitoring Commissie wijst erop dat risicobeheersing integraal deel uitmaakt van de bedrijfsvoering. Het gaat om de wijze waarop de onderneming haar strategische, operationele, financiële, compliance en financiële verslaggevingsrisico's beheerst. Daarbij moet worden benadrukt dat financiële risico's niet gelijk zijn aan financiële verslaggevingsrisico's. Het proces rondom risicobeheersing dient te worden beschreven in het jaarverslag. Deze risicoverslaggeving bevat de beschrijving van het risicoprofiel van de onderneming, een uiteenzetting van het aanwezige interne risicobeheersing- en controlesysteem en een *in control* verklaring.

De Monitoring Commissie heeft in haar in december 2005 uitgebrachte rapport onderscheid gemaakt tussen de financiële verslaggevingsrisico's en de strategische en operationele risico's en wet- en regelgevingsrisico's (de zogenoemde 'overige risico's'). Terwijl voor alle risicocategorieën een beschrijving wordt vereist van het risicoprofiel en het interne risicobeheersings- en controlesysteem, beperkt de *in control* verklaring zich tot de financiële verslaggevingsrisico's. Het onderscheid wordt wenselijk geacht in het licht van internationaal gangbare best practices en heersende opvattingen over de praktische uitwerking van de *in control* verklaring. Bovendien is het moeilijk een *in control* verklaring af te geven over de risico's die niet voortvloeien uit de financiële verslaggeving, mede gelet op de juridische consequenties die daaruit mogelijk zouden voortvloeien (verhoogde aansprakelijkheidsrisico's). Dit onderscheid in behandeling betekent echter niet een onderscheid in relevantie. Strategische en operationele, financiële en wet- en regelgeving risico's kunnen ten minste even grote gevolgen voor de onderneming met zich meebrengen als risico's, voortvloeiend uit de financiële verslaggeving.

Gelet op het belang van de strategische, operationele en financiële risico's alsmede de wet- en regelgevingsrisico's, constateert de Monitoring Commissie dat in de praktijk het niveau van de beschrijvingen (van het risicoprofiel en het interne risicobeoordeling- en controlesysteem voor deze risico's) voor verbetering vatbaar is. Vorig jaar heeft de Monitoring Commissie vennootschappen aangespoord om meer aandacht te geven aan het kwantificeren van de gevolgen van geïdentificeerde

risicofactoren indien deze risico's zich manifesteren. De Monitoring Commissie realiseert zich dat de mate waarin risico's kunnen worden gekwantificeerd mede afhankelijk kan zijn van de bedrijfstak. De Monitoring Commissie juicht initiatieven vanuit de markt die erop gericht zijn het proces van risicobeheersing nader in te vullen en te verbeteren toe.<sup>10</sup> Nadere invulling van het proces kan behulpzaam zijn als een *checklist* voor het bestuur en de raad van commissarissen. Uiteraard moet dit er niet toe leiden dat de risicoparagraaf verwordt tot een gestandaardiseerd *format*.

De Monitoring Commissie acht het nuttig om naast de eerdere *guidance* ten aanzien van de *in control* verklaring nadere aanbevelingen te formuleren voor de beschrijving van het risicoprofiel en het interne risicobeheersings- en controlesysteem. Deze aanbevelingen hebben betrekking op alle soorten risico's die op de onderneming van toepassing zijn. Hierbij dient het belang van de gebruiker van het jaarverslag voorop te staan. De inhoud van de risicoverslaggeving moet aansluiten bij de informatiebehoefte van aandeelhouders en andere betrokkenen.

#### Beschrijving van het risicoprofiel

Allereerst dient de onderneming in haar risicoverslaggeving aan te geven met welke risico's de onderneming in aanraking komt en kan komen bij het uitvoeren van haar strategie. Dit vindt plaats in de beschrijving van het risicoprofiel van de onderneming waarin de voornaamste risico's van de onderneming beschreven worden. De onderneming geeft daarnaast aan welke risico's zij bereid is te nemen om haar doelstelling te realiseren en kwantificeert deze zo mogelijk, door middel van een gevoeligheidsanalyse. De lezer van het jaarverslag kan vervolgens bepalen of de risicohouding van de onderneming aansluit bij de risicohouding van de belanghebbende gebruiker van het jaarverslag. In de beschrijving van het risicoprofiel dient aandacht te worden besteed aan ten minste de volgende punten:

- de voornaamste risico's gerelateerd aan de strategische doelstellingen van de onderneming, waarbij tevens wordt ingegaan op de houding die de onderneming heeft ten opzichte van deze risico's ('risk appetite');
- een beschrijving van de voornaamste strategische, operationele, financiële, wet- en regelgeving en financiële verslaggevingrisico's van de onderneming, waarbij in ieder geval de kwalitatieve impact van deze risico's wordt beschreven, eventueel aangevuld met een beschrijving van de wijze waarop de onderneming met deze risico's omgaat;
- een gevoeligheidsanalyse van de geïdentificeerde risico's, indien deze analyse redelijkerwijs verwacht mag worden gelet op de "best practices" in de sector waarin de desbetreffende onderneming werkzaam is.

#### Beschrijving van het interne risicobeheersings- en controlesysteem

Naast de beschrijving van het risicoprofiel dient de vennootschap uiteen te zetten hoe het interne risicobeheersings- en controlesysteem is ingericht en hoe dit aansluit bij het risicoprofiel. Hieruit moet

---

<sup>10</sup> Evaluatie aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2007, juni 2007 ([www.eumedion.nl](http://www.eumedion.nl)) en de discussiepaper van het NIVRA, oktober 2007 ([www.nivra.nl](http://www.nivra.nl)).



blijken welke acties de vennootschap heeft ondernomen om de geïdentificeerde risico's te beheersen. Het gaat hierbij niet alleen om het systeem zelf, maar ook om de inbedding ervan in de organisatie. Het verdient aanbeveling de volgende punten te bespreken:

- de risico's die door het interne- risicobeheersing- en controlesysteem worden beheerst en zonodig het referentiemodel dat is gebruikt om het systeem te ontwerpen;
- de organisatie van het interne- risicobeheersing- en controlesysteem en de inbedding daarvan in de organisatie; de verdeling van de verantwoordelijkheden, de planning, de monitoring en evaluatie;
- de resultaten van een periodiek te verrichten evaluatie van de opzet en werking van het interne- risicobeheersing- en controlesysteem en, voor zover van toepassing, de naar aanleiding daarvan getroffen verbetermaatregelen.

De verslaglegging over het interne- risicobeheersings- en controlesysteem dient in samenhang te worden gezien met best practice bepaling III.1.8. Deze bepaalt dat de raad van commissarissen in elk geval éénmaal per jaar de strategie en risico's verbonden aan de onderneming en de uitkomsten van de beoordeling door het bestuur van de opzet en werking van de interne- risicobeheersings- en controlesystemen alsmede de significante wijzigingen daarin beoordeelt. In het verslag van de raad van commissarissen wordt hier melding van gemaakt. De uitkomsten van deze bespreking dient ook zijn weerslag te vinden in de verslaggeving over het risicobeheersing- en controlesysteem.

#### Plaats van interne risicobeheersing- en controlesystemen

De Monitoring Commissie constateert dat 90 van de 122 vennootschappen de interne risicobeheersing- en controlesystemen in een afzonderlijk onderdeel van het directieverslag of het jaarverslag behandelen. De Monitoring Commissie benadrukt nogmaals de wenselijkheid van het zoveel mogelijk op één plaats behandelen van het interne- risicobeheersings en controlesysteem.

#### Referentiemodel

De Monitoring Commissie constateert dat COSO-Integrated Internal Control Framework (COSO-I) het vaakst genoemde referentiemodel is. De meeste fondsen, met name lokale fondsen, verwijzen niet naar een referentiemodel. De Monitoring Commissie meent dat een referentiemodel nuttig kan zijn om de risicobeheersing- en controlesystemen in kaart te brengen, maar erkent dat het niet nodig is te verwijzen naar een model indien de risicobeheersing voor de vennootschap te overzien is.



## **Hoofdstuk 5. relatie bezoldiging bestuurders en ondernemingsprestaties**

### **5.1 Inleiding**

De bezoldiging van bestuurders van beursvennootschappen staat sterk in de (publieke) belangstelling. Ook dit jaar is de maatschappelijke discussie over het niveau van de bezoldiging van bestuurders en de relatie tussen prestaties en bezoldiging in alle hevigheid opgelaaid. Enkele in het oog springende individuele gevallen vormden de aanleiding.

Naast een maatschappelijk vraagstuk is de bezoldiging van bestuurders ook een onderdeel van corporate governance. De Code bevat een aantal principes en best practice bepalingen ter zake. Mede om die reden heeft de Monitoring Commissie in haar jaarrapportages van 2005 en 2006, onder meer op verzoek van het kabinet, uitvoerig aandacht geschonken aan het onderwerp. Daarin heeft de Monitoring Commissie diverse aanbevelingen gedaan om het bezoldigingsproces en de structuur van de bezoldigingen te verbeteren. De raad van commissarissen dient daarbij een leidende rol te spelen. Tevens heeft de Monitoring Commissie gesteld dat er een heldere relatie moet bestaan tussen bezoldigingen van bestuurders en de prestaties van de door hen geleide ondernemingen.

In haar jaarrapportage van 2006 heeft de Monitoring Commissie vastgesteld dat er weinig bekend is over de feitelijke relatie tussen prestaties van de onderneming en de bezoldiging van bestuurders. De Monitoring Commissie heeft dit jaar opdracht gegeven deze feitelijke relatie te onderzoeken. Er is een onderzoek gedaan naar de bezoldiging van bestuurders en de relatie tussen die bezoldiging en de ondernemingsprestaties over de periode 2002-2006. In dit hoofdstuk worden de resultaten van het onderzoek gepresenteerd en mede op basis daarvan worden aanbevelingen gegeven voor het proces en de structuur van de bestuurdersbezoldiging.

Het hoofdstuk is als volgt opgezet. In paragraaf 4.2 wordt de onderzoeksaanpak besproken. In paragraaf 4.3 wordt ingegaan op de theoretische factoren die de totstandkoming van de bezoldiging beïnvloeden. Paragraaf 4.4 gaat over hoe de bezoldigingen van bestuurders in Nederland zich in verhouding tot bestuurders in andere landen. In paragraaf 4.5. worden de feitelijke hoogte en de gebruikte prestatie maatstaven beschreven. Paragraaf 4.6 bevat de relatie tussen bezoldiging en ondernemingprestaties. In paragraaf 4.7 wordt ingegaan op de vergoeding bij vertrek. In paragraaf 4.8 worden ten slotte conclusies getrokken en aanbevelingen gedaan.

## 5.2 Onderzoeksaanpak

In opdracht van de Monitoring Commissie is door de Rijksuniversiteit Groningen, in samenwerking met Towers Perrin, onderzoek gedaan naar de feitelijke bezoldiging van bestuurders en de relatie tussen de bezoldiging en de prestaties van de ondernemingen in de periode 2002 tot en met 2006. Het onderzoek heeft betrekking op de Nederlandse beursvennootschappen. De bezoldiging van bestuurders van niet beursgenoteerde vennootschappen (o.m. private equity ondernemingen) en de bezoldiging van bestuurders in de publieke sector maken geen deel uit van het onderzoek.

Het onderzoek is bedoeld om betrouwbare en overzichtelijke informatie te bieden in de inkomensontwikkeling van bestuurders in Nederland en meer in het bijzonder het verband tussen deze inkomensontwikkeling en de prestaties en waardeontwikkeling van de ondernemingen. Het onderzoek ziet dus niet op de relatie tussen bezoldigingen en prestaties van *individuele* bestuurders.

De bezoldiging van bestuurders is doorgaans opgebouwd uit een niet variabel gedeelte (basissalaris) en een variabel gedeelte. Het variabele gedeelte valt in de regel uiteen in een korte en lange termijn deel. Het niet-variabele deel van de bezoldiging wordt vastgesteld door middel van benchmarking aan een referentiegroep van ondernemingen en interne bezoldigingsverhoudingen. Het korte-termijn variabele deel is vaak enerzijds op financiële prestaties gericht en anderzijds gerelateerd aan persoonlijke en kwalitatieve doelen. De hoogte van de korte termijn variabele beloning wordt doorgaans afgeleid van het vaste jaarsalaris. De lange termijn beloningscomponenten worden voornamelijk toegekend in de vorm van optie- en/of aandelenplannen. De lange termijn beloningscomponenten zijn vrijwel steeds gekoppeld aan vooraf vastgestelde prestatiedoelen, die al dan niet aan de prestaties van de onderneming kunnen zijn gekoppeld.

Samengevat zijn de volgende vragen onderzocht:

- Op welke wijze is de bezoldiging van de bestuurders van Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen gestructureerd, welke argumenten liggen aan de vormgeving van de bezoldiging ten grondslag en in welke mate kan deze structurering worden verantwoord met behulp van wetenschappelijke inzichten ten aanzien van de bezoldiging van bestuurders?
- Wat zijn de belangrijkste ontwikkelingen in de bezoldiging van bestuurders van Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen mede in het perspectief van de internationale ontwikkelingen ter zake?
- Welke criteria worden gehanteerd bij de vaststelling van de diverse beloningscomponenten en wat zijn de feitelijke ontwikkelingen in de verschillende beloningscomponenten?
- Bestaat er een statistisch significant (en substantieel) verband tussen de vier meest onderscheiden variabelen van bedrijfsprestaties (Omzet, winstgevendheid, winst per aandeel, en

de relatieve aandeelhouderswaardecreatie) en de feitelijke hoogte van en de ontwikkeling in de verschillende beloningscomponenten van de bezoldiging van de bestuurders?

- Hoe is de relatie tussen de feitelijke hoogte en redengeving van de hoogte van de vergoeding bij vertrek van bestuurders.

Voor het beantwoorden van de verschillende onderzoeksvragen is gedetailleerde kwalitatieve en kwantitatieve informatie verzameld over bezoldiging van bestuurders van 107 Nederlandse vennootschappen, de prestaties van deze vennootschappen, de aan de bestuurders gestelde doelen en het door de vennootschappen gevoerde remuneratiebeleid (paragrafen 5.5 en 5.6). Dit betreft nagenoeg alle AEX-, AMX- en AscX-vennootschappen en een relevante selectie van lokale vennootschappen. De internationale vergelijking (paragraaf 5.4) is gebaseerd op een relevante selectie van Europese landen en de Verenigde Staten. Per land zijn de 25 tot 50 belangrijkste vennootschappen in de vergelijking betrokken. In het onderzoek is waar mogelijk een onderscheid gemaakt tussen de bezoldiging van de bestuursvoorzitter en de overige bestuursleden. Het volledige onderzoek is raadpleegbaar op de website van de Monitoring Commissie [www.commissiecorporategovernance.nl](http://www.commissiecorporategovernance.nl).

### **5.3 Theorie**

In deze paragraaf wordt ingegaan op de theorie en de praktische factoren die een rol spelen bij de hoogte en structuur van de bezoldiging van bestuurders.

#### Algemeen beeld

De arbeidsmarkt voor topbestuurders kent een bijzondere en eigen dynamiek. Omdat vraag (onderneming) en aanbod (bestuurder) op deze markt relatief inelastisch zijn - d.w.z. de vraag zal weinig veranderen indien het bezoldigingsniveau wijzigt - kunnen kleine verschuivingen resulteren in grote marktgedreven sprongen in bezoldiging. Zo zullen de bezoldigingen van bestuurders naar verwachting significant toenemen, wanneer risico's of verantwoordelijkheden voor bestuurders toenemen (bijvoorbeeld als de onderneming in financiële moeilijkheden verkeert) of bestuurders ook elders terecht kunnen (bijvoorbeeld in private equity geleide ondernemingen)

Omdat er sprake is van individuele onderhandelingen in een imperfecte markt kunnen de bezoldigingen zelfs stijgen zonder noemenswaardige verschuiving in vraag of aanbod. De stijging wordt dan beperkt door het risico op verontwaardiging bij stakeholders. Vooralsnog ontbreekt een eenduidige maatstaf op basis waarvan de uitkomst van het onderhandelingsproces met de kandidaat-bestuurder ( in dit geval de ex ante bezoldigingshoogte) kan worden beoordeeld. Dit betekent dat de structuur van het contract en het proces extra van belang zijn. De rol van de remuneratiecommissie staat hierbij centraal.

De bovengenoemde sterke onderhandelingspositie van bestuurders kan ook een gevolg zijn van een te sterke afhankelijkheid van één kandidaat. Om die reden is het van groot belang dat de raad van commissarissen (in het bijzonder de selectiecommissie) toezicht houdt op successieplanning en talentmanagement. Bij de beoordeling van zittende bestuurders dient rekening te worden gehouden met de uitkomsten van deze planning en dit management. De beschikbaarheid van potentiële opvolgers, zowel voor de positie van bestuursvoorzitter als voor de overige posities in het bestuur, vormt daarbij een belangrijk criterium voor de beoordeling van zittende bestuurders.

#### Structuur van beloningscontracten

Bij de variabele prestatiebeloning zijn twee momenten in de tijd van belang. Het gaat om het moment waarop de beloning in het vooruitzicht wordt gesteld (*ex ante* beloning) en het moment waarop de beloning feitelijk verkregen wordt (*ex post* beloning). Op het eerste moment wordt een verwachte bezoldigingshoogte vastgesteld, die op het tweede moment hoger of lager kan zijn op basis van de te leveren prestatie. Voor de ex post bezoldiging is naast de te leveren prestatie ook de structuur van het contract belangrijk.

Een adequate structuur van het contract is van belang om de juiste bestuurder te kunnen aantrekken.

Door een adequaat type contract te gebruiken kan worden gestimuleerd dat de kandidaat met het juiste profiel beschikbaar komt en een kandidaat met het verkeerde profiel zal afhaken. Zo zal een meer risicovol contract een ander type bestuurder aantrekken. Het meer risicovolle contract zal gekozen worden door kandidaten die verwachten zeer goed te presteren. Verwachtingen zijn gebaseerd op een combinatie van eigen kunnen en de potentie van de onderneming. Een individu met grotere risicoafkeer zal eerder geneigd zijn voor een onderneming te kiezen die een stabielere uitbetaling kent (lagere “pay for performance” verhouding).

Bij het ontwerpen van een prestatiecontract dient onder meer te worden afgewogen welke typen maatstaven, doelstellingen (targets) en soort en mix beloningscomponenten dienen te worden gebruikt om een optimaal resultaat te bewerkstelligen. De literatuur geeft op dit gebied relatief weinig voorschriften die voor elke onderneming en elke situatie toepasbaar zijn en leert dat op basis van de specifieke casus individuele afwegingen gemaakt dienen te worden om een optimaal contract vorm te geven. Dit maakt de taak voor de remuneratiecommissie extra lastig (eveneens omdat een aantal parameters zoals inspanning- en risicoafkerigheid moeilijk te kwantificeren zijn). Het volgen van de marktpraktijk of het toepassen van bepaalde aanbevelingen kan behulpzaam zijn voor de gedachtevorming, maar ontslaat de remuneratiecommissie niet van haar taak om de juiste afweging te maken in de specifieke situatie.

Er dient bij het ontwerpen van het bezoldigingscontract door de remuneratiecommissie een groot aantal beslissingen te worden genomen en er dienen diverse perspectieven te worden verenigd. Een miscalculatie kan leiden onder omstandigheden leiden tot ongewenste situaties:

- het hanteren van een verkeerde prestatie maatstaf kan leiden tot een verkeerde focus van de bestuurder;
- het hanteren van doelstellingen die te ambitieus zijn kan leiden tot gedemotiveerde bestuurders;
- doelstellingen die te eenvoudig haalbaar zijn, komen mogelijk niet overeen met het principe van beloning voor prestaties (*pay for performance*);
- eenvoudige plannen zijn vaak makkelijker te verantwoorden naar aandeelhouders en de buitenwereld, maar kunnen voorbij gaan aan de complexiteit van het creëren en meten van de juiste prikkels.
- De verslaggeving over de langetermijnbezoldiging kan op verschillende manieren worden ingevuld. Zo laat IFRS 2 ruimte voor verschillende uitwerkingen van de waardebeoordeling van aandelengerelateerde beloning.

#### Rol van de remuneratiecommissie in het proces

Niet alleen is de remuneratiecommissie van belang bij het ontwerpen van de structuur van het bezoldigingscontract, maar ook in het proces dat leidt tot de totstandkoming van bestuurdersbezoldigingen. Aangezien geen sprake is van volstrekte rationeel handelende individuen,

de context van belang is en bovendien sprake kan zijn van coalitievorming, lijkt de sleutel tot een beter begrip van bestuurdersbezoldigingen eerder te liggen in het proces dan in het resultaat.

De remuneratie- en benoemingscommissie heeft in het onderhandelingsproces vaak een referentiekader dat zowel externe als interne aspecten kent. De interne referentie wordt dikwijls gevormd door de andere bestuursleden en het tweede echelon management. Een ander intern aspect betreft de reputatie van de commissarissen bij de algemene vergadering van aandeelhouders. De externe referentie geschiedt vaak aan de hand van een arbeidsmarktreferentiegroep (*peer group*).

Het voorgaande maakt duidelijk dat een goed samengestelde en functionerende remuneratiecommissie van groot belang is. De kans dat de remuneratiecommissie bij het bezoldigingscontract tot de meest optimale uitkomsten komt, is het grootst wanneer er binnen de commissie voldoende kennis bestaat van de organisatie en van bezoldigingsinstrumenten, en de leden van deze commissie onafhankelijk gepositioneerd zijn ten opzichte van de leden van de raad van bestuur. Door voldoende kennis van de organisatie en haar processen te hebben kan een remuneratiecommissie adequate prestatie maatstaven en doelstellingen bepalen. Door voldoende kennis te hebben van bezoldigingsinstrumenten kan een remuneratiecommissie vermijden dat verkeerde, teveel of te weinig beloningscomponenten worden toegekend.



## **5.4 Internationale context**

In deze paragraaf wordt behandeld hoe de bezoldiging van de bestuurders in Nederland zich verhoudt tot de bezoldiging van bestuurders in andere Europese landen en de Verenigde Staten.

### Algemeen beeld

In het internationaal vergelijkende onderzoek is geconstateerd dat in de afgelopen jaren de bezoldiging van bestuurders in Europa zijn gestegen en dichterbij is gekomen van Amerikaanse bestuursvoorzitters (die nog steeds aanzienlijk meer verdienen dan hun Europese collega's). Nederland is in deze ontwikkeling geen koploper: door de bank genomen zijn de stijgingen in de omringende landen groter geweest. Nederland loopt op een groot aantal onderdelen in de pas met de beloningssituatie in andere Europese landen. Binnen Europa kent alleen Zweden een afwijkend patroon door de relatief lage variabele beloning. Er zijn wel bepaalde accentverschillen tussen landen. Zo staat Duitsland bekend om relatief hoge bonussen (korte termijn) en Frankrijk om een relatief hoge langetermijnbezoldigingcomponenten. Nederland neemt op deze punten een middenpositie in. Het beeld in de Verenigde Staten wijkt fundamenteel af van dat in Europa. Zowel de bezoldigingshoogte als mix zijn onvergelykbaar met de Europese situatie. Bestuursleden in Amerika, en in het bijzonder de bestuursvoorzitter, verdienen significant meer dan hun Europese collega's en hun totale directe bezoldiging wordt voor een groter deel bepaald door de variabele beloningscomponent.

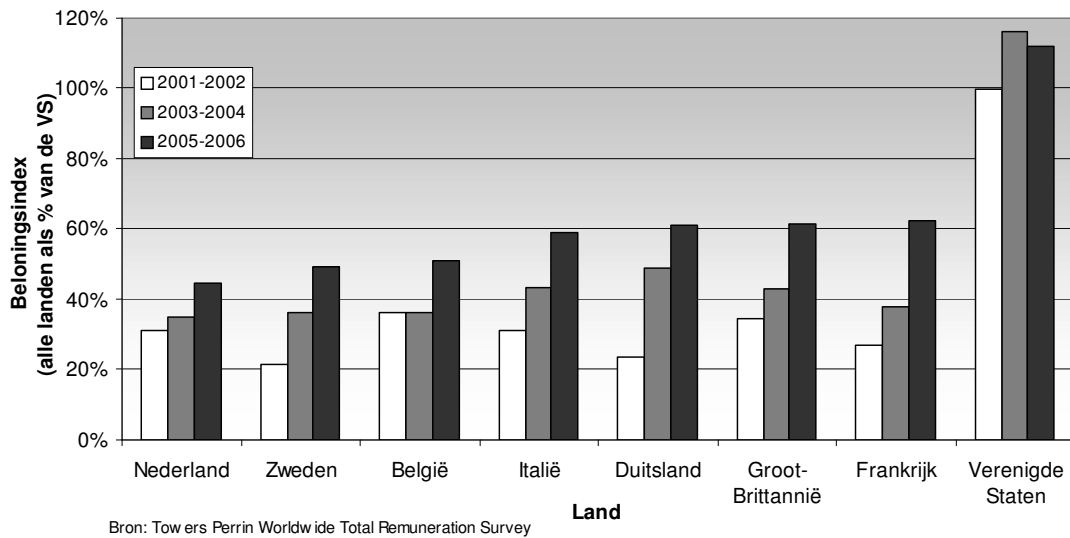
Het volgen van internationale ontwikkelingen is deels het gevolg van de arbeidsmarktreferentiegroep die gekozen wordt. Voor de Nederlandse AEX-vennootschappen is deze zowel internationaal georiënteerd als sectorspecifiek. Nederlandse ondernemingen wijken hiermee af van het algemene patroon van de ondernemingen in andere onderzochte landen, die met name binnen de eigen landsgrenzen kijken.

De positie van de bestuursvoorzitter ten opzichte van de overige leden van de raad van bestuur verschilt per land. In Duitsland en Nederland zijn de verschillen in bezoldiging tussen de voorzitter en de leden het kleinst, terwijl de Verenigde Staten en Frankrijk het hoogst scoren op het CEO-model. De resultaten worden overigens beïnvloed doordat in een one-tier board de compensatie van niet-uitvoerende leden wordt meegeteld.

### Totale beloning

In figuur 5.1 is een vergelijking opgenomen van de bezoldiging van bestuursvoorzitters van vennootschappen met een vergelijkbare omvang (\$ 500 mln omzet) uit verschillende relevante landen als percentage van de Verenigde Staten.

Figuur 5.1



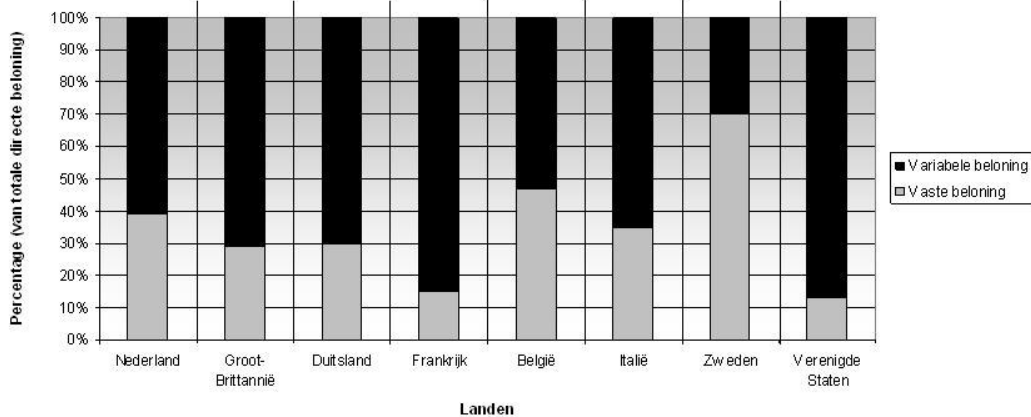
De afgelopen jaren zijn de beloningen in Europa gestegen. Ofschoon de totale beloning van de Europese bestuursvoorzitter dicht in de buurt is gekomen van de Amerikaanse bestuursvoorzitter, verdient laatstgenoemde nog steeds aanzienlijk meer dan zijn Europese collega's. Nederland is in internationaal verband geen koploper en scoort eerder aan de onderkant dan aan de bovenkant van de bandbreedte in termen van beloningshoogte. Voorts zijn de stijgingen in de omringende landen over de afgelopen jaren groter geweest.

Ook in vergelijking met het algemene beloningsniveau binnen de diverse landen, bijvoorbeeld uitgedrukt in de beloningsafstand tussen een bestuurder en een fabrieksarbeider, loopt Nederland niet aan kop. In relatieve zin is Nederland tussen het moment van de eerste meting (2001/2002) en de laatste (2005/2006) gedaald van een top 3 positie naar de positie van hekkensluiter waarmee Nederland de kleinste afstand kent tussen de typische bestuursvoorzitter en een typische fabrieksarbeider, overigens redelijk vergelijkbaar met de positie in Zweden en België. In deze landen verdient de bestuursvoorzitter plusminus 20 keer zoveel als een fabrieksarbeider. In Groot-Brittannië is dit eerder 30 keer zoveel en in de Verenigde Staten 40 keer.

Binnen Europa is de variabele beloning over de afgelopen 10 jaar gestegen. Dit is niet ten koste gegaan van de vaste beloning, waardoor ook de totale directe bezoldiging over de genoemde periode is gestegen. De verhouding vast-variabel is inmiddels gestegen ten faveure van de variabele beloning. Zweden vormt hierop een uitzondering.

In figuur 5.2 wordt de verhouding tussen het vaste en het variabele deel van de bezoldiging van bestuursvoorzitters van de grootste beursondernemingen weergegeven.

Figuur 5.2



Nederlandse bestuursvoorzitters staan op de derde plek staat na België en Zweden waar het gaat om het hoogste percentage vaste beloning (in Nederland is de verhouding gemiddeld vast/variabel 40/60). De Verenigde Staten en Frankrijk hanteren het hoogste percentage variabele beloning (ca. 15/85). Hieruit kan worden geconcludeerd dat hoewel variabele beloning in Nederland aan importantie heeft gewonnen de variabele beloningscomponent verhoudingsgewijs nog steeds minder dan in de andere Europese landen de totale directe bezoldiging van de voorzitter van de raad van bestuur omvat. Voor overige leden van de raad van bestuur geldt min of meer hetzelfde beeld, al zijn de verschillen minder uitgesproken (voor Nederland 45/55).

#### Gehanteerde prestatie maatstaven

Bezien we de prestatie maatstaven voor de *korte termijn* beloningen in verschillende Europese landen en de Verenigde Staten dan ontstaat het volgende beeld:

Tabel 5.3

Top 5 van de meest gebruikte maatstaven binnen de korte termijn beloning		
Nederland	Europa (GB, Dui, Fra, Bel, Ita, Zwe)	Verenigde Staten
1 Operationale winst	Operationale winst	Omzet
2 Omzet	Omzet	Winst per aandeel
3 Economische winst (EVA)	Winst per aandeel	Operationale winst
4 Kasstromen	Rendement op vermogen	Nettowinst
5 Nettowinst	Nettowinst	Kasstromen

De in Nederland gehanteerde maatstaven (deze zullen nader worden besproken in de paragrafen 5.5 en 5.6) komen grotendeels overeen met de maatstaven die in andere landen worden gebruikt. Er bestaat wel een verschil in gebruik. Zowel in Duitsland als Groot-Brittannië is 'winst onder aan de streep' de meest voorkomende manier om prestaties te meten. In Duitsland wordt hiervoor nettowinst gebruikt en is geen sprake van het gebruik van winst per aandeel binnen bonusplannen. In Groot-Brittannië geldt het tegenovergestelde.

Waar het gaat om de meest gebruikte maatstaven voor de *lange termijn* is het beeld als volgt.

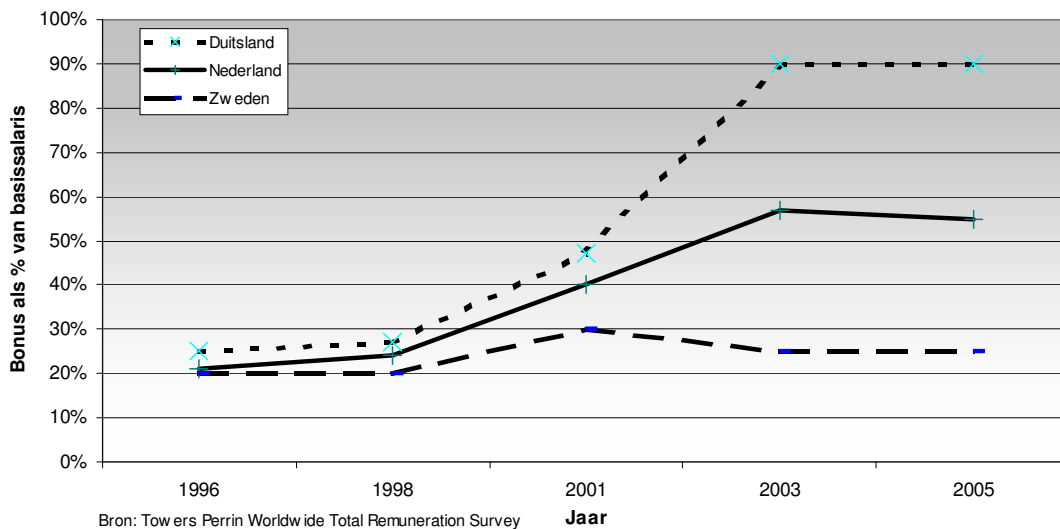
Tabel 5.4

Top 2 van de meest gebruikte maatstaven binnen de lange termijn beloning		
Land	1	2
Nederland	Relatieve aandeelhouderswaarde	Winst per aandeel
Groot-Brittannië (aandelen)	Relatieve aandeelhouderswaarde	Winst per aandeel
Groot-Brittannië (opties)	Winst per aandeel	Relatieve aandeelhouderswaarde
Duitsland	Aandeleprijsappreciate (absoluut en relatief)	Economische/operationele winst
Frankrijk	Absolute en relatieve aandeelhouderswaarde, omzet, operationele winst, nettowinst	
België	n.v.t.	n.v.t.
Italië	Operationele winst	Relatieve aandeelhouderswaarde, winst per aandeel
Zweden	Economische winst (EVA)	Winst per aandeel
Verenigde Staten	Winst per aandeel	Absolute aandeelhouderswaarde

In landen als Nederland, Groot-Brittannië en Frankrijk is de relatieve aandeelhouderswaarde het belangrijkste criterium. In andere landen zoals Italië (operationele winst) en de Verenigde Staten (winst per aandeel) is winst belangrijker.

#### Jaarbonus (korte termijn)

Uit figuur 5.5, waarin de jaarbonussen worden weergegeven van bestuursvoorzitters van vennootschappen met een vergelijkbare omvang (\$ 500 mln omzet) tegen het licht van de boven- en onderkant van de markt, blijkt dat de jaarbonus is in de periode 1996-2005 flink gestegen.



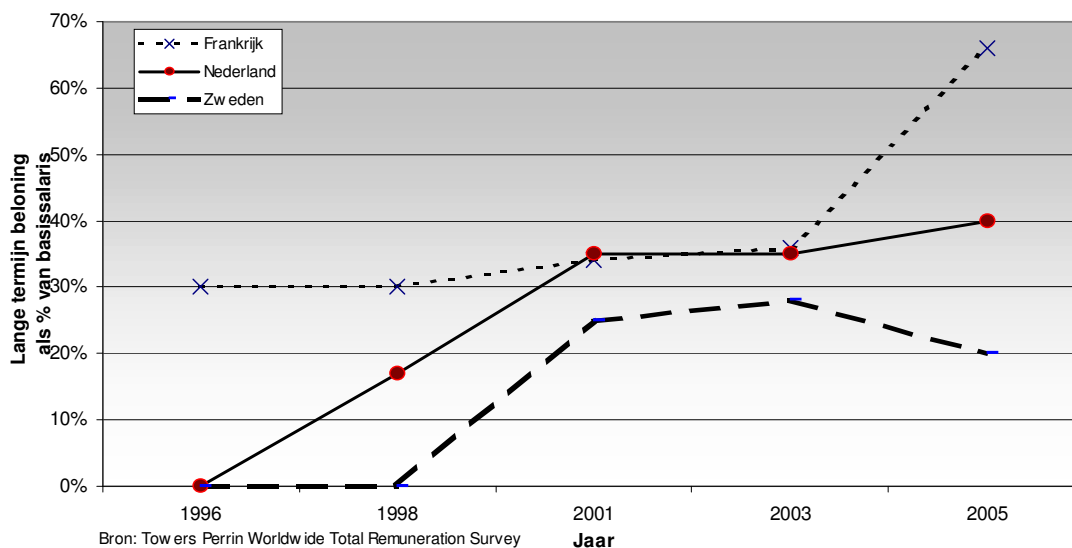
Figuur 5.5

De meest extreme groei ten aanzien van de verhouding bonus-basissalaris lijkt echter achter de rug. De hoogste jaarbonussen worden in Duitsland betaald, de laagste in Zweden. Nederland neemt een middenpositie in.

### Aandelen/opties (lange termijn beloning)

Figuur 5.6 geeft een indruk van de ontwikkeling ten aanzien van lange termijn beloning van bestuursvoorzitters van vennootschappen met een vergelijkbare omvang (\$ 500 mln omzet) in het licht van de boven- en onderkant van de markt.

Figuur 5.6



Terwijl in 1996 Nederlandse ondernemingen nog niet of nauwelijks lange termijn beloning (zoals opties en /of aandelen) hanteerden, is deze vorm van bezoldiging in 2005 gestegen naar 40% van het basissalaris. De bovenkant van de markt wordt gevormd door Frankrijk. Hier is de lange termijn beloningscomponent in percentages het hoogste. In Zweden is de lange termijn beloning het laagste. Dit geldt uiteraard alleen voor de ondernemingen die een lange termijn beloningscomponent kennen. Circa een derde van de Nederlandse beursvennootschappen kent in het geheel geen aandelen of optieregelingen (zie paragraaf 5.5).

## 5.5. Hoogte en maatstaven

In deze paragraaf wordt ingegaan op de feitelijke ontwikkeling van de bezoldiging van bestuurders van Nederlandse beursvennootschappen die in de periode 2002 tot en met 2006 ten minste drie jaar een notering hebben. Er worden drie clusters van vennootschappen onderscheiden: AEX vennootschappen, Midkap vennootschappen en lokale vennootschappen.<sup>11</sup>

Naast het vaste salaris heeft de bezoldiging bij nagenoeg alle bestuurders van de Nederlandse beursvennootschappen een prestatiegebonden, variabele component. Het prestatiegebonden deel van een contract van een bestuurder bestaat doorgaans uit twee componenten: de contante bonus, gericht op de korte termijn - de prestaties over het afgelopen jaar - en een lange termijn bonus, die veelal wordt uitgekeerd in opties en/of aandelen. De tijdshorizon van de lange termijn bonus in termen van prestaties is over het algemeen een periode van 3 jaar.

### Vaste salaris

In tabel 5.7 is de mediaan opgenomen van de vaste salarissen in de jaren 2002-2006 in de drie categorieën van onderscheiden vennootschappen.

Tabel 5.7

Mediaan van het vaste salaris (x €1)										
	2002		2003		2004		2005		2006	
	n	€	n	€	n	€	n	€	N	€
<i>AEX fondsen</i>										
Bestuursvoorzitter	25	623.100	28	729.500	28	776.000	23	803.000	22	813.500
Bestuurders	92	529.750	90	520.858	88	531.250	78	528.500	87	575.000
<i>Midkap fondsen</i>										
Bestuursvoorzitter	30	383.500	29	422.000	29	428.000	30	442.000	31	490.800
Bestuurders	63	310.000	61	313.000	65	309.000	60	337.841	70	347.833
<i>Lokale fondsen</i>										
Bestuursvoorzitter	56	226.945	60	239.391	60	257.000	59	264.000	59	280.500
Bestuurders	79	222.546	71	211.916	66	213.000	65	268.000	71	240.000

De vaste salarissen zijn over de periode 2002-2006 gestegen. Deze stijging is groter voor bestuursvoorzitters dan voor de andere bestuurders. De vaste beloning steeg het meest voor bestuursvoorzitters van de AEX vennootschappen. Verder valt op dat de bezoldiging van overige bestuurders bij de AEX- vennootschappen en de Midkap vennootschappen ongeveer rond 75 % ligt van het basissalaris van de bestuursvoorzitter. Aangezien het basissalaris van een bestuursvoorzitter sneller is gestegen dan dat van de andere bestuurders, is in latere onderzoeksjaren een steilere inkomensverdeling ontstaan tussen de bestuursvoorzitter en de andere bestuurders.

<sup>11</sup> In het rapport van Rijksuniversiteit Groningen zijn de AEX-vennootschappen in twee clusters opgesplitst (in het totaal vier clusters). Om redenen van inzichtelijkheid heeft de Monitoring Commissie er voor gekozen om de AEX als één geheel weer te geven, zoals ook in gedaan in de samenvattende paragraaf 4.8 van het onderzoek van de Rijksuniversiteit Groningen.

## Jaarbonus

In tabel 5.8 wordt de ontwikkeling van de feitelijk in contanten uitgekeerde jaarbonus weergegeven. Deze bonus is niet gecorrigeerd voor bestuurders van wie de termijn gedurende het boekjaar begon of juist eindigde.

Tabel 5.8

Mediaan van de feitelijke jaarbonus (x €1)										
	2002		2003		2004		2005		2006	
	n	€	n	€	n	€	n	€	n	€
<i>AEX fondsen</i>										
Bestuursvoorzitter	25	305.932	28	331.450	28	623.250	23	588.000	22	892.750
Overige bestuurders	92	186.821	90	192.379	88	302.400	78	330.740	87	427.000
<i>Midkap fondsen</i>										
Bestuursvoorzitter	30	115.997	29	125.000	29	156.778	30	200.125	32	226.000
Overige bestuurders	63	35.000	61	50.000	65	75.000	60	131.000	70	102.321
<i>Lokale fondsen</i>										
Bestuursvoorzitter	60	25.000	61	37.000	61	53.500	59	83.000	59	88.020
Overige bestuurders	81	0	73	50.000	68	45.558	68	63.009	75	67.312

Het blijkt dat over de gehele linie de jaarbonussen een forse groei hebben doorgemaakt in de periode 2002-2006. Opmerkelijk is dat de bonus van bestuursvoorzitters van de AEX vennootschappen in 2005 substantieel lager was dan in 2004. Verder is de verhouding tussen de bonus van bestuursvoorzitters en andere bestuurders opvallend. De bonus van andere bestuurders bedraagt in de meeste gevallen 40 tot 60 % van de bonus van de bestuursvoorzitter. De lokale vennootschappen vormen een uitzondering op deze regel; daar zijn de verschillen kleiner.

## Eenmalige en overige contante uitkeringen

Deze beloningscomponent valt uiteen in incidentele en overige contante uitkeringen. Incidentele uitkeringen betreffen betalingen verricht bij het aantreden van de bestuurder of beloningen voor incidentele prestaties zoals het succesvol integreren van een aangekocht bedrijfsonderdeel. Reguliere overige bezoldiging betreft bijvoorbeeld het gebruik van activa van de onderneming door de bestuurder. De variatie in deze uitkeringen is groot. Veelal worden premies voor sociale verzekeringen en aanvullende pensioenbijdragen in deze categorie vermeld (hoewel sommige ondernemingen deze als onderdeel van het vaste salaris rapporteren). In deze groep vallen ook tekenbonussen, verhuisvergoedingen, compensatie voor belasting van langetermijnplannen, leaseauto etc.

Incidentele en eenmalige uitkeringen worden uitsluitend door AEX vennootschappen gehanteerd. De mediaanuitkering varieert hierbij sterk van het ene op het andere jaar. In individuele gevallen kan de bezoldiging sterk worden beïnvloed door deze uitkeringen.

### Optieplannen

Opties en aandelen zijn slechts voor een deel van de vennootschappen een substantiële bezoldigingsvorm. Bij gemiddeld 38 % van de vennootschappen is er sprake (geweest) van min of meer structurele toepassing van deze beloningscomponenten.

In het onderzoek is een onderscheid gemaakt tussen voorwaardelijke, onvoorwaardelijke en vrij verhandelbare (i.e. direct uitoefenbare) opties. Onder voorwaardelijke opties wordt volgens de Code verstaan: opties waarbij bestuurders in een periode van ten minste drie jaar na toekenning vooraf gestelde prestatiecriteria dienen te realiseren. Opties die worden toegekend *nadat* een prestatie is geleverd en die vervolgens – na afloop van de op grond van de Code bepaalde wachtperiode – kunnen worden uitgeoefend zijn onvoorwaardelijk. Opties die in het onderzoeksjaar definitief zijn toegekend zonder wachtperiode worden uitgegeven zijn vrij uitoefenbaar.

Bij 68 van de 107 vennootschappen zijn optieplannen in enig onderzoeksjaar een beloningscomponent geweest. Gebleken is dat optieregelingen meer bij grote vennootschappen worden toegepast dan bij kleine vennootschappen. De meerderheid van de lokale vennootschappen kent geen optieregeling. Voorts is er een lichte daling in het aantal toegekende onvoorwaardelijke opties waar te nemen, behalve bij de lokale vennootschappen. Het aantal direct uitoefenbare optieregelingen (zonder wachtperiode) is gedaald, vooral bij de Midkap en lokale vennootschappen.

### Aandelenplannen

In de bezoldigingspakketten van 42 vennootschappen van 107 vennootschappen zijn aandelenplannen een onderdeel van de bezoldiging.

Vóór 2005 kenden uitsluitend de AEX vennootschappen aandelenplannen voor hun bestuurders en vormden deze relatief gezien geen groot bestanddeel van de totale beloning. Na 2005 is een opmars van de aandelenpakketten waar te nemen. De groei in aandelenplannen gaat voor een deel ten koste van het gebruik van optieplannen.

### Feitelijke prestatimaatstaven

Om inzicht te krijgen in de prestatimaatstaven van Nederlandse beursvennootschappen is voor de boekjaren 2005 en 2006 nagegaan welke feitelijk gehanteerde prestatimaatstaven in de jaarverslagen zijn vermeld.<sup>12</sup> Nederlandse beursvennootschappen kennen een grote variëteit aan prestatimaatstaven ten aanzien van de prestatiegebonden variabele beloning. Prestatimaatstaven worden vaak in combinatie gebruikt. In 2006 hebben vennootschappen meer prestatimaatstaven gerapporteerd dan in 2005. De prestatimaatstaven zijn soms betrekkelijk algemeen geformuleerd, al dan niet met een beroep op de concurrentiegevoeligheid van de informatie. Zowel voor de korte als de lange termijn ligt het zwaartepunt bij de financiële maatstaven. Kwalitatieve maatstaven worden relatief weinig gebruikt.

---

<sup>12</sup> Daarnaast wordt het discretionaire deel van de korte termijn bonus bepaald door de raad van commissarissen op grond van overwegingen die niet altijd (van te voren) zijn gespecificeerd.



Er zijn in totaal 72 maatstaven voor de *korte termijn* gehanteerd. De meest gebruikte financiële prestatiecriteria in 2006 zijn EBIT(D)A/Operating Profit (20), revenue (13), earnings per share (12) en free cash flow (9). De meest gebruikte kwalitatieve prestatiecriteria in 2006 zijn persoonlijke doelstellingen (6) en marktaandeel (2). De korte-termijn prestatiecriteria zijn vooral gericht op het presteren van de vennootschap (en bestuurders) in absolute zin. Daarbij zijn de financiële prestatiecriteria meer gericht op de (boekhoudkundige) resultaten van de vennootschap en de kwalitatieve prestatiecriteria meer op de specifieke (strategische) activiteiten van bestuurders en de vennootschap.

De korte termijn prestatiecriteria kunnen als volgt worden geclusterd.

- Revenue
- EBIT(D)A / Operating Profit
- Net income
- Earnings Per Share
- Economic Value Added / Economic Profit
- Cash Flow
- Cost
- Total Shareholder Return
- Andere financiële prestatiecriteria: Return on Invested Capital, Return on Capital Employed, Work Capital, Profit before Taxes, Gross Margin, etc.
- Klanttevredenheid
- Werknemerstevredenheid
- Marktaandeel
- Maatschappelijk verantwoord ondernemen / duurzame ontwikkeling

De *lange termijn* prestatiecriteria zijn meer gericht op de prestaties van de vennootschap ten opzichte van vergelijkbare vennootschappen en overwegend gerelateerd aan de creatie van langetermijn aandeelhouderswaarde. De meest gebruikte financiële criteria in 2006 zijn relatieve *Total Shareholder Return* (35), *earnings per share* (8) en *EBIT/Operating profit* (6). De meest gebruikte kwalitatieve maatstaf voor de lange termijn is in 2006 persoonlijke doelstellingen (3). Overige voorbeelden van kwalitatieve maatstaven zijn strategische doelen, productontwikkeling, risicobeheersing, kennismanagement en succesvolle afsluiting van een overeenkomst met een partner.

De keuze van korte termijn prestatiecriteria lijkt gericht te zijn op de dimensie beïnvloedbaarheid (door bestuurder), terwijl bij de lange termijn prestatiecriteria de dimensie doelrealisatie (door organisatie) centraal lijkt te staan, i.e. de creatie van aandeelhouderswaarde.

#### Totale beloning

De totale beloning is ten behoeve van dit onderzoek gedefinieerd als de verandering in het vermogen van de bestuurder voor zover deze gerelateerd is aan door de onderneming verstrekte betalingen of rechten op (derivaten van) aandelen in de vennootschap. De totale beloning valt uiteen in twee componenten: de verandering van de waarde van (beklemde) vermogenstitels die reeds in het begin van het boekjaar aan de bestuurder waren toegekend, al dan niet onder voorwaarden, en de in het boekjaar toegekende contante uitkeringen en vermogenstitels. De waarde van de aan het begin van het boekjaar gehouden direct uitoefenbare aandelen en opties vormt geen onderdeel van de bezoldiging. Uitkeringen ten behoeve van pensioenopbouw zijn buiten beschouwing gelaten, omdat die niet of nauwelijks beïnvloed worden door de ondernemingsprestaties en omdat er ten aanzien van de verslaggeving over pensioenen een grote variëteit bestaat tussen de verschillende vennootschappen en over de verschillende jaren.

Tabel 5.10

Mediaan van de totale beloning (x €1)										
	2002		2003		2004		2005		2006	
	N	€	n	€	N	€	n	€	n	€
<i>AEX fondsen</i>										
Bestuursvoorzitter	25	1.283.463	28	1.567.972	28	1.912.448	23	3.257.276	22	3.279.873
Overige best.	92	842.359	90	1.104.095	88	1.272.500	78	1.992.834	87	1.684.097
<i>Midkap fondsen</i>										
Bestuursvoorzitter	30	536.477	29	658.689	29	804.141	30	951.560	31	778.620
Overige best.	63	411.112	61	530.463	65	503.924	60	681.558	70	601.675
<i>Lokale fondsen</i>										
Bestuursvoorzitter	56	300.071	60	340.050	60	356.178	59	407.000	59	411.259
Overige best.	79	276.400	71	294.000	66	319.447	65	379.000	71	404.975

In de periode 2002-2006 is de totale beloning van alle bestuurders gestegen. Bij grote vennootschappen is de totale beloning hoger. Bovendien is de totale beloning bij deze vennootschappen sterker gestegen dan bij kleinere vennootschappen. De bezoldiging van de voorzitter van de raad van bestuur stijgt sterker dan die van de overige leden van de raad van bestuur. Een belangrijk bestanddeel van de stijging van de totale beloning is de waardestijging op de veelal voorwaardelijk toegekende aandelen. De uiteindelijke (onvoorwaardelijke) toekenning en de koersontwikkeling van de aandelen kunnen de uitkomsten nog beïnvloeden.

## **5.6 Relatie tussen bezoldiging en ondernemingsprestaties**

Zoals in de vorige paragraaf beschreven, bestaat er een grote variëteit in het aantal gebruikte prestatimaatstaven. In deze paragraaf wordt ingegaan op de resultaten van het onderzoek naar de relatie tussen bezoldiging en ondernemingsprestatie. Er is daarin onderscheid gemaakt tussen bestuursvoorzitters en overige bestuurders. Ook wordt er een onderscheid gemaakt naar het niveau van de bezoldiging en de groei van de bezoldiging. Het is immers mogelijk dat de prestaties een direct effect hebben op de hoogte van de bezoldiging maar ook dat de bezoldigingsgroei toe- of afneemt naar gelang de prestaties van de onderneming.

De relatie tussen bezoldiging van bestuurders en ondernemingsprestaties is onderzocht aan de hand van de volgende vier prestatimaatstaven:

- Omzet (net sales);
- Winstgevendheid;
- Winst per aandeel; en
- Relatieve aandeelhouderswinst, gemeten als de afwijking van de gemiddelde aandeelhouderswinst in het cluster.<sup>13</sup> Aandeelhouderswinst is gelijk aan de koerswinst plus het dividend verkregen gedurende een jaar gedeeld door de koers aan het begin van het jaar.

Deze vier maatstaven weerspiegelen ongeveer 56 % van de feitelijk gehanteerde korte termijn prestatimaatstaven en 80 % van de lange termijn prestatimaatstaven. Als controlevariabele is het aantal werknemers meegenomen.

Het onderzoek naar de vier maatstaven kent de volgende drie beperkingen:

- Onderzocht zijn relaties tussen beloningen en vier afzonderlijke maatstaven. Combinaties van verschillende prestatimaatstaven in één beloningspakket – zoals in werkelijkheid vaak het geval – zijn niet meegenomen.
- Dit onderzoek betreft uitsluitend de vraag of prestaties invloed hebben op beloningen. De vraag naar de omgekeerde relatie, de invloed van beloning op prestaties, kan op basis van dit onderzoek niet worden beantwoord.
- Het is niet duidelijk hoeveel tijd tussen prestatie en beloning genomen dient te worden. In het onderzoek wordt zowel voor gelijktijdige effecten als voor effecten van prestaties op beloning in het navolgende jaar bewijs gevonden.

### Vaste salaris

Het vaste salaris wordt in het algemeen niet gerelateerd aan prestatimaatstaven. Met betrekking tot de verandering van het vaste salaris lijkt salaris met een constante voet te groeien en niet afhankelijk te zijn van ondernemingsprestaties. Wel blijkt dat voor bestuursvoorzitters het aantal werknemers een

---

<sup>13</sup> De referentiegroep bestaat dus uit fondsen van gelijke omvang. Dit is veelal een andere referentiegroep dan die door de vennootschap zelf wordt gehanteerd.

positief effect heeft. Een hogere omzet leidt tot een relatief lager vast salaris voor bestuursvoorzitters. Wellicht betekent dit dat grotere vennootschappen (omzet is immers tevens een grootmaat) meer variabele beloningsvormen kennen. Verder is er een negatief effect van winst per aandeel op de vaste salarissen van overige bestuurders te vinden.

#### Bonus (korte termijn beloning)

De bonus lijkt de onmiddellijke prestatie te volgen. Er is over het algemeen een positieve correlatie tussen de hoogte van de jaarbonus en de groei van de omzet. Bij bestuursvoorzitters blijkt naast de omzet ook de winst de bonus positief te beïnvloeden. Bij de overige bestuurders blijkt er relatie te bestaan tussen bonus en aandeelhouderswaardecreatie en winstgevendheid. Er is geen sterke correlatie ontdekt tussen de *groei* van de bonus en prestaties, uitgezonderd een zwak verband tussen de groei van de bonus en de winst voor bestuursvoorzitters. De hoogte van de bonus wordt derhalve beïnvloed door prestaties, de groeivoet ervan niet.

Eenmalige uitkeringen lijken vooral te worden gebruikt ingeval van een lagere omzet (misschien als gevolg van desinvesteringen) als op de overige prestatie maatstaven goed wordt gescoord.

#### Aandelen en opties (lange termijn beloning)

Er is een sterke relatie tussen de relatieve aandeelhouderswaardecreatie en de optie- en aandeelplannen. De waardeverandering van opties en aandelen na de toekenning kan niet zonder meer worden verklaard uit de vier prestatie maatstaven. Dit laatste wordt voor een deel verklaard door beperkte beschikbaarheid van de data.

#### Totale beloning

Er is een positieve correlatie gevonden tussen de hoogte van de totale beloning en de relatieve aandeelhouderswaardecreatie. Er bestaat ook een relatief sterke relatie met omzet. Bij bestuursvoorzitters zijn de relaties wat sterker dan bij overige bestuurders. Winstgevendheid en winst per aandeel lijken slechts in enkele gevallen substantiële bedragen te leveren aan de verklaring van de hoogte van de bezoldiging of de verandering ervan.

## **5.7 Vertrekregeling**

In het onderzoek is ook aandacht besteed aan vertrekregelingen.

### Internationaal

Internationaal gezien is ten aanzien van vergoedingen bij vertrek geen uniform beeld vast te stellen. Er zijn belangrijke verschillen in de praktijk per land. Er is een trend waar te nemen naar contractuele vastlegging van vertrekvergoedingen op voorhand, waarbij de eisen van transparantie (en deels verantwoording) de hoogte van de vergoeding beïnvloeden. In veel landen wordt de vertrekvergoeding na onderhandelingen bepaald op het moment dat de overeenkomst wordt beëindigd. In andere landen kent men geen corporate governance bepaling die direct de hoogte van de vertrekvergoeding aanbeveelt.

### Hoogte vertrekvergoeding

De hoogte van de ontslagvergoeding varieert sterk. De hoogte van de vergoeding hangt af van individuele situaties, contractuele afspraken en kan worden beïnvloed door de corporate governance omgeving. Er zijn gevallen van buitengewoon hoge vergoedingen aan bestuurders, maar ook – vooral in Duitsland – voorbeelden van voormalige bestuurders die aanblijven als adviseur van de onderneming en uiteindelijk geen ontslagvergoeding ontvangen. Er is geen duidelijk beeld van de totale markt van ontslagvergoedingen, omdat de transparantie historisch gezien beperkt is. In sommige landen (zoals Frankrijk en België) is sprake van hogere vergoedingen dan in andere landen (bijvoorbeeld in Duitsland en Nederland). In veel landen overtreffen de ontslagvergoedingen meestal de eenjaarstermijn. Daarnaast is het niet ongebruikelijk om de bonus en het pensioen te betrekken in de vaststelling van de hoogte van de vergoeding.

### Lange termijn beloning

In geval van onvrijwillige beëindiging van het dienstverband zonder dringende reden verschillen de wijzen waarop uitstaande opties en aandelen worden behandeld:

- onmiddellijke onvoorwaardelijke toekenning van alle uitstaande opties en aandelen, zonder dat de verstreken tijd en/of prestaties in aanmerking worden genomen (met name in België, Italië en in minderheid in de VS);
- onmiddellijke onvoorwaardelijke toekenning van alle uitstaande opties en aandelen, pro rata op basis van verstreken tijd en prestaties tot het moment van beëindiging van het dienstverband (met name in Nederland, VK en VS);
- reguliere toekenning volgens het geldende plan (met name in Frankrijk en Zweden);
- alle voorwaardelijke rechten vervallen (met name in VS).

### Fusies en overnames

Ontslagvergoedingen in het geval van een fusie of overname dienen te worden onderscheiden van andere ontslagregelingen. De uitkomst van de fusie- of overnamebesprekingen kunnen vaak directe

gevolgen hebben voor de carrière van de bestuurder. De regelingen in het geval van een dergelijke situatie dienen ervoor te zorgen dat de bestuurder te allen tijde het belang van de vennootschap voorop stelt. Dit leidt er tevens toe dat de ontslagvergoeding vaak afwijkt van de vergoeding in een reguliere situatie van beëindiging van het dienstverband. Indicatief kan gesteld worden dat de ontslagvergoedingen hoger zijn dan in reguliere omstandigheden. Een schatting in verschillende landen laat zien dat dit kan oplopen tot een- à tweemaal het jaarsalaris.

Een specifieke situatie betreft de behandeling van voorwaardelijke toegekende opties en aandelen bij overnames en fusies. In Nederland, Frankrijk, Zweden, Groot-Brittannië en de Verenigde Staten worden in de meerderheid van de gevallen de toegekende opties en aandelen onmiddellijk onvoorwaardelijk toegekend. De pro rata toekenning die in reguliere situaties wordt toegepast, lijkt in een aantal overnamesituaties te vervallen. Als sprake is van een prestatieconditie wordt de prestatie van de onderneming, tot het moment waarop het aandeel niet langer bestaat, veelal in aanmerking genomen.

#### Nederland

Voor Nederland kan worden geconstateerd dat ruim de helft van de 206 bestuurders die over de periode 2002-2006 voortijdig vertrokken een vergoeding ontvangt. Meer specifiek ontvangt 35 % een in het jaarverslag benoemde vertrekvergoeding, 16% ontvangt een andersoortige vergoeding en 3% een combinatie van beide. Minder dan de helft (46 %) van de vertrekkende bestuurders ontvangt geen specifieke vergoeding.

De redengeving bij het vertrek ontbreekt in veel gevallen in het jaarverslag. Overigens wordt dit ook niet vereist door de wet of de Code.

Ten aanzien van de hoogte van de verstrekte vergoeding is geen sprake van een duidelijke tendens. Wel kan worden geconcludeerd dat de verdeling van de verstrekte vergoeding in alle onderzochte jaren door uitschieters wordt gekarakteriseerd. Bij de meerderheid van de vertrokken bestuursvoorzitters is een vergoeding uitgekeerd die uitstijgt boven tweemaal het jaarsalaris. Aangezien het onderzoek betrekking heeft op alle vormen van vertrek en niet alleen de uitkering bij onvrijwillig vertrek, kan niet worden nagegaan in hoeveel gevallen de norm van een jaarsalaris uit best practice bepaling II.2.7 wordt overschreden. Overigens lijkt dit resultaat wel in overeenstemming met de in de jaarverslagen gerapporteerde betrekkelijk geringe toepassing van dit onderdeel van de code. Vennootschappen kunnen ook de code naleven door uitleg te verschaffen over het niet toepassen van de best practice bepalingen en maken ter zake van practice bepaling II.2.7 veelvuldig gebruik van deze optie.

## **5.8 Conclusies en aanbevelingen**

### Conclusies

#### *Hoogte; prestatie maatstaven*

1. De hoogte van beloning van bestuurders laat geen afwijkend beeld zien voor Nederland in vergelijking tot andere Europese landen. Wanneer bestuursvoorzitters van vennootschappen met een vergelijkbare omvang (\$ 500 mln) tot uitgangspunt worden genomen genieten Nederlandse bestuurders in vergelijking met bestuurders uit andere Europese landen een gematigde beloning.
2. De totale beloning van Nederlandse bestuurders was in 2006 beduidend hoger dan in 2002. Dit is in lijn met de Europese praktijk. In die periode zijn ook de vennootschappen in omvang gegroeid. Het beloningniveau bij grote vennootschappen is hoger en stijgt sneller dan bij kleine vennootschappen. De bezoldiging van de voorzitter van de raad van bestuur lijkt sterker te stijgen dan die van de overige leden van de raad van bestuur. Een belangrijk bestanddeel van de stijging van de totale beloning is de waarde stijging op de (voorwaardelijk) toegekende aandelen.
3. Er bestaat een tamelijk grote variëteit aan prestatie maatstaven. Financiële maatstaven worden beduidend meer gehanteerd dan kwalitatieve maatstaven.

#### *Proces; rol remuneratie commissie*

4. De rol van de remuneratie commissie is cruciaal in het onderhandelingsproces en bij de vaststelling van een contract met een bestuurder. Aangezien er sprake is van een imperfecte arbeidsmarkt, de individuele context van belang is en bovendien sprake kan zijn van coalitievorming, lijkt de sleutel tot een beter begrip van bestuurdersbeloningen eerder te liggen in het proces dan in het resultaat.
5. Een goed samengestelde en functionerende remuneratie commissie is van groot belang. De kans dat de remuneratie commissie bij het beloningcontract de optimale uitkomsten bereikt, is het grootst wanneer er binnen de commissie voldoende kennis bestaat van de organisatie en van beloning-instrumenten en deze onafhankelijk gepositioneerd is ten opzichte van de raad van bestuur.

#### *Structuur; relatie bezoldiging en ondernemingsprestatie*

6. Er bestaat in Nederland een positieve correlatie tussen aandeelhouderswaarde en de hoogte van de totale beloning. De contante bonus vertoont een positieve correlatie met omzet en winstgevendheid. De toekenning van aandelen en opties is sterk gerelateerd aan creatie van (relatieve) aandeelhouderswaarde.

#### *Vertrekvergoedingen*

7. De meerderheid van de voortijdig vertrokken bestuurders ontvangt een vergoeding. Deze ligt vaak boven de norm van één jaarsalaris. Internationaal liggen de ontslagvergoedingen in het algemeen hoger dan eenmaal het jaarsalaris.

#### *Algemeen*

Het onderzoek van de Rijksuniversiteit Groningen en Towers Perrin biedt een vruchtbare basis voor verder onderzoek.

#### Aanbevelingen (good practice)

#### *Algemeen*

8. Wettelijke maatregelen die direct ingrijpen in de hoogte en de structuur van de beloning van bestuurders zullen naar verwachting slechts een beperkt matigend effect sorteren en het Nederlandse vestigingsklimaat negatief kunnen beïnvloeden. Dit is overigens ook van onmiddellijke invloed op de Rijksfinanciën. Dit pleit voor terughoudendheid van de overheid/wetgever. Het fiscaal ongelijk behandelen van verschillende variabele (lange termijn) beloningscomponenten zal kunnen leiden tot fiscale optimalisatie bij het samenstellen van de (variabele) bezoldiging van bestuurders en naar verwachting niet leiden tot een daling van de totale beloning van bestuurders. Bovendien kan dit een ongewenste invloed hebben op de structuur van de bezoldiging.

9. De Monitoring Commissie acht zelfregulering in beginsel een beter instrument om de hoogte en structuur van de bezoldiging te beïnvloeden dan wetgeving. Dit is ook consistent met de opzet van de Code. Zelfregulering kan echter alleen een serieus alternatief voor wetgeving zijn als iedereen zich inspant de gedragsregels na te leven: zelfregulering vereist zelfdiscipline. De Monitoring Commissie meent dat op dit punt verbetering gewenst is. Zelfregulering kan worden gefaciliteerd door meer onderling overleg tussen commissarissen van verschillende beursvennootschappen, bijvoorbeeld door de normen voor het handelen ten aanzien van het bezoldigingsbeleid uit te werken tot best practices.

10. De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor de ontwikkeling van het bezoldigingsbeleid en de individuele bezoldiging van bestuurders. De Monitoring Commissie onderkent dat de raad van commissarissen (remuneratiecommissie) een lastige taak heeft. Om de raad van commissarissen behulpzaam te zijn komt de Monitoring Commissie met nadere guidance in de vorm van aanbevelingen. Daarbij wordt evenals voorgaande jaren een onderscheid gemaakt tussen de hoogte van de bezoldigingen, de structuur van de beloningen en het proces voor de totstandbrenging. Deze guidance draagt evenals eerdere aanbevelingen van de Monitoring Commissie het karakter van *good practice*.

#### *Hoogte van bezoldiging*

11. Principe II.2 van de Code bepaalt dat de hoogte (en structuur) van de bezoldiging van bestuurders zodanig dient te zijn dat gekwalificeerde en deskundige bestuurders kunnen worden aangetrokken en



behouden. De Code verschaft geen norm waaraan de hoogte kan worden getoetst. Ook omdat er sprake is van een imperfecte markt voor bestuurders, acht de Commissie het ontwikkelen van een algemeen geldende toetsingsnorm voor de hoogte van beloningen niet goed mogelijk, zoals de Commissie in haar rapport van december 2005 al heeft aangegeven.

12. Nederlandse ondernemingen begeven zich in sterke mate op de internationale markt. Dit geldt voor de ondernemingen zelf, maar ook voor haar bestuurders en werknemers. De vaststelling van het bezoldigingsbeleid en de bezoldigingen van individuele bestuurders moet een aangelegenheid blijven voor de vennootschap,<sup>14</sup> waarbij de raad van commissarissen als feitelijke werkgever van het bestuur een centrale rol vervult.

#### *Proces; rol remuneratiecommissie*

13. In haar rapport van december 2006 heeft de Monitoring Commissie de onafhankelijkheid van zowel de remuneratiecommissie als de eventueel betrokken remuneratie-adviseur ten opzichte van het bestuur gekwalificeerd als een belangrijk kenmerk van het *proces* waarmee de beloning wordt vastgesteld. Commissarissen dienen voldoende in staat te zijn om tegenwicht te bieden aan internationale gebruiken en aan adviezen van consultants die de complexiteit van beloningscontracten in de hand werken.

14. Teneinde de onafhankelijkheid van de remuneratiecommissie nader gestalte te geven beveelt de Monitoring Commissie het volgende aan:

- De remuneratiecommissie (niet de remuneratie-adviseur) stelt zelf de uitgangspunten op voor het beloningsbeleid (o.a. gebruik en samenstelling referentiegroep, verhouding vast-variabel en kort-lang, verhouding beloning voorzitter en overige leden van het bestuur)
- De remuneratiecommissie (niet de remuneratie-adviseur) neemt het initiatief bij het bepalen van de prestatie maatstaven. Deze prestatie maatstaven zijn afgeleid van de indicatoren die periodiek worden gehanteerd bij het beoordelen van de ondernemings- en bestuurdersprestaties.
- Indien de remuneratiecommissie gebruik maakt van de diensten van een adviseur die een benchmark levert ten behoeve van de vaststelling van de hoogte van de bestuurdersbezoldiging, dient deze adviseur onafhankelijk te zijn van het bestuur. Dat houdt o.m. in dat alleen bij hoge uitzondering en met toestemming vooraf van de raad van commissarissen (of de remuneratiecommissie) deze adviseur andere opdrachten mag aanvaarden van de vennootschap. Dit staat er in voorkomend geval niet aan in de weg dat een andere adviseur die bij dezelfde organisatie werkzaam is een opdracht aanvaardt van de vennootschap, mits voldoende gewaarborgd is dat beide adviseurs onafhankelijk van elkaar opereren.
- Met uitzondering van een 'intakegesprek' bij de start van het proces heeft de bovenbedoelde remuneratie-adviseur geen contact met de bestuurders, tenzij de remuneratiecommissie daar expliciet om verzoekt.

---

<sup>14</sup> Zie ook brief van de minister van Justitie van 12 november 2007, kamerstukken II 2006/07, 29 752, nr. 5, blz. 4-5;

- De gesprekken en onderhandelingen met de bestuurders worden uitsluitend gevoerd door de (voorzitter van de) remuneratiecommissie, eventueel in bijzijn van de voorzitter van de raad van commissarissen en de remuneratie-adviseur.

15. Indien wordt gewerkt met andere dan vaste beloningen, laat de raad van commissarissen periodiek scenarioanalyses uitvoeren om zicht te krijgen op mogelijke ongewenste effecten van de gehanteerde bezoldigingsinstrumenten. Daarbij wordt onder meer rekening gehouden met bijzondere ontwikkelingen in de aandelenmarkten, de prestaties van de vennootschap, en de prestatie van vennootschappen in een eventuele *peer group*. Ook wordt rekening gehouden met de effecten van mogelijke fusies en overnames. Verder komen zowel gewenst als ongewenst vertrek in de scenarioanalyse aan de orde.

16. De raad van commissarissen hanteert interne richtlijnen voor een beloningsplafond voor het totale beloningspakket van leden van de raad van bestuur.<sup>15</sup> Dit bezoldigingsplafond heeft betrekking op het vaste salaris, de korte termijn variabele beloning en de lange termijn variabele beloning op het moment van toekenning. De raad van commissarissen vermeldt in het remuneratierapport of er intern een bezoldigingsplafond wordt gehanteerd.

17. De raad van commissarissen heeft ingeval de variabele beloning is toegekend op basis van onjuiste (financiële) gegevens de mogelijkheid deze bij te stellen en de vennootschap heeft het recht de variabele beloning die is toegekend op basis van onjuiste (financiële) gegevens terug te vorderen van de bestuurder. Deze clause wordt openbaar gemaakt (*claw back clause*).

18. Voor nieuwe toekenningen aan bestuurders van variabele beloningen, gebaseerd op gekwantificeerde prestatiecriteria, kan de raad van commissarissen deze wijzigen ten opzichte van het niveau van voorgaande jaren, indien dat naar het oordeel van de raad van commissarissen tot onredelijke uitkomsten leidt, mede in het licht van het door aandeelhouders vastgestelde bezoldigingsbeleid. De raad van commissarissen heeft tevens de bevoegdheid bestaande voorwaardelijke toekenningen van variabele beloning met gekwantificeerde prestatiecriteria te wijzigen, indien ongewijzigde toepassing naar het oordeel van de raad van commissarissen tot een onredelijk en onbedoeld resultaat zou leiden. De raad van commissarissen gebruikt deze bevoegdheden alleen als *ultimum remedium*. Een passage van deze strekking wordt in nieuwe bezoldigingscontracten met bestuurders opgenomen.

19. Om onbegrensde en onbedoelde stijgingen van variabele beloningen te voorkomen zorgt de raad van commissarissen op het tijdstip van de toekenning van korte en/of lange termijn variabele

---

<sup>15</sup> In haar rapport van december 2006 heeft de Monitoring Commissie aangegeven dat een mogelijke oplossing voor het (intern) beter beheersbaar maken van complexe beloningscontracten kan worden gevonden in de introductie van een beloningsplafond. Een dergelijk plafond bepaalt de totale maximale waarde van de beloning van een bestuurder indien deze op alle prestatiecriteria 100% scoort, waarbij de waarde van de (al dan niet voorwaardelijk) toegekende aandelengerelateerde beloningselementen per het moment van toekenning wordt bepaald. Het plafond heeft alleen interne werking en kan bijdragen aan een betere beheersbaarheid van remuneratie voor de raad van commissarissen.

beloningen (in het vooruitzicht stellen) ervoor dat elk van deze variabele componenten niet meer kan bedragen dan een bepaald maximum percentage van het vaste bruto salaris. Het door de raad van commissarissen gehanteerde beleid ten aanzien van de maximale verhouding tussen vaste en variabele beloning wordt door de vennootschap openbaar gemaakt.

*Structuur; relatie bezoldiging en ondernemingsprestatie*

20. Principe II.2 van de Code bepaalt dat de structuur (en de hoogte) van de bezoldiging die bestuurders ontvangen zodanig behoort te zijn dat de vennootschap gekwalificeerde bestuurders kan aantrekken. Voor zover de bezoldiging bestaat uit een vast en een variabel deel, dient het variabele deel te zijn gerelateerd aan vooraf bepaalde, meetbare en beïnvloedbare korte en lange termijn doelstellingen. Het variabele deel van de bezoldiging is ontworpen om de betrokkenheid van de bestuurders bij de vennootschap en haar doelstellingen te verstevigen.

21. De Monitoring Commissie heeft in haar rapport van december 2006 aanbevolen dat het bezoldigingsbeleid en de uitkomsten ervan in inzichtelijke en begrijpelijke termen aan de aandeelhoudersvergadering worden voorgelegd. Het is de taak van de raad van commissarissen daarvoor te zorgen; dit houdt in dat de raad van commissarissen moet toezien op de complexiteit van de bezoldigingscontracten.

22. De Monitoring Commissie constateert dat er geen eenduidige praktijk bestaat ten aanzien van de verantwoording in de jaarrekening c.q. het jaarverslag van de bestuurdersbeloning. Een goed inzicht in de feitelijke bezoldiging van bestuurders vereist verantwoording van zowel

- de kosten van de bezoldiging voor de vennootschap als ook
- alle door de bestuurder daadwerkelijk ontvangen onvoorwaardelijke vergoedingen.

In haar eindrapportage in 2008 zal de Monitoring Commissie ingaan op mogelijkheden om te komen tot voor een eenduidige en transparante wijze van verantwoording van de bestuurdersbezoldiging.

23. Best practice bepaling II.2.7, die de maximale vergoeding bij onvrijwillig vertrek regelt, zou moeten worden uitgebreid tot alle redenen van vertrek. Op basis van best practice bepaling II.2.11 dienen de voornaamste elementen van de overeenkomst met de bestuurder onverwijld te worden gepubliceerd.

- De Monitoring Commissie beveelt aan dat een vertrekvergoeding wordt toegevoegd aan de lijst van elementen die onverwijld moeten worden gepubliceerd, tenzij een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet.
- De in contracten met bestuurders overeengekomen vertrekvergoeding dient in overeenstemming te zijn met het vastgestelde bezoldigingsbeleid. De remuneratiecommissie dient ingeval van vertrek van een bestuurder een specifieke toelichting te geven op de vertrekvergoeding in het verslag aan de aandeelhouders.

24. De Monitoring Commissie beveelt aan om de voorwaarden van *change of control* clauses in contracten met bestuurders en andere aan bestuurders in het vooruitzicht gestelde vergoedingen (al

dan niet luidende in effecten) onverwijld openbaar te maken. Daarnaast dient dergelijke informatie te worden verstrekt bij een besluit of voorstel van het bestuur over een overname of andere belangrijke wijziging in het karakter van de vennootschap, dat aan de algemene vergadering van aandeelhouders wordt voorgelegd en dat kan leiden tot de toepasselijkheid van de vergoeding.

- Een vergoeding voor *change of control*, al dan niet toegekend op grond van het arbeidscontract, dient te steunen op een daartoe strekkende regeling in het vastgestelde bezoldigingsbeleid.
- Ingeval het bestuur een besluit dat tot de toepassing van een *change of control* clause leidt aan de algemene vergadering ter goedkeuring voorlegt dienen de concrete gevolgen van de toepassing van de clause bij het aannemen van het voorgelegde besluit in de toelichting bij dit besluit te worden vermeld.

25. Best practice bepaling II.2.10 bepaalt onder meer dat het remuneratierapport, indien van toepassing, prestatimaatstaven beschrijft en een uitleg bevat van de gekozen prestatiecriteria. In haar rapporten uit december 2005 en december 2006 heeft de Monitoring Commissie in het bijzonder aanbevolen dat de relatie tussen “bezoldiging en prestaties” niet alleen *ex ante* maar ook *ex post* zichtbaar wordt gemaakt. De geconstateerde verscheidenheid aan prestatimaatstaven die worden gebruikt leidt er echter toe dat de inzichtelijkheid van de maatstaven afneemt. De veelal vrij algemene beschrijving van kwalitatieve doelstellingen bevordert deze inzichtelijkheid evenmin.

26. De Monitoring Commissie is van oordeel dat de relatie tussen de prestatimaatstaven en de gehanteerde strategiedoelstellingen van de onderneming in het remuneratierapport zichtbaar dient te zijn. De prestatimaatstaven dienen zodanig concreet, gekwantificeerd en specifiek te zijn dat daaruit kan worden afgeleid dat deze werkelijk ambitieus zijn.

27. Op basis van best practice bepaling II.2.12 worden eenmalige uitkeringen toegelicht in het remuneratierapport. De Monitoring Commissie beveelt aan dat indien de vennootschap eenmalige (korte termijn) uitkeringen doet aan bestuurders (anders dan de jaarbonus), dit steunt op een daartoe strekkende regeling in vastgestelde beloningenbeleid.

## **Hoofdstuk 6 Diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen**

### **6.1 Inleiding**

De Monitoring Commissie heeft geconstateerd dat er toenemende aandacht is voor de positie van vrouwen in raden van bestuur en raden van commissarissen. Daarbij wordt door sommigen voorgesteld om in de Code vast te leggen dat de raad van commissarissen ten minste een bepaald percentage vrouwen bevat. Bij de overhandiging van het tweede rapport over de naleving van de Code in december 2006 heeft toenmalig staatssecretaris van Economische Zaken mevrouw C.A. van Gennip de Monitoring Commissie gesuggereerd aandacht te schenken aan de positie van vrouwen, mede in het licht van de relatief lage naleving van best practice bepaling III.1.3 (informatie over de commissarissen in het verslag van de raad van commissarissen) met betrekking tot geslacht.

De Monitoring Commissie heeft ervoor gekozen de positie van vrouwen in raden van commissarissen te bezien als één van de dimensies van diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen, naast nationaliteit, leeftijd, expertise en maatschappelijke achtergrond, in het kader van de kwaliteit van het toezicht, zoals vormgegeven in de Code. Principe III.2 bepaalt dat de raad van commissarissen zodanig is samengesteld dat de leden in staat zijn om onafhankelijk ten opzichte van elkaar, het bestuur en welk deelbelang dan ook te opereren. Principe III.3 ziet op de samenstelling van de raad van commissarissen: de raad van commissarissen dient zodanig te zijn samengesteld dat hij zijn taak naar behoren kan vervullen. Op basis van principe III.3 dient elke commissaris geschikt te zijn om de hoofdlijnen van het totale beleid te beoordelen en beschikt elke commissaris over de specifieke deskundigheid die noodzakelijk is voor de vervulling van zijn taak, binnen zijn rol in het kader van de profielschets van de raad. Ten slotte gaat principe III.4 in op de rol van de voorzitter, door onder andere te bepalen dat de voorzitter toeziet op het goed functioneren van de raad en zijn commissies. Meer specifiek bepaalt best practice bepaling III.4.2 dat de voorzitter van de raad niet een voormalig bestuurder van de vennootschap kan zijn.

Naast deskundigheid is onafhankelijkheid een cruciale eigenschap voor een goed functionerende raad van commissarissen (zie bovengenoemd principe III.2). Een belangrijk middel ter bevordering van een onafhankelijk optreden van de raad van commissarissen is diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen. In haar advies aan het kabinet van mei 2007 heeft de Monitoring Commissie aanbevolen dat de raad van commissarissen streeft naar een gemengde samenstelling en aangekondigd op dit thema terug te komen in dit rapport.

De Monitoring Commissie heeft de Rijksuniversiteit Groningen (RuG) opdracht gegeven onderzoek te verrichten naar de ontwikkeling van de diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen van Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen. Daarnaast heeft de Monitoring Commissie mevrouw drs. T.A. Maas-de Brouwer en de heer mr. A. Westerlaken en opdracht gegeven leden van

raden van commissarissen te interviewen over het functioneren van de raad van commissarissen en over het nut van diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen.

In paragraaf 6.2 zal nader worden ingegaan op het RuG-onderzoek. In paragraaf 6.3 zal verslag worden gedaan van de interviews. In paragraaf 6.4 worden met betrekking het onderzoek en de interviews conclusies getrokken. Ten slotte worden in paragraaf 6.5 aanbevelingen gedaan.

## **6.2 Resultaten van het onderzoek naar diversiteit in raden van commissarissen**

### Inleiding

De Rijksuniversiteit Groningen heeft de volgende vragen onderzocht:

- In hoeverre is er volgens de internationale wetenschappelijke literatuur een verband te leggen tussen de diversiteit in de samenstelling van raden van commissarissen of *boards of directors* en ondernemingsprestaties?
- Op welke wijze heeft de diversiteit in de samenstelling van raden van commissarissen zich in het afgelopen decennium ontwikkeld bij de Nederlandse beursvennootschappen (de feitelijke diversiteit)?
- In hoeverre streven de Nederlandse beursvennootschappen naar een hogere diversiteit in de samenstelling van raden van commissarissen (de beoogde diversiteit)?

Het onderzoek naar de tweede en derde vraag (de feitelijke respectievelijk beoogde diversiteit) omvat circa 70 Nederlandse beursvennootschappen die in het eerste kwartaal van 2002 en 2007 in de AEX-, AMX- of AscX-indices waren opgenomen.

De feitelijke diversiteit is onderzocht op een beperkt aantal concrete diversiteitskenmerken, zoals geslacht, leeftijd, nationaliteit en expertise in de jaarverslagen over de boekjaren 2001 en 2006. De beoogde diversiteit is vastgesteld aan de hand van de profielschetsen van de geselecteerde vennootschappen.

### Literatuur

Het literatuuronderzoek kan worden onderverdeeld in drie categorieën: theoretisch onderzoek naar de effecten van diversiteit, empirisch onderzoek naar diversiteit in raden van commissarissen/*boards of directors* in het buitenland en empirisch onderzoek naar de relatie tussen diversiteit en ondernemingsprestaties.

In de (met name Anglo-Amerikaanse) literatuur wordt wel betoogd dat de diversiteit in de *boards* de kwaliteit en effectiviteit van de besluitvorming vergroot en daarmee de aandeelhouderswaarde van de onderneming. Als redenen hiervoor wordt aangedragen dat de diversiteit de onafhankelijke opstelling van de *board* bevordert, dat divers samengestelde *boards* meer leden met unieke kwaliteiten bevatten en dat diversiteit toegang geeft tot een grotere variëteit aan externe *resources* (managementtalent, expertise, financiële fondsen, politieke of wetgevende instanties), kortom een groter netwerk.

In de academische (sociaal-psychologische) literatuur worden positieve en negatieve effecten van diversiteit in groepen onderscheiden. De *value in diversity* theorie stelt dat een verscheidenheid in achtergronden leidt tot een verscheidenheid in meningen die leiden tot betere beslissingen. Wel kost het selecteren van de beste oplossing meer tijd in een divers samengesteld team dan in een homogener groep. Daarom wordt benadrukt dat diversiteit vooral van belang kan zijn in beslissingssituaties waarin creativiteit een rol speelt, terwijl homogeniteit vooral in crisissituaties tot betere resultaten zou leiden. Volgens de sociale categorisatietheorie kan diversiteit leiden tot een

gebrek aan identificatie van een individu met zijn team en de sociale integratie die nodig is om tot een effectieve besluitvorming te komen.

Voorts wordt genoemd dat diversiteit symbolische gevolgen en communicatieve effecten kan hebben. Buitenstaanders zouden zich gemakkelijker kunnen identificeren met divers samengestelde teams en deze zouden beter met de buitenwereld communiceren.

Uit de literatuur over diversiteit in raden van commissarissen/boards in het buitenland met betrekking tot geslacht en nationaliteit blijkt het volgende:

Tabel 6.1

Land	Jaar	Percentage vrouwen	Percentage nationaliteit
Verenigde Staten	2006	16	6
Verenigd Koninkrijk	2006	15	27
Zweden	2004	20	19
Duitsland – werknemers	2004	20	1
Duitsland – aandeelhouders	2004	3	15
Spanje*	2005	4	10
Italië*	2006	4	24
Nederland (op basis van eigen onderzoek RUG)	2006	8	31

Het percentage vrouwen in raden van commissarissen/boards in de onderzochte landen is het hoogst in Zweden (20%), de Verenigde Staten (16%) en het Verenigd Koninkrijk (15%). Nederland kent een relatief laag percentage vrouwen in raden van commissarissen.

Met betrekking tot het aantal buitenlanders in raden van commissarissen/boards kennen Nederland, het Verenigd Koninkrijk en Zweden een relatief hoog percentage, terwijl de Verenigde Staten, Spanje en Duitsland een relatief laag percentage buitenlanders kennen.

Het hoofdzakelijk Anglo-Amerikaanse empirische onderzoek naar de relatie tussen diversiteit en ondernemingsprestaties biedt voornamelijk nauwelijks eenduidige resultaten. Mogelijke redenen hiervoor zijn dat er ook een omgekeerd causaal verband kan bestaan – indien het slecht gaat met de onderneming kan de druk toenemen om onafhankelijke buitenstaanders te benoemen - en dat er meer factoren een rol spelen bij het beoordelen van de ondernemingsprestaties.

In de academische literatuur over de effecten van diversiteit in groepen in organisaties in het algemeen zijn de resultaten eveneens beperkt. Teams die divers zijn samengesteld qua expertise, opleiding en achtergrond produceren meer innovatieve ideeën en nemen beslissingen van een hogere kwaliteit. Hier staan procesverliezen tegenover vanwege de langere beraadslagingen. Er zijn geen positieve effecten gevonden van diversiteit in geslacht en leeftijd op het besluitvormingsproces, terwijl diversiteit in nationaliteit nauwelijks is onderzocht.

\* De percentages gelden voor de gehele *board of directors*, inclusief de uitvoerende leden.



## Diversiteit van raden van commissarissen in Nederland

### *Feitelijke diversiteit*

Onderzocht is de samenstelling van de raad van commissarissen van circa 70 vennootschappen in 2001 en 2006. Het gemiddelde aantal vrouwen is gestegen van 6 % naar 8 %. Het gemiddelde aantal buitenlanders is toegenomen van 24 % tot 31 %. Ook het aantal verschillende nationaliteiten is gestegen. De gemiddelde leeftijd is licht gestegen (van 61 naar 62 jaar), terwijl het verschil in leeftijd is toegenomen. Het verschil in opleidingsniveau is afgenomen, maar de diversiteit in opleidingsrichting, expertise en achtergrond is toegenomen.

Ook is de aanstellingsduur en het aantal commissarissen per raad onderzocht. De gemiddelde aanstellingsduur is afgenomen van ruim vijf naar ruim vier jaar, terwijl ook het verschil in aanstellingsduur is afgenomen. Het aantal commissarissen per raad is min of meer gelijk gebleven (6). Voor wat betreft expertise, achtergrond<sup>16</sup> en gemiddelde aanstellingsduur is er sprake van statistisch significante verschillen tussen 2001 en 2006.

### *Beoogde diversiteit*

Met betrekking tot de beoogde diversiteit zijn de profielschetsen van 72 fondsen onderzocht. Ruim twee derde van de profielschetsen wijst op de eisen die de Code aan de onafhankelijkheid van commissarissen stelt (best practice bepaling III.2.2). De helft hiervan noemt uitdrukkelijk de beperkingen ten aanzien van de positie van oud-bestuurders (best practice bepaling III.2.2 en III.4.2), met name de AScX-vennootschappen. Circa een vijfde wijst er expliciet op dat het aantal commissariaten aan een maximum is gebonden (best practice bepaling III.3.4).

Voorts zijn de profielschetsen onderzocht op gewenste ervaring/deskundigheid en gewenste persoonlijke eigenschappen. De resultaten verschillen niet noemenswaardig per index. Met betrekking tot de gewenste ervaring/deskundigheid zijn er vier aspecten die door een overduidelijke meerderheid van vennootschappen in een kandidaat-commissaris worden gezocht: financiële expertise (84%), internationale ervaring (80%), affiniteit met product/markt waarin de vennootschap opereert (71%) en algemene managementervaring (64%). Ook kennis van socio-politieke omgeving (58%) en HR-kennis (51%) wordt door een meerderheid van de fondsen gezocht. Relatief weinig fondsen vragen uitdrukkelijk naar ervaring op raad van bestuur niveau (10%), strategische kennis (12%) en R&D kennis (12%).

Met betrekking tot de gewenste persoonlijke eigenschappen zijn de resultaten minder eenduidig. Meest genoemde persoonlijke kenmerken zijn: beschikbaarheid (45%), kritische opstelling (43%) en teamgeest/geschikt binnen team (35%). De beschikbaarheid wordt vooral door AEX-vennootschappen

---

<sup>16</sup> De beschikbaarheid van de gegevens over de achtergrond over 2001 is erg beperkt en kan derhalve van invloed zijn op de resultaten.

van belang geacht, terwijl een kritische opstelling en teamgeest meer worden genoemd door AScX-vennootschappen.

Ten slotte is onderzocht of diversiteitsverhogende aspecten uitdrukkelijk in de profielschets zijn neergelegd. Dit is slechts in beperkte mate het geval. Waar dit wel het geval is, gaat het vooral om een mix van operationeel actieve en voormalige bestuurders c.q. van leeftijd (28 resp. 14 %). Ook hier verschillen de gelegde accenten per index. Terwijl de AEX-vennootschappen vooral hechten aan internationale commissarissen (33 %), leggen de AMX-vennootschappen de nadruk op een gemengde samenstelling qua leeftijd (30 %). De AscX-vennootschappen streven ernaar ook mensen van buiten het bedrijfsleven aan te trekken (27 %). In 10 % van de gevallen wordt uitdrukkelijk gestreefd naar meer vrouwen in de raad van commissarissen (met name AEX-vennootschappen).

### **6.3 Bevindingen uit de interviews**

#### Inleiding

In het najaar 2007 zijn 29 commissarissen<sup>17</sup> van in Nederland gevestigde beursgenoteerde ondernemingen geïnterviewd door mevrouw drs. T.A. Maas-de Brouwer en de heer mr. A. Westerlaken (twee van de interviews zijn afgenomen door prof. dr. K. Cools, lid van de Monitoring Commissie). Doel van de interviews was de mening van de geïnterviewde te vernemen over het functioneren van de raad van commissarissen en over het nut van diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen.

De diversiteit van de geïnterviewde commissarissen is als volgt:

- 21 mannen, 8 vrouwen
- 23 Nederlanders, 6 buitenlanders
- 9 veertigers (jongste 41), 8 vijftigers, 11 zestigers, 1 zeventiger (71)
- 24 afkomstig uit het bedrijfsleven, 2 uit de consultancy, 2 uit de politiek/ambtenarij, 1 uit de wetenschap

De interviewers hechten eraan op te merken dat alle commissarissen zich goed hadden voorbereid op het interview en zich over het algemeen zeer betrokken toonden bij hun onderneming en bij de gedachtevorming over de rol van diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen.

#### Functioneren van de raad van commissarissen

Uit de interviews komt naar voren dat veel commissarissen de volgende elementen bepalend achten voor het goed functioneren van de raad van commissarissen:

- Deskundigheid
- Onafhankelijkheid
- Goed team van mensen

Voorop wordt gesteld dat de raad van commissarissen voldoende deskundigheid moet hebben. De raad moet door bepaalde zaken kunnen heen kijken, een ruime blik hebben. Sommige commissarissen menen dat alle commissarissen de grote lijnen van de onderneming moeten kunnen beoordelen, inclusief de financiële stukken, anderen hechten er meer aan dat alle deskundigheid binnen de raad vertegenwoordigd is.

Met onafhankelijkheid wordt bedoeld dat de raad van commissarissen zich onafhankelijk opstelt en kritisch doorvraagt. De teamgeest van de raad van commissarissen wordt eveneens van belang geacht: openheid in discussie, goede werksfeer, onderling vertrouwen, chemie. Ook wordt genoemd dat de relatie tussen het bestuur/de CEO en de raad van commissarissen open moet zijn; het bestuur/de CEO moet zich kwetsbaar durven opstellen. De voorzitter van de raad van commissarissen

<sup>17</sup> De geïnterviewde commissarissen zijn: E. van Amerongen, G.J. de Boer-Kruijt, F. Blaisse, Th. M. Cohn, J.M.L. van Engelen, A.M. Fentener van Vlissingen, F. Fröhlich, M. de Groen, M. Harris, J. M. Hessels, P. Houben, F. van Houten, G. Kampouri-Monnas, E. Kist, W. de Kleuver, W. Kok, C. van Lede, A.M. Llopis Rivas, E. van der Merwe, H. Noten, A. Roobeek, F.H. Schreve, O. Strauss, T. de Swaan, M. Tiemstra, P. Verboom, R. van der Vlist, P. Visee en E. Westerink.

speelt hierin een belangrijke rol. Hij dient iedereen in staat te stellen zijn mening te geven, open te zijn en een goed team te smeden.

Een aantal commissarissen noemt uitdrukkelijk diversiteit als voorwaarde voor een goed functionerende raad van commissarissen; evenwicht tussen verschillende specialismen en vaardigheden, tussen kennis en ervaring, leden die “midden in het leven staan”. In geval van een crisis wordt de betrokkenheid van de raad van commissarissen een belangrijke factor geacht. Ook regelmatig vergaderen wordt genoemd als bepalende factor voor het goed functioneren. Commissarissen zouden de cultuur van een bedrijf moeten leren kennen, de sleutelfiguren binnen de onderneming, en – in geval van een buitenlander - de cultuur van een land. Zij zijn het ‘uithangbord’ van de onderneming. Er zou volgens een commissaris evenwicht moeten zijn tussen distantie en betrokkenheid, volgens een ander dient een goede raad van commissarissen het bestuur enerzijds de vrijheid te geven om te ondernemen, anderzijds de risico’s goed in de gaten te houden en zonodig druk op de ketel te zetten.

#### Eisen aan samenstelling raad van commissarissen

Aan de commissarissen is gevraagd welke eisen zouden moeten worden gesteld aan de samenstelling van de raad van commissarissen. Volgens een groot aantal geïnterviewden dienen commissarissen een kritische opstelling hebben, dienstbaar te zijn aan de onderneming, te kunnen focussen op de grote lijnen en ervaring en overtuigingskracht te hebben. Voorts zou men goed moeten kunnen schakelen tussen de toezichthoudende en adviserende rol en tussen een passieve en actieve rol.

Een diverse samenstelling wordt door veel commissarissen naar voren gebracht als eis. Bepaalde expertise, zoals kennis van de kernactiviteiten van de onderneming en financiële expertise, dient in iedere raad vertegenwoordigd te zijn. Ook diversiteit in geslacht en leeftijd worden door sommige commissarissen voor elke raad van commissarissen nuttig geacht. De behoefte aan andere expertise kan afhankelijk zijn van de aard en strategie van de onderneming. De belangrijkste markten dienen te worden gereflecteerd in de raad van commissarissen door een commissaris afkomstig uit of vertrouwd met deze markten. Wel zou de raad van commissarissen volgens sommige geïnterviewden een kern van Nederlanders moeten bevatten. Ook hier wordt de rol van de voorzitter genoemd om een team te smeden. De raad van commissarissen zou niet uitsluitend moeten bestaan uit ex-CEO’s, volgens een commissaris.

#### Onafhankelijkheid van commissarissen

Naast deskundigheid is in de Code onafhankelijkheid ten opzichte van het bestuur geïdentificeerd als een wezenlijke eigenschap van commissarissen. De meeste commissarissen achten onafhankelijkheid een karaktereigenschap: kritische opstelling, zelfstandige oordeelsvorming, geen ja- knickers. Een onafhankelijke commissaris durft eisen te stellen aan het bestuur om relevante informatie te krijgen en het niet eens te zijn met het bestuur. Onafhankelijkheid kan ook formeel

worden aangeduid als geen andere inkomsten ontvangend van de onderneming en de afwezigheid van belangenconflicten. Een aantal commissarissen noemt ook dat onafhankelijkheid vereist dat commissarissen een vaste, niet-prestatiegerelateerde beloning hebben en geen aandelen in de onderneming. Zonder financieel belang kijk je toch op een andere manier, aldus een commissaris. Een andere commissaris meent dat aandelen in de onderneming hebben de onafhankelijkheid niet in de weg staat. Volgens sommige commissarissen kan de onafhankelijkheid worden bevorderd door niet te lang commissaris bij hetzelfde bedrijf te zijn of door meerdere commissariaten te vervullen. De voorzitter dient in ieder geval onafhankelijk te zijn. Oud-bestuurders kunnen volgens sommige geïnterviewden een nuttige rol vervullen in de raad van commissarissen, maar niet als voorzitter, of niet direct na hun terugtreden.

Een aantal commissarissen is van mening dat teveel nadruk op onafhankelijkheid wordt gelegd, terwijl betrokkenheid en goed contact met het bestuur wellicht belangrijker zijn. Onafhankelijkheid speelt met name bij de toezichtfunctie, aldus een commissaris, of bij een concreet probleem, aldus een ander. Onafhankelijkheid is een middel, geen doel, volgens een commissaris.

#### One tier of two tier structuur

Sommige commissarissen hebben een voorkeur voor een one tier board, anderen voor een two tier board, weer anderen menen dat het niet zoveel uitmaakt. Degenen met een voorkeur voor de one tier board wijzen op de grotere betrokkenheid, de minder complexe besluitvorming en daardoor minder geneigdheid tot compromissen en het voordeel van korte lijnen in geval van een crisis. Degenen met een voorkeur voor een two tier systeem noemen de grotere onafhankelijkheid, een betere scheiding van bestuur en toezicht en minder nadruk op uitsluitend het aandeelhoudersbelang. Ook wordt genoemd dat in een one tier model een grote *board* de slagvaardigheid vermindert. Een commissaris wijst op de rol van de voorzitter die het de facto functioneren van de raad van commissarissen kan sturen in de richting van een one tier dan wel two tier structuur.

#### Belang van diversiteit in de raad van commissarissen

Aan de geïnterviewden is gevraagd of zij diversiteit in de samenstelling van raden van commissarissen van belang achten. Sommige commissarissen menen dat diversiteit leidt tot een verhoging van de kwaliteit van de raad van commissarissen: bredere blik, andere invalshoek, een ruimer inzicht, een betere analyse en betere besluitvorming en creatievere oplossingen. Een aantal commissarissen acht het belangrijk dat de raad van commissarissen een afspiegeling is van de maatschappij. Een aantal commissarissen meent dat het belang van diversiteit afhangt van de aard van de onderneming. Een commissaris meent dat het mannenbolwerk doorbroken moet worden. Een andere commissaris prefereert de term pluriformiteit boven diversiteit.

Diversiteit kan volgens een aantal commissarissen bijdragen aan een onafhankelijker opstelling. Vooral bij grote deals kan dit positief werken. Een diverse samenstelling kan ook uitstralen op de onderneming in de ogen van klanten volgens een commissaris. Als negatief effect van diversiteit wordt

genoemd dat door cultuurverschillen de communicatie moeizamer kan verlopen en dat sommige buitenlandse commissarissen het politieke klimaat in Nederland niet kennen.

De geïnterviewden is gevraagd aan welke dimensie van diversiteit zij de meeste waarde hechten. Alle dimensies (geslacht, leeftijd, nationaliteit, maatschappelijke achtergrond, specialisme) worden door één of meer commissarissen als belangrijkste dimensie genoemd. Circa de helft van de commissarissen noemt dat vrouwen toegevoegde waarde hebben in de raad van commissarissen. De discussie over meer vrouwen in raden van commissarissen is voor vijf commissarissen niet echt een issue, het moet gaan om de kwaliteit van de personen. Voor een andere commissaris is het een geval van 'equality': er dient een bepaald percentage vrouwen in raden van commissarissen vertegenwoordigd te zijn. Circa de helft noemt ook specialisme/deskundigheid als belangrijke dimensie. Nationaliteit/buitenlandse ervaring wordt door circa een derde van de geïnterviewden genoemd. Circa een kwart van de geïnterviewden noemt leeftijd als belangrijke dimensie. Maatschappelijke achtergrond wordt door circa een vijfde van de commissarissen genoemd.

#### Grenzen aan diversiteit

Een aantal commissarissen meent dat de kwaliteit van de raad van commissarissen voorop dient te staan, diversiteit is daaraan ondergeschikt. Een commissaris meent dat diversiteit en kwaliteit op gespannen voet met elkaar staan. Ook kan diversiteit het teamwork aantasten. Volgens een andere commissaris moeten diversiteit en kwaliteit gecombineerd worden. Voor een goede samenstelling is er ook een aantal generalisten nodig. Weer een andere commissaris meent dat aan diversiteit geen grenzen mogen worden gesteld. De aard van de onderneming bepaalt de mate van diversiteit en de capaciteit om een goede commissaris te zijn, aldus een commissaris.

#### Dimensies diversiteit

De geïnterviewden zijn ingegaan op de verschillende dimensies van diversiteit: geslacht, leeftijd, nationaliteit, specialisme en maatschappelijke achtergrond.

Een aantal commissarissen noemt dat vrouwen een andere invalshoek hebben en met een frisse, originele blik een probleem bezien. Ook wordt genoemd dat vrouwen meer oog hebben voor andere zaken dan de belangen van aandeelhouders: werknemers, klanten, imago. Sommige commissarissen menen dat goede vrouwen moeilijk te vinden zijn, terwijl anderen menen dat men niet goed zoekt indien men dit zegt. Een aantal commissarissen is voorstander van (wettelijke) maatregelen om de positie van vrouwen te bevorderen, anderen menen dat dit niet nodig is of contraproductief kan werken.

Sommige commissarissen noemen dat een raad van commissarissen baat heeft bij leden die midden in het leven staan en operationeel actief zijn. Naarmate een commissaris 'er langer uit is' gaat deze de problematiek simpeler en abstracter voorstellen, aldus een commissaris. Een commissaris benadrukt dat het soms moeilijk is deze mensen te vinden vanwege het tijdsbeslag en de carrièreplanning.

De dimensies nationaliteit, specialisme en maatschappelijke achtergrond worden gerelateerd aan de aard van de onderneming.

#### **6.4. Conclusies**

De Monitoring Commissie heeft onderzoek laten verrichten naar diversiteit in raden van commissarissen en interviews laten houden met circa dertig commissarissen van Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen. In de onderzochte literatuur worden geen eenduidige resultaten over de effecten van diversiteit in raden van commissarissen op de ondernemingsprestaties gemeld. Van de onderzochte diversiteitsdimensies lijkt de diversiteit in expertise tot de meest positieve effecten te leiden. Gelet op het feit dat vrijwel alle onderzoeken betrekking hebben op *one tier boards* of groepen in bedrijven in het algemeen kunnen op basis van dit onderzoek geen conclusies worden getrokken voor de effecten van diversiteit in Nederlandse raden van commissarissen op ondernemingsprestaties.

Wel kunnen op basis van de in de wetenschappelijke literatuur gehanteerde argumenten, gecombineerd met de interviews, enkele algemene conclusies worden getrokken. Uit het onderzoek en uit de interviews blijkt dat een diverse samenstelling van de raad van commissarissen het niveau van de beslissingen kan verhogen. Het kost echter meer tijd om een beslissing te nemen. In tijden van crisis is het tijdsaspect belangrijker. Voorts kan een te divers samengestelde raad ten koste gaan van de teamgeest en de betrokkenheid van commissarissen bij het bedrijf. De geïnterviewden benadrukken het belang van de voorzitter bij het creëren van teamgeest en de onafhankelijke opstelling.

Uit het onderzoek en de interviews komt eveneens naar voren dat de professionalisering en specialisatie van commissarissen toeneemt. Op basis van de interviews kan worden geconcludeerd dat de dimensies nationaliteit, deskundigheid en achtergrond sterker afhangen van de aard van de onderneming dan de dimensies geslacht en leeftijd. Gelet op het belang van buitenlandse productmarkten is het niet verrassend dat Nederlandse beursvennootschappen een relatief groot aantal buitenlandse commissarissen kennen. Het aantal vrouwen in raden van commissarissen is in Nederland relatief laag.

Op basis van het onderzoek en de interviews komt de Monitoring Commissie tot de volgende conclusies:

- Voor een goed functioneren van de raad van commissarissen is deskundigheid, betrokkenheid en onafhankelijkheid vereist;
- Diversiteit kan de kwaliteit van de besluitvorming in de raad van commissarissen verhogen op het gebied van deskundigheid en onafhankelijkheid;
- De raad van commissarissen moet niet té divers zijn samengesteld wegens verlies aan betrokkenheid;
- De rol voorzitter is belangrijk bij het smeden van een team.

## 6.5. Aanbevelingen

Principe III.2 bepaalt dat de raad van commissarissen zodanig is samengesteld dat de leden in staat zijn onafhankelijk ten opzichte van elkaar, het bestuur en welk deelbelang dan ook te opereren. Naast deskundigheid is onafhankelijkheid een cruciale eigenschap voor een goed functionerende raad van commissarissen. Een belangrijk middel ter bevordering van een onafhankelijk optreden van de raad van commissarissen is diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen. In haar advies aan het kabinet van mei 2007 heeft de Monitoring Commissie aanbevolen dat de raad van commissarissen streeft naar een gemengde samenstelling.

De Monitoring Commissie heeft vijf dimensies van diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen onderscheiden: geslacht, nationaliteit, leeftijd, expertise en maatschappelijke achtergrond. De Monitoring Commissie onderkent dat het geslacht van een commissaris niet uitsluitend als een dimensie van diversiteit hoeft te worden gezien, maar dat de positie van vrouwen ook in het kader van gelijke behandeling kan worden gezien. Impliciet veronderstelt de diversiteitsinvalshoek dat vrouwen een andere kijk hebben op zaken dan mannen.

Specifiek de positie van vrouwen in raden van commissarissen is de laatste tijd onderwerp van discussie. Sommigen bepleiten dat in de Code een quotum voor vrouwen in de raad van commissarissen wordt vastgelegd. De Monitoring Commissie constateert dat in Nederlandse vennootschappen een relatief laag percentage vrouwen deel uitmaakt van de raden van commissarissen van beursgenoteerde vennootschappen. De Monitoring Commissie wijst erop dat ondernemingen een rechtstreeks belang hebben bij het stimuleren van vrouwen in topposities. Een belangrijke succesfactor voor ondernemingen is het aantrekken en behoud van talent. Onderbenutting van de helft van de bevolking is onderbenutting van de helft van het aanwezige talent. De Monitoring Commissie nodigt daarom commissarissen en andere betrokkenen uit om te bezien op welke wijze de positie van vrouwen in het bedrijfsleven kan worden gestimuleerd. De Monitoring Commissie ziet op basis van haar taakopdracht en de bevindingen uit het onderzoek echter geen aanleiding om quota voor vrouwen in raden van commissarissen in de Code vast te leggen.

Van een moderne onderneming mag worden verwacht dat zij een diversiteitsbeleid ontwikkelt, toepast en zich daarover verantwoordt. Het diversiteitsbeleid komt onder meer tot uitdrukking in de profielschets en in het benoemingsbeleid voor de raad van commissarissen. De Monitoring Commissie hecht aan een diverse samenstelling van de raad van commissarissen, omdat dit de onafhankelijkheid en kwaliteit van de raad van commissarissen kan bevorderen. Zowel de selectie- en benoemingcommissie als de voorzitter van de raad van commissarissen spelen een belangrijke rol in de samenstelling van het team van commissarissen en het functioneren ervan.



Artikel III.5.13 van de Code regelt de taken en werkzaamheden van de selectie- en benoemingscommissie uit de raad van commissarissen. De Monitoring Commissie acht het belangrijk dat de selectie- en benoemingscommissie in haar werkzaamheden expliciet rekening houdt met het geformuleerde diversiteitbeleid van de onderneming.

Meer diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen kan worden bewerkstelligd door vergroting van het aanbod c.q. verbreding van de vraag te stimuleren. Het gaat er daarbij om dat raden van commissarissen zich bewust worden van de beschikbaarheid van potentiële kandidaten die niet direct in het oog springen. Ook personen uit de laag onder de raad van bestuur van grote vennootschappen of uit andere maatschappelijke organisaties kunnen geschikte commissarissen opleveren voor (kleinere) vennootschappen. Meer open werving van kandidaat-commissarissen is behulpzaam om vacatures en potentiële kandidaten onder de aandacht te brengen. Ook zouden vennootschappen bestuurders en werknemers meer ruimte kunnen bieden om commissariaten bij andere vennootschappen te aanvaarden, voor zover het belang van de leverende vennootschap zich daar niet tegen verzet. Uit het onderzoek blijkt dat de gemiddelde leeftijd van commissarissen 62 jaar is. De Monitoring Commissie nodigt raden van commissarissen uit om ook met betrekking tot leeftijd meer diversiteit na te streven.

Goed gebruik van het evaluatie-instrument kan de diversiteit in de samenstelling eveneens beïnvloeden. Door serieuze periodieke evaluatie wordt de kwaliteit van het functioneren van de raad van commissarissen verhoogd en kan bij de vervanging van een commissaris worden besloten expliciet te streven naar meer diversiteit in het licht van het verhogen van de kwaliteit.

De Monitoring Commissie constateert overigens dat voor de kwaliteit van het functioneren van de raad van commissarissen naast diversiteit ook deskundigheid, persoonlijke betrokkenheid en continuïteit van waarde zijn, evenals slagvaardigheid. Uitbreiding van het aantal commissarissen uitsluitend om de diversiteit binnen de raad te vergroten lijkt daarom niet zinvol. Tevens wijst de Monitoring Commissie erop dat diversiteit niet ten koste moet gaan van de teamgeest in de raad van commissarissen.

In het licht van het voorgaande, komt de Monitoring Commissie tot de volgende aanbevelingen:

1. De Monitoring Commissie beveelt aan dat de raad van commissarissen (op voordracht van de selectie- en benoemingscommissie) in de profielschets van de raad van commissarissen uitdrukkelijk aandacht besteedt aan de voor de vennootschap relevante diversiteitsaspecten en de concrete invulling daarvan toelicht.
2. De Monitoring Commissie beveelt aan dat er voor nieuwe vacatures in de raad van commissarissen ook buiten bestaande netwerken wordt geworven.
3. De Monitoring Commissie beveelt aan dat de raad van commissarissen streeft naar een gemengde samenstelling. In het bijzonder kan de diversiteit in de samenstelling met betrekking tot geslacht worden vergroot.



# Samenstelling Monitoring Commissie Corporate Governance Code

## **Voorzitter**

Prof. dr. Jean Frijns

*Hoogleraar investments Vrije Universiteit van Amsterdam*

*Voormalig directeur vermogensbeheer en lid Directieraad ABP*

## **Leden**

Prof. dr. Kees Cools RA

*Hoogleraar ondernemingsfinanciering en -strategie Rijksuniversiteit Groningen*

*Partner The Boston Consulting Group*

Ir. Gert-Jan Kramer

*Voormalig president-directeur Fugro NV*

*Diverse commissariaten*

Prof. mr. René Maatman

*Hoogleraar Vermogensbeheer Radboud Universiteit Nijmegen*

*Hoofd afdeling juridische en fiscale zaken van ABP Vermogensbeheer*

Prof. dr. Jaap van Manen RA

*Hoogleraar accountantscontrole Rijksuniversiteit Groningen*

*Partner PricewaterhouseCoopers Accountants NV*

Mw. drs. Kitty Roozmond

*Directeur Interprovinciaal Overleg*

*Voormalig vice-voorzitter FNV*

Drs. Jos Streppel

*Lid Raad van Bestuur en Chief Financial Officer Aegon NV*

*Lid raad van commissarissen KPN NV*

*Lid raad van commissarissen Van Lanschot NV*

*Voorzitter Stichting Communicatiekanaal Aandeelhouders*

Prof. mr. Albert Verdam

*Hoogleraar ondernemingsrecht Vrije Universiteit van Amsterdam*

*Legal adviser Koninklijke Philips Electronics NV*

**Adviseur**

Mr. Sven Dumoulin

*Group Secretary van Unilever NV en Unilever PLC*

*Voormalig hoogleraar ondernemingsrecht Universiteit van Tilburg*

**Secretariaat**

Mr. Wouter Kuijpers

*Directie Financiële Markten, Ministerie van Financiën*

Mw. mr. Martha Meinema

*Directie Ondernemerschap, Ministerie van Economische Zaken*