



Corporate Governance in Nederland

Een onderzoek naar de stand van zaken in het boekjaar 2007 en de ontwikkelingen ten opzichte van het boekjaar 2006 en voorgaande jaren

*Corporate Governance Insight Center
Rijksuniversiteit Groningen*

Dr. Dirk Akkermans
Prof. Dr. Hans van Ees
Dr. Niels Hermes
Dr. Reggy Hooghiemstra
Drs. Gerwin van der Laan
Dr. Theo Postma

September 2008

Samenvatting¹

Het voorliggende rapport bevat de bevindingen van het Corporate Governance Insight Center van de *Rijksuniversiteit Groningen* omtrent de wijze waarop een grote steekproef van Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen in het boekjaar 2007 met de Nederlandse Corporate Governance Code (Code Tabaksblat) omging. Deze samenvatting geeft de hoofdpunten van het onderzoek weer.

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

- Wordt de code – in casu de principes en best practice bepalingen – nageleefd?
- In welke mate wijkt de naleving in het boekjaar 2007 af van de naleving in 2006?
- Wordt, indien van naleving geen sprake is, uitgelegd waarom de betreffende codebepaling niet wordt nageleefd en hoe wordt deze uitleg geformuleerd?
- Welke ontwikkelingen zijn waargenomen in de periode 2004-2007?

Methode

Er is een steekproef getrokken die vrijwel alle fondsen in de AEX, AMX en AMS-index bevat. Aan deze fondsen is een aantal lokale fondsen toegevoegd. Aldus is een steekproef van in totaal 112 fondsen vastgesteld. Van deze fondsen zijn de publiek toegankelijke bronnen geraadpleegd om tot een oordeel te komen over de toepassing en de naleving. Tevens is de letterlijke uitleg die ondernemingen verschaffen voor niet-naleving verzameld en geanalyseerd middels tekstanalyse.

Eerst worden de resultaten die uit de inventarisatie van de naleving volgen gepresenteerd (hoofdstuk 4). Hierbij is alleen aandacht besteed aan opmerkelijke conclusies. Vervolgens worden de conclusies van de tekstanalyse besproken (hoofdstuk 3). Tot slot wordt een overzicht geboden van de meest in het oog springende ontwikkelingen over de periode 2004-2007 (hoofdstuk 5).

Toepassing en naleving van de code

Een onderneming kan een bepaling uit de code naleven of uitleg geven waarom zij deze niet naleeft. De wetgever heeft als toepassen van een bepaling gedefinieerd het naleven dan wel uitleggen. Indien sprake is van niet-toepassen, handelt de onderneming wat die bepaling betreft in strijd met de wet.

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

Toepassing is in de regel hoger dan 90 procent, met uitzondering van bestuurdersbeloning.

Op het niveau van de principes van de code variëren de toepassingspercentages (naleving plus uitleg) tussen 90 en 100 procent met uitzondering van

¹ De auteurs zijn in het bijzonder mr.dr.s. W. Kauffmann en drs. D.B. Veltrop erkentelijk voor bijdrage aan de informatieverzameling en verwerking van de gegevens.

de bepalingen die de bezoldiging van bestuurders betreffen. Alleen voor de bepalingen die verband houden met de beloning van bestuurders worden toepassingspercentages lager dan 90 procent gevonden. Voor alle overige principes geldt dat alleen bij de lokale fondsen toepassingspercentages lager dan 90 procent zijn aangetroffen. Evenals in voorgaande jaren is de toepassing van de code dus hoog. Ten opzichte van 2006 wordt voor de AEX-fondsen een licht lagere toepassing gevonden. Voor de bestuurdersbeloning (II.2) en de onafhankelijkheid

Naleving en toepassing zijn nagenoeg ongewijzigd ten opzichte van 2006.

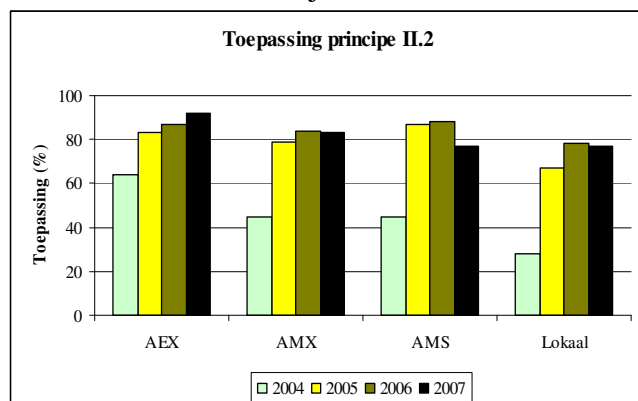
van commissarissen (III.2) is een opmerkelijke stijging van de naleving waargenomen, waar deze fondsen in 2006 nog uitleg verschaften voor niet-naleving. Een zelfde verschuiving in de score voor bestuurdersbeloning (van uitleggen naar naleven) is aanwezig bij de AMX-fondsen. Verder zijn er nauwelijks veranderingen merkbaar in de toepassing en naleving van de principes door AMX-fondsen. Een omgekeerde trend, ook tegen de achtergrond van

stabiele percentages in het algemeen, geldt voor de AMS-fondsen waar verschuivingen van naleving naar uitleg hebben plaatsgevonden. Voor de lokale fondsen geldt een lichte daling van de naleving en toepassing ten opzichte van 2006, voornamelijk veroorzaakt door de bepalingen betreffende de interne auditfunctie (V.3) en tegenstrijdige belangen van commissarissen (III.6). De informatieverschaffing van lokale fondsen aan de aandeelhouders (IV.3) kent daarentegen een aanmerkelijk hogere toepassing dan in 2006.

De Monitoring Commissie heeft in 2005 specifieke aanbevelingen gedaan ten aanzien van de naleving van de bepalingen betreffende interne risicobeheersings- en controlesystemen (II.1.4) en beloning van bestuurders (II.2). Risicobeheersings- en controlesystemen zijn door de commissie opgesplitst in drie typen risico's. De financiële verslaggeving en de operationele/strategische risico's worden door nagenoeg alle fondsen in de AEX, AMX en AMS-indices nageleefd. Alleen de lokale fondsen laten hier een tamelijk substantiële niet-toepassing zien. Ten opzichte van 2006 is de positie van de lokale fondsen verbeterd, en zijn voor de andere fondsen slechts marginale wijzigingen gevonden. Voor wet- en regelgevingsrisico's blijkt dat de beschrijving van de risico's in een substantieel aantal gevallen ontbreekt, zonder dat hiervoor uitleg wordt gegeven. Deze cijfers zijn in overeenstemming met de bevindingen over 2006. De tekortkomingen en geplande verbeteringen worden voor de fondsen waarvoor dit relevant is in hogere mate toegepast. De aanbevelingen van de commissie inzake de risicobeheersings- en controlesystemen lijken daarom gemeengoed te zijn geworden onder de Amsterdamse fondsen.

De aanbevelingen inzake risicobeheersings- en controlesystemen lijken gemeengoed te zijn geworden.

Met betrekking tot de bestuurdersbeloning (principe II.2) is het beeld meer divers. Uit het overzicht sinds 2004 blijkt dat voor de AEX de toepassing telkens is toegenomen, terwijl voor



de andere indices en de lokale fondsen een afvlakking van de groei van de toepassingspercentages blijkt, of zelfs een daling van de toepassing. Nog altijd wordt van tien voornamelijk lokale fondsen geen remuneratierapport aangetroffen (II.2.9). Van de overige vennootschappen bespreekt 80 procent het toekomstige beloningsbeleid. De naleving is hoog voor leningen, pensioenen en bijzondere uitkeringen. De bepalingen met

betrekking tot optieregelingen vertonen een hoge toepassing als het voorwaardelijke opties betreft. Ook de bepalingen omtrent condities waartegen opties verstrekt worden (II.2.4) en de waardebepaling van de opties (II.2.14) worden in hoge mate toegepast. Onvoorwaardelijke opties daarentegen kennen aanmerkelijk lagere toepassingspercentages, al dient daarbij opgemerkt te worden dat deze beloningsvorm op minder vennootschappen van toepassing zijn dan in het verleden het geval was. Verder valt het op dat bij de bestuurdersbeloning toepassing veelal door middel van uitleg van niet-naleving wordt bereikt, waarover hieronder meer. Tot slot dient opgemerkt te worden dat voor elementen van regelingen – zoals de vast/variabel verdeling van de bezoldiging, de prestatiecriteria, de afvloeiingsregeling, de contractduur en de opzegtermijn – veelal substantiële toepassing wordt gevonden als het om de beschrijving van de regeling gaat, maar dat de motivatie achter de regeling lagere toepassingspercentages kent.

Uitleg van de code

Evenals in 2006 kon dit jaar bij ruim 70 procent van de vennootschappen eenduidig uit het jaarverslag opgemaakt worden welke bepalingen gemotiveerd niet nageleefd werden, middels

Top 5 meest uitgelegde bepalingen
II.1.1 Benoemingstermijn RvB
II.2.7 Ontslagvergoeding RvB
II.2.6 Reglement effectenbezit RvB
III.7.3 Reglement effectenbezit RvC
IV.3.1 Webcasting analistenbijeenkomsten

een lijst met verwijzingen naar de code. De hoeveelheid aangetroffen uitleg is ook vrijwel constant gebleven, op ongeveer 6 uitgelegde bepalingen per vennootschap. Daarbij dient overigens opgemerkt te worden dat lokale fondsen een groter aandeel hebben in dit gemiddelde. Tweederde van de uitleg betreft een

tiental bepalingen. De top vijf van deze bepalingen (zie kader) is ongewijzigd gebleven ten opzichte van 2006.

Met behulp van tekstanalyse is een classificatie van de uitleg in tien categorieën (en een restcategorie) bewerkstelligd. Het blijkt dat 59 procent van de aangetroffen motivaties voor

niet-naleving te vatten zijn in vijf categorieën van uitleg (zie kader). Niet-naleving van de bepaling over de benoemingstermijn van bestuurders is veelal uitgelegd door te wijzen op bestaande contracten. Dit argument wordt ook veelvuldig gehanteerd bij het motiveren van niet-naleving van de ontslagvergoeding van bestuurders. Het argument dat wet- en regelgeving naleving in de weg staat wordt veelvuldig aangetroffen bij de uitleg van niet-naleving van bepalingen II.2.6 en III.7.3, terwijl hier ook vaak wordt aangevoerd dat effectenbezit een privézaak is van de bestuurder of commissaris. Het argument dat de bepaling te grote financiële en/of administratieve lasten met zich meebrengt wordt veelal door lokale fondsen gebruikt ter verantwoording van afwijking van bepaling IV.3.1.

Top 5 gegeven uitleg

- 1. Bepaling vergt een te grote administratieve en/of financiële last voor de onderneming**
- 2. Onderneming wenst bestaande contracten te respecteren**
- 3. Onderneming hanteert een andere regeling**
- 4. Wet-/regelgeving staat naleving in de weg**
- 5. Afwijking is van tijdelijke aard**

Overzicht 2004-2007

De vier onderzoeken van het Corporate Governance Insight Center naar de toepassing van de code geven gezamenlijk een beeld van de ontwikkelingen in de naleving en uitleg. Met betrekking tot de nalevingcijfers kan gesteld worden dat deze – vooral in recentere jaren – hoog is. Dit is in overeenstemming met internationaal onderzoek naar codes in bijvoorbeeld

Duitsland of het Verenigd Koninkrijk. Verder valt het op dat de patronen bijzonder uniform en homogeen zijn. Hoewel in het onderzoek over het verslagjaar 2005 nog enigszins omvangrijke veranderingspercentages gerapporteerd werden, vooral voor de lokale fondsen, is sindsdien sprake van stabiliteit. Op basis van de in de rapporten gepresenteerde nalevingscijfers, valt niet te verwachten dat voor alle best practice bepalingen een naleving van 100 procent bereikt zal worden. Voornamelijk met betrekking tot de bezoldiging van bestuurders is de conclusie op basis van vier jaar nalevingsonderzoek dat de door de code beschreven best practice, niet automatisch de *common practice* in het institutionele veld zal worden.

De nalevingscijfers stabiliseren zich sinds 2005.

Toepassing van de code kan naast naleving plaats hebben door gemotiveerde afwijking. Met betrekking tot deze uitleg valt ook een stabilisering waar te nemen. Niet alleen is er een standaardisering van de aard van de uitgelegde bepalingen, maar ook lijkt er een opmerkelijke maatschappelijke consensus te bestaan over de uitleg die voor deze bepalingen legitiem is. Als gevolg hiervan is de meerderheid van de aangetroffen uitleg te vatten in een top tien van bepalingen en een top vijf van gebezigde typen uitleg. De constatering is dan ook dat ondanks de oproep van de Monitoring Commissie in haar verslag over het boekjaar 2006 om meer vennootschapspecifieke uitleg, de bevindingen inzake het niet naleven van bepalingen in het boekjaar 2007 niet afwijken van voorgaande jaren.

De meerderheid van de aangetroffen uitleg is te vatten in tien best practice bepalingen en vijf typen uitleg.

Inhoudsopgave

1. Inleiding	9
2. De opzet van het onderzoek	11
2.1 Inleiding	11
2.2 De methoden van onderzoek	11
3. De bevindingen inzake de uitleg van het niet-naleven van de code	17
3.1 Inleiding	17
3.2 Karakterisering corporate governance hoofdstuk	17
3.3 Algemene typering uitleg en ontwikkeling ten opzichte van 2006	19
3.4 De uitleg inzake de meest uitgelegde bepalingen	21
4. De analyse inzake het toepassen en naleven van de code	27
4.1 Inleiding	27
4.2 De analyse op hoofdlijnen	28
4.3 De analyse van de toepassing van bepaalde best practice bepalingen	29
4.4 De veranderingen ten opzichte van het boekjaar 2006	42
4.5 De veranderingen op hoofdlijnen	43
4.6 De analyse van veranderingen voor individuele bepalingen	46
5. Vier jaar Tabaksblat: Een overzicht van de ontwikkelingen	55
Bijlagen	
A. Overzichtstabellen toepassing in 2007 en verandering ten opzichte van 2006	
B. Lijst vennootschappen	
C. Inventarisatielijst	

1. Inleiding

Op 6 december 2004 heeft de Minister van Financiën, mede namens de Minister van Justitie en de Staatssecretaris van Economische Zaken, de Monitoring Commissie Corporate Governance Code ingesteld. Deze commissie heeft net als in 2005, 2006 en 2007, in maart 2008 het *Corporate Governance Insight Center* van de Rijksuniversiteit Groningen verzocht te analyseren in welke mate en op welke wijze de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen de bepalingen van de Nederlandse corporate governance code naleven. De volgende met elkaar samenhangende deelvragen komen daarbij aan de orde:

- Wordt de code – in casu de principes en best practice bepalingen – nageleefd?
- In welke mate wijkt de naleving in het boekjaar 2007 af van de naleving in 2006?
- Wordt, indien van naleving geen sprake is, uitgelegd waarom de betreffende codebepaling niet wordt nageleefd en hoe wordt deze uitleg geformuleerd?²
- Welke ontwikkelingen betreffende de naleving van de Nederlandse corporate governance code zijn waargenomen op de middellange termijn, in het bijzonder de periode 2004-2007?

Het onderzoek in opdracht van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (in het vervolg de Commissie) is van start gegaan op 1 mei 2008. De toepassing en naleving van de code is vastgesteld aan de hand van publiek toegankelijke informatie over de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen. In de praktijk van het onderzoek betekent dit dat de inhoud van verslagen en de jaarrekening over het boekjaar 2007 en de informatie op de websites van de vennootschappen de bronnen vormen voor het onderzoek naar de naleving van de Nederlandse corporate governance code. Het onderzoek betreft alle verifieerbare bepalingen van de Nederlandse corporate governance code. Tevens is aandacht besteed aan de ontwikkelingen ten opzichte van het boekjaar 2006 en de ontwikkelingen over de periode 2004-2007.

Dit rapport is als volgt opgebouwd. In hoofdstuk 2 komt de onderzoeksopzet aan de orde. Daarbij wordt kort ingegaan op de werkwijze van de onderzoeksgroep, de onderzochte vennootschappen en de geraadpleegde informatiebronnen, alsmede de systematiek van de gebruikte inventarisatielijst. In hoofdstuk 3 worden de resultaten van het onderzoek gepresenteerd voorzover deze de inventarisatie betreft van de uitleg die de vennootschappen geven voor het niet naleven van best practice bepalingen.³ In hoofdstuk 4 wordt aandacht besteed aan de analyse van de mate van toepassing en naleving van de best practice bepalingen door de beursgenoteerde vennootschappen, alsmede de veranderingen inzake ten opzichte van het vorig boekjaar. In hoofdstuk 5 worden de ontwikkelingen over de periode 2004-2007 besproken.

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

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

2. De opzet van het onderzoek

2.1. Inleiding

Corporate governance codes zijn voorbeelden van zelfregulering. Als zodanig kunnen dergelijke codes worden beschouwd als aanvullingen op bestaande wet- en regelgeving. De codes stellen partijen in staat op een flexibele wijze te komen tot algemeen aanvaarde gedragingen. Dat betekent dat de (wijze van) naleving van de best practices van de corporate governance codes ten principale aan de interactie tussen de verschillende belanghebbenden wordt overgelaten. In tegenstelling tot andere nationale codes kent de Nederlandse corporate governance code wel een beperkte verankering in wetgeving. De wet verplicht Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen mededeling te doen omtrent de omgang met de Nederlandse corporate governance code. Nadere voorschriften omtrent de wijze van omgang en de inhoud van de mededeling omtrent de omgang met de code worden niet gegeven en *mutatis mutandis* overgelaten aan de belanghebbenden.

Voor dit onderzoek betekent deze opstelling enerzijds, dat naleving moet worden verondersteld in situaties dat er geen nadere mededeling omtrent (niet-)naleving wordt gedaan en anderzijds, dat de uitleg omtrent niet-naleving uitsluitend als zodanig dient te worden geïnventariseerd en niet de inhoud van deze uitleg. De inhoudelijke analyse en beoordeling van de kwaliteit van de uitleg is wederom voorbehouden aan de interactie tussen belanghebbenden. Indachtig deze uitgangspunten bestaat het onderzoek naar de naleving en toepassing van de Nederlandse corporate governance code uit twee delen, te weten een inventarisatie- en een analysedeel. Voor het onderzoek is een steekproef getrokken die vrijwel alle fondsen in de AEX, AMX en AMS-index bevat. Aan deze 67 fondsen is een aantal lokale fondsen toegevoegd. Aldus is een steekproef van in totaal 112 fondsen vastgesteld (zie bijlage B voor de onderzochte fondsen).

2.2. De methoden van onderzoek

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

Algemeen

Het onderzoek naar de wijze waarop ondernemingen afwijkingen van de Nederlandse corporate governance code uitleggen omvat twee afzonderlijke onderdelen. Bij de inventarisatie van de gebezigde uitleg inzake het niet-naleven van bepalingen van de Nederlandse corporate governance code door de beursgenoteerde vennootschappen is gebruik gemaakt van inhoudsanalyse. De opzet is in de opeenvolgende onderzoeken in 2004-2007 zo min mogelijk gewijzigd, om de vergelijkbaarheid te bevorderen. Onderstaand zal nader worden ingegaan op de inhoudsanalyse.

Inhoudsanalyse

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

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

Fase 1. Identificatie en vastlegging

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

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

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

Fase 2. Het toepassen van codeerdimensies

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

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

<p>Bepaling [nummer uit de Nederlandse corporate governance code] inzake [...] wordt niet door de vennootschap nageleefd, omdat de vennootschap ...</p> <ol style="list-style-type: none">1. bestaande afspraken en/of contracten wenst te respecteren.2. zich conformeert aan bestaande wet- en regelgeving en/of deze afdoende acht, dan wel de bepaling in strijd acht met jurisprudentie en/of wet- en regelgeving, dan wel nadere wetgeving op dit terrein wenst af te wachten.3. nog bezig is met het implementeren van de bepaling en de verwachting heeft deze in het komende boekjaar wél na te leven, dan wel stelt dat het een tijdelijke afwijking betreft.4. een eigen regeling kent waarvan zij <i>uitdrukkelijk</i> vindt dat deze in overeenstemming is met de geest van de Nederlandse corporate governance code.5. een andere regeling kent (<i>toelichting</i>: er wordt in dit geval <i>slechts</i> informatie over de eigen regeling verschaft <i>zonder</i> nadere motivering).6. vindt dat de bepaling vraagt om een werkwijze die niet gebruikelijk is in de landen en/of sectoren waarin zij actief is.7. vindt dat de invoering van de bepaling een te grote administratieve en/of financiële last zou vergen en/of van mening is dat de vennootschap te klein is om de bepaling te kunnen naleven.8. vindt dat de bepaling ligt op een terrein dat een privé-aangelegenheid van bestuurders/commissarissen is.9. het wenselijk acht dat vertegenwoordigers van bepaalde groeperingen in de raad zitting hebben.10. van mening is dat de bepaling niet op haar van toepassing is.11. overige redenen.

2.2.2. De methode van onderzoek van het inventarisatiedeel

In de inleiding van dit rapport is reeds aan de orde gekomen dat de inhoud van verslagen en de jaarrekening over het boekjaar 2007 alsmede de informatie op de websites van de vennootschappen de bronnen vormen voor het onderzoek naar de naleving van de Nederlandse corporate governance code. Zoals in best practice bepaling I.1 van de code en in artikel 3 van het Besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag is vastgelegd, zijn beursgenoteerde vennootschappen verplicht in het jaarverslag een hoofdstuk inzake corporate governance op te nemen waarin het ‘pas toe of leg uit’-beginsel met betrekking tot principes en best practice bepalingen wordt gehanteerd.

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

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

Teneinde de best practice bepalingen van de code op een adequate wijze in het onderzoek te kunnen verwerken, zijn zij omgevormd tot één of meerdere stellingen. In de eerste kolom van de inventarisatielijst is om die reden de correspondentie aangegeven tussen de best practice bepalingen uit de Nederlandse corporate governance code aan de ene kant en de stellingen van de inventarisatielijst aan de andere kant. De inventarisatielijst komt in hoge mate overeen met de in eerdere onderzoeken gebruikte lijsten, ten bate van de vergelijkbaarheid.

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

- Met een *enkelvoudige* codering (0 of 1) wordt in de inventarisatielijst de aan- (code 1) of afwezigheid (code 0) van een feit aangeduid. In voorkomende gevallen betreft het hier geen conclusie ten aanzien van de naleving of toepassing van de code.
- Met de *enkelvoudige* codering (-1) wordt aangegeven dat een best practice bepaling van de Nederlandse corporate governance code niet van toepassing kan zijn op de vennootschap. Bijvoorbeeld, de bepaling omtrent het vermelden van de waarde van de aan het personeel toegekende opties (bepaling II.2.14) is niet van toepassing indien de vennootschap geen optieregeling kent.
- Indien (het desbetreffende onderdeel van) de best practice bepaling wel wordt nageleefd, zijn er twee opties:
 - De naleving kan feitelijk aan de hand van informatie in het jaarverslag of op de website worden vastgesteld (code 1,1).

- De naleving kan niet feitelijk worden vastgesteld, maar er wordt ook geen informatie gevonden die op het tegendeel wijst. In deze situatie wordt, conform het ‘pas toe of leg uit’-beginsel, naleving verondersteld (code 1,0). Deze codering is veelvuldig gebruikt. Menige best practice bepaling refereert aan gedragingen van bestuurders of commissarissen die niet louter op basis van publieke informatie kunnen worden geverifieerd.⁴ Een voorbeeld betreft de afzijdigheid van een commissaris in geval van het bespreken van onderwerpen waarbij tegenstrijdige belangen spelen. Op basis van publieke informatie kan niet worden vastgesteld of een bestuurder of commissaris zich daadwerkelijk afzijdig heeft gehouden. In dergelijke gevallen wordt in overeenstemming met de geest van de code aangenomen dat dit het geval is geweest.
- Indien is vastgesteld dat de best practice bepaling niet wordt nageleefd, kan één van de volgende twee opties opgeld doen:
 - Er wordt uitgelegd waarom niet wordt nageleefd (code: 0,1). Aangezien toepassen ruimer is dan naleven wordt in deze situatie de code toegepast door de onderzochte vennootschap. Aanvullend is van belang dat deze uitleg, in overeenstemming met bepaling I.1, in het corporate governance hoofdstuk van het jaarverslag is opgenomen, dan wel in een apart document waarnaar in het genoemde hoofdstuk wordt verwezen.
 - Er wordt niet uitgelegd waarom niet wordt nageleefd (code: 0,0). In dit geval wordt de code niet toegepast, hetgeen formeel in strijd is met de wet. Er zijn twee situaties waarin eenduidig kan worden geconcludeerd dat de code niet wordt toegepast. In de eerste situatie wordt in een best practice bepaling van de code expliciet om bepaalde documentatie, informatie dan wel argumentatie gevraagd. Bijvoorbeeld:
 - er dient een document op de website te zijn geplaatst (bijvoorbeeld, een gedragscode);
 - er dient een uitspraak gedaan te worden door het bestuur (bijvoorbeeld, inzake de kwaliteit van de interne beheersings- en controlesystemen); of
 - er dient informatie te worden verschaft (bijvoorbeeld, de leeftijd of de nevenfuncties van commissarissen).
 In dergelijke gevallen impliceert het ontbreken van dergelijke documentatie, argumentatie of informatie dat het desbetreffende onderdeel van de code niet wordt toegepast. In de tweede situatie leidt, conform het ‘pas toe of leg uit’-beginsel, louter en alleen de melding van het niet-naleven zonder dat dit wordt uitgelegd, eveneens tot de conclusie dat de code niet wordt toegepast. Tevens kan een zinsnede als ‘de bepalingen II.1.3, II.1.4 en II.1.5 worden gedeeltelijk nageleefd, omdat ...’, tot het oordeel niet-toepassen van de desbetreffende (deel)bepalingen leiden (de code 0,0) indien de uitleg niet alle genoemde bepalingen omvat. Zo wordt soms melding gemaakt van het niet-naleven van opzegtermijnen en ontslagvergoedingen terwijl de uitleg alleen de ontslagvergoeding betreft. Kort gezegd, er is alleen sprake van uitleg indien deze als zodanig herkenbaar en volledig is.

Naast de bovengenoemde codering wordt de gebezigde uitleg in de inventarisatielijst samengevat. Op deze wijze worden voor alle Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen alle best practice bepalingen van de code geverifieerd. Het is van belang om te benadrukken dat in die zin de analyse van de naleving compleet is, er wordt geen selectie van bepalingen gemaakt maar ten principale wordt de toepassing en naleving van alle best practice bepalingen onderzocht voor alle beursgenoteerde vennootschappen waar dat relevant voor is. Tabel 2.2

⁴ In ons rapport over de toepassing en naleving van de Nederlandse corporate governance code inzake het boekjaar 2004 hebben wij hier al enkele passages aan gewijd. Verder verwijzen wij ook naar ons artikel in het *Maandblad voor de Bedrijfsadministratie en Accounting* in het voorjaar van 2006.

geeft de vertaling van de in het onderzoek gehanteerde codes naar de interpretatie van het ‘pas toe of leg uit’-beginsel zoals is vastgelegd in de Nota van toelichting.⁵

Tabel 2.2
Relatie scores en ‘pas-toe-of-leg-uit’-beginsel

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

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

2.2.3. Toepassing van de inventarisatielijst: de uitvoering

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

De vindplaats van de informatie

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

De verificatieperiode

Voor de verificatie van de bepalingen van de code wordt uitgegaan van gebeurtenissen die zich in het boekjaar 2007 (in de regel lopend van 1/1/2007 tot en met 31/12/2007) hebben voorgedaan. Dit impliceert bijvoorbeeld dat de verificatie van bepaling II.2.11 (inzake

⁵ Op 22 juli ontvingen de vennootschappen op het algemene emailadres de voorlopige bevindingen van de onderzoeksgroep, i.c. de met betrekking tot de vennootschap ingevulde inventarisatielijst, met de uitnodiging daarop te reageren. De e-mails waren geadresseerd aan de secretaris van het bestuur. Voorzover uit eerdere jaren een e-mailadres van de secretaris aanwezig was, is dit adres ook gebruikt. In de e-mail werd de secretaris verzocht om desgewenst met voorstellen tot wijziging van de evaluatie te komen. Hierbij werd vermeld dat daarbij ook een verwijzing naar een publieke bron die het voorstel tot verandering staaftde essentieel was. De reactietermijn liep tot 7 september. De totale respons kwam op 25 reacties (22 procent). Één reactie die ruim een week na de sluitingsdatum werd aangeleverd kon helaas niet meer worden meegenomen vanwege de contractuele verplichting eind september over de bevindingen te rapporteren aan de Commissie. De secretarissen die op de e-mail reageerden waren in de overgrote meerderheid van de gevallen dezelfde personen als in voorgaande onderzoeken.

onverwijfde publicatie van het contract met een nieuwe of herbenoemde bestuurder) uitsluitend betrekking heeft op in de genoemde periode (her)benoemde bestuurders. Met andere woorden: voor de verificatie van deze best practice bepaling hebben we ons gericht op de aankondigingen door middel van persberichten in het jaar 2007.

Beleid versus feitelijkheid

Een aantal bepalingen kan, gezien de bewoordingen, zowel geverifieerd worden op basis van een feitelijke gebeurtenis als op basis van een beleidslijn die de vennootschap zegt te hanteren. Duidelijke voorbeelden hiervan zijn de best practice bepalingen ten aanzien van de variabele bezoldiging in het algemeen en de toekenning van opties in het bijzonder (bijvoorbeeld bepaling II.2.1). Dit onderzoek richt zich in eerste instantie op het beleid. Met andere woorden, ook al kent de vennootschap in het boekjaar 2007 geen opties toe, als er een optieregeling bestaat, dan wordt het bestaan van de regeling in het onderzoek als doorslaggevend beschouwd.

3. De bevindingen inzake de uitleg van het niet-naleven van de code

3.1. Inleiding

In de volgende paragrafen zal allereerst een inventarisatie worden gemaakt van de wijze waarop vennootschappen rapporteren over de naleving van de best practice bepalingen uit de Nederlandse corporate governance code (paragraaf 3.2). Dit wordt gevolgd door een algemene typering van de door de vennootschappen verschaft uitleg inzake niet-naleving van de best practice bepalingen, alsmede de ontwikkelingen die in dit verband ten opzichte van het vorige onderzoek over het boekjaar 2006 zijn te constateren (paragraaf 3.3). In paragraaf 3.4 wordt de gegeven uitleg voor het niet-naleven van best practice bepalingen nader geanalyseerd.

3.2. Karakterisering corporate governance hoofdstuk

In deze paragraaf volgt een analyse van de wijze waarop Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen in het boekjaar 2007 invulling hebben gegeven aan best practice bepaling I.1. Meer in het bijzonder is geanalyseerd op welke wijze vennootschappen aangeven in hoeverre zij de in de Nederlandse corporate governance code opgenomen best practice bepalingen opvolgen en zo niet, waarom en in hoeverre zij daarvan afwijken.

De resultaten zijn weergegeven in tabel 3.1. Uit tabel 3.1 blijkt dat het merendeel van de vennootschappen informatie verschaft over de niet-nageleefde best practice bepalingen. Bij in totaal 81 van de 112 onderzochte vennootschappen kon direct en éénduidig uit het jaarverslag worden opgemaakt welke bepalingen niet werden nageleefd. Vier vennootschappen melden expliciet alle best practice bepalingen van de Nederlandse corporate governance code na te leven. Daarnaast presenteerden 68 vennootschappen een genummerde lijst van niet-nageleefde bepalingen. Dit is een verbetering ten opzichte van het vorige onderzoek (64 uit 122). Een opmerkelijke daling ten opzichte van het vorige onderzoek is dat er acht vennootschappen die verhalenderwijs informatie verschaften over het al dan niet naleven van best practice bepalingen en daarbij, ingeval van niet-naleving, naar de corresponderende nummers van bepalingen verwezen (in het vorige onderzoek betrof het 18 uit 122).

In zeven (2006: acht) gevallen werd voor informatie over het al dan niet naleven van best practice bepalingen in het jaarverslag verwezen naar een document dat op de website van de vennootschap is geplaatst. Veelal betrof het dan een document waarin voor alle in de Nederlandse corporate governance code opgenomen bepalingen werd aangegeven of de vennootschap de bepaling naleefde en indien dat niet het geval is, welke reden de vennootschap daarvoor hanteerde.

In 15 van de 112 onderzochte vennootschappen was de informatie over het al dan niet naleven van best practice bepalingen niet zonder meer duidelijk. Hier lijkt een zekere standaardisering in op te treden, omdat dit vorig jaar bij 16 (uit 122) vennootschappen bij het geval was. Acht (2006: 11) vennootschappen presenteerden verhalenderwijs op welke punten zij van de code afwijken, zonder daarbij naar specifieke bepalingen te verwijzen. In feite lieten deze vennootschappen het aan de lezer over om aan de hand van de code te bepalen, welke specifieke bepalingen zij niet naleefden. Ditzelfde probleem deed zich voor bij de zeven (2006: vijf) vennootschappen die ervoor kozen een aantal afwijkingen te presenteren zonder daarbij de corresponderende nummers van de best practice bepalingen van de Nederlandse corporate governance code te vermelden. Overigens bleek in deze gevallen wel éénduidig het

aantal best practice bepalingen dat niet werd nageleefd. Net als het onderzoek over het boekjaar 2006, waren er ook in het onderzoek over 2007 geen vennootschappen meer die geen enkele aandacht besteedden aan de vraag in hoeverre de code werd nageleefd.

In tegenstelling tot het vorige onderzoek, waren er geen vennootschappen meer (2006: drie) die voor de uitleg naar een eerder jaarverslag verwezen. Uiteindelijk resteerden er negen (2006: acht) vennootschappen die op een nog andere manier invulling aan best practice bepaling I.1 gaven.

Tabel 3.1
Karakterisering corporate governance hoofdstuk

	AEX	AMX	AMS	Lokaal	Totaal
Er wordt totaal geen aandacht besteed aan de vraag in hoeverre de in de Nederlandse corporate governance code opgenomen best practice bepalingen worden nageleefd.	0	0	0	0	0
De vennootschap meldt expliciet dat zij alle (principes en) best practice bepalingen naleeft. ⁶	2	1	1	0	4
De vennootschap neemt in het jaarverslag een lijst op van niet-nageleefde (principes en/of) best practice bepalingen met verwijzing naar corresponderende bepalingen in de Nederlandse corporate governance code ('een genummerde lijst').	13	12	14	29	68
Rij bepalingen echter zonder verwijzing naar specifieke best practice bepalingen.	0	3	3	1	7
De vennootschap neemt niet zozeer een afzonderlijke lijst op, maar vermeldt verhalenderwijs welke (principes en/of) best practice bepalingen niet worden nageleefd en vermeldt daarbij, bijvoorbeeld tussen haakjes, de nummers van de corresponderende bepalingen in de Nederlandse corporate governance code.	4	2	2	1	9
De vennootschap neemt niet zozeer een afzonderlijk lijstje op, maar vermeldt verhalenderwijs op welke punten van de code wordt afgeweken zonder daarbij naar specifieke nummers van de corresponderende bepalingen in de Nederlandse corporate governance code te verwijzen	1	6	0	1	8
De vennootschap verwijst naar een ouder jaarverslag voor de uitleg voor het niet-naleven van (principes en) best practice bepalingen.	0	0	0	0	0
De vennootschap verwijst naar een document dat op de website is geplaatst voor de uitleg voor het niet-naleven van (principes en) best practice bepalingen.	0	0	3	4	7
Anders	1	0	0	8	9
Vennootschappen in inhoudsanalyse	21	24	23	44	112

In het algemeen kan worden geconcludeerd dat de transparantie ten aanzien van de mate waarin best practice bepalingen niet worden nageleefd weer iets is verbeterd ten opzichte van vorig jaar. Het lijkt erop dat diverse ondernemingen die vorig jaar verhalenderwijs omtrent het niet-naleven van de best practice bepalingen rapporteerden, dit jaar een eenduidig, genummerd lijstje van niet-nageleefde best practice bepalingen presenteren; het betreft hier een tendens die ook in het vorige onderzoek werd geconstateerd. Geconcludeerd kan worden dat het opnemen van een genummerde lijst aan de hand waarvan de lezer eenduidig de niet-

⁶ Indien een vennootschap zegt alle best practice bepalingen na te leven, maar niets vermeldt omtrent principes, wordt, in overeenstemming met de geest de Nederlandse corporate governance code, ervan uitgegaan dat ook alle principes worden nageleefd.

nageleefde, doch uitgelegde best practice bepalingen kan vaststellen tot *best practice* is verworven.

3.3. Algemene typering van uitleg en ontwikkeling ten opzichte van 2006

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

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

Bepalingen behorende bij principe	AEX	AMX	AMS	Lokaal	Totaal 2007 (112)	Totaal 2006 (122)
<i>I. Naleving en handhaving van de code</i>						
I Naleving en handhaving van de code	0	0	1	1	2	0
<i>II. Het bestuur</i>						
II.1. Taak en werkwijze	11	14	20	55	100	123
II.2. Bezoldiging	41	38	42	76	197	209
II.3. Tegenstrijdige belangen	2	0	0	9	11	5
<i>III. Raad van commissarissen</i>						
III.1. Taak en werkwijze	1	0	0	6	7	12
III.2. Onafhankelijkheid	4	7	8	14	33	33
III.3. Deskundigheid en samenstelling	9	6	6	15	36	50
III.4. Rol van de Vz en secretaris van de RvC	3	3	3	19	28	31
III.5. Samenstelling en rol van drie kerncommissies van de raad van commissarissen	11	8	14	17	50	56
III.6. Tegenstrijdige belangen	3	4	0	1	8	10
III.7. Bezoldiging	10	11	15	31	67	59
III.8. One-tier bestuursstructuur	1	0	0	0	1	3
<i>IV. De (algemene vergadering van) aandeelhouders</i>						
IV.1. Bevoegdheden	8	10	8	17	43	43
IV.2. Certificering van aandelen	0	8	3	3	14	24
IV.3. Informatieverschaffing/logistiek algemene vergadering van aandeelhouders	5	6	15	32	58	54
<i>V. De audit van de financiële verslaggeving en de positie van de interne audit functie en van de externe accountant</i>						
V.1. Financiële verslaggeving	0	0	0	1	1	0
V.2. Rol, benoeming, beloning en beoordeling van het functioneren van de externe accountant	0	0	0	1	1	3
V.3. Interne audit functie	0	2	7	17	25	27
V.4. Relatie en communicatie van de externe accountant met de organen van de vennootschap	0	0	0	0	0	0
Totaal	109	117	142	315	683	742

In dat verband blijkt uit tabel 3.2 allereerst dat de 112 onderzochte vennootschappen het niet-naleven van in totaal 683 bepalingen uitleggen. Gemiddeld komt dit neer op iets meer dan zes uitgelegde en niet nageleefde best practice bepalingen per vennootschap. Ook in het boekjaar 2006 legden de vennootschappen gemiddeld iets meer dan zes best practice bepalingen uit.

Net als in voorgaande jaren valt te constateren dat het aantal uitgelegde en niet nageleefde bepalingen gemiddeld toeneemt naarmate de vennootschap kleiner is. Anders gezegd: de lokale fondsen leggen meer bepalingen uit dan de fondsen die in de AEX, AMX of AMS-index zijn opgenomen.

Uit tabel 3.2 blijkt dat er een beperkt aantal principes (en onderliggende best practice bepalingen) is, waarvoor relatief veel vennootschappen de niet-naleving uitleggen. In het bijzonder betreft het de taak en werkwijze van het bestuur (principe II.1), de bezoldiging van het bestuur en de raad van commissarissen (principes II.2 en III.7), de deskundigheid en samenstelling van de raad van commissarissen (principe III.3), en de informatieverschaffing aan de algemene vergadering van aandeelhouders (principe IV.3). Op dit punt lijkt er weinig verandering te zijn opgetreden ten opzichte van het voorgaande onderzoek.

Om meer inzicht te krijgen in de vraag welke best practice bepalingen veelvuldig niet worden nageleefd maar door de vennootschappen worden uitgelegd, verschaft tabel 3.3 een overzicht van de tien in 2006 en 2007 meest uitgelegde bepalingen.

		2007		2006	
		Aantal	Top 10 Positie	Aantal	Top 10 Positie
II.1.1	Maximale benoemingstermijn bestuurders	71	1	86	1
II.2.7	Maximale ontslagvergoeding bestuurders	68	2	83	2
II.2.6	Reglement m.b.t. handelswijze bestuurders t.a.v. effectenbezit en –transacties	57	3	56	3
III.7.3	Reglement m.b.t. handelswijze commissarissen t.a.v. effectenbezit en –transacties	55	4	56	4
IV.3.1	Webcasting analistenbijeenkomsten, presentaties en persconferenties voor alle aandeelhouders	43	5	45	5
V.3.1	Externe accountant en audit commissie zijn betrokken bij het opstellen werkplan interne accountant	26	6	23	8
IV.1.1	Ontnemen bindende voordracht	25	7	16	>10
III.5	Samenstelling en rol van de drie kerncommissies van de raad van commissarissen	22	8	28	6
III.3.5	Maximale zittingstermijn voor commissarissen van 3 keer 4 jaar	21	9	24	7
II.2.3	Aanhoudperiode van minimaal vijf jaar bij aandelen zonder financiële tegenprestatie	20	10	15	>10
III.2.1	Alle commissarissen behoudens een zijn onafhankelijk	19	>10	21	9
III.4.3	Taken secretaris van de onderneming	17	>10	20	=10
III.5.11	RvC-voorzitter is niet tevens voorzitter remuneratiecommissie	15	>10	20	=10
Totaal Top 10		459		462	
Percentage Top 10 van totaal		67%		62%	

Zoals uit tabel 3.3 blijkt, worden in de twee boekjaren veelal dezelfde best practice bepalingen door de vennootschappen uitgelegd. In totaal zijn er acht bepalingen die in beide boekjaren tot de tien meest uitgelegde bepalingen behoren. Een volgende overeenkomst is dat de tien meest uitgelegde bepalingen circa 65 procent van alle in de jaarverslagen aangetroffen uitleg representeren.

Voorts valt op dat de vijf best practice bepalingen die in 2007 het meeste werden uitgelegd, ook in 2006 door een aanzienlijk deel van de vennootschappen worden uitgelegd. In het bijzonder betreft het bepalingen II.1.1 inzake de maximale benoemingstermijn van bestuurders, II.2.7 inzake de maximale ontslagvergoeding voor bestuurders, II.2.6 en III.3.7 inzake het reglement met betrekking tot de handelswijze van respectievelijk bestuurders en commissarissen ten aanzien van effectentransacties en –bezit, alsmede IV.3.1 inzake webcasting.

Wat opvallend is, is de duidelijke afname in het aantal vennootschappen dat II.1.1 en/of II.2.7 uitlegt. In beide gevallen is sprake van een daling met 15 vennootschappen. Wat ten aanzien van de andere drie best practice bepalingen behorende tot de Top vijf van meest uitgelegde bepalingen nog meer in het oog springt is dat het aantal vennootschappen dat met redengeving de betreffende best practice bepaling niet naleeft niet of nauwelijks is veranderd ten opzichte van het vorige boekjaar.

Deze ontwikkelingen bevestigen het door ons in het vorige onderzoek uitgesproken vermoeden. Toen werd gesignaleerd dat het gelijk blijven van de Top 5 enerzijds op kon duiden dat vennootschappen bestaande afspraken met bestuurders wensen te respecteren (met name ingeval van bepalingen II.1.1 en II.2.7). Anderzijds kan het ook een indicatie zijn dat de betreffende bepaling voor sommige vennootschappen niet de best denkbare practice beschrijft (met name bepalingen II.2.6 en III.3.7), In dat laatste geval mag er ook in de toekomst geen grotere naleving van de desbetreffende bepaling worden verwacht.

Voor wat betreft de verschuivingen in de tien meest uitgelegde bepalingen kan het volgende worden opgemerkt. Allereerst blijken er kleine veranderingen te zijn opgetreden in de positie en/of aantallen van best practice bepalingen die ook in het onderzoek over het vorige boekjaar tot de Top 10 behoorden. In het bijzonder betreft het best practice bepalingen III.3.5 (inzake de maximale zittingsduur van commissarissen), III.5 (ten aanzien van de instelling van commissies uit het midden van de raad van commissarissen) en V.3.1 (inzake de rol van de externe accountant en de auditcommissie bij de werkzaamheden van de interne accountant).

In het algemeen kan worden geconcludeerd dat voor wat betreft de tien meest uitgelegde best practice bepalingen er ten opzichte van het onderzoek over boekjaar 2006 nauwelijks verandering is opgetreden. Niet alleen zijn acht van de tien bepalingen dezelfde als het vorige boekjaar, maar ook representeert de Top 10 circa 65 procent van de totale in de jaarverslagen aangetroffen uitleg.

In de volgende paragraaf richten we ons op de aard van de uitleg die door de 112 onderzochte vennootschappen voor het niet naleven van de best practice bepalingen wordt gegeven.

3.4. De uitleg inzake de meest uitgelegde bepalingen

Het voert te ver om aan alle uitgelegde bepalingen aandacht te besteden. We richten ons in het navolgende om die reden allereerst op de aard van de uitleg die door de vier groepen van vennootschappen (AEX, AMX, AMS en lokaal) voor het niet naleven van de best practice bepalingen in het boekjaar 2007 is gegeven. Dit wordt gevolgd door een nadere analyse van de uitleg voor het niet naleven van de vijf meest uitgelegde bepalingen. In deze paragraaf wordt gebruikt gemaakt van de resultaten van de inhoudsanalyse (zie paragraaf 2.2. voor een uiteenzetting van de methode van dataverzameling).

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

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

Allereerst wordt in 105 gevallen (oftewel in ruim 15 procent van de aangetroffen uitleg) een best practice bepaling niet nageleefd omdat de desbetreffende vennootschap bestaande contracten en/of afspraken wenst te respecteren. Ten opzichte van 2006 is sprake van een daling van circa 2,5 procent van de mate waarin dit argument door vennootschappen wordt gebezigd. Uit tabel 3.4 kan ook worden opgemaakt dat dit motief door alle categorieën vennootschappen wordt gehanteerd.

Aard motivatie	AEX	AMX	AMS	Lokaal	Totaal 2007	Totaal 2006
Vennootschap wenst bestaande afspraken en/of contracten te respecteren	16	20	25	44	105	130
Vennootschap stelt dat wet- en regelgeving en/of jurisprudentie naleving in de weg staat	4	12	13	26	55	63
Vennootschap wijst er op dat het een tijdelijke afwijking betreft en/of dat men bezig is met de implementatie van de best practice bepaling	1	4	7	16	28	28
De vennootschap wijst er op dat zij een eigen regeling kent en stelt <i>expliciet</i> dat deze in lijn met de geest van de Nederlandse corporate governance code is	8	4	3	1	16	8
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)	17	27	15	44	103	166
De vennootschap vindt dat de bepaling vraagt om een werkwijze die niet gebruikelijk is in de landen en/of sectoren waarin zij actief is	11	3	1	4	19	5
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	9	19	76	110	111
De vennootschap vindt dat de bepaling ligt op een terrein dat een privé-aangelegenheid van bestuurders/commissarissen is	0	0	10	16	26	28
Overige motivaties	46	38	49	88	221	203
Totaal	109	117	142	315	683	742

In 110 gevallen (ofwel bijna 16 procent ten opzichte van 15 procent in 2006) wijst de vennootschap er in haar motivering op dat naleving van de bepaling onevenredig hoge financiële en/of administratieve lasten voor de vennootschap zou betekenen en/of dat zij zichzelf te klein acht om de betreffende best practice bepaling te kunnen naleven. Dit argument werd, zoals te verwachten, met name door de kleinere fondsen (in casu de AMS-fondsen en de lokale fondsen) gehanteerd. Daarbij werd bovendien gewezen op de combinatie

van een te kleine omvang van de vennootschap en de onevenredig hoge kosten die het naleven van de bepaling met zich mee zou brengen.

In 103 gevallen (ofwel ruim 15 procent) volstond de vennootschap met het geven van informatie over de eigen regeling die in plaats van de voorgeschreven regeling werd gehanteerd. Wat opvallend is, is dat hier sprake is van een wezenlijke daling (van circa 8 procent) ten opzichte van 2006. Een voorbeeld van dit type uitleg was: “In het reglement van de raad van commissarissen is vastgelegd (artikel 12.4) dat de belangrijkste elementen uit het contract van een nieuw lid van de raad van bestuur met de vennootschap in het eerstvolgend verschijnende jaarverslag worden gemeld” (bij bepaling II.2.11). Zoals uit dit voorbeeld kan worden opgemaakt, wordt er strikt genomen geen uitleg gegeven en rijst de vraag naar de legitimiteit van de verstrekte uitleg. In hoeverre geven vennootschappen in deze gevallen op correcte wijze invulling aan het ‘pas toe of leg uit’-beginsel behorende bij de Nederlandse corporate governance code? Overigens werd dit type uitleg door alle groepen vennootschappen gehanteerd.

In ruim acht procent van de aangetroffen uitleg (oftewel in 55 gevallen) wordt wet- en regelgeving als argument gebruikt ter verklaring van het niet-naleven van een best practice bepaling. Dit argument wordt nagenoeg in dezelfde mate als vorig jaar gehanteerd. De vennootschap wijst er bijvoorbeeld op dat zij zich conformeert aan bestaande wet- en regelgeving (inclusief jurisprudentie), daarmee impliciet aangevend dat de best practice bepaling in strijd met de wet wordt geacht, maar ook dat zij nadere wet- en regelgeving ten aanzien van het betreffende onderwerp wenst af te wachten.

Tot slot wijzen vennootschappen in 26 gevallen (ofwel bijna 4 procent) er al dan niet expliciet op dat sprake is van een tijdelijke afwijking van de code; ten opzichte van vorig jaar is sprake van een afname. Enerzijds als de vennootschap aangeeft bezig te zijn met het implementeren van de best practice bepaling en de verwachting weergeeft de bepaling in het komende boekjaar wél na te leven. Anderzijds als de vennootschap meldt dat het een tijdelijke afwijking betreft waarbij bijvoorbeeld ook namen van personen worden genoemd die niet onafhankelijk zijn en dergelijke. Dit argument werd vooral door de kleinere fondsen (AMS-fondsen en lokale fondsen) gebruikt. Ook hier is er niet of nauwelijks sprake van een verandering ten opzichte van 2006.

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

II.1.1 Maximale benoemingstermijn bestuurders

Bepaling II.1.1 stelt dat een bestuurder wordt benoemd voor een periode van maximaal vier jaar. Voorts is bepaald dat herbenoeming telkens voor een periode van maximaal vier jaar kan plaatsvinden. In totaal leggen 68 (2006: 86) vennootschappen uit waarom zij deze best practice bepaling niet naleven. Zoals uit tabel 3.5 kan worden opgemaakt, betreft de uitleg vooral de AMX-fondsen (13 van de 24 AMX-fondsen verschaffen uitleg), de AMS-fondsen (14 van de 23 AMS-fondsen leggen deze bepaling uit) en de lokale fondsen (32 van de 44 lokale fondsen leven deze bepaling niet na, maar leggen uit waarom niet). Eenzelfde constatering werd gedaan in de onderzoeken over het boekjaar 2006.

Tabel 3.5
Uitleg bij II.1.1 Maximale benoemingstermijn bestuurders

Gegeven uitleg	AEX	AMX	AMS	Lokaal	Totaal 2007	Totaal 2006
Bestaande contracten worden gerespecteerd	4	7	11	20	42	62
Vennootschap conformeert zich aan bestaande wet- en regelgeving en/of wacht ontwikkelingen op gebied af	1	2	0	3	6	7
Vennootschap volstaat met het geven van informatie over eigen regeling	0	2	0	1	3	8
Omvang en/of te hoge financiële en/of administratieve lasten staan naleving in de weg	0	0	0	1	1	2
Overig	4	2	3	7	16	7

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

Bepaling II.2.6 voorziet, kort gezegd, in een reglement met betrekking tot het bezit van en transacties in effecten door bestuurders anders dan die uitgegeven door de 'eigen' vennootschap, de publicatie daarvan op de website en een periodieke melding aan een 'compliance officer' (dan wel aan de voorzitter van de raad van commissarissen). Uit tabel 3.6 blijkt dat 55 (2006: 56) vennootschappen het niet-naleven van deze bepaling uitleggen. Een groot deel (28 van de 55 vennootschappen die uitleggen) is een lokaal fonds.

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

Gegeven uitleg	AEX	AMX	AMS	Lokaal	Totaal 2007	Totaal 2006
Vennootschap conformeert zich aan bestaande wet- en regelgeving en/of wacht ontwikkelingen op gebied af	0	1	5	8	14	12
Vennootschap stelt dat zij de bepaling nog aan het implementeren is	0	0	0	0	0	0
Vennootschap wijst op eigen regeling en stelt uitdrukkelijk dat die in lijn is met de geest van de Code	1	1	0	0	2	1
Vennootschap volstaat met het geven van informatie over eigen regeling	1	3	0	4	8	13
Omvang en/of te hoge financiële en/of administratieve lasten staan naleving in de weg	3	2	0	3	8	10
Het betreft een prive-aangelegenheid van bestuurders en/of commissarissen	0	0	4	7	11	14
Overig	3	1	2	6	12	6

Wat in tabel 3.6 opvalt, is dat de vennootschappen die de afwijking van deze best practice bepaling uitleggen, veelal dezelfde argumenten naar voren brengen. Net als in het vorige jaar wordt het argument dat het effectenbezit een privézaak van de bestuurder is relatief vaak gebruikt, met name door de lokale fondsen. Hetzelfde geldt voor het argument dat de bestaande wet- en regelgeving reeds afdoende is en er dus op dit gebied geen nader reglement nodig is. Voorts zijn er in totaal acht vennootschappen die het niet-naleven van bepaling II.2.6 motiveren door te wijzen op de hoge administratieve en/of financiële kosten verbonden aan de implementatie van de regeling. Wat tot slot opvalt is dat een aantal fondsen (acht in totaal) niet zozeer een argument aanvoert, maar slechts verwijst naar een alternatieve regeling die

door de desbetreffende vennootschap wordt gehanteerd. Dit impliceert een afname ten opzichte van het vorige boekjaar.

II.2.7 Maximale vergoeding bij onvrijwillig ontslag

Net als in de vorige onderzoeken naar de toepassing van de code wordt ook in het boekjaar 2006 veelvuldig met uitleg afgeweken van best practice bepaling II.2.7. Deze bepaling luidt als volgt: “De maximale vergoeding bij onvrijwillig ontslag bedraagt éénmaal het jaarsalaris (het ‘vaste’ deel van de bezoldiging). Indien het maximum van éénmaal het jaarsalaris voor een bestuurder die in zijn eerste benoemingstermijn wordt ontslagen kennelijk onredelijk is, komt deze bestuurder in dat geval in aanmerking voor een ontslagvergoeding van maximaal twee maal het jaarsalaris.” De argumenten zijn op een rijtje gezet in tabel 3.7. Het gebruik van het argument dat bestaande contracten worden gerespecteerd is nagenoeg onveranderd gebleven. Daar waar in het vorige boekjaar 48 vennootschappen dit argument hanteerden, ligt dat met 46 in 2007 slechts een fractie lager. De grootste veranderingen betreffen enerzijds de daling in het gebruik van het argument dat de vennootschap zich conformeert aan bestaande wet- en regelgeving (van 15 vennootschappen in 2006 naar acht vennootschappen in 2007) en anderzijds het gebruik om te volstaan met het geven van informatie over de eigen regeling (van 14 vennootschappen in 2006 naar vijf in 2007).

Tabel 3.7
Uitleg bij II.2.7 Maximale ontslagvergoeding bestuurders

Gegeven uitleg	AEX	AMX	AMS	Lokaal	Totaal 2007	Totaal 2006
Bestaande contracten worden gerespecteerd	6	11	12	17	46	48
Vennootschap conformeert zich aan bestaande wet- en regelgeving en/of wacht ontwikkelingen op gebied af	2	2	1	3	8	15
Vennootschap volstaat met het geven van informatie over eigen regeling	1	2	0	2	5	14
Regeling is niet gebruikelijk in sector en/of land waarin vennootschap actief is	3	0	0	0	3	1
Overig	1	2	4	2	9	5

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

Deze bepaling is de evenknie van bepaling II.2.6 voor commissarissen (zie hiervoor). Van bepaling III.7.3 wordt door 57 vennootschappen met uitleg afgeweken. Argumenten en frequenties staan in tabel 3.8. Het is geen verrassing dat de vennootschappen die een afwijking van zowel bepaling II.2.6 als III.7.3 uitleggen, daarbij dezelfde argumenten in (nagenoeg) dezelfde mate naar voren brengen. Voor een nadere toelichting kan daarom worden verwezen naar de bespreking van de resultaten inzake bepaling II.2.6. De enige uitzondering is dat het argument dat het een privé-aangelegenheid is net iets grotere mate wordt gehanteerd bij III.7.3 dan bij II.2.6.

Tabel 3.8
Uitleg bij III.7.3 Reglement commissarissen aandelenbezit en transacties

Gegeven uitleg	AEX	AMX	AMS	Lokaal	Totaal 2007	Totaal 2006
Vennootschap conformeert zich aan bestaande wet- en regelgeving en/of wacht ontwikkelingen op gebied af	0	1	5	7	13	10
Vennootschap stelt dat zij de bepaling nog aan het implementeren is	0	0	0	0	0	0
Vennootschap wijst op eigen regeling en stelt uitdrukkelijk dat die in lijn is met de geest van de Code	0	2	0	0	2	1
Vennootschap volstaat met het geven van informatie over eigen regeling	2	2	0	4	8	18
Omvang en/of te hoge financiële en/of administratieve lasten staan naleving in de weg	3	0	1	4	8	6
Het betreft een prive-aangelegenheid van bestuurders en/of commissarissen	0	1	6	9	16	14
Overig	3	1	1	5	10	7

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

Bepaling IV.3.1 voorziet in het aan aandeelhouders bieden van de mogelijkheid om bijvoorbeeld analistenbijeenkomsten, *realtime* via het internet te kunnen volgen. Zoals uit tabel 3.9 blijkt, leggen in totaal 43 vennootschappen uit waarom zij deze bepaling niet (kunnen) naleven. In 2006 legden 45 vennootschappen een afwijking van deze best practice bepaling uit. Het overgrote deel daarvan betreft de kleinere fondsen: 25 zijn lokale fondsen en 12 zijn AMS-fondsen. Het is niet verwonderlijk dat, in overeenstemming met de eerdere onderzoeken, de argumentatie dat de vennootschap te klein is en dat invoering van deze best practice bepaling met onevenredig hoge kosten gepaard zou gaan, het merendeel van de aangetroffen uitleg representeert. Uit tabel 3.9 blijkt dat in totaal 23 fondsen dit argument hanteren.

Tabel 3.9
Uitleg bij IV.3.1 Webcasting etc.

Gegeven uitleg	AEX	AMX	AMS	Lokaal	Totaal 2007	Totaal 2006
Vennootschap stelt dat zij de bepaling nog aan het implementeren is	0	0	0	3	3	0
Vennootschap volstaat met het geven van informatie over eigen regeling	0	0	3	3	6	7
Omvang en/of te hoge financiële en/of administratieve lasten staan naleving in de weg	0	2	6	15	23	29
Overig	3	1	3	4	11	9

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

4.1 Inleiding

In dit hoofdstuk komt de wijze waarop en de mate waarin de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen in het boekjaar 2007 de principes en de best practice bepalingen van de Nederlandse corporate governance code toepassen aan de orde. In paragraaf 4.2 volgt een algemene karakterisering van de mate van naleving op het niveau van principes van de code door de beursgenoteerde vennootschappen. In paragraaf 4.3 wordt de toepassing met betrekking tot een aantal afzonderlijke bepalingen nader geanalyseerd. Daarbij wordt in het bijzonder aandacht besteed aan de toepassing door de vennootschappen van een aantal best practice bepalingen waarvoor de Commissie in haar rapportage over de naleving van de Nederlandse corporate governance code voor het boekjaar 2005 nadere aanbevelingen heeft geformuleerd. Het gaat hierbij om de bepalingen betreffende de bezoldiging van bestuurders (hoofdstuk II.2 uit de code) en de interne risicobeheersings- en controlesystemen (best practice bepaling II.1.4). In het tweede deel van dit hoofdstuk wordt ingegaan op de ontwikkelingen in de wijze en de mate van toepassing van bepalingen in het boekjaar 2007 ten opzichte van het boekjaar 2006. Hier komen alleen de meest interessante resultaten aan de orde, eerst op het niveau van principes (paragraaf 4.4), en vervolgens meer in detail voor een aantal bepalingen van de code (paragraaf 4.5). Voor een compleet overzicht van het aantal vennootschappen dat een specifieke (deel)bepaling naleeft, uitlegt, dan wel niet toepast, evenals de ontwikkelingen ten opzichte van het boekjaar 2006, wordt verwezen naar Bijlage A bij dit rapport.

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

Nadat is bepaald op welke vennootschappen de desbetreffende (deel)bepaling van toepassing is, zijn de volgende drie mogelijkheden onderzocht: de code wordt nageleefd, de code wordt niet nageleefd met uitleg, of de code wordt niet toegepast (zie paragraaf 2.2.2). De percentages die in dit hoofdstuk worden vermeld, hebben dus uitsluitend betrekking op de groep van vennootschappen waarvoor de desbetreffende best practice bepaling opgeld doet. Aangezien sommige deelbepalingen pas relevant zijn als aan meerdere criteria is voldaan, kunnen de vermelde percentages in voorkomende gevallen op een beperkt aantal vennootschappen gebaseerd zijn. Uiteraard kan dit zogenaamde noemereffect vooral de veranderingscijfers in de paragrafen 4.5 en 4.6 optisch sterk vertekenen. Een verandering ten aanzien van één vennootschap kan dan al een tamelijk hoog veranderingscijfer betekenen. In

Bijlage A is om die reden steeds vermeld voor welk aantal vennootschappen de naleving van de best practice bepaling in 2007 is geanalyseerd.

4.2 De analyse van de naleving op hoofdlijnen

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

In deze tabel valt op het niveau van de totaalstellingen over alle fondsen heen op dat de toepassingspercentages (naleving (N) plus uitleg (U)) variëren tussen 90 en 100 procent met uitzondering van de bepalingen die de bezoldiging van bestuurders betreffen. Ook de toepassingspercentages behorende bij de best practice bepalingen van onderdeel III.1 is relatief gezien laag (90). Over het algemeen is de toepassing echter hoog, met positieve uitschieters bij de onderdelen naleving en handhaving van de code (I, 98), bezoldiging van de RvC (III.7, 98), one-tier-bestuursstructuur (III.8, 100), financiële verslaggeving (V.1, 99), het functioneren van de externe accountant (V.2, 98) en de relatie en communicatie externe accountant en organen van de vennootschap (V.4, 98). Hierbij dient te worden opgemerkt dat slechts drie vennootschappen een one-tier-bestuursstructuur kennen. Bovendien is met name bij de laatste drie bovengenoemde onderdelen de naleving in vele gevallen verondersteld, aangezien de onderliggende best practice bepalingen nauwelijks op grond van publieke informatie zijn te verifiëren.

Een volgende constatering betreft de variatie tussen de fondsen. De toepassings- en nalevingspercentages betreffende de AEX-, AMX- en AMS-fondsen zijn doorgaans hoger dan voor de lokale fondsen. De verschillen zijn vooral evident bij de principes II.1, II.2, III.2 en IV.3 inzake respectievelijk, taak en werkwijze van het bestuur, de bezoldiging van bestuurders, onafhankelijkheid van de raad van commissarissen en de informatieverschaffing aan de algemene vergadering van aandeelhouders. Overigens zijn de toepassings- en nalevingspercentages van de AMS-fondsen inzake principes II.2 en IV.3 eveneens flink lager dan die van de AEX- en AMX-fondsen. Daarnaast valt op dat ten aanzien van principes III.4 (rol van de voorzitter en de secretaris van de vennootschap) en V.3 (de interne auditfunctie) de lagere naleving van lokale fondsen gecompenseerd wordt door een hogere uitleg, waardoor de toepassing voor de lokale fondsen vergelijkbaar is met die van de andere indices. Ook voor de AMS-fondsen geldt dat ten aanzien van principe V.3 een relatief lage naleving wordt gecompenseerd door een hoge uitleg.

		AEX		AMX		AMS		Lokaal		Totaal	
		N	U	N	U	N	U	N	U	N	U
I	Naleving en handhaving van de code	99	0	100	0	99	1	96	3	98	1
II.1	Taak en werkwijze bestuur	92	8	89	6	87	6	80	7	85	7
II.2	Bezoldiging van het bestuur	79	13	63	20	60	17	60	17	67	17
II.3	Tegenstrijdige belangen	98	2	93	0	96	0	90	5	93	2
III.1	Taak en werkwijze van de raad van commissarissen (RvC)	95	0	90	0	93	0	86	0	90	0
III.2	Onafhankelijkheid van de RvC	95	5	79	19	87	11	79	15	84	13
III.3	Deskundigheid en samenstelling van de RvC	96	3	93	3	94	3	88	4	92	4
III.4	Rol van de voorzitter van de RvC en de secretaris van de vennootschap	95	3	94	4	91	4	78	15	88	8
III.5	Samenstelling en rol van de kerncommissies van de RvC	94	3	93	2	87	5	88	4	91	3
III.6	Tegenstrijdige belangen van de RvC	92	3	90	1	93	1	86	1	89	3
III.7	Bezoldiging van de RvC	95	5	91	8	87	11	87	10	89	9
III.8	<i>One-tier</i> -bestuursstructuur	87	13	nvt	nvt	nvt	nvt	100	0	92	8
IV.3	Informatieverschaffing AvA	97	2	94	3	82	10	81	9	87	7
V.1	Financiële verslaggeving	100	0	100	0	98	0	98	1	99	0
V.2	Functioneren externe accountant	100	0	100	0	98	0	96	1	98	0
V.3	Interne auditfunctie	95	0	81	10	59	41	46	46	66	27
V.4	Relatie en communicatie externe accountant en organen van de vennootschap	97	0	99	0	98	0	99	0	98	0

nvt = niet van toepassing; N = naleven, U = uitleg

4.3 De analyse van de toepassing van bepaalde best practice bepalingen

In deze paragraaf volgt een beschrijving van de toepassing van een beperkt aantal individuele bepalingen door de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen. Evenals vorig jaar wordt ook in dit rapport specifiek aandacht besteed aan de toepassing van een aantal best practice bepalingen waarvoor de Monitoring Commissie Corporate Governance Code in 2005 aanbevelingen heeft opgesteld die ertoe moeten leiden dat de code op deze punten beter wordt toegepast. Het gaat hierbij om de bepalingen betreffende de interne risicobeheersings- en controlesystemen (paragraaf 4.3.1) en de bezoldiging van bestuurders (paragraaf 4.3.2). Daarna wordt in subparagraaf 4.3.3 de toepassing van een selectie van de overige bepalingen besproken waar de bevindingen in het oog springende resultaten laten zien.

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

Allereerst wordt specifiek aandacht geschonken aan de toepassing van best practice bepaling II.1.4 met betrekking tot de interne risicobeheersings- en controlesystemen. Deze systemen vervullen een zeer belangrijke rol met betrekking tot het bereiken van de strategische doelstellingen, het vergroten van de betrouwbaarheid van de financiële informatieverzorging en de naleving van relevante wet- en regelgeving. In reactie op vragen van beursvennootschappen zelf en van beleggersorganisaties om meer duidelijkheid te verschaffen hoe aan deze rapportering invulling dient te worden gegeven, heeft de Monitoring Commissie naar aanleiding van de toepassing van de code in 2004 een aanbeveling⁷ gedaan over wanneer van toepassing van deze bepaling sprake is. Het gaat daarbij hoofdzakelijk om de verklaring betreffende de adequaatheid en effectiviteit van de interne risicobeheersings- en controlesystemen. Deze aanbeveling is gehandhaafd voor de evaluatie van de toepassing van de code in 2007.

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

Tabel 4.2 laat zien dat wanneer het gaat om de financiële verslaggeving, de meeste AEX en AMX fondsen de aanbevelingen van de Monitoring Commissie hebben opgevolgd. In een heel enkel geval verschaft een vennootschap uitleg waarom (delen van) de bepaling niet worden nageleefd. Voor de AMS fondsen is toepassing van deze bepaling enigszins lager. Een verklaring betreffende het functioneren van de risicobeheersings- en controlesystemen in 2007 ontbreekt voor 3 van de 23 fondsen; hetzelfde geldt voor het ontbreken van een verklaring over het verwachte functioneren in de toekomst. Voor 4 van de 23 AMS fondsen ontbreekt voorts een verklaring van het bestuur waarin zij stelt dat het systeem met redelijke mate van zekerheid adequaat en effectief heeft gewerkt.

Voor de lokale fondsen blijkt dat de verklaring betreffende de risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot de financiële verslaggeving in een aanzienlijk aantal gevallen niet conform de aanbevelingen van de Commissie is. Dit geldt voor alledrie de verklaringen die in de aanbeveling worden genoemd. Voor de verklaring ten aanzien van het verwachte functioneren van het systeem geldt zelfs dat 23 van de 44 fondsen geen informatie verschaft. Ten aanzien van het grote verschil in niet-toepassen van de bepaling dat tussen de eerste drie items en de laatste drie geobserveerd kan worden dient opgemerkt te worden dat indien niet over tekortkomingen en verbeteringen wordt gerapporteerd er geen sprake is geweest van tekortkomingen en dat derhalve aan de bepaling wordt voldaan.

⁷ Zie http://www.corpgov.nl/Aanbeveling_interne_risicobeheersings-_en_controlesystemen

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

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

	Naleven	Uitleg	Niet T	n
AEX				
- Redelijke mate van zekerheid	19	1	0	20
- Verklaring functioneren in 2007	19	0	1	20
- Verklaring verwacht functioneren	17	1	2	20
- Tekortkomingen genoemd	20	0	0	20
- Aangebrachte verbeteringen	20	0	0	20
- Geplande verbeteringen	20	0	0	20
AMX				
- Redelijke mate van zekerheid	22	0	2	24
- Verklaring functioneren in 2007	22	0	2	24
- Verklaring verwacht functioneren	22	0	2	24
- Tekortkomingen genoemd	21	0	0	21
- Aangebrachte verbeteringen	20	0	0	20
- Geplande verbeteringen	20	0	0	20
AMS				
- Redelijke mate van zekerheid	18	1	4	23
- Verklaring functioneren in 2007	19	1	3	23
- Verklaring verwacht functioneren	19	1	3	23
- Tekortkomingen genoemd	21	0	1	22
- Aangebrachte verbeteringen	20	0	1	21
- Geplande verbeteringen	20	0	1	21
Lokaal				
- Redelijke mate van zekerheid	30	3	11	44
- Verklaring functioneren in 2007	33	3	8	44
- Verklaring verwacht functioneren	18	3	23	44
- Tekortkomingen genoemd	41	2	1	44
- Aangebrachte verbeteringen	43	0	0	43
- Geplande verbeteringen	43	0	0	43
Totaal				
- Redelijke mate van zekerheid	89	5	17	111
- Verklaring functioneren in 2007	93	4	14	111
- Verklaring verwacht functioneren	76	5	30	111
- Tekortkomingen genoemd	103	2	3	107
- Aangebrachte verbeteringen	103	0	1	104
- Geplande verbeteringen	103	0	1	104

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

Tabel 4.3				
Best Practice Bepaling II.1.4				
Ten aanzien van Operationele/Strategische Risico's				
	Naleven	Uitleg	Niet T	n
AEX				
- Beschrijving	20	0	0	20
- Tekortkomingen genoemd	20	0	0	20
- Aangebrachte verbeteringen	20	0	0	20
- Geplande verbeteringen	20	0	0	20
AMX				
- Beschrijving	24	0	0	24
- Tekortkomingen genoemd	21	0	0	21
- Aangebrachte verbeteringen	21	0	0	21
- Geplande verbeteringen	21	0	0	21
AMS				
- Beschrijving	22	0	1	22
- Tekortkomingen genoemd	21	0	1	22
- Aangebrachte verbeteringen	21	0	1	22
- Geplande verbeteringen	21	0	1	22
Lokaal				
- Beschrijving	36	2	6	44
- Tekortkomingen genoemd	43	0	0	43
- Aangebrachte verbeteringen	43	0	0	43
- Geplande verbeteringen	43	0	0	43
Totaal				
- Beschrijving	102	2	7	111
- Tekortkomingen genoemd	105	0	1	106
- Aangebrachte verbeteringen	105	0	1	106
- Geplande verbeteringen	105	0	1	106

Tabel 4.3 beschrijft de resultaten met betrekking tot de naleving van best practice bepaling II.1.4 voor zover het de operationele en strategische risico's betreft zoals aanbevolen door de Commissie. De cijfers laten zien dat alle AEX, AMX en 21 van de 22 AMS-fondsen deze aanbeveling volledig naleven. Het beeld is enigszins afwijkend voor de lokale fondsen. In 6 van de 44 gevallen ontbreekt een beschrijving van de risicobeheersings- en controlesystemen op basis van de geïdentificeerde operationele en strategische risico's. Met betrekking tot de overige aspecten van de verklaring over de werking van de systemen geldt dat alle lokale fondsen bepaling II.1.4 naleven, met uitzondering van één AMS-fonds.

Met betrekking tot wet- en regelgevingrisico's geeft tabel 4.4 het volgende beeld. In vergelijking met de operationele en strategische risico's blijkt dat dit onderdeel van bepaling II.1.4 door meer fondsen in de AEX, AMX en AMS-indices niet wordt toegepast. Twee AEX fondsen geven geen beschrijving van de risicobeheersings- en controlesystemen op basis van de geïdentificeerde wet- en regelgevingrisico's. Voor de AMX en AMS fondsen liggen deze aantallen hoger, 7 respectievelijk 6. De naleving en toepassing van de bepaling betreffende de overige onderdelen van de verklaring over de werking van de systemen ten aanzien van de wet- en regelgevingrisico's is voor alle drie de fondscategorieën (nagenoeg) 100 procent.

De bevindingen voor de lokale fondsen zijn vergelijkbaar met wat voor operationele en strategische risico's in tabel 4.3 werd gepresenteerd. Iets minder dan een derde helft van de

fondsen geeft geen beschrijving van de risico's, terwijl tekortkomingen in de overgrote meerderheid wel besproken worden.

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

	Naleven	Uitleg	Niet T	n
AEX				
- Beschrijving	18	0	2	20
- Tekortkomingen genoemd	20	0	0	20
- Aangebrachte verbeteringen	20	0	0	20
- Geplande verbeteringen	19	0	1	20
AMX				
- Beschrijving	17	0	7	24
- Tekortkomingen genoemd	21	0	0	21
- Aangebrachte verbeteringen	21	0	0	21
- Geplande verbeteringen	21	0	0	21
AMS				
- Beschrijving	17	0	6	23
- Tekortkomingen genoemd	21	0	1	22
- Aangebrachte verbeteringen	21	0	1	22
- Geplande verbeteringen	21	0	1	22
Lokaal				
- Beschrijving	26	3	14	43
- Tekortkomingen genoemd	43	0	0	43
- Aangebrachte verbeteringen	43	0	1	43
- Geplande verbeteringen	43	0	0	43
Totaal				
- Beschrijving	78	3	29	110
- Tekortkomingen genoemd	105	0	1	106
- Aangebrachte verbeteringen	105	0	1	106
- Geplande verbeteringen	104	0	2	106

4.3.2 Bezoldiging van bestuurders

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

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

Remuneratierapport

Bepaling II.2.9 stelt dat het remuneratierapport van de raad van commissarissen een verslag bevat omtrent de wijze waarop het remuneratiebeleid in het boekjaar 2007 is uitgevoerd en

van het bezoldigingsbeleid voor het komende boekjaar en de jaren daarna. Het blijkt dat 102 van de 112 vennootschappen het remuneratierapport over het boekjaar hebben gepubliceerd in het jaarverslag of separaat op de website. Tien keer werd geen rapport aangetroffen: één keer niet bij een AMS-fonds en negen rapporten ontbraken er bij lokale fondsen. Van deze 102 vennootschappen beschrijven 101 het bezoldigingsbeleid in 2007, terwijl één vennootschap niet uitlegt waarom ze dat niet doet. Het toekomstige beloningsbeleid wordt door 80 vennootschappen besproken. De overige 22 vennootschappen leven dit onderdeel van de bepaling niet na, waarvan een fonds uitlegt waarom niet.

Relatieve belang niet-variabele beloning

De eerste drie onderdelen van best practice bepaling II.2.10 betreffen de niet-variabele beloning. Onderdeel a betreft de weergave van het relatieve belang van het variabele en niet-variabele deel van de bezoldiging, alsmede de motivatie daarvoor. De bevindingen zijn weergegeven in tabel 4.5 Er zijn 104 vennootschappen die het relatieve belang van het variabele en niet-variabele deel van de bezoldiging weergeven, terwijl 57 dit ook motiveren. In totaal zijn er vier, respectievelijk 47 vennootschappen die deze beide aspecten van de best practice bepaling niet toepassen. Opvallend is het hoge aantal lokale fondsen dat geen motivatie verschaft (25) en ook geen uitlegt geeft waarom dat niet het geval is.

Tabel 4.5				
Best Practice Bepaling II.2.10a				
Het in II.2.9 bedoelde overzicht bevat in ieder geval een weergave van het relatieve belang van het variabele en niet-variabele deel van de bezoldiging, alsmede een gemotiveerde verklaring voor deze verhouding				
	Naleven	Uitleg	Niet T	n
AEX				
- Overzicht	20	0	0	20
- Motivatie	19	0	1	20
AMX				
- Overzicht	23	0	1	24
- Motivatie	12	0	11	23
AMS				
- Overzicht	21	1	1	23
- Motivatie	12	0	10	22
Lokaal				
- Overzicht	40	0	2	42
- Motivatie	14	0	25	39
Totaal				
- Overzicht	104	1	4	109
- Motivatie	57	0	47	104

Onderdeel b van best practice bepaling II.2.10 betreft de verantwoording van een eventuele absolute verandering van het niet-variabele deel van de bezoldiging. Voor 94 beursgenoteerde vennootschappen is sprake geweest van een dergelijke verandering. Hoewel de code geen voorschriften formuleert over de absolute hoogte van de bezoldiging, is het toch vermeldenswaard dat zo'n 16% van de fondsen de vaste beloning niet heeft gewijzigd. Van de 94 vennootschappen die de vaste bezoldiging in het boekjaar hebben gewijzigd, passen 49 dit onderdeel van de best practice bepaling niet toe, waarvan 25 lokale fondsen.

Onderdeel c van best practice bepaling II.2.10 van de code betreft informatie over de 'peer group' – dat is de groep van vennootschappen die als referentiekader dient bij de vormgeving van het bezoldigingsbeleid. Deze referentiegroep wordt door 67 van de 108 relevante vennootschappen vermeld. Opvallend is de hoge mate van niet-toepassing bij AMS-fondsen (10 van de 23 fondsen) en bij de lokale fondsen (25 van de 41 fondsen).

Opties en aandelen

Opties komen aan de orde in de best practice bepalingen II.2.1, II.2.2, II.2.4, II.2.5 en II.2.14 terwijl II.2.3 aandelen om niet behandelt. Bepaling II.2.1 betreft het toekennen van voorwaardelijke opties aan bestuurders als bezoldigingscomponent. Uit tabel 4.6 blijkt dat 45 van de 112 beursgenoteerde vennootschappen voorwaardelijke opties toekennen als onderdeel van de bezoldiging van bestuurders. Van de 45 fondsen passen 41 de best practice bepaling toe, waarvan 29 de bepaling naleven en 12 dat niet doen, maar wel uitleggen waarom. Daarnaast passen 4 vennootschappen deze bepaling niet toe. Opvallend is dat van de 13 lokale fondsen 6 deze best practice bepaling niet naleven maar wel uitleggen.

Tabel 4.6
Best Practice Bepaling II.2.1

Opties ter verkrijging van aandelen zijn een voorwaardelijke bezoldigingscomponent, waarbij de opschortende voorwaarde bij de toekenning is dat de bestuurders na een periode van tenminste drie jaar na de toekenning vooraf vastgestelde prestatiecriteria hebben gerealiseerd.

	Naleven	Uitleg	Niet T	N
AEX	13	1	0	14
AMX	4	2	1	7
AMS	8	3	0	11
Lokaal	4	6	3	13
Totaal	29	12	4	45

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

In II.2.4 wordt voorgeschreven dat de uitoefenprijs van opties verifieerbaar dient te zijn. Tabel 4.7 laat zien dat van de 47 vennootschappen die een optieregeling kennen, 42 de bepaling naleven, terwijl in één geval niet-naleving van deze bepaling wordt uitgelegd.

Best practice bepaling II.2.5 impliceert dat de uitoefenprijs en de overige voorwaarden met betrekking tot toegekende opties gedurende de looptijd van de opties niet mogen worden aangepast, tenzij zich structuurwijzigingen ten aanzien van de aandelen voordoen of in de marktpraktijk omstandigheden optreden die aanpassing noodzakelijk maken. De bepaling is voor 62 van de 112 vennootschappen relevant. Voor 45 van deze 62 vennootschappen geldt dat voorwaarden en looptijd niet zijn aangepast. Indien sprake is van aanpassing, dan kunnen daar volgens de bepaling twee redenen voor zijn (13 vennootschappen). Voor twee vennootschappen is sprake van aanpassingen van een andere aard, de bepaling wordt echter door hen niet nageleefd dan wel uitgelegd.

Tabel 4.7
Best Practice Bepaling II.2.4

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

	Naleven	Uitleg	Niet T	n
AEX	15	0	0	15
AMX	6	0	1	7
AMS	9	0	2	11
Lokaal	12	1	1	14
Totaal	42	1	4	47

Best practice bepaling II.2.14 betreft de transparantie ten aanzien van door de beursgenoteerde vennootschap aan bestuur en overig personeel toegekende opties. Volgens deze bepaling dient de vennootschap informatie te verstrekken over de waarde van de toegekende opties, evenals over de wijze waarop deze waarde is bepaald.⁸ Er is een uitsplitsing gemaakt naar de twee belangrijkste elementen van bepaling II.2.14, te weten: het verstrekken van informatie over de waarde en over de wijze waarop de waardebepaling heeft plaatsgevonden. Wat betreft de informatieverstrekking over de waarde van de toegekende opties blijkt dat dit relevant is voor 54 vennootschappen en voor de waardebepaling voor 52 vennootschappen. Beide elementen van bepaling II.2.14 worden in ruime mate nageleefd. Naleving van het aspect van informatieverschaffing over de waarde vindt plaats door 35 vennootschappen. Naleving inzake het aspect van waardebepaling komt bij 43 vennootschappen naar voren. Negentien vennootschappen (waarvan zeven lokale fondsen) verschaffen geen informatie over de waarde van de opties. Uitleg vindt hier slechts één keer plaats. Met betrekking tot het verstrekken van informatie over waardebepaling blijkt dat acht vennootschappen (waarvan vier lokale fondsen) de bepaling op dit punt niet toepassen.

Best practice bepaling II.2.3 betreft het toekennen van aandelen om niet aan bestuurders. 53 van de 112 fondsen verstrekken aandelen om niet als onderdeel van het bezoldigingsbeleid. De meeste fondsen met een aandelenregeling passen beide onderdelen (het aanhouden van aandelen voor minimaal vijf jaar, en toekenning afhankelijk van doelen) van de best practice bepaling toe. Overigens kan voor de aanhoudperiode van minimaal vijf jaar vermeld worden dat 17 vennootschappen dit onderdeel van de best practice niet toepassen en dat er even vaak wordt uitgelegd waarom ze het niet toepassen. Opvallend is het aantal AEX fondsen dat inzake de aanhoudperiode uitleggen (in totaal 8 van de 17 gevallen) waarom ze afwijken van het voorgeschrevene.

Contracten, opzegtermijnen en afvloeiingsregelingen

Informatie over contracten en contractduur, opzegtermijnen en afvloeiingsregelingen is te vinden in bepaling II.2.11, onderdeel d van best practice bepaling II.2.10 en in bepaling II.2.7. In tabel 4.8 wordt inzicht gegeven in de mate van openbaarmaking van elementen uit het contract van een bestuurder.

Van de 47 vennootschappen waarvoor een nieuw contract voor bestuurders relevant is, leven 20 vennootschappen deze best practice bepaling inzake openbaarmaking na, twee

⁸ Het louter vermelden van aantallen uitstaande opties in combinatie met bijbehorende uitoefenprijzen is door de onderzoeksgroep niet als informatie over de waarde van toegekende opties beschouwd.

vennootschappen leggen uit waarom ze dat niet doen en 25 vennootschappen passen deze bepaling niet toe, waarvan 7 AMS fondsen en 12 lokale fondsen.

Tabel 4.8
Best Practice Bepaling II.2.11

De belangrijkste elementen uit het contract van de bestuurder worden onverwijld na het afsluiten daarvan openbaar gemaakt.

	Naleven	Uitleg	Niet T	n
AEX	12	0	5	17
AMX	4	1	1	6
AMS	0	0	7	7
Lokaal	4	1	12	17
Totaal	20	2	25	47

Naast het verstrekken van informatie over de contractduur, et cetera, wordt ook gevraagd om een verantwoording (best practice bepaling (II.2.10d)). Tabel 4.9 verschaft inzicht in de mate waarin een verantwoording wordt gegeven.

In totaal 62 van de onderzochte 103 vennootschappen, waarvoor dit relevant is, verantwoorden de contractduur van hun bestuurders. Over de verantwoording voor bestuursposities geldende opzegtermijnen wordt verhoudingsgewijs weinig informatie verschaft (in totaal door 52 vennootschappen) en in slechts 12 gevallen ook verantwoord. Door 40 vennootschappen wordt geen verantwoording gegeven van geldende opzegtermijnen. Afvloeiingsregelingen zouden door 95 vennootschappen moeten worden verantwoord, waarvan 56 vennootschappen dat daadwerkelijk ook doen. Wat opvalt is dat bepalingen omtrent de vermelding of beschrijving van elementen van het bezoldigingsbeleid doorgaans tot op zekere hoogte worden nageleefd, met andere woorden, de gevraagde informatie wordt doorgaans verschaft (behalve over de opzegtermijnen), maar ten aanzien van de verantwoording van de elementen van het beleid is dit in mindere mate het geval. Dit geldt voor alle fondsen. Opvallend is de over de gehele linie relatief hoge score met betrekking tot het niet-toepassen van de genoemde onderdelen van deze best-practice bepaling, met name inzake de verantwoording van de opzegtermijnen.

Tabel 4.9
Best Practice Bepaling II.2.10d

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

	Naleven	Uitleg	Niet T	n
AEX				
- Verantwoording contractduur	11	0	9	20
- Verantwoording opzegtermijnen	4	0	11	15
- Verantwoording afvloeiingsregeling	15	0	5	20
AMX				
- Verantwoording contractduur	16	0	7	23
- Verantwoording opzegtermijnen	3	0	11	14
- Verantwoording afvloeiingsregeling	11	1	8	20
AMS				
- Verantwoording contractduur	13	0	7	20
- Verantwoording opzegtermijnen	1	0	5	6
- Verantwoording afvloeiingsregeling	15	0	6	21
Lokaal				
- Verantwoording contractduur	22	0	18	40
- Verantwoording opzegtermijnen	4	0	13	17
- Verantwoording afvloeiingsregeling	15	0	19	34
Totaal				
- Verantwoording contractduur	62	0	41	103
- Verantwoording opzegtermijnen	12	0	40	52
- Verantwoording afvloeiingsregeling	56	1	38	95

Bepaling II.2.7 geeft aan dat een ontslagvergoeding bij onvrijwillig ontslag van een bestuurder maximaal éénmaal het jaarsalaris bedraagt en voor een bestuurder in zijn eerste benoemingstermijn maximaal twee maal het jaarsalaris mag bedragen. Uit tabel 4.10 komt naar voren dat van de 112 onderzochte vennootschappen 102 beschikken over een ontslagregeling. Voor de meerderheid van de fondsen geldt dat zij deze bepaling toepassen. Let wel: toepassen vindt in de overgrote meerderheid van de gevallen (i.c. door 71 vennootschappen) plaats door uit te leggen dat de code niet wordt nageleefd. Drie fondsen passen deze best practice bepaling niet toe.

Tabel 4.10
Best Practice Bepaling II.2.7

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

	Naleven	Uitleg	Niet T	n
AEX	6	13	1	20
AMX	6	17	2	25
AMS	5	17	0	22
Lokaal	11	24	0	35
Totaal	28	71	3	102

Overige beloningscomponenten

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

Best practice bepaling II.2.8 stelt dat een vennootschap aan bestuurders geen persoonlijke leningen en dergelijke verstrekt, tenzij wordt voldaan aan een drietal nader genoemde voorwaarden. Allereerst dient te worden opgemerkt dat 100 van de 112 beursgenoteerde vennootschappen als beleid hebben dat geen leningen worden verstrekt. Slechts bij 12 vennootschappen is dit wel het geval. Van de 12 vennootschappen verstrekken er 9 leningen op basis van voorwaarden die voor het gehele personeel gelden. Drie vennootschappen kennen speciale regelingen voor bestuurders en leggen dit ook uit. Acht vennootschappen laten de regelingen door de raad van commissarissen goedkeuren. Eén vennootschap leeft de bepaling op dit punt niet na, maar legt uit waarom ze dat niet doet. Drie passen de bepaling in het geheel niet toe. Zes vennootschappen passen het aspect van niet kwijtschelding van leningen van de bepaling toe. Twee vennootschappen leven de bepaling niet na maar leggen wel uit waarom; vier vennootschappen passen dit aspect niet toe.

Onderdeel II.2.10.k van de code betreft het verschaffen van informatie inzake pensioenregelingen en daarmee gepaard gaande kosten. Dit is relevant voor 110 fondsen. Vrijwel alle AEX, AMX en AMS-fondsen geven de benodigde informatie over pensioenregelingen en –kosten. Voor de lokale fondsen is dat iets minder het geval: Zes van de 45 vennootschappen in deze categorie passen dit onderdeel van de code niet toe.

Onderdeel II.2.10.l van de code heeft betrekking op de informatieverstrekking over overeengekomen regelingen voor vervroegd uittreden voor bestuurders. Van de 108 onderzochte vennootschappen waarvoor dit aspect van belang is, geeft 98 een dergelijk overzicht. Vier AEX-fondsen en vier lokale beursgenoteerde vennootschappen passen dit onderdeel niet toe.

Best practice bepaling II.2.12, tenslotte, betreft de betaling van bijzondere vergoedingen aan (voormalige) bestuurders. Volgens deze bepaling dient de vennootschap in het remuneratierapport een uitleg op te nemen met betrekking tot de redenen waarom deze vergoeding is verleend. Zeventien beursgenoteerde vennootschappen hebben een dergelijke bijzondere vergoeding betaald. In 13 gevallen geven deze vennootschappen een verantwoording voor de verleende betaling in het remuneratierapport. In vier gevallen wordt deze bepaling niet toegepast.

Prestatiecriteria

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

II.2.10e betreft het verschaffen van een beschrijving van de prestatiecriteria voor het variabele deel van de bezoldiging. Van de onderzochte 107 vennootschappen waarvoor dit onderdeel relevant is, leven in totaal 85 vennootschappen dit onderdeel na. De lokale fondsen vallen hier opnieuw op. Deze fondsen passen dit onderdeel van de best practice bepaling in 13 van de 40 gevallen niet toe.

In onderdeel II.2.10.f wordt een verantwoording van de gehanteerde prestatiecriteria gevraagd. Van de 84 vennootschappen die de prestatiecriteria beschrijven, geven 39 tevens

een verantwoording. Opvallend is het relatief hoge aantal AMX-fondsen (11), AMS-fondsen (9) en lokale fondsen (22) dat deze bepaling niet-toepast.

Naast het geven van een verantwoording voor de gehanteerde prestatiecriteria, wordt ook om een beschrijving gevraagd van de methode die wordt gebruikt om vast te stellen of de prestatiecriteria zijn gehaald alsmede om een verantwoording daarvan (II.2.10g). Van de 86 beursgenoteerde vennootschappen die de prestatiecriteria voor het variabele deel van de beloning van hun bestuurders beschrijven, geven 36 een samenvatting van die methode en 50 verschaffen deze samenvatting niet, waarvan twee dat uitleggen. De grote meerderheid van de AEX-fondsen waarvoor dit relevant is, geeft een samenvatting van de gehanteerde methoden; voor de relevante AMX- en AMS-fondsen en lokale fondsen geldt dit in beduidend mindere mate. Het is niet altijd zo dat de beschreven methode ook daadwerkelijk wordt verantwoord. Het waarom van de gebruikte methode wordt door 23 van de 44 vennootschappen toegelicht, waarbij de AEX-fondsen wederom de hoogste mate van naleving laten zien.

Onderdeel II.2.10.h van de code heeft betrekking op het hanteren van externe factoren bij de prestatiecriteria, de aanwezigheid van een samenvatting, en de verwijzing naar en de naam van een aandelenindex of peer group. Voor 32 van de 85 vennootschappen die prestatiecriteria hanteren, geldt dat de bezoldiging (deels) wordt bepaald door externe factoren. Het valt hierbij op dat met name de AEX-fondsen tot deze groep behoren. Van de 32 vennootschappen die zeggen gebruik te maken van externe factoren, geven 31 een samenvatting, verwijzen 32 (alle) naar een aandelenindex of referentiegroep, en vermelden 28 de samenstelling daarvan. Van de 53 vennootschappen die het bezoldigingsbeleid niet op externe factoren baseren, leggen 32 ook niet uit waarom zij dat niet doen. Met name de AMS-fondsen en lokale fondsen vallen hier in negatieve zin op, 12 van de 17 AMS-fondsen, respectievelijk 13 van de 27 lokale fondsen passen dit aspect van deze best practice bepaling niet toe.

In onderdeel II.2.10i wordt behandeld in hoeverre beursgenoteerde vennootschappen de beschrijving van en de verklaring voor wijziging van voorwaarden inzake rechten op opties, aandelen of andere variabele bezoldigingscomponenten rapporteren. Voor 20 vennootschappen kan dit worden vastgesteld. Daarbij geldt dat 19 vennootschappen de wijzigingen beschrijven en een vennootschap dit onderdeel van de code niet toepast. In geval van de verklaring van de wijzigingen zijn de aantallen 16 respectievelijk drie.

Onderdeel II.2.10.j van de code betreft het geven van een verklaring voor het recht op opties, aandelen of andere variabele bezoldigingscomponenten zonder dat dit recht afhankelijk is van prestatiecriteria. Van de 23 vennootschappen waarvoor dit relevant is, geven 15 daarvoor een verklaring en passen acht vennootschappen dit onderdeel van de code niet toe. Opvallend is dat van deze acht fondsen die de code op dit onderdeel niet toepassen er vier lokale fondsen zijn.

4.3.3. Toepassing van een selectie van overige individuele bepalingen

In deze subparagraaf wordt de toepassing van een aantal andere bepalingen besproken waarvoor ons onderzoek in het oog springende resultaten laat zien, vooral voor lokale fondsen. Meer in het bijzonder zal in deze subparagraaf kort aandacht worden besteed aan de bepalingen II.1.1, II.1.5, II.2.6, III.1.5, III.1.7, III.1.8 III.2.1, III.2.3, III.7.3, IV.3.1, IV.3.7, IV.3.7 en IV.3.9.

Volgens bepaling II.1.1 kan een bestuurder voor een periode van maximaal vier jaar benoemd worden. Uit tabel 4.11 blijkt dat het overgrote deel van de vennootschappen deze bepaling toepast; in vier gevallen is dit niet het geval. Opmerkelijk is evenwel dat een groot deel van de vennootschappen de bepaling toepast door middel van uitleg van het niet naleven. Met andere woorden: de meeste fondsen (68) hebben een afwijkende benoemingsperiode voor bestuurders, maar zij leggen expliciet uit waarom zij van de bepaling in de code afwijken.

Tabel 4.11
Best Practice Bepaling II.1.1

Een bestuurder wordt benoemd voor een periode van maximaal vier jaar. Herbenoeming kan telkens voor een periode van maximaal vier jaar plaatsvinden.				
	Naleven	Uitleg	Niet T	n
AEX	11	9	0	20
AMX	10	13	1	24
AMS	8	14	1	23
Lokaal	11	32	2	45
Totaal	40	68	4	112

Volgens bepaling II.1.5 dient het bestuur in het jaarverslag te rapporteren over de gevoeligheid van de resultaten van de vennootschap voor externe omstandigheden. Een grote meerderheid (108) van de vennootschappen leeft deze bepaling na.

Bepaling II.2.6 betreft de aanwezigheid van een door de raad van commissarissen vastgestelde reglement ten behoeve van bestuurders inzake regels ten aanzien van het bezit van, en transacties in effecten anders dan die uitgegeven door de 'eigen' vennootschap. Een dergelijk reglement is relevant voor in totaal 109 vennootschappen. Hiervan blijken 55 vennootschappen een reglement te hebben; 43 vennootschappen (waarvan 10 AMS en 20 lokale fondsen) leggen uit waarom zij geen reglement hebben. Elf fondsen passen deze bepaling niet toe.

Bepaling III.1.5. betreft de vermelding van frequent afwezige commissarissen in het verslag van de raad van commissarissen. Een meerderheid van alle vennootschappen past deze bepaling toe (82 van de 110 fondsen, oftewel 75 procent). Met name de lokale fondsen passen deze bepaling niet toe (16 van de 43). Voor de AMX- en AMS-fondsen geldt dat 8 respectievelijk 4 vennootschappen deze bepaling niet toepassen.

Bepaling III.1.7 schrijft voor dat de raad van commissarissen het eigen functioneren, alsmede dat van de raad van bestuur bespreekt en daarover rapporteert in het verslag van de raad van commissarissen. Deze bepaling is relevant voor 110 van de 112 vennootschappen. De overgrote meerderheid leeft deze bepaling na. Een relatief groot aantal lokale fondsen past deze bepaling echter niet toe. Het gaat hier om 16 (met betrekking tot rapportage over eigen functioneren), respectievelijk 13 (rapportage functioneren bestuursleden) fondsen, ofwel een kleine 25 procent van de lokale fondsen.

Volgens bepaling III.1.8 dient de raad van commissarissen de strategie, risico's verbonden aan de onderneming, en de beoordeling door het bestuur van de opzet en werking van het risicobeheersings- en controlesysteem te bespreken en van deze besprekingen verslag te doen in het jaarverslag van de raad van commissarissen. Deze bepaling is wederom relevant voor 110 van de 112 vennootschappen. De bespreking van de strategie wordt het meest nageleefd, namelijk door 106 van de vennootschappen. Daarnaast zijn in 92 gevallen de risico's verbonden aan de onderneming besproken. De bespreking van de beoordeling door de raad

van bestuur ontbreekt relatief gezien het meest: respectievelijk bij AEX- en AMX-fondsen in vier gevallen, bij AMS-fondsen in twee gevallen en bij de lokale fondsen in 21 gevallen. Daarnaast valt op dat bij lokale fondsen de beoordeling van het risicobeheersings- en controlesysteem door het bestuur ontbreekt bij 12 van de 43 verslagen van de raad van commissarissen.

Bepalingen III.2.1 en III.2.3 behandelen de onafhankelijkheid van de leden van de raad van commissarissen en de wijze waarop hierover in het verslag van de raad van commissarissen wordt gerapporteerd. Hierbij valt op dat een niet onaanzienlijk aantal fondsen de bepalingen toepast door de niet-naleving van één of beide bepalingen expliciet uit te leggen. Voor bepaling III.2.1 gaat het hierbij om 19 (waarvan 10 lokale) fondsen; voor bepaling III.2.3 is dit aantal 10 (waarvan drie lokaal). Overigens past een zestal fondsen deze laatste bepaling niet toe, waarbij het opnieuw voor het merendeel gaat om lokale fondsen (4).

Evenals voor bestuurders dient een vennootschap volgens de code ook voor commissarissen een reglement op te stellen waarin regels ten aanzien van het bezit van en transacties in effecten anders dan die uitgegeven door de 'eigen' vennootschap zijn opgenomen (best practice bepaling III.7.3). Een dergelijk reglement blijkt voor 102 vennootschappen relevant. In totaal 62 vennootschappen geeft aan een reglement voor commissarissen te hebben opgesteld; 38 vennootschappen, waarvan 18 lokale- en 9 AMS-fondsen, leggen uit waarom zij geen reglement hebben. Twee fondsen passen bepaling III.7.3. niet toe.

Tenslotte worden hier een aantal bepalingen besproken die betrekking hebben op de informatievoorziening aan de algemene vergadering van aandeelhouders (onderdeel IV.3). Meer in het bijzonder wordt aandacht geschonken aan IV.3.1 (bijeenkomsten en presentaties worden vooraf op de website aangekondigd, kunnen door aandeelhouders gelijktijdig worden gevolgd en worden na afloop op de website geplaatst), IV.3.6 (apart deel op de website voor corporate governance gerichte informatie), IV.3.7 (plaatsing van een aandeelhouderscirculaire op de website) en IV.3.9 (vermelding van een overzicht van alle uitstaande of potentieel inzetbare beschermingsmaatregelen in het jaarverslag). Allereerst blijkt dat de AEX-, AMX- en AMS-fondsen deze drie bepalingen over het algemeen toepassen. Voorts dient te worden opgemerkt dat met betrekking tot bepaling IV.3.1 iets meer dan de helft (12 van de 23) van de AMS-fondsen en 25 van de 45 lokale fondsen de bepaling voor wat betreft het vooraf aankondigen en volgen door middel van webcasting, en dergelijke niet naleeft, maar een uitleg verschaft waarom dit zo is. Voor bepaling IV.3.6 geldt dat 109 van de 112 vennootschappen deze bepaling naleven. Voor bepaling IV.3.7 geldt dat 17 van de 112 fondsen deze bepaling niet toepast, waarvan twee vennootschappen dit uitleggen. Het beeld voor bepaling IV.3.9 is zeer gunstig, maar liefst 110 van de 111 vennootschappen waarvoor deze bepaling relevant is, leven deze best practice na.

4.4. De veranderingen ten opzichte van het boekjaar 2006

In deze paragraaf worden de veranderingen van de toepassings- en nalevingspercentages met betrekking tot de best practice bepalingen in het boekjaar 2007 ten opzichte van het boekjaar 2006 besproken. Allereerst zal een algemeen beeld worden geschetst in paragraaf 4.5 op het niveau van de onderdelen van de code. Vervolgens wordt in paragraaf 4.6 aandacht besteed aan een aantal afzonderlijke bepalingen. Daarbij wordt allereerst in paragraaf 4.6.1 ingegaan op risicocontrole- en beheersingssystemen, waarna de bezoldiging van bestuurders in paragraaf 4.6.2 aan de orde komt en in paragraaf 4.6.3 nog enkele bepalingen worden besproken waarvoor de veranderingen opvallend te noemen zijn. Voor een volledig overzicht

van de veranderingen op het niveau van alle individuele best practice (deel)bepalingen verwijzen we naar Bijlage A.

Het bepalen van de veranderingen in de naleving en toepassing van de Nederlandse corporate governance code wordt uiteraard beïnvloed doordat in het boekjaar 2007 niet precies dezelfde verzameling van vennootschappen is geanalyseerd als in het boekjaar 2006. In totaal zijn 106 (dezelfde) vennootschappen in beide jaren geanalyseerd. Daarvan zijn er 93 die in beide jaren in dezelfde index stonden genoteerd. De overige 13 fondsen zijn tussen de beide peildata van één index naar een andere index verschoven.

Bij de interpretatie van de percentages voor de drie indices met Amsterdamse fondsen dient men zich te realiseren dat een verschuiving van één fonds tot een stijging (daling) van een percentage van 4 à 5 procent leidt⁹. Voorts is van belang dat veranderingspercentages zijn berekend op het niveau van de onderneming en niet op het niveau van de gerapporteerde fondsindices. De verandering van de huidige in de AEX-genoteerde fondsen is dus berekend als de stijging/daling in percentages ten opzichte van de percentages van dezelfde fondsen in het vorige boekjaar ongeacht in welke index ze genoteerd waren. Het is dan ook niet noodzakelijk zo dat de naleving per index in 2006 plus de verandering per index in 2007 gelijk is aan de naleving per index in 2007, vanwege de wijzigingen in de samenstelling van de indices in opeenvolgende jaren¹⁰.

4.5 De veranderingen op hoofdlijnen

In tabel 4.12 worden de veranderingen met betrekking tot de toepassing op het niveau van onderdelen (principes) van de code in 2007 ten opzichte van 2006 gepresenteerd. De veranderingen zijn weergegeven als procentuele veranderingen in de (ongewogen) gemiddelde naleving- en uitlegpercentages (waarbij toepassing naleving plus uitleg is). De tabel laat zien dat toepassing van de code op de verschillende onderdelen in 2007 lager uitkomt dan in 2006, terwijl daarnaast in een aanzienlijk aantal gevallen toepassing per saldo niet is veranderd. Zoals blijkt uit de tabel zijn de veranderingen voor de AEX en lokale fondsen bestudeerd voor in totaal 17 principes, terwijl de veranderingen voor de AMX en AMS fondsen voor 16 principes worden gepresenteerd (principe III.8 betreffende de one-tier bestuursstructuur is niet van toepassing voor deze fondsen). In totaal worden er derhalve 66 veranderingspercentages aangaande de toepassing van de code op het niveau van principes in de tabel gepresenteerd. Voor in totaal 30 van 66 deze veranderingspercentages geldt dat er sprake is van een vermindering van de toepassing, terwijl in 15 gevallen de toepassing niet is veranderd. Daarmee lijkt de verslechtering van de toepassing van de code door de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen, die in 2006 ten opzichte van 2005 werd ingezet, zich in 2007 verder door te zetten. De vermindering van de naleving op onderdelen blijkt in de meeste gevallen echter gering. Slechts in drie gevallen komt de vermindering van naleving en uitleg samen uit op meer dan vijf procent. Tegelijkertijd dient voorzichtigheid te worden betracht met het trekken van al te vergaande conclusies op basis van de gepresenteerde cijfers vanwege de al genoemde veranderingen in de samenstelling van de selectie van fondsen die in de analyse op beide peildata zijn meegenomen.

⁹ Bovendien kunnen percentages veranderen doordat het aantal vennootschappen waarvoor de bepaling van toepassing is hoger of lager uitvalt, zonder dat het absolute aantal fondsen dat naleeft (etc.) is veranderd.

¹⁰ Een uitzondering hierop zijn de veranderingen op hoofdlijnen waar – vanwege de complexiteit van de berekeningen – geen rekening is gehouden met verschuivingen tussen indices. Aangezien deze verschuivingen echter beperkt zijn in aantal, valt te verwachten dat de twee berekeningswijzen tot nagenoeg identieke resultaten leiden voor bepalingen die voor een substantieel aantal ondernemingen relevant zijn.

Tabel 4.12
Verandering van de nalevings- en uitlegpercentages (in procenten), 2007 ten opzichte van 2006

		AEX		AMX		AMS		Lokaal	
		N	U	N	U	N	U	N	U
I.	Naleving en handhaving van de code	-1	0	0	0	2	1	-1	3
II.1	Taak en werkwijze bestuur	2	1	2	3	2	3	0	2
II.2	Bezoldiging van het bestuur	7	-2	-7	6	-14	4	-3	2
II.3	Tegenstrijdige belangen	-1	1	-3	0	-4	0	-4	0
III.1	Taak en werkwijze van de raad van commissarissen (RvC)	2	0	-2	0	1	0	2	-1
III.2	Onafhankelijkheid van de RvC	10	-5	-5	3	-1	1	-5	4
III.3	Deskundigheid en samenstelling van de RvC	3	-1	-2	0	-1	0	0	-2
III.4	Rol van de voorzitter van de RvC en de secretaris van de vennootschap	3	-3	-1	1	-5	0	-5	1
III.5	Samenstelling en rol van de kerncommissies van de RvC	0	0	-1	1	-5	2	-1	0
III.6	Tegenstrijdige belangen van de RvC	4	2	-1	-1	-4	0	-6	-1
III.7	Bezoldiging van de RvC	-2	2	-3	3	-7	6	-3	2
III.8	<i>One-tier</i> -bestuursstructuur	13	-12	nvt	nvt	nvt	nvt	0	0
IV.3	Informatieverschaffing AvA	0	0	-1	0	-7	2	7	2
V.1	Financiële verslaggeving	0	0	2	0	0	0	-1	1
V.2	Functioneren externe accountant	2	0	2	0	-2	0	-4	1
V.3	Interne auditfunctie	4	0	5	0	4	-4	-18	10
V.4	Relatie en communicatie externe accountant en organen van de vennootschap	1	0	-1	0	-2	0	-1	0
	Verbetering toepassing (N-U)	10/17*		4/16		3/16		4/17	
	Toepassing (N-U) onveranderd	6/17		4/16		3/16		2/17	
	Verslechtering toepassing (N-U)	1/17		8/16		10/16		11/17	

nvt = niet van toepassing; * 17 (16) refereert aan het aantal principes dat per index in de analyse is meegenomen. Voor de AMX en AMS fondsen is principe III.8 niet van toepassing, waardoor er voor deze fondsen in de analyse één principe minder is meegenomen.

De veranderingspercentages voor 2007 zijn over het geheel genomen vergelijkbaar met die voor 2006. In 2006 werden in totaal 7 gevallen gevonden waarbij de veranderingspercentages met betrekking tot naleving dan wel uitleg 10 procent of meer bedroegen. De grootste verandering in dat jaar bedroeg een afname van 14 procent met betrekking tot de uitleg betreffende principe V.3 (interne auditfunctie). In 2007 is sprake van 6 gevallen waarbij de verandering 10 procent of meer bedraagt, waarbij de grootste verandering 18 procent bedraagt, waarbij het opnieuw gaat om principe V.3. Daarmee lijkt de naleving en toepassing van de code zich, net zoals in 2006 het geval was, te stabiliseren.

De opvallendste veranderingen in de toepassing en naleving van de code zullen hieronder per index nader worden beschreven. In het licht van hetgeen in de vorige paragraaf over de

interpretatie van de veranderingen is gesteld, worden in de onderstaande analyses alleen veranderingen van meer dan 5 procent besproken.

Voor de AEX fondsen geldt dat de toepassing van de code in het boekjaar 2007 over het geheel gesproken enigszins lijkt te zijn verbeterd. Voor slechts 1 van de 17 principes is de toepassing gedaald, terwijl voor 10 principes een verbetering van de toepassing optreedt. Het meest in het oog springend zijn de verbetering in de naleving met betrekking tot de bepalingen in hoofdstuk II.2 (bezoldiging van het bestuur; 7 procent), III.2 (de onafhankelijkheid van de raad van commissarissen; 10 procent), III.6 (tegenstrijdige belangen van de raad van commissarissen; 6 procent) en III.8 (one-tier bestuursstructuur; 13 procent). Daarbij dient te worden opgemerkt dat de verbetering in de naleving van principes II.2 en III.2 samengaat met een gelijktijdige vermindering van de uitleg, waardoor de toepassing van deze principes per saldo minder sterk toeneemt. De sterke verbetering van de naleving van principe III.8 wordt zelfs vrijwel volledig gecompenseerd door een forse daling van de uitleg van de bepalingen betreffende dit principe (12 procent). De verbetering van de toepassing van principe III.6 is opvallend, omdat ten aanzien van dit principe in 2006 nog een sterk verslechterde naleving (met 12 procent) werd geconstateerd. Deze verslechtering wordt in 2007 dus deels weer teniet gedaan. De verbeteringen betreffende de toepassing van principes II.2 en III.2 passen in de trend die in 2006 reeds voor beide principes werd ingezet.

Voor de AMX fondsen geldt dat voor 8 van de 17 principes blijkt dat de toepassing in 2007 is gedaald ten opzichte van 2006, al zijn de veranderingen in de toepassing zeer gering. Daarnaast verbetert de toepassing voor 4 van 17 principes. In geen enkel geval bedraagt de verandering van de toepassing meer dan vijf procent. In één enkel geval verandert de naleving met meer dan vijf procent (principe II.2; minus 7 procent). Deze vermindering in de naleving wordt evenwel vrijwel volledig gecompenseerd door een toename van de uitleg (6 procent). Concluderend kan worden opgemerkt dat er voor de AMX fondsen in 2007 met betrekking tot de toepassing van de code door de Nederlandse ondernemingen betrekkelijk weinig is veranderd.

Ook voor de AMS fondsen is er in 2007 met betrekking tot de toepassing van de code betrekkelijk weinig veranderd. Hoewel voor 10 van de 17 principes een vermindering van de toepassing optreedt, zijn deze veranderingen in vrijwel alle gevallen gering. Er is echter één belangrijke uitzondering op deze constatering. Met betrekking tot de naleving van de bepalingen behorende bij principe II.2 (bezoldiging van het bestuur) treedt een verslechtering van 14 procent op ten opzichte van 2006. Deze verslechtering in de naleving wordt slechts ten dele gecompenseerd door een toename van de uitleg. De uiteindelijke vermindering van de toepassing van dit principe door de AMS fondsen komt daarmee op 10 procent. Twee andere in het oog springende dalingen in de nalevingspercentages betreffen principes III.7 (bezoldiging raad van commissarissen; minus 7 procent) en IV.3 (informatieverschaffing algemene vergadering van aandeelhouders; minus 7 procent). In beide gevallen wordt de daling echter deels gecompenseerd door een toename van de uitlegpercentages (met respectievelijk 6 en 2 procent).

In beide voorgaande jaren werden de belangrijkste positieve veranderingen met betrekking tot de toepassing van de code geconstateerd voor de lokale fondsen. In 2007 wordt deze positieve trend echter een halt toegevoerd. Voor maar liefst 11 van de 17 principes blijkt dat de toepassing in 2007 is gedaald ten opzichte van 2006, waarbij wel dient te worden opgemerkt dat de veranderingen in de toepassing in de meeste gevallen gering zijn. Dat geldt niet voor principe V.3 (interne auditfunctie). Met betrekking tot de naleving van de bepalingen

behorende bij dit principe verslechtert de naleving met maar liefst 18 procent ten opzichte van 2006. De dalende naleving wordt overigens voor een deel gecompenseerd door een toename van de uitleg met 10 procent. Daarnaast laat de toepassing van principe III.6 (tegenstrijdige belangen van de raad van commissarissen) een negatieve verandering zien van 7 procent. Dit is vooral het gevolg van een afname van de naleving van de bepalingen behorende bij dit principe. Daarmee wordt de verbetering van de toepassing van dit principe door lokale fondsen die in 2006 werd geconstateerd weer vrijwel volledig teniet gedaan. Toch zijn er ook positieve ontwikkelingen te signaleren. Dit betreft met name principe IV.3 (informatieverschaffing algemene vergadering van aandeelhouders). De toepassing van dit principe is in 2007 toegenomen met in totaal 9 procent. De verbeterde toepassing wordt voornamelijk veroorzaakt door het feit dat meer lokale fondsen in 2007 de bepalingen behorende bij dit principe naleven.

Aangezien enkele principes een veelvoud aan onderliggende bepalingen kennen, is het zeer goed mogelijk dat sterke wijzigingen in de naleving en/of uitleg van een bepaling ofwel verwaterd worden doordat de andere bepalingen behorende bij hetzelfde principe geen verandering vertonen, ofwel gecompenseerd worden door een andere sterke verandering in tegenovergestelde richting. Zo zou het bijvoorbeeld mogelijk zijn dat een sterke stijging in de naleving met betrekking tot optieregelingen niet opgemerkt wordt in tabel 4.12 omdat de andere bepalingen in sectie II.2 geen verandering vertonen, ofwel omdat de verbetering betreffende optieregelingen gecompenseerd wordt door een verslechtering in de naleving betreffende aandelen om niet. Derhalve wordt in de volgende paragrafen aandacht besteed aan veranderingen op het niveau van enkele best practice bepalingen.

4.6. Analyse van veranderingen voor individuele bepalingen

In deze paragraaf volgt een beschrijving van de verandering van de toepassing en naleving van een aantal individuele bepalingen door de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen. Als selectiecriteria voor het bestempelen van een verandering als ‘opvallend’ gelden de volgende beslisregels. Allereerst wordt alleen aandacht besteed aan veranderingen die groter zijn dan 10 procent. Voorts wordt alleen gekeken naar (onderdelen van) bepalingen die van toepassing zijn voor meer dan 15 vennootschappen. Dit laatste criterium geldt voor zowel 2006 als voor 2007.

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

4.6.1. Risicocontrole- en beheersingssystemen

De toepassing en naleving van best practice II.1.4 is in 2007 ten opzichte van 2006 zeer licht verbeterd. Dit komt vrijwel volledig voor rekening van de lokale fondsen die een stijging van naleving van diverse onderdelen van de bepaling laten zien. Voor de overige fondsen verandert de toepassing en naleving van deze bepaling nauwelijks. Als er al sprake is van een verandering in 2007 ten opzichte van 2006 dan treedt er voor deze fondsen een verslechtering

van naleving en toepassing op. Over het geheel genomen zijn de veranderingen voor wat betreft bepaling II.1.4 in 2007 ten opzichte van 2006 echter geringer dan de veranderingen in voorgaande jaren.

De grootste verandering betreffende bepaling II.1.4 wordt gevonden ten aanzien van de toepassing en naleving van de adviezen met betrekking tot de beschrijving van de operationele en strategische risico's. Daarbij gaat het om een verbetering van de naleving door lokale fondsen met 15 procent, terwijl de uitleg voor deze fondsen met nog eens 3 procent toeneemt. Voor de overige fondsen zijn de veranderingen ten aanzien van dit onderdeel van bepaling II.1.4 marginaal. Veranderingen betreffende de naleving van de bepaling ten aanzien van de financiële verslaggeving zijn beduidend minder spectaculair. Toch laten drie van de vier groepen van fondsen voor dit onderdeel enige verandering zien. Voor de AMX fondsen geldt, dat zowel naleving als uitleg betreffende de verklaring van het bestuur aangaande de redelijke mate van zekerheid van de financiële verslaggeving, in 2007 met 5 procent is gedaald ten opzichte van 2006. In geval van de AMS fondsen blijkt dat de naleving op dit specifieke onderdeel zelfs met 10 procent is afgenomen, waarbij dient te worden opgemerkt dat dit deels wordt gecompenseerd door een verhoging van de uitleg. De lokale fondsen, tenslotte, laten ten aanzien van de financiële verslaggeving een verbetering van de naleving zien op twee van de zes onderdelen (redelijke mate van zekerheid en verklaring functioneren in 2006). Met betrekking tot de wet- en regelgeving risico's blijven de naleving en toepassingspercentages voor alle fondsen nagenoeg onveranderd.

4.6.2. Bezoldiging van bestuurders

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

Remuneratierapport

Met betrekking tot bepaling II.2.9 betreffende de inhoud van het remuneratierapport zijn de veranderingen voor 2007 niet noemenswaardig. Uitzondering vormen de AMS-fondsen waarvoor naleving van deze bepaling op het onderdeel van de beschrijving van de bezoldiging in de toekomst met 27 procent afneemt.

Niet-variabele beloning in relatie tot de variabele beloning

De onderdelen a tot en met c van best practice bepaling II.2.10 beschrijven de wijze waarop vennootschappen dienen te rapporteren over de variabele beloning. Ten aanzien van deze onderdelen zijn enkele opvallende veranderingen te noteren. We constateren bij best practice bepaling II.2.10a voor alle fondsen samen een verlaging van de naleving inzake de motivatie van de verklaring van het relatieve belang van het variabele en niet-variabele deel van de bezoldiging met 13 procent, terwijl de niet-toepassing evenredig toeneemt. Dit geldt met

name voor de AMX- en AMS-fondsen. Daarnaast zien we bij bepaling II.2.10b inzake een verantwoording van de absolute verandering van het niet-variabele deel van de bezoldiging dat de belangrijkste verandering optreedt voor de AMX- en AMS-fondsen. De verandering in de naleving betreft daar een verlaging in beide gevallen met 13 procent, terwijl de naleving door de lokale fondsen met 10 procent toeneemt. Een en ander wordt gereflecteerd in overeenkomstige tegengestelde bewegingen bij de mate van niet-toepassing van deze bepaling. Een tegenovergestelde beweging zien we bij bepaling II.2.10c (informatie over de 'peer group'). Daar neemt de naleving door de AMX- en AMS-fondsen toe met respectievelijk 18 en 20 procent. Ook hier gaat dat gepaard met een overeenkomstige afname van de niet-toepassing percentages.

Opties en aandelen

Bepalingen II.2.1, II.2.2, II.2.4, II.2.5 en II.2.14 beschrijven hoe de vennootschappen dienen om te gaan met optieregelingen, terwijl bepaling II.2.3 ingaat op aandelenregelingen.

De veranderingen van de toepassing van bepaling II.2.2 betreft een relatief klein aantal fondsen. Met betrekking tot de aanhoudperiode van opties constateren we dat voor alle fondsen samen de naleving met 12 procent omlaag is gegaan, maar dat tegelijkertijd de uitleg met 18 procent is gestegen. Voor de veranderingen van de toepassing van bepaling II.2.3 voor de verschillende individuele indices geldt dat deze buiten beschouwing worden gelaten, omdat deze bepaling in de meeste gevallen op minder dan 15 fondsen van toepassing is. Wanneer echter naar de veranderingen voor alle vennootschappen gezamenlijk wordt gekeken, blijkt de naleving van deze bepaling wat betreft de aanhoudperiode met 17 procent te zijn afgenomen. De niet-naleving zonder uitleg van dit onderdeel van de bepaling is met hetzelfde percentage gestegen.

Ten aanzien van de bepalingen II.2.1, II.2.4, II.2.5, II.2.6 en II.2.14 hebben zich in de meeste gevallen op indexniveau enkele belangrijke veranderingen in de naleving en toepassing voorgedaan. Doorgaans zien we bij de veranderingen een afruil tussen naleven en niet-toepassen optreden. De uitlegcategorie wordt vrijwel niet gehanteerd, behalve bij bepaling II.2.1. Voor bepaling II.2.1 is de naleving over het geheel genomen met 10 procent verbeterd, vooral ten gevolge van verbeteringen voor de AEX- en de AMS-fondsen. Met betrekking tot bepaling II.2.4 zijn de veranderingen voor alle fondsen samen niet noemenswaardig, terwijl op het niveau van individuele indexen veranderingen optreden voor minder dan 15 vennootschappen. Bepaling II.2.5 laat op het aspect van de aanpassing van de voorwaarden waaronder opties zijn toegekend over het geheel een verslechtering zien van de naleving en toepassing met 14 procent. Dit leidt tot een evenredige toename van niet-toepassing van dit aspect. Voor bepaling II.2.14 betreffende de vermelding van de waarde en waardebeoordeling van de toegekende opties aan het personeel werd in 2006 nog een significante verbetering van de naleving gerapporteerd. In 2007 blijkt deze winst weer tenietgedaan, althans wanneer het gaat om de vermelding van de waarde van de opties. Voor alle vennootschappen samen waarvoor deze deelbepaling geldt, treedt in 2007 een daling op van de naleving voor dit aspect van de bepaling met 13 procent, terwijl de toepassing met 15 procent toeneemt.

Inzake de toepassing en naleving van bepaling II.2.6 kunnen we constateren dat de trend van vorig jaar zich doorzet. Deze bepaling betreft het bezit van en transacties in effecten door bestuurders. Hoewel voor het totale aantal fondsen, waarvoor deze bepaling relevant is, de naleving niet noemenswaardig verandert (afname is slechts 6 procent), gaat de naleving voor wat betreft de AMS-fondsen wel significant naar beneden (15 procent). Deze verandering

wordt gereflecteerd in een evenredige toename van de categorie niet toepassen voor deze fondsen.

Contracten, contractduur, opzegtermijnen en afvloeiingsregelingen

De bepalingen II.1.1., II.2.11, II.2.10, onderdeel d, en II.2.7 van de code hebben betrekking op de contractduur, opzegtermijnen en afvloeiingsregelingen van bestuurders. Bepaling II.1.1 stelt dat een bestuurder voor maximaal vier jaar mag worden benoemd. Ten aanzien van deze bepaling verbetert de naleving van zowel de AMX- als de AMS-fondsen met 18 en 15 procent. In beide gevallen komt dit doordat vennootschappen hebben besloten dat uitleg van deze bepaling niet langer nodig dan wel wenselijk is. Bepaling II.2.11 betreffende de onverwijld openbaarmaking van het contract van bestuurders is relevant voor 47 van de 112 onderzochte vennootschappen. Veranderingen in de naleving van deze bepaling voor alle fondsen samen zijn niet noemenswaardig. Gerapporteerde veranderingen voor de AMS-fondsen hebben betrekking op slechts 7 vennootschappen en worden daarom verder niet besproken. Slechts in het geval van de AEX-fondsen is er sprake van een significant positieve verandering van de naleving van deze bepaling (11 procent) voor een aantal van meer dan 15 vennootschappen. Ook de analyse van de veranderingen met betrekking tot bepaling II.2.7 leveren geen grote verschuivingen op.

Eenzelfde constatering geldt de toepassing van onderdeel d van bepaling II.2.10: ook hier zijn de veranderingen voor alle fondsen samen niet groot. Wel zijn er op aspecten van onderdeel d van deze bepaling enkele interessante veranderingen op het niveau van de verschillende fondsen. Voor de AMX-fondsen geldt dat voor een van de zeven aspecten van deze deelbepaling de naleving en toepassing afnemen (“verantwoording afvloeiingsregeling”; 13 procent) en dat voor een ander aspect de toepassing afneemt als gevolg van een afname van zowel de naleving als de uitleg (“verantwoording opzegtermijnen”; 17 procent). Tegelijkertijd neemt de naleving van het aspect “verklaring II.2.7” toe met 14 procent). Eenzelfde diffuus beeld zien we voor de AMS- en lokale fondsen. Zo verbeteren voor de lokale fondsen de naleving en toepassing van deelaspect “verantwoording afvloeiingsregeling” met 15 procent, terwijl tegelijkertijd voor deelaspecten “verantwoording contractduur” en “verantwoording opzegtermijnen” de naleving en toepassing met 14 en 15 procent afnemen. Voor de AEX-fondsen verandert er nauwelijks iets, met uitzondering van het aspect “verantwoording opzegtermijnen, waarvoor de naleving en toepassing stijgen met 14 procent.

Tabel 4.13
Verandering van de nalevings- en uitlegpercentages (in procenten), 2007 ten opzichte van 2006 best practice bepaling II.2.10d

	Naleven	Uitleg	Niet T	N (2007)
AEX				
- Informatie beleid contractduur	0	0	0	20
- Verantwoording	0	0	0	20
- Informatie beleid opzegtermijnen	0	0	0	20
- Verantwoording	14	0	-14	15
- Informatie afvloeiingsregeling	10	0	-10	20
- Verantwoording	-1	0	1	20
- Verklaring II.2.7	0	0	0	20
AMX				
- Informatie beleid contractduur	5	0	-5	24
- Verantwoording	6	0	-6	23
- Informatie beleid opzegtermijnen	9	0	-9	24
- Verantwoording	-7	-10	17	14
- Informatie afvloeiingsregeling	-5	0	5	24
- Verantwoording	-13	6	8	20
- Verklaring II.2.7	14	-5	-9	24
AMS				
- Informatie beleid contractduur	0	0	0	23
- Verantwoording	-8	0	8	20
- Informatie beleid opzegtermijnen	-1	0	1	23
- Verantwoording	-20	0	20	6
- Informatie afvloeiingsregeling	16	0	-16	23
- Verantwoording	-6	0	6	21
- Verklaring II.2.7	10	0	-10	23
Lokaal				
- Informatie beleid contractduur	0	0	0	44
- Verantwoording	-14	0	14	40
- Informatie beleid opzegtermijnen	-9	0	9	44
- Verantwoording	-15	0	15	17
- Informatie afvloeiingsregeling	15	0	-15	44
- Verantwoording	-7	0	7	34
- Verklaring II.2.7	3	0	-3	44
Totaal				
- Informatie beleid contractduur	1	0	-1	111
- Verantwoording	-5	0	5	103
- Informatie beleid opzegtermijnen	-2	0	2	111
- Verantwoording	-4	-2	6	52
- Informatie afvloeiingsregeling	10	0	-10	111
- Verantwoording	-7	1	6	95
- Verklaring II.2.7	6	-1	-5	111

Overige beloningscomponenten

De persoonlijke leningen (II.2.8), pensioenregelingen (II.2.10k), uittredingsregelingen (II.2.10l) en bijzondere vergoedingen (II.2.12) worden hier samengebracht onder de noemer overige beloningscomponenten. Voor bepaling II.2.8 en II.2.12 geldt dat de aantallen vennootschappen, waarvoor deze bepalingen relevant zijn, te klein zijn om uitspraken over de uitkomsten van de analyse te doen.

Voor bepaling II.2.10k constateren we over alle fondsen heen een stijging van de naleving, echter deze veranderingen zijn relatief klein te noemen. Bepaling II.2.10 op onderdeel l laat ook een lichte verbetering zien voor wat betreft de naleving. Met name de AMX- en de lokale fondsen leven relatief gezien meer na, respectievelijk met 14 en 17 procent. Voor de AEX- en de AMS-fondsen is de daling respectievelijk 10 en 6 procent. Zie tabel 4.14.

Tabel 4.14
Verandering van de nalevings- en uitlegpercentages (in procenten), 2007 ten opzichte van 2006
Best Practice Bepaling II.2.10l

	Naleving	Uitleg	Niet T	N (2007)
AEX	-10	0	10	20
AMX	14	0	-14	24
AMS	-6	0	6	21
Lokaal	17	0	-17	43
Totaal	7	0	-7	108

Criteria voor het vaststellen van de (variabele) beloning

De onderdelen e tot en met j van bepaling II.2.10 beschrijven de criteria voor de vaststelling van de (variabele) beloning. Daar waar sprake is van significante veranderingen gaat het in geval van de onderdelen f en g om een daling van de naleving, gepaard gaande met een evenredige stijging van de niet-toepassing. Voor de onderdelen e en h tot en met j constateren we een stijging van de naleving. We zien dat de uitleg voor alle onderdelen doorgaans niet is veranderd. Er is de nodige variatie tussen de fondscategorieën. Voor onderdeel e (beschrijving prestatiecriteria) zien we voor de lokale fondsen een verbetering van de naleving naar voren komen met 15 procent. Bij onderdeel f (verantwoording gekozen prestatiecriteria) constateren we voor de AMS- en de lokale fondsen een lagere naleving van respectievelijk 23 en 45 procent (voor alle fondsen samen een verlaging met 21 procent). Inzake onderdeel g (de verantwoording van de keuze voor de methode(n) die worden gehanteerd om vast te stellen of aan bepaalde prestatiecriteria is voldaan) zien we over het algemeen bij zowel de beschrijving als de verantwoording van de methode een verlaging van de naleving en overeenkomstige verhoging van de niet-toepassing voor alle indices. Onderdeel h betreft de vergelijking van de prestatiecriteria met externe factoren. Zoals uit tabel 4.15 blijkt is over het algemeen de naleving met betrekking tot het aspect van dat prestatiecriteria gebaseerd zijn op externe factoren gedaald met 18 procent, dit laatste vooral ten gevolge van de daling in de naleving bij de AMS-fondsen (met 38 procent) en bij de lokale fondsen (met 22 procent). De uitleg op dit punt – over het geheel gezien (vooral bij de AMX-, de AMS- en de lokale fondsen) - is gestegen met 25 procent. Vooral de lokale fondsen hebben in 2007 zich op dit punt actiever opgesteld. De naleving betreffende het verschaffen van een verwijzing naar een index of peer group is voor alle fondsen samen met 21 procent toegenomen. Onderdeel i gaat over het geven van een beschrijving van een verklaring voor wijzigingen van de voorwaarden waaronder een bestuurder rechten verwerft op opties, aandelen e.d. Voor alle fondsen samen is sprake van een toename van de naleving met betrekking tot de beschrijving van de wijzigingen met 17 procent. Onderdeel j, dat stelt dat een recht van een bestuurder op opties, aandelen of andere variabele beloningscomponent niet afhankelijk is van prestatiecriteria, laat over de breedte van de fondsen een verbetering van de toepassing zien van in totaal 12 procent. Op fondsniveau kunnen geen echte conclusies worden getrokken vanwege de te lage aantallen vennootschappen per fondscategorie.

Tabel 4.15
Verandering van de nalevings- en uitlegpercentages (in procenten), 2007ten opzichte van 2006
best practice bepaling II.2.10h

	Naleven	Uitleg	Niet T	N (2007)
AEX				
- Externe factoren	0	0	0	20
- Samenvatting externe factoren	1	-1	0	20
- Verwijzing index of peer group	0	0	0	20
- Samenstelling peer group/index	2	0	-2	20
AMX				
- Externe factoren	-8	15	-7	21
- Samenvatting externe factoren	8	0	-8	11
- Verwijzing index of peer group	8	0	-8	11
- Samenstelling peer group/index	8	0	-8	11
AMS				
- Externe factoren	-38	25	13	17
- Samenvatting externe factoren	25	0	-25	1
- Verwijzing index of peer group	75	0	-75	1
- Samenstelling peer group/index	0	0	0	1
Lokaal				
- Externe factoren	-22	52	-30	27
- Samenvatting externe factoren	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	0
- Verwijzing index of peer group	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	0
- Samenstelling peer group/index	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	0
Totaal				
- Externe factoren	-18	25	-7	85
- Samenvatting externe factoren	6	1	-7	32
- Verwijzing index of peer group	21	0	-21	32
- Samenstelling peer group/index	8	0	-8	32

n.v.t. = niet van toepassing

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

In deze subparagraaf worden de veranderingen besproken van de toepassing en naleving van een aantal andere bepalingen. Op basis van de eerder genoemde criteria om te bepalen of er sprake is van opvallende veranderingen, wordt in deze subparagraaf aandacht besteed aan de bepalingen III.1.5, III.1.7, III.1.8, III.2.1, III.2.3, III.3.4, III.4.3, III.5.11, III.5.13, III.6.4, III.7.3, IV.3.1, IV.3.7, V.3.1. Algemeen gesproken geldt dat opvallende veranderingen zich vooral voordoen op het niveau van de individuele fondsen. Wanneer naar de ontwikkelingen voor alle fondsen samen wordt gekeken zijn de veranderingen in 2007 ten opzichte van 2006 meestal niet noemenswaardig

Bepalingen III.1.5, III.1.7 en III.1.8 hebben betrekking op de taak en werkwijze van de raad van commissarissen. Ter zake bepaling III.1.5. betreft de meest opvallende verandering ten opzichte van 2006 de AMX fondsen. Deze fondsen laten hier een duidelijk lagere score op de naleving zien van 23 procent. Bij bepaling III.1.7 zien we een daling van de naleving op het aspect evaluatie van het eigen functioneren van 12 procent. Deze daling komt vooral doordat de AEX- en de lokale fondsen een verslechtering laten zien van respectievelijk 20 en 17 procent. Op het vlak van de evaluatie van het functioneren van de raad van bestuur zien we bij de AMS-fondsen daarentegen een verbetering optreden van 20 procent. Bij bepaling III.1.8 gaat het om het bespreken door de raad van commissarissen van de strategie, risico's verbonden aan de onderneming, en de beoordeling door het bestuur van de opzet en werking

van het risicobeheersings- en controlesysteem. Opvallend is de toename bij de AMX-fondsen van de naleving inzake de aspecten strategie en de beoordeling van de raad van bestuur met respectievelijk 14 en 18 procent. De AMS-fondsen vertonen een verlaging van de naleving van het aspect strategie met 10 procent en een verbetering van de beoordeling van de raad van bestuur met 25 procent. De lokale fondsen laten een verbetering zien ten aanzien van het aspect van de strategie van 11 procent en een verslechtering op de aspecten risico's (15 procent) en de beoordeling van de raad van bestuur (11 procent). Dit alles resulteert in veranderingen op het niveau van alle fondsen die als niet noemenswaardig kunnen worden beschouwd.

Bepaling III.2.1 betreft de onafhankelijkheid van de raad van commissarissen (maximaal één persoon mag afhankelijk zijn). Voor deze bepalingen worden geen belangrijke wijzigingen gevonden. Wanneer we het totaal van de fondsen bezien kunnen we constateren dat de hogere mate van toepassing, die in 2005 werd geconstateerd, gestabiliseerd is in 2006 en 2007. Een zelfde constatering geldt voor bepaling III.2.3. De AMX-fondsen laten overigens wel een daling zien van de naleving met 14 procent, die echter wordt gecompenseerd door een evenredige stijging van de uitleg.

Bepaling III.3.4 betreft het maximale aantal commissariaten dat een commissaris bij andere beursgenoteerde vennootschappen mag hebben. Hier zien we bij de AEX-fondsen een opvallende verbetering van de naleving (met 15 procent). Dit komt doordat de uitleg van deze bepaling door deze fondsen met eenzelfde percentage is afgenomen. Daarnaast zien we de toepassing van deze bepaling op dit punt bij de AMX-fondsen afnemen met 14 procent, wat vooral het gevolg is van het feit dat minder fondsen uitleg verschaffen omtrent het aantal commissariaten van de commissarissen.

Bepaling III.4.3 gaat over de ondersteuning van de raad van commissarissen door een secretaris. De lokale fondsen laten op dit punt een daling van de naleving zien van 11 procent.

Bepaling III.5.11 bespreekt de voorwaarden betreffende het voorzitterschap van de remuneratiecommissie. Voor de lokale fondsen zien we een omkering van de trend van boekjaar 2006. Voor 2007 laten deze fondsen namelijk een toename zien van de naleving met 14 procent. Deze verbetering is met name het gevolg van de verschuiving van de uitleg waarom deze bepaling niet wordt nageleefd richting naleving.

Bepaling III.5.13 gaat over de werkwijze van de selectie- en benoemingscommissie. De lokale fondsen laten een verlaging zien van de naleving met 16 procent, terwijl de toepassing met 14 procent verslechtert.

Bepaling III.6.4 betreft transacties tussen de vennootschap en natuurlijke personen met een aanmerkelijk belang in de vennootschap. Deze transacties worden onder in de branche gebruikelijke condities overeengekomen. Daarnaast behoeven besluiten in deze goedkeuring van de raad van commissarissen. Tenslotte dienen deze transacties te worden gepubliceerd in het jaarverslag met een verklaring dat best practice bepaling III.6.4 is nageleefd. Met betrekking tot de verklaring dat de gedragingen zoals beschreven in bepaling III.6.4. zijn nagekomen, kunnen we constateren dat er voor 2007 een toename van de naleving door alle fondsen samen valt te constateren met 20 procent. Dit is een omkering van de trend van vorig jaar.

Volgens bepaling III.7.3 dient een reglement te worden vastgesteld waarin regels zijn opgenomen ten aanzien van het bezit van en handel in effecten door de commissarissen. Opvallend is dat bij de lokale fondsen een afname van de naleving zichtbaar is van 10 procent, in combinatie met een toename van de uitleg met 16 procent, waardoor per saldo de toepassing met 6 procent verbetert. De AMS-fondsen laten een stijging van de naleving zien van 11 procent.

Bepaling IV.3.1 betreft de aankondiging van analistenbijeenkomsten, analistenpresentaties, persconferenties en dergelijke via de website of persberichten van de vennootschap, het volgen ervan via webcasting, telefoon of anderszins en het openbaar maken ervan. We zien op het aspect van de openbaarmaking een verbetering van de naleving optreden bij de lokale fondsen met 15 procent.

Bepaling IV.3.7 betreft het doen uitgaan van een aandeelhouderscirculaire voor goedkeuring/delegatie/machtiging betreffende bepaalde besluiten en het plaatsen ervan op de website van de vennootschap. Hier springen wederom de lokale fondsen eruit. Zij laten in 2007 een verbetering zien van zowel de naleving als de toepassing van 13 procent voor deze bepaling..

Tenslotte laat de analyse van de veranderingen zien dattoepassing van bepaling V.3.1 (communicatie tussen externe accountant, auditcommissie en interne accountant) op het niveau van alle fondsen samen in 2007 ten opzichte van 2006 marginaal is verslechterd. De verslechtering betreft vooral de naleving van deze bepaling door lokale fondsen (minus 19 procent). De uitleg voor de lokale fondsen is echter wel gestegen met 10 procent. Daarmee past de overgrote meerderheid van de lokale fondsen deze bepaling nog steeds toe. De daling bij de lokale fondsen wordt voor een belangrijk deel gecompenseerd door een verbetering bij de AMX-fondsen met 14 procent.

5. Vier jaar Tabaksblat: Een overzicht van de ontwikkelingen

Het Corporate Governance Insight Center heeft de afgelopen vier jaren sinds de invoering van de Nederlandse corporate governance code in opdracht van de Monitoring Commissie Corporate Governance jaarlijks de toepassing en naleving van de code geïnventariseerd. In dit hoofdstuk zullen ter voorbereiding van het eindrapport van de commissie Frijns de belangrijkste ontwikkelingen inzake de best practice bepalingen van de code over een periode van vier jaar worden besproken. Daarbij zijn onze bevindingen gebaseerd op een vergelijking van de vier jaarlijkse overzichten die de naleving en toepassing op het niveau van principes weergeven (zie tabel 5.1-5.5). Voor het gemak zijn deze tabellen georganiseerd per index. Hierbij moet allereerst worden vermeld dat deze overzichten zijn gebaseerd op de in dat jaar geldende samenstelling van de fondsindices. De verschillen in de jaarlijkse samenstelling van de indices betekenen dat de bevindingen niet zonder meer informatief zijn voor conclusies op het niveau van de individuele fondsen¹¹.

Tabel 5.1
Geaggregeerde nalevings- en uitlegpercentages, AEX

		2004		2005		2006		2007	
		N	U	N	U	N	U	N	U
I.	Naleving en handhaving van de code	100	0	99	0	100	0	99	0
II.1	Taak en werkwijze bestuur	86	9	94	3	90	7	92	8
II.2	Bezoldiging van het bestuur	53	11	76	7	72	15	79	13
II.3	Tegenstrijdige belangen	93	1	100	0	99	1	98	2
III.1	Taak en werkwijze van de raad van commissarissen (RvC)	91	0	95	0	93	0	95	0
III.2	Onafhankelijkheid van de RvC	70	24	85	4	85	10	95	5
III.3	Deskundigheid en samenstelling van de RvC	94	4	91	5	93	4	96	3
III.4	Rol van de voorzitter van de RvC en de secretaris van de vennootschap	97	1	90	6	92	6	95	3
III.5	Samenstelling en rol van de kerncommissies van de RvC	91	2	97	2	94	3	94	3
III.6	Tegenstrijdige belangen van de RvC	83	2	100	0	88	1	92	3
III.7	Bezoldiging van de RvC	91	3	93	6	97	3	95	5
III.8	<i>One-tier</i> -bestuursstructuur	67	33	88	13	75	25	88	13
IV.1	Bevoegdheden AvA	---	---	90	1	97	0	--	--
IV.3	Informatieverschaffing AvA	99	0	97	2	97	2	97	2
V.1	Financiële verslaggeving	100	0	100	0	100	0	100	0
V.2	Functioneren externe accountant	100	0	100	0	98	0	100	0
V.3	Interne auditfunctie	100	0	100	0	91	0	95	0
V.4	Relatie en communicatie externe accountant en organen van de vennootschap	97	0	100	0	96	0	97	0

N = naleven, U = uitleg; n.v.t. = niet van toepassing; in 2004 en 2007 is principe IV.1 niet meegenomen. Voorts is de formulering van bepaling II.1.4 sterk gewijzigd in het onderzoek over 2005. Dit zal de vergelijking van naleving en uitleg met betrekking tot principe II.1 bemoeilijken voorzover het 2004 ten opzichte van de latere jaren betreft.

Ten tweede dient te worden benadrukt dat het met name in de Euronext indices (oftewel de AEX-, AMX en AMS-indices) om relatief kleine aantallen vennootschappen gaat. Dat

¹¹ Er geldt dat ongeveer 90 fondsen gedurende de gehele periode in het onderzoek zijn meegenomen in de index waarvan zij in het boekjaar 2004 deel uitmaakten.

betekent dat procentuele veranderingen in de orde van grootte van ongeveer vijf procentpunten in het algemeen veroorzaakt worden door verschillen in toepassing en naleving ten aanzien van slechts één vennootschap.

Tabel 5.2
Geaggregeerde nalevings- en uitlegpercentages, AMX

		2004		2005		2006		2007	
		N	U	N	U	N	U	N	U
I.	Naleving en handhaving van de code	98	1	96	0	100	0	100	0
II.1	Taak en werkwijze bestuur	80	13	91	4	87	3	89	6
II.2	Bezoldiging van het bestuur	36	12	73	6	70	14	63	20
II.3	Tegenstrijdige belangen	83	0	100	0	96	0	93	0
III.1	Taak en werkwijze van de raad van commissarissen (RvC)	88	1	95	0	92	0	90	0
III.2	Onafhankelijkheid van de RvC	78	5	86	14	84	16	79	19
III.3	Deskundigheid en samenstelling van de RvC	95	3	94	5	95	3	93	3
III.4	Rol van de voorzitter van de RvC en de secretaris van de vennootschap	93	5	96	3	95	3	94	4
III.5	Samenstelling en rol van de kerncommissies van de RvC	91	0	98	1	94	1	93	2
III.6	Tegenstrijdige belangen van de RvC	79	0	100	0	91	2	90	1
III.7	Bezoldiging van de RvC	91	6	95	4	94	5	91	8
III.8	<i>One-tier</i> -bestuursstructuur	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
IV.1	Bevoegdheden AvA	---	---	97	0	94	1	--	--
IV.3	Informatieverschaffing AvA	97	1	93	4	95	3	94	3
V.1	Financiële verslaggeving	100	0	100	0	98	0	100	0
V.2	Functioneren externe accountant	100	0	100	0	98	0	100	0
V.3	Interne auditfunctie	70	15	84	16	76	10	81	10
V.4	Relatie en communicatie externe accountant en organen van de vennootschap	100	0	100	0	100	0	99	0

N = naleven, U = uitleg; n.v.t. = niet van toepassing; in 2004 en 2007 is principe IV.1 niet meegenomen. Voorts is de formulering van bepaling II.1.4 sterk gewijzigd in het onderzoek over 2005. Dit zal de vergelijking van naleving en uitleg met betrekking tot principe II.1 bemoeilijken voorzover het 2004 ten opzichte van de latere jaren betreft.

De tabellen met de resultaten voor de boekjaren 2004-2007 geven aanleiding tot de volgende bevindingen.

In de eerste plaats wordt duidelijk dat de Nederlandse corporate governance code ontegenzeggelijk haar plaats heeft gevonden in de Nederlandse ondernemingspraktijk. De naleving en toepassing van de code zijn in het algemeen hoog te noemen net als overigens in andere Europese landen, zoals Duitsland en het Verenigd Koninkrijk.

In de tweede plaats valt de geringe variatie in de meeste toepassings- en nalevingspercentages gedurende de beschouwde periode op. Van 2004 op 2005 is sprake van een aanzienlijke stijging van de toepassing en naleving; na 2005 zien we een vrijwel constant beeld. De grootste winst voor wat betreft naleving en toepassing van de code is geboekt in het jaar 2005 en dan voornamelijk in de toegenomen toepassing en naleving door de relatief kleine fondsen. Relatief hoge toepassingspercentages, rond de 95 procent, kunnen worden geconstateerd ten aanzien van de meeste principes, met inbegrip van de principes die de mogelijk uiteenlopende belangen tussen aandeelhouders en leden van de raad van bestuur (RvB) betreffen (II.3), de

kennis en samenstelling van de raad van commissarissen (RvC) (III.3), de rol van de voorzitter en de secretaris van de RvC (III.4), de samenstelling en rol van de kerncommissies (III.5) en de principes betreffende de financiële verslaggeving en auditing (V).

Tabel 5.3
Geaggregeerde nalevings- en uitlegpercentages, AMS

		2004		2005		2006		2007	
		N	U	N	U	N	U	N	U
I.	Naleving en handhaving van de code	99	1	98	0	97	0	99	1
II.1	Taak en werkwijze bestuur	78	13	90	5	85	3	87	6
II.2	Bezoldiging van het bestuur	33	12	82	5	74	13	60	17
II.3	Tegenstrijdige belangen	96	0	100	0	100	0	96	0
III.1	Taak en werkwijze van de raad van commissarissen (RvC)	88	0	94	0	92	0	93	0
III.2	Onafhankelijkheid van de RvC	76	15	88	10	88	10	87	11
III.3	Deskundigheid en samenstelling van de RvC	92	5	94	4	95	3	94	3
III.4	Rol van de voorzitter van de RvC en de secretaris van de vennootschap	91	9	95	6	96	4	91	4
III.5	Samenstelling en rol van de kerncommissies van de RvC	94	2	95	1	92	3	87	5
III.6	Tegenstrijdige belangen van de RvC	80	0	96	0	97	1	93	1
III.7	Bezoldiging van de RvC	86	5	94	6	94	5	87	11
III.8	<i>One-tier</i> -bestuursstructuur	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
IV.1	Bevoegdheden AvA	---	---	85	5	83	3	--	--
IV.3	Informatieverschaffing AvA	91	2	83	10	89	8	82	10
V.1	Financiële verslaggeving	97	1	100	0	98	0	98	0
V.2	Functioneren externe accountant	100	0	100	0	100	0	98	0
V.3	Interne auditfunctie	55	41	80	20	55	45	59	41
V.4	Relatie en communicatie externe accountant en organen van de vennootschap	99	0	100	0	100	0	98	0

N = naleven, U = uitleg; n.v.t. = niet van toepassing; in 2004 en 2007 is principe IV.1 niet meegenomen. Voorts is de formulering van bepaling II.1.4 sterk gewijzigd in het onderzoek over 2005. Dit zal de vergelijking van naleving en uitleg met betrekking tot principe II.1 bemoeilijken voorzover het 2004 ten opzichte van de latere jaren betreft.

Voorts lijkt er sprake van een geringe daling van de naleving in 2006, 2007 ten opzichte van 2005. Bij de AEX-fondsen wordt dit aangetroffen bij de taak en werkwijze bestuur (II.1), de interne audit functie (V.3) en de relatie van en communicatie tussen de externe accountant en organen van de vennootschap (V.4). Dit is mogelijk te wijten aan de verandering van de samenstelling van de AEX-index. Enkele grote Nederlandse fondsen hebben in deze periode immers hun beursnotering beëindigd. Voor een drietal bepalingen laten ook de AMX-fondsen een achteruitgang zien in 2006-2007, vergeleken met 2005. Het betreft hier de bepalingen inzake tegenstrijdige belangen van de RvB (II.3), tegenstrijdige belangen van de RvC (III.6) en bezoldiging van de RvC (III.7). We zullen hieronder kort een aantal opvallende ontwikkelingen aanstippen. Bij de AMS-fondsen valt de geringere naleving ten aanzien van de taak en werkwijze van het bestuur (II.1), de bezoldiging van bestuurders en commissarissen (II.2 en III.7) en de rol en samenstelling van kerncommissies van de RvC (III.5) op. Voor de lokale fondsen, tenslotte, kan worden geconstateerd dat de naleving van de code over de gehele linie wat afneemt ten opzichte van het boekjaar 2005. Bij deze ontwikkelingen zien we overigens een zekere stijging van de uitlegpercentages. Blijkbaar maken bedrijven meer

gebruik van de optie de code toe te passen door uit te leggen waarom bepalingen niet worden nageleefd.

Tabel 5.4
Geaggregeerde nalevings- en uitlegpercentages, lokale fondsen

		2004		2005		2006		2007	
		N	U	N	U	N	U	N	U
I.	Naleving en handhaving van de code	81	1	94	0	97	0	96	3
II.1	Taak en werkwijze bestuur	73	13	83	5	80	5	80	7
II.2	Bezoldiging van het bestuur	20	8	61	6	63	15	60	17
II.3	Tegenstrijdige belangen	87	0	97	1	93	2	90	5
III.1	Taak en werkwijze van de raad van commissarissen (RvC)	75	1	84	1	84	1	86	0
III.2	Onafhankelijkheid van de RvC	64	10	84	9	84	11	79	15
III.3	Deskundigheid en samenstelling van de RvC	79	5	88	5	88	6	88	4
III.4	Rol van de voorzitter van de RvC en de secretaris van de vennootschap	81	9	83	13	83	14	78	15
III.5	Samenstelling en rol van de kerncommissies van de RvC	86	3	96	2	89	4	88	4
III.6	Tegenstrijdige belangen van de RvC	87	1	85	1	92	2	86	1
III.7	Bezoldiging van de RvC	71	7	88	6	90	8	87	10
III.8	One-tier-bestuursstructuur	58	8	100	0	100	0	100	0
IV.1	Bevoegdheden AvA	---	---	80	4	88	4	--	--
IV.3	Informatieverschaffing AvA	75	5	64	11	74	7	81	9
V.1	Financiële verslaggeving	93	1	100	0	99	0	98	1
V.2	Functioneren externe accountant	92	0	100	0	100	0	96	1
V.3	Interne auditfunctie	61	24	67	33	64	36	46	46
V.4	Relatie en communicatie externe accountant en organen van de vennootschap	92	0	100	0	100	0	99	0

N = naleven, U = uitleg; n.v.t. = niet van toepassing; in 2004 en 2007 is principe IV.1 niet meegenomen. Voorts is de formulering van bepaling II.1.4 sterk gewijzigd in het onderzoek over 2005. Dit zal de vergelijking van naleving en uitleg met betrekking tot principe II.1 bemoeilijken voorzover het 2004 ten opzichte van de latere jaren betreft. In 2004 bevatte de categorie 'lokale fondsen' ook een vijftal closed-end beleggingsinstellingen die in latere onderzoeken buiten de populatie vielen.

Ten aanzien van de bezoldiging van bestuurders en commissarissen is de bevinding dat, ofschoon in 2006 en 2007 de toepassing in een aantal gevallen hoog is, de naleving van deze best practice bepalingen afneemt. We constateren dat er voor deze verzameling van (onderdelen van) best practices relatief veel uitleg is gepleegd. Passend in wat hierboven op principeniveau al is geconstateerd, is dat de lokale fondsen ook hier een stijgende lijn laten zien in de toepassing. Bij de overige fondsen zien we een wisselend beeld bij de verschillende (onderdelen van) best practices. Het laagst scoren zowel de toepassing als de naleving bij de best practice bepaling inzake de maximale ontslagvergoeding (II.2.7bb¹²). Een relatief lage naleving (en toepassing) zien we ook bij de volgende (onderdelen van) best practices: het toekennen van onvoorwaardelijke opties aan bestuurders moet voldoen aan voorwaarden (II.2.2 bb/cc), de uitoefenprijs van opties moet verifieerbaar zijn (II.2.4), het remuneratierapport bevat een motivatie van het relatieve belang van vast versus variabele beloning, het bevat een verantwoording van de contractduur, de opzegtermijnen, de

¹² Hier wordt verwezen naar stellingen in de inventarisatielijst (zie Bijlage C).

afvloeiingsregeling (II.2.10bb, ff, hh, jj) en de belangrijkste elementen uit het contract van de bestuurder worden onverwijld bekend gemaakt (II.2.11 bb).

Ten aanzien van de onafhankelijkheid van commissarissen constateren we dat in 2006-2007 vrijwel alle vennootschappen deze bepaling dat alle commissarissen met uitzondering van 1 persoon onafhankelijk zijn toepassen (III.2.1). Ook in de naleving is in de afgelopen jaar vooruitgang geboekt, hoofdzakelijk in de eerste twee jaren na de invoering van de code. Waar voor bepaling III.2.1 in 2004 nog een relatief laag toepassings- en nalevingspercentage werd gevonden, zijn de cijfers voor 2007 in lijn met het beeld dat geldt voor de meeste overige best practices. Met name de AMX- en de lokale fondsen hebben in boekjaar 2005 op dit vlak vorderingen gemaakt; in 2006 en 2007 stabiliseerde zich dit beeld.

Tabel 5.5
Geaggregeerde nalevings- en uitlegpercentages, alle fondsen

		2004		2005		2006		2007	
		N	U	N	U	N	U	N	U
I.	Naleving en handhaving van de code	93	1	97	0	98	0	98	1
II.1	Taak en werkwijze bestuur	78	12	90	4	84	5	85	7
II.2	Bezoldiging van het bestuur	31	10	73	6	70	15	67	17
II.3	Tegenstrijdige belangen	89	0	99	0	96	1	93	2
III.1	Taak en werkwijze van de raad van commissarissen (RvC)	82	1	95	0	89	0	90	0
III.2	Onafhankelijkheid van de RvC	69	13	86	9	85	12	84	13
III.3	Deskundigheid en samenstelling van de RvC	87	4	92	5	92	5	92	4
III.4	Rol van de voorzitter van de RvC en de secretaris van de vennootschap	88	7	91	7	89	8	88	8
III.5	Samenstelling en rol van de kerncommissies van de RvC	89	2	96	2	92	3	91	3
III.6	Tegenstrijdige belangen van de RvC	89	1	95	0	93	1	89	3
III.7	Bezoldiging van de RvC	80	6	92	5	93	6	89	9
III.8	<i>One-tier</i> -bestuursstructuur	63	21	94	6	81	19	92	8
IV.1	Bevoegdheden AvA	---	---	86	3	90	2	--	--
IV.3	Informatieverschaffing AvA	85	3	84	7	85	6	87	7
V.1	Financiële verslaggeving	96	1	100	0	99	0	99	0
V.2	Functioneren externe accountant	96	0	100	0	99	0	98	0
V.3	Interne auditfunctie	69	21	83	17	70	25	66	27
V.4	Relatie en communicatie externe accountant en organen van de vennootschap	95	0	100	0	99	0	98	0

N = naleven, U = uitleg; n.v.t. = niet van toepassing; in 2004 en 2007 is principe IV.1 niet meegenomen. Voorts is de formulering van bepaling II.1.4 sterk gewijzigd in het onderzoek over 2005. Dit zal de vergelijking van naleving en uitleg met betrekking tot principe II.1 bemoeilijken voorzover het 2004 ten opzichte van de latere jaren betreft. In 2004 bevatte de categorie 'lokale fondsen' ook een vijftal closed-end beleggingsinstellingen die in latere onderzoeken buiten de populatie vielen.

Ten aanzien van de uitleg kan worden geconstateerd dat er een aantal principes is waarbij ondernemingen veelvuldig van onderliggende best practice bepalingen met uitleg afwijken. Zoals uit tabel 5.6 kan worden opgemaakt, betreft het in de eerste plaats principes II.1 en II.2 inzake de taak en werkwijze respectievelijk bezoldiging van de raad van bestuur. Daarnaast wordt er veelvuldig afgeweken van best practice bepalingen behorende tot III.7 inzake de bezoldiging van de raad van commissarissen, alsmede III.5 inzake de instelling van kerncommissies uit het midden van de raad van commissarissen en IV.3 dat handelt over de

informatieverschaffing aan de algemene vergadering van aandeelhouders. Uit tabel 5.6 blijkt ook dat het gemiddelde aantal uitgelegde best practice bepalingen over de afgelopen vier jaar relatief constant is gebleven. Legden de ondernemingen in 2004 en 2005 gemiddeld 5,2 bepalingen uit, in 2006 en 2007 lag dat met 6,1 een fractie hoger.

Tabel 5.6¹³
Aangetroffen uitleg inzake het niet naleven van best practice bepalingen door Nederlandse vennootschappen

	Totaal 2007	Totaal 2006	Totaal 2005	Totaal 2004
Bepalingen behorende bij principe	(112)	(122)	(127)	(130)
<i>I. Naleving en handhaving van de code</i>				
I Naleving en handhaving van de code	2	0	0	0
<i>II. Het bestuur</i>				
II.1. Taak en werkwijze	100	123	133	152
II.2 Bezoldiging	197	209	176	224
II.3 Tegenstrijdige belangen	11	5	3	2
<i>III. Raad van commissarissen</i>				
III.1 Taak en werkwijze	7	12	13	14
III.2 Onafhankelijkheid	33	33	25	35
III.3 Deskundigheid en samenstelling	36	50	41	54
III.4 Rol van de Vz en secretaris van de RvC	28	31	30	28
III.5 Samenstelling en rol van drie kerncommissies van de raad van commissarissen	50	56	56	23
III.6 Tegenstrijdige belangen	8	10	5	9
III.7 Bezoldiging	67	59	56	54
III.8 One-tier bestuursstructuur	1	3	1	4
<i>IV. De (algemene vergadering van) aandeelhouders</i>				
IV.1 Bevoegdheden	n.a.	43	41	n.a.
IV.2 Certificering van aandelen	14	24	13	n.a.
IV.3 Informatieverschaffing/logistiek algemene vergadering van aandeelhouders	58	54	49	50
<i>V. De audit van de financiële verslaggeving en de positie van de interne audit functie en van de externe accountant</i>				
V.1 Financiële verslaggeving	1	0	0	1
V.2 Rol, benoeming, beloning en beoordeling van het functioneren van de externe accountant	1	3	3	0
V.3 Interne audit functie	25	27	21	27
V.4 Relatie en communicatie van de externe accountant met de organen van de vennootschap	0	0	0	0
Totaal	683	742	666	677
Gemiddeld per onderneming	6,1	6,1	5,2	5,2

¹³ Volledigheidshalve moet worden opgemerkt dat twee veranderingen ten opzichte van 2004 de vergelijking met het boekjaren 2005 en 2006 compliceren. Allereerst is na 2004 een striktere benadering van het 'pas toe of leg uit' beginsel gevolgd. Dit heeft als belangrijkste consequentie dat in tegenstelling tot 2004 er niet of nauwelijks uitleg is aangetroffen ten aanzien van best practice bepaling II.2.10. Voorts is nu uitleg ten aanzien van best practice bepalingen behorende bij principes IV.1, IV.2 en IV.4 wel meegenomen terwijl dit in 2004 niet het geval is. Een ander verschil betreft, tot slot, principe III.5. In 2004 zijn de best practice bepalingen als 'niet van toepassing' gecodeerd bij vennootschappen die een raad van commissarissen bestaande uit maximaal vier leden kennen (ook indien zij dit expliciet melden en beargumenteren in het corporate governance hoofdstuk). Na 2004 is die gedragslijn veranderd, en worden ook vennootschappen die expliciet en gemotiveerd in het corporate governance hoofdstuk zeggen van dit principe (en bijbehorende bepalingen) af te wijken als 'niet-naleving met uitleg' gecodeerd.

Wat voorts geconstateerd kan worden is dat in alle (vier) jaren de kleinere ondernemingen (i.c. AMS en lokale fondsen) relatief gesproken meer best practice bepalingen uitlegden dan de grotere ondernemingen (i.c. AEX en AMX fondsen). Dit kan erop duiden dat op een aantal gebieden de beschreven best practices niet haalbaar zijn voor een deel van de ondernemingen.

Voorts is het opvallend te noemen dat er een vijftal unieke bepalingen zijn die in de afgelopen vier jaar steeds behoorden tot de meest niet nageleefde best practice bepalingen. Meer in het bijzonder, zie ook tabel 5.6, betreft het de bepalingen ten aanzien van de aanstellingstermijn en –voorwaarden van bestuurders (II.1.1 and II.2.7), de bepalingen die het eigendom en transacties in aandelen van de eigen vennootschap betreffen, zowel voor wat betreft de RvB (II.2.6) als de RvC (III.7.3) en bepaling betreffende webcasting (IV.3.1). Tezamen representeren deze vijf best practice bepalingen circa de helft van de jaarlijks aangetroffen uitgelegde best practice bepalingen.

Ten aanzien van de argumentatie kan in het algemeen worden vastgesteld dat de wijze waarop afwijkingen van de code in de afgelopen jaren is gemotiveerd door de ondernemingen eveneens relatief constant is gebleven. Wel kan worden gesignaleerd dat met name in het laatste jaar het gebruik van het argument dat ondernemingen contracten wensen te respecteren afgenomen is. Daarnaast valt op dat het volstaan van het verschaffen van informatie over de eigen alternatieve regeling na een aanvankelijke toename in 2007 weer is afgenomen. Een mogelijke oorzaak hiervan kan zijn geweest de zorg die de Monitoring Commissie in haar rapport over 2006 heeft uitgesproken.

Tabel 5.7
Vijf meest niet-nageleefde en uitgelegde best practice bepalingen

		Top 5 2007		Top 5 2006		Top 5 2005		Top 5 2004	
		Aan- tal	Posi- tie	Aan- tal	Posi- tie	Aan- tal	Posi- tie	Aan- tal	Posi- tie
II.2.7	Maximale ontslagvergoeding bestuurders	70	1	83	2	78	2	75	2
II.1.1	Maximale benoemingstermijn bestuurders	65	2	86	1	94	1	96	1
III.7.3	Reglement m.b.t. handelswijze commissarissen t.a.v. effectenbezit en –transacties	57	3	56	4	52	3	49	3
II.2.6	Reglement m.b.t. handelswijze bestuurders t.a.v. effectenbezit en –transacties	55	4	56	3	52	3	49	3
IV.3.1	Webcasting analistenbijeenkomsten, presentaties en persconferenties voor alle aandeelhouders	43	5	45	5	37	6	44	6
Totaal top 5		334		378		372		343	
Percentage top 5 van totaal		49%		51%		56%		51%	

Tot slot, ten aanzien van de vijf meest uitgelegde best practice bepalingen kan een soortgelijke trend worden geconstateerd. Afwijkingen van best practice bepalingen II.1.1 en II.2.7 worden door de jaren heen in overwegende mate gemotiveerd met behulp van het argument dat bestaande contracten gerespecteerd worden. Voor het motiveren van afwijkingen van II.2.6 en III.7.3 hanteren ondernemingen een drietal typen argumenten door

de jaren heen, te weten: de vennootschap conformeert zich aan bestaande wet- en regelgeving en/of wacht ontwikkelingen op het gebied af, het betreft een privé-aangelegenheid van bestuurders en/of commissarissen, of de omvang en/of te hoge financiële en/of administratieve lasten staan naleving in de weg. Ten aanzien van IV.3.1 kan worden geconstateerd dat het grootteargument overheerst in de afgelopen jaren.

Conclusies

Bij de ontwikkelingen ten aanzien van de toepassing en naleving van de Nederlandse corporate governance code geven bovengenoemde constatering en nuances aanleiding tot de volgende meer algemene kanttekeningen en nuances.

In de eerste plaats valt op hoe uniform en homogeen de patronen betreffende de nalevings- en toepassingspercentages zijn. Het lijkt erop dat de huidige situatie kan worden getypeerd als een evenwicht, of in ieder geval als een situatie van status quo. De bestudering van de ontwikkeling over de afgelopen 4 jaren geeft geen aanleiding om in de toekomst belangrijke veranderingen in de nalevings- en toepassingspercentages te verwachten. Dat betekent tevens dat, onafhankelijk van de vraag in hoeverre dit wenselijk is, nalevingspercentages van 100 procent niet voor alle bepalingen zullen worden bereikt. Men kan hieromtrent concluderen dat de gewenste flexibiliteit ten aanzien van de toepassing van de code effectief is. Anderzijds kan ook worden geconstateerd dat ten aanzien van een beperkt aantal bepalingen met name betreffende de bezoldiging van bestuurders, de aanbevolen best practice van de Nederlandse code niet de feitelijk bestaande practice is en ook niet zal worden. In die zin sluit de best practice van de code dus niet aan bij de algemene opvatting inzake dit onderdeel in het institutionele veld. Zo er verandering van deze situatie wenselijk zou zijn, dan kan worden geconcludeerd dat die verandering waarschijnlijk niet spontaan vanuit de sector zelf tot stand zal komen.

In de tweede plaats is ten aanzien van de uitleg van het niet-naleven van de bepalingen van de code een opmerkelijke standaardisatie van de argumentatie waar te nemen. Het is de vraag hoe een dergelijke standaardisatie van de uitleg van niet-naleven zich verhoudt tot het “pas toe of leg uit” principe van de code. Het laatste principe is toch vooral bedoeld om recht te doen aan specifieke vennootschappelijke kenmerken en het is in dit verband opmerkelijk dat er zich in de afgelopen vier jaren een zekere consensus ten aanzien van maatschappelijk geaccepteerde uitleg ten aanzien van het niet-naleven van best practice bepalingen heeft voorgedaan. Er kan worden geconstateerd dat ondanks de oproep van de monitoring commissie in haar verslag over het boekjaar 2006 om meer vennootschapspecifieke uitleg, de bevindingen inzake het niet naleven van bepalingen in het boekjaar 2007 niet afwijken van voorgaande jaren.

Tenslotte kan worden opgemerkt dat louter symbolische naleving van de best practices van de code niet kan worden uitgesloten. Bij ons onderzoek hebben wij in een beperkt aantal gevallen geconstateerd dat de teksten betreffende de naleving van de code gedateerd waren, niet geactualiseerd en dat weblinks waren verouderd. Dergelijke bevindingen doen vermoeden dat invoering van de Nederlandse corporate governance code voor deze vennootschappen een eenmalige aanpassing van de verslaggeving omtrent de regels betreffende bestuur van de vennootschap heeft ingehouden. De effectiviteit van corporate governance codes is gebaat bij een voortdurende evaluatie van de wenselijke governance structuren. Geconstateerd kan worden dat dit voor een aantal vennootschappen nog niet overeenkomstig de huidige praktijk is.