Monitoring Commissie

CORPORATE GOVERNANCE CODE

Rapport monitoring boekjaar 2015

december 2016

secretariaat: Postbus 20401, 2500 EK Den Haag

www.mccg.nl

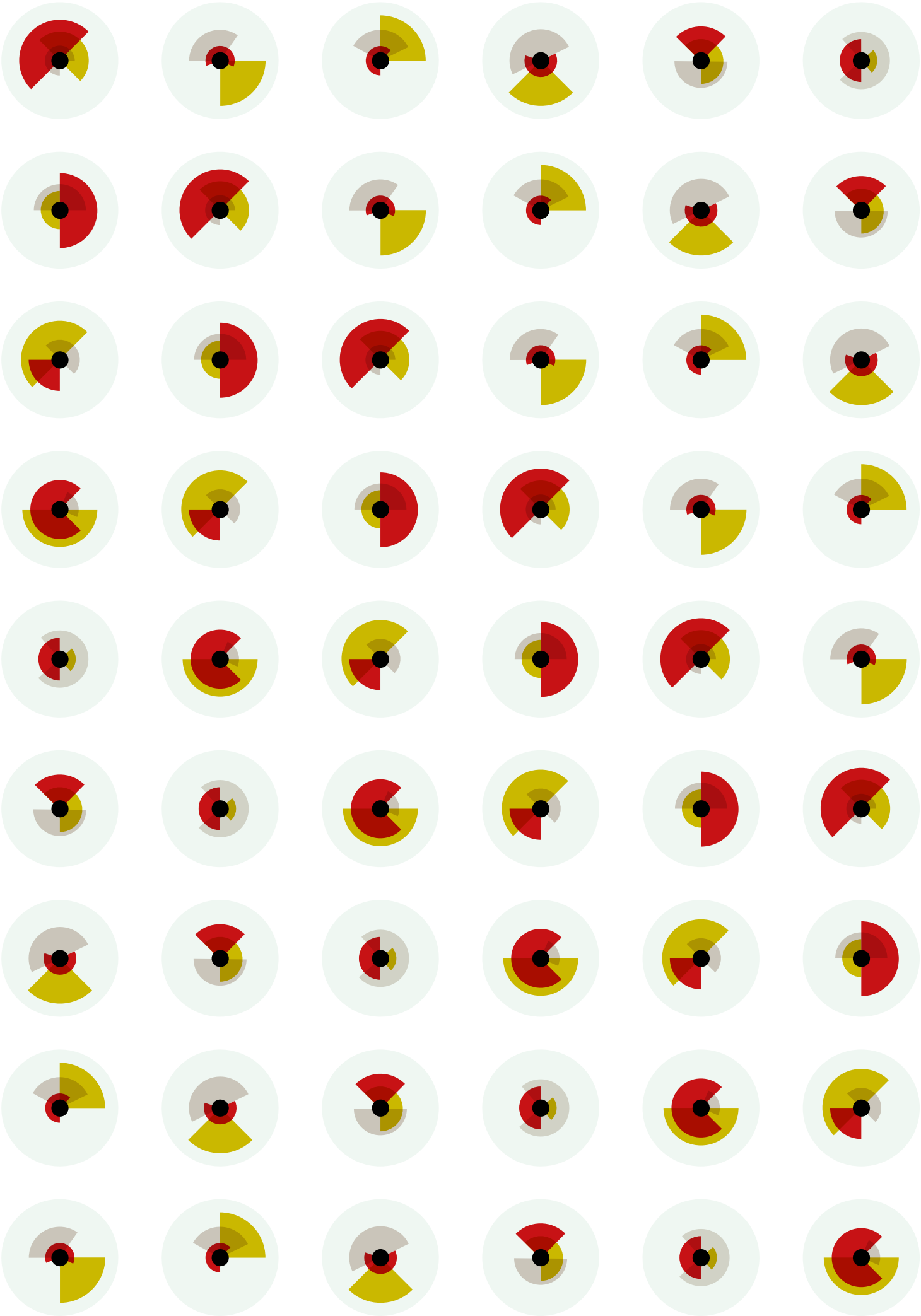
Monitoring Commissie

CORPORATE GOVERNANCE CODE

Rapport monitoring
boekjaar 2015

december 2016
secretariaat: Postbus 20401, 2500 EK Den Haag

www.mccg.nl



INHOUDSOPGAVE

Voorwoord 7

Hoofdstuk 1: Bevindingen en conclusies 9
1.1 Naleving 10
1.2 Specifieke thema's 10
1.3 Relevate nationale en internationale ontwikkelingen 11

Hoofdstuk 2: Terugblik op 2016 13

Hoofdstuk 3: Naleving 17
3.1 Belangrijkste bevindingen 17
3.2 Methodologie 18
3.3 Naleving 20

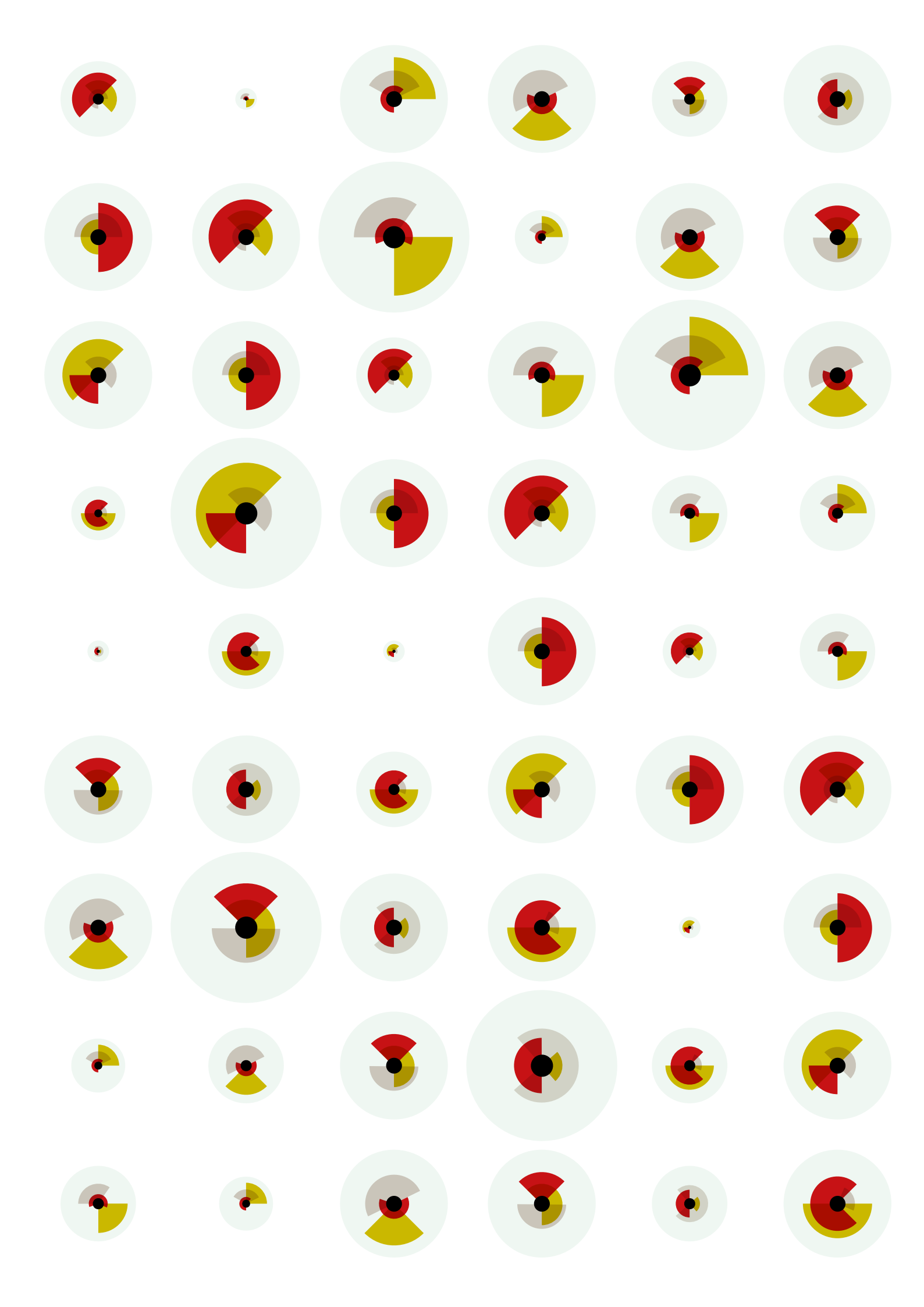
Hoofdstuk 4: Specifieke thema's 27
4.1 Belangrijkste bevindingen 27
4.2 Inrichting raad van commissarissen 28
4.3 Beloningen van bestuurders en commissarissen 31
4.4 Aandeelhouders 33

Hoofdstuk 5: De Code in nationaal en internationaal perspectief 37
5.1 Belangrijkste bevindingen 37
5.2 Nationale ontwikkelingen 38
5.3 Europese regelgeving 39
5.4 Internationale organisaties 40
5.5 Ontwikkelingen in andere landen 40

Hoofdstuk 6: Over de Code en de Commissie 45
6.1 De Nederlandse Corporate Governance Code 45
6.2 Taak van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code 46

Samenstelling Monitoring Commissie Corporate Governance Code 47

Bijlage: Vennootschappen die hebben deelgenomen aan de enquête 48



VOORWOORD

In 2016 heeft de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (hierna: de Commissie) onderzocht in welke mate de Nederlandse Corporate Governance Code (hierna: de Code) werd nageleefd in het boekjaar 2015. Daarbij is samengewerkt met SEO Economisch Onderzoek (SEO).

Wederom is een beroep gedaan op de beursvennootschappen om mee te werken aan dit onderzoek. Dat beroep was niet vergeefs. Het overgrote deel van de beursvennootschappen nam de moeite om vragen van de onderzoekers te beantwoorden en, indien aan de orde, om haar visie kenbaar te maken op het oordeel over de naleving van de Code.

Het is onontkoombaar dat een deel van het onderzoek lijkt op het afvinken van lijstjes. Dat neemt niet weg dat veel van de Code op verschillende manieren kan worden geïnterpreteerd. De Code is niet opgesteld als een "boodschappenlijstje". Omtrent de interpretatie door de functionarissen van de vennootschappen en door de onderzoekers is van gedachten gewisseld, ten behoeve van een zorgvuldig proces. Ook de Commissie is hierbij betrokken geweest. De interpretatie door onderzoekers is doorslaggevend geweest voor het rapport dat SEO uitbracht aan de Commissie. Het rapport van de Commissie is gebaseerd op de conclusies van het nalevingsonderzoek.

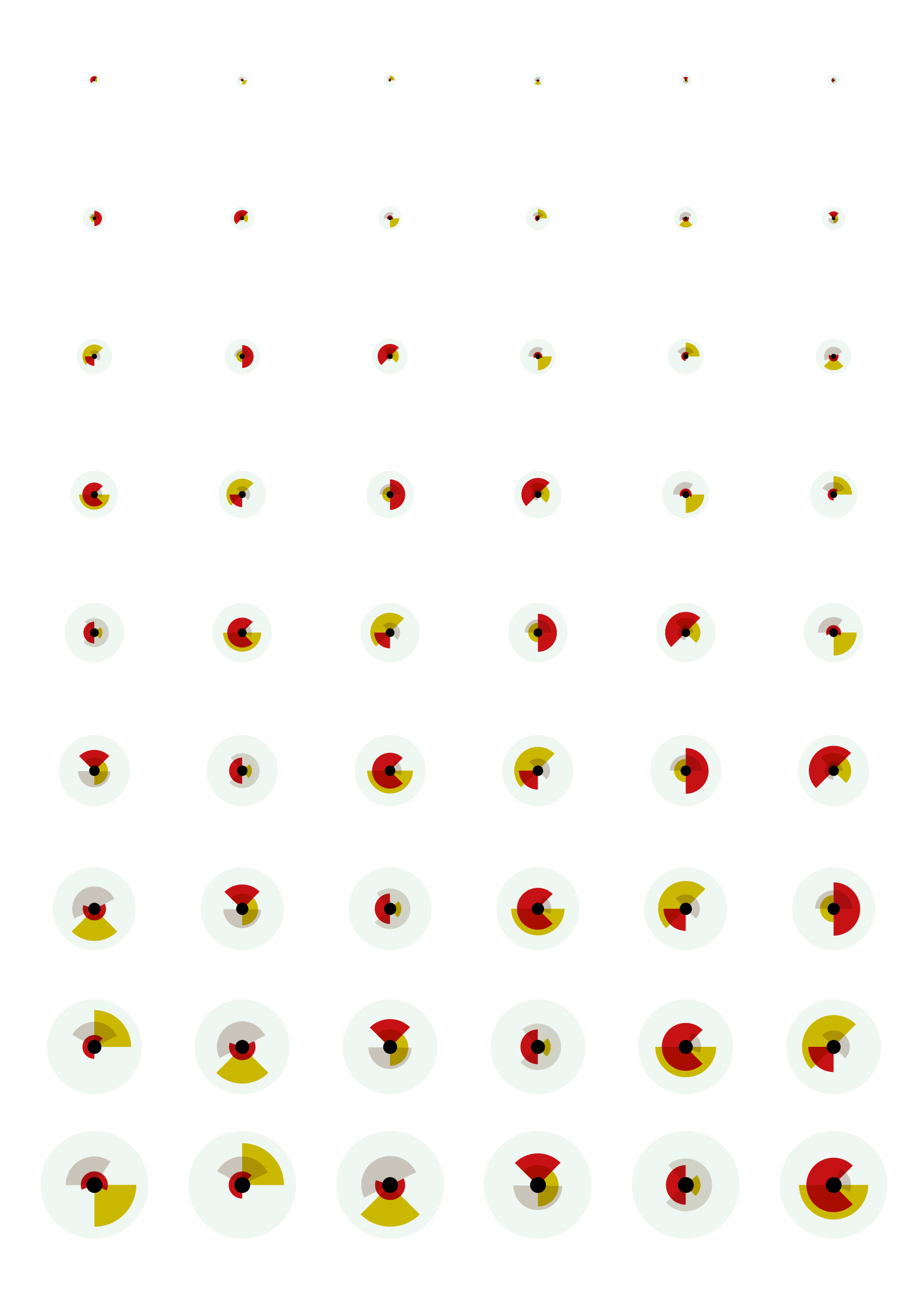
Voor een monitoring van de naleving zonder interpretatieproblemen heb je een afvinkbaar boodschappenlijstje nodig. Dat is uit een oogpunt van onderzoek prachtig, maar uit een oogpunt van effectiviteit ongewenst. Een goed gesprek binnen en tussen de organen van de vennootschap over de toepassing van de Code en de daarbij behorende interpretaties en keuzevraagstukken kan de kwaliteit van het ondernemingsbestuur positief beïnvloeden. Dat uitgangspunt heeft ook een belangrijke rol gespeeld bij de herziening van de Code.

Uiteraard heeft de Commissie zich weer laten informeren omtrent nationale en internationale ontwikkelingen op het gebied van corporate governance. Het jarenlang volgen en samenvatten van deze ontwikkelingen zowel door de commissie Frijns en Streppel als door de huidige Commissie heeft zijn vruchten afgeworpen bij de herziening van de Code in dit jaar.

In de jaren 2015 en 2016 heeft de Commissie veel overleg gevoerd met de schragende partijen: Eumedion, Euronext, FNV en CNV, Vereniging van Effecten Bezitters (VEB), de Vereniging van Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEUO) en VNO-NCW. Daarnaast is regelmatig gesproken met bestuurders, commissarissen, vennootschapssecretarissen, advocaten, adviseurs en (vertegenwoordigers van) accountants van beursvennootschappen. Ook met (vertegenwoordigers van) aandeelhouders van beursvennootschappen is overlegd. De gesprekken gingen zowel over de naleving van de Code als over de herziening ervan. De Commissie is veel dank verschuldigd aan al deze partijen voor de tijd en de energie die zij ter beschikking stelden. Het overleg was voor de leden van de Commissie stimulerend en inspirerend.

Ook hebben wij regelmatig kunnen overleggen met "Den Haag". Ministers, volksvertegenwoordigers en ambtenaren toonden belangstelling en betrokkenheid. Zij gaven tegelijkertijd de nodige ruimte aan de Commissie en aan de schragende partijen om in onafhankelijkheid met elkaar samen te werken.
Ten slotte is de Commissie dank verschuldigd aan de onderzoekers van de SEO voor het hoogwaardige onderzoek dat werd verricht en aan de secretarissen van de Commissie voor alle ondersteuning.

Jaap van Manen
Voorzitter Monitoring Commissie Corporate Governance Code



1. BEVINDINGEN EN CONCLUSIES

De Nederlandse Corporate Governance Code (hierna: de Code) bevat algemeen aanvaarde principes en best practice bepalingen voor goed ondernemingsbestuur. De naleving van deze Code wordt gemonitord door de door de overheid ingestelde Monitoring Commissie Corporate Governance Code (hierna: de Commissie). In dit rapport doet de Commissie verslag van haar monitoringactiviteiten in 2016. Het rapport presenteert de resultaten van het door SEO Economisch Onderzoek (SEO) uitgevoerde onderzoek naar de naleving van de Code in het boekjaar 2015 en gaat in op relevante nationale en internationale ontwikkelingen op het gebied van corporate governance.

Het nalevingsonderzoek heeft betrekking op de naleving door beursvennootschappen van de Code die in 2008 is vastgesteld. Het nalevingsonderzoek is uitgevoerd door middel van een combinatie van een bureaustudie naar publiek toegankelijke bronnen (zoals jaarverslagen) en een beknopte enquête onder vennootschappen. SEO heeft een onderzoeksmethodiek gehanteerd die op sommige punten afwijkt van eerder uitgevoerd nalevingsonderzoek. Zo heeft SEO ten aanzien van de door SEO aangemerkte rapportagebepalingen daadwerkelijk gecontroleerd of vennootschapen het in de bepaling voorgeschrevene op de aangewezen plek en volledig rapporteren. Hierdoor is strikter gekeken naar de naleving van deze bepalingen. Naast het monitoren van de naleving van de bepalingen in de Code, heeft de Commissie voor een aantal onderwerpen specifieke aandacht gevraagd in het nalevingsonderzoek door verdiepende vragen op te nemen in de enquête. Dit betreffen onderwerpen met betrekking tot de inrichting van de raad van commissarissen, beloningen en aandeelhouders.

Verder heeft de Commissie in 2016, op verzoek van de schragende partijen van de Code, zich naast haar monitoringtaak beziggehouden met de herziening van de Code. Op 8 december jl. heeft de Commissie de herziene Code gepubliceerd. In de herziene Code is zoveel mogelijk rekenschap gegeven van de reacties op de ter consultatie voorgelegde wijzigingen van de Code die in 2008 is vastgesteld. Vennootschappen worden geacht in 2018 voor het eerst te rapporteren over de naleving van de herziene Code (dat wil zeggen over het boekjaar 2017). Voorwaarde hiervoor is dat de herziene Code in 2017 door het kabinet wordt verankerd in de Nederlandse wet.

1.1 Naleving

In lijn met eerdere boekjaren is de algehele naleving van de Code met 97,0% hoog, ondanks een gewijzigde, striktere beoordeling van de bepalingen. De Code wordt voor bijna 95% toegepast. In 2,1% van de gevallen wordt de Code niet toegepast, maar wordt gemotiveerd afgeweken van bepalingen. Vier op de vijf vennootschappen heeft een algehele naleving van 95% of hoger. De naleving van de Code varieert per beursindex: 98,7% onder AEX fondsen, 97,7% onder AMX fondsen, 97,0% onder AScX fondsen en 94,4% onder lokale fondsen.

De bepaling over het overzicht van het bezoldigingsbeleid in het remuneratierapport wordt in boekjaar 2015 het vaakst niet nageleefd. Andere bepalingen die eveneens vaak niet worden nageleefd, zijn de bepaling inzake het beleid voor bilaterale contacten met aandeelhouders en de bepaling inzake de profielschets van de raad van commissarissen. Alhoewel vennootschappen wel een profielschets opstelden, heeft SEO geconstateerd dat regelmatig een vermelding van de concrete doelstellingen die worden gehanteerd ten aanzien van diversiteit en de verantwoording die wordt afgelegd indien de bestaande situatie afwijkt van de nagestreefde situatie (deels) ontbreken.

Alhoewel de naleving hoog is, signaleert de Commissie dat er nog ruimte is voor verbetering. De Commissie benadrukt het belang van het toepassen van de verschillende onderdelen waaruit bepalingen bestaan en van het rapporteren op de aangewezen plek, bijvoorbeeld het verslag van de raad van commissarissen. Hiermee kan verdere verbetering van de naleving van de Code worden bewerkstelligd. De Commissie roept alle fondsen op om een nalevingsscore van 100% na te streven.

1.2 Specifieke thema's

In de door SEO gehouden enquête in het kader van het nalevingsonderzoek is in het bijzonder aandacht besteed aan drie specifieke onderwerpen: de inrichting van de raad van commissarissen, de beloning van bestuurders en commissarissen en een aantal sub-onderwerpen ten aanzien van aandeelhouders. De onderwerpen zijn geselecteerd naar aanleiding van de resultaten uit het Rapport monitoring boekjaar 2014 en naar aanleiding van de herziening van de Code. De Commissie komt op basis van het onderzoek van SEO tot de volgende bevindingen.

Inrichting van raad van commissarissen

Ten aanzien van de inrichting van de raad van commissarissen zijn twee onderwerpen nader onderzocht. Ten eerste is gekeken naar de onafhankelijkheid van commissarissen, een blijvend actueel thema. De Commissie vindt het van belang dat commissarissen in staat zijn op onafhankelijke en kritische wijze toezicht te houden. Uit het nalevingsonderzoek blijkt dat vennootschappen de onafhankelijkheid van commissarissen serieus nemen. Zo heeft 59% van de onderzochte vennootschappen een raad van commissarissen die volledig uit onafhankelijke commissarissen bestaat. Daarnaast heeft 27% van de onderzochte vennootschappen één afhankelijke commissaris. De overige 14% van de vennootschappen heeft aangegeven dat in haar raad van commissarissen méér dan één commissaris zitting heeft die als afhankelijk kan worden gezien. Uit het nalevingsonderzoek blijkt dat de afhankelijkheid van commissarissen vaak betrekking heeft op het vertegenwoordigen van of het in bezit zijn van een aandelenbelang van meer dan 10%.

Ten tweede is stilgestaan bij het voorzitterschap van de auditcommissie en van de remuneratiecommissie. In het boekjaar 2014 behoorde de bepaling over het voorzitterschap van de remuneratiecommissie tot de vaakst uitgelegde bepalingen. De uitkomsten van het nalevingsonderzoek laten zien dat vrijwel alle vennootschappen die hebben meegedaan aan de enquête, hebben aangeven dat het voorzitterschap van deze commissies, indien aanwezig, niet wordt vervuld door de voorzitter van de raad van commissarissen of door een voormalig bestuurder van de vennootschap. Dit is een verschil met de uitkomsten van het onderzoek naar de naleving in het boekjaar 2014, toen de bepaling inzake het voorzitterschap van de remuneratiecommissie tot de vaakst uitgelegde bepalingen behoorden. Dit verschil in resultaten wordt mogelijk veroorzaakt door de gewijzigde methodologie.

Beloningen van bestuurders en commissarissen

Beloningen blijven de gemoederen in de samenleving en in de politiek beroeren. De Commissie acht het van belang dat het bestuur en de raad van commissarissen zich bewust zijn van de bredere context waarin een beloning wordt verstrekt en hierin hun verantwoordelijkheid nemen. In het nalevingsonderzoek is ten aanzien van beloningen gekeken naar twee onderwerpen: de ontslagvergoeding van bestuurders en het aandelenbezit van commissarissen.

De bepaling die ziet op de maximering van de ontslagvergoeding van bestuurders behoort tot de vaakst uitgelegde bepalingen. In 80% van de gevallen houden vennootschappen zich aan een maximering van de ontslagvergoeding van bestuurders. Redenen om niet de maximale vertrekvergoeding van één jaar te hanteren, hebben veelal betrekking op eerder gemaakte afspraken. De Commissie wil vennootschappen erop attenderen dat bij vernieuwing van afspraken als uitgangspunt moet gelden dat de vertrekvergoeding in overeenstemming met de Code wordt gebracht.

Ten aanzien van het tweede onderwerp, constateert de Commissie op basis van het nalevingsonderzoek dat vennootschappen de bepaling inzake het niet belonen van commissarissen in aandelen goed naleven. De uitkomsten van de vraag op welke wijze vennootschappen borgen dat aandelenbezit van commissarissen in de eigen vennootschap ter belegging op de lange termijn is, laten zien dat de borging niet in alle gevallen optimaal is. De Commissie is van mening dat vennootschappen hier een stevigere rol kunnen innemen, ook in het geval dat deze aandelen door commissarissen zelf zijn aangekocht. De Commissie constateert verder dat de interpretatie van lange termijn per vennootschap kan verschillen. De Commissie roept vennootschappen op om de voor de vennootschap passende termijn nader toe te lichten.

Aandeelhouders

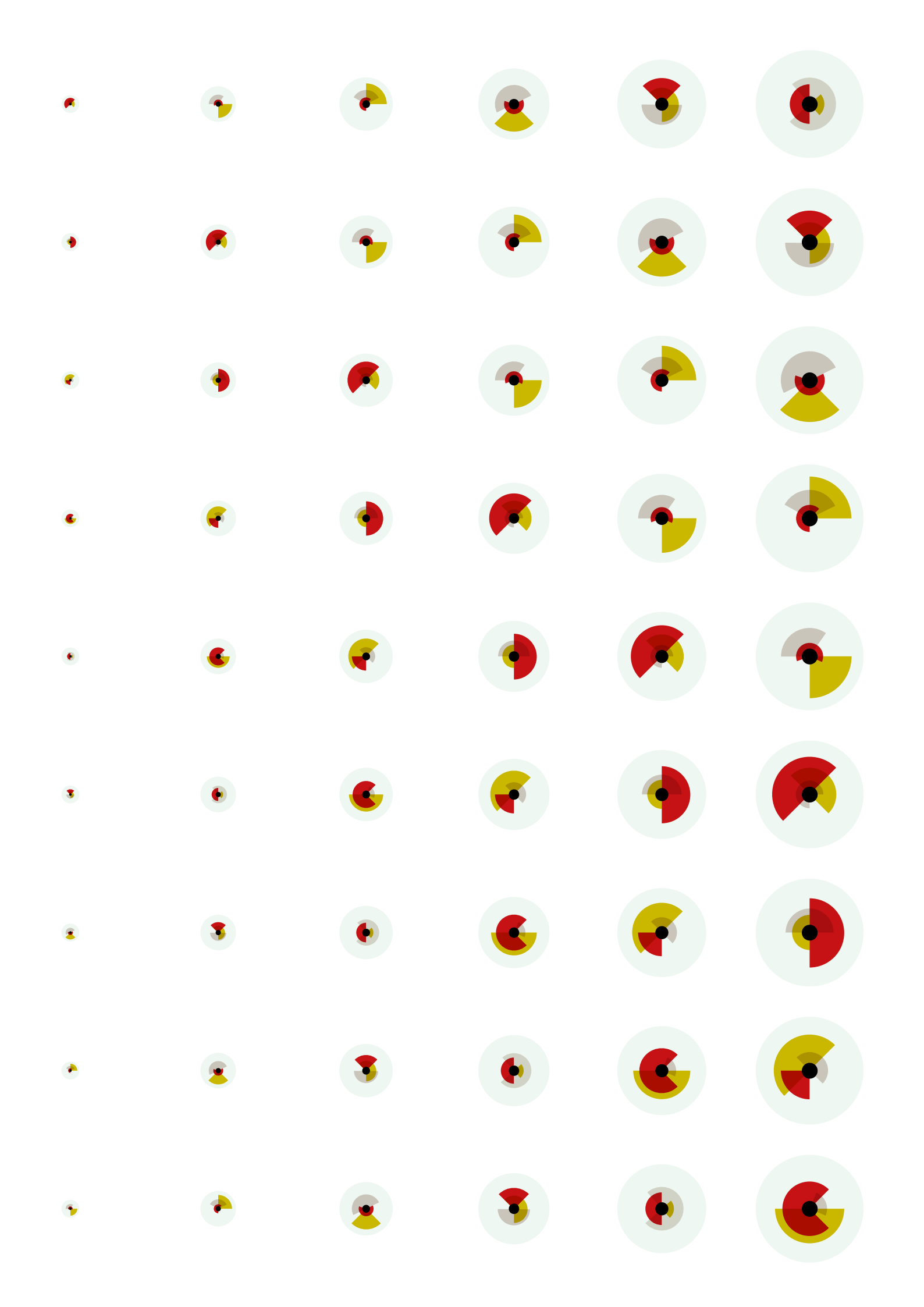
Ten aanzien van het onderwerp aandeelhouders is nader stilgestaan bij het inroepen van de responstijd, bilaterale contacten met aandeelhouders en beschermingsstichtingen. Uit het onderzoek blijkt dat in het boekjaar 2015 de responstijd niet is ingeroepen. Hierdoor kunnen geen verdere conclusies worden getrokken.

Verder blijkt uit het onderzoek dat de bepaling die ziet op het publiceren van het beleid inzake bilaterale contacten met aandeelhouders door vennootschappen behoort tot de vaakst door kleinere vennootschappen niet nageleefde bepalingen. Genoemde redenen om geen beleid te formuleren zijn de beperkte omvang van de vennootschap, dat het beleid nog wordt ontwikkeld, of dat het beleid inmiddels wel is geformuleerd (en gepubliceerd). De Commissie ziet het formuleren van het beleid inzake bilaterale contacten als een aandachtspunt voor deze, met name kleinere, fondsen.

Tot slot blijkt uit het onderzoek dat bijna de helft van de bevraagde vennootschappen een beschermingsstichting heeft. Eén derde van alle vennootschappen die hebben meegedaan aan de enquête heeft aangegeven niet te weten of de bestuurders van hun beschermingsstichtingen ook in de besturen van andere beschermingsstichtingen zitting hebben. De Commissie vindt dit een opmerkelijke bevinding en verwacht dat vennootschappen zich op de hoogte stellen van hetgeen in het verslag van het administratiekantoor wordt vermeld ten aanzien van de functies van de bestuurders van de stichting. Dit verslag wordt immers op de website van de vennootschap gepubliceerd.

1.3 Relevante nationale en internationale ontwikkelingen

In 2016 blijven, net als in het voorgaande jaar, op nationaal niveau onderwerpen als beloningen, diversiteit, publicatie van kwartaalrapportages en maatschappelijk verantwoord ondernemen actueel. Internationaal gezien is corporate governance volop in beweging. Verschillende (Europese) landen hebben in het afgelopen jaar hun codes herzien. En met het bereiken van overeenstemming over de compromistekst van het Slowaakse EU-voorzitterschap en het Europees Parlement inzake de concept richtlijn bevordering aandeelhoudersbetrokkenheid is een belangrijke stap gezet tot meer transparantie en grotere aandeelhoudersbetrokkenheid bij grote Europese vennootschappen.



2. TERUGBLIK OP 2016

De Commissie heeft zich in 2016 gericht op zowel het monitoren van de naleving van de Code door beursgenoteerde vennootschappen, als op de herziening van de Code. De Commissie heeft op 11 februari van dit jaar een consultatiedocument met een voorstel voor herziening van de Code gepubliceerd waarop meer dan 100 reacties zijn ontvangen. Ook heeft de Commissie een voorstel voor de toepassing van de Code op vennootschappen met een *one tier board* structuur geconsulteerd waarop 20 reacties zijn ontvangen. De Commissie heeft zich beraden op de verkregen input en zorgvuldig afgewogen welke aanpassingen nodig waren om te komen tot een herziene Code. Op 8 december 2016 is de herziene Code gepubliceerd.

Vanwege de tijd die de werkzaamheden voor de herziening in beslag hebben genomen, heeft de Commissie dit jaar gekozen om geen separaat verdiepend onderzoek te laten uitvoeren en heeft zij zich beperkt tot het uitzetten van een nalevingsonderzoek.[1] Dit onderzoek is uitgevoerd door SEO. De Commissie heeft SEO gevraagd zowel breed als diepgaand inzicht te verschaffen in de mate van naleving van de Code door beursgenoteerde vennootschappen in het boekjaar 2015. Naast onderzoek van de naleving van de principes en best practice bepalingen, heeft SEO op drie thema's, namelijk de inrichting van de raad van commissarissen, beloningen en aandeelhouders, verdiepend onderzoek gedaan.

In 2016 is de Commissie elf keer bij elkaar gekomen in een plenaire vergadering. Deze vergaderingen stonden zowel in het teken van de monitoring als van de herziening van de Code. Naast deze vergaderingen heeft de Commissie gesprekken gevoerd met de schragende partijen en deelgenomen aan bijeenkomsten die georganiseerd waren in het kader van de discussie over het voorstel voor een herziene Code. Tevens heeft de Commissie op woensdag 8 juni 2016 deelgenomen aan een rondetafelgesprek met de vaste commissie Financiën van de Tweede Kamer over de herziening van de Code. Naast de Commissie waren verschillende betrokken partijen en experts uitgenodigd. Kamerleden hebben zich in het rondetafelgesprek laten informeren over de tekstvoorstellen voor de herziene Code, het draagvlak bij betrokken partijen en mogelijke discussiepunten. De Commissie heeft in het gesprek de Tweede Kamer geïnformeerd over de context waarin de herziening plaatsvond en een toelichting gegeven op de voorgestelde wijzigingen.

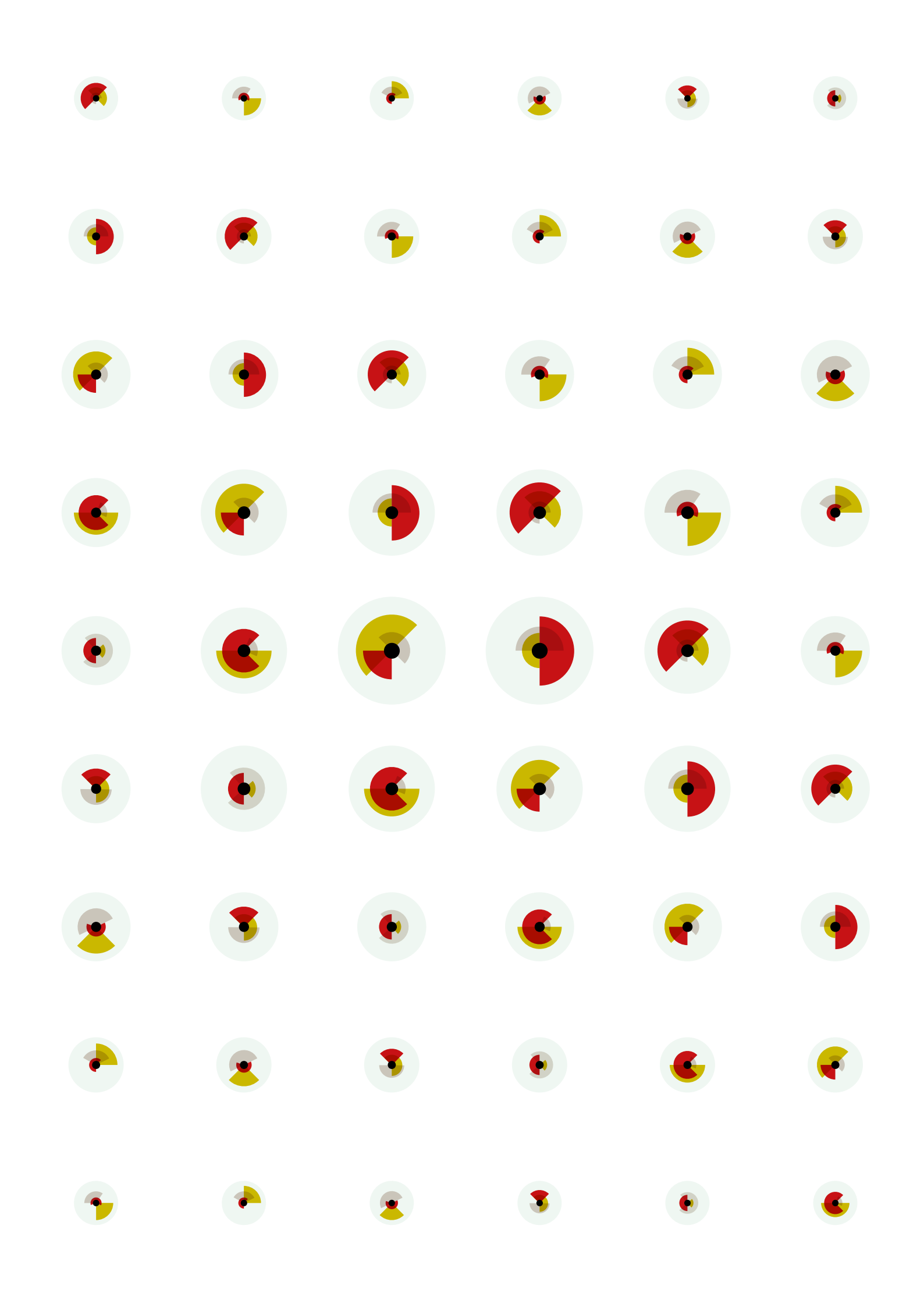
1 Het nalevingsonderzoek heeft betrekking op de naleving door beursvennootschappen van de Code die in 2008 is vastgesteld.

Europese contacten

De Commissie heeft onder meer als taak zich op de hoogte stellen van ontwikkelingen op het gebied van corporate governance in andere landen. Hierbij hoort ook de dialoog met andere corporate governance commissies. Op 24 juni 2016 heeft voorzitter van de Commissie deelgenomen aan een vergadering van voorzitters van de commissies die verantwoordelijk zijn voor het toezicht op de corporate governance codes in Duitsland, Frankrijk, Groot-Brittannië en Italië over de rol van nationale corporate governance codes. De vijf voorzitters hebben toen besloten om op reguliere basis informeel bijeen te komen om ideeën en ervaringen uit te wisselen ten aanzien van 1) actuele thema's op het gebied van corporate governance en 2) de ontwikkelingen op het gebied van regelgeving. Een van de uitkomsten van dit overleg is de gezamenlijke erkenning van het belang van het behoud van voldoende ruimte voor de werking van nationale corporate governance codes. De vijf voorzitters hebben dit vastgelegd in een gezamenlijke verklaring.[2]

De Commissie is verder aangesloten op het European Corporate Governance Codes Network (ECGCN). Dit informele netwerk van secretarissen van corporate governance code commissies is gericht op het uitwisselen van ervaringen en best practices. Het netwerk komt tweemaal per jaar bijeen. In de bijeenkomsten in 2016 is onder andere gesproken over de ontwikkelingen binnen de Europese Unie en de activiteiten van de European Securities and Markets Authority (ESMA), nationale ontwikkelingen, regelgeving op het gebied van *say on pay* en de wijze waarop dit in de praktijk uitwerkt en cultuur in relatie tot corporate governance.

2 De verklaring is te vinden via de volgende link: http://www.commissiecorporategovernance.nl/nieuws/3044/Gezamenlijke-verklaring-groep-van-vijf-voorzitters.



3. NALEVING

Het uitgangspunt van de Code is het 'pas toe of leg uit'-principe. De Code wordt nageleefd indien (1) een Codebepaling wordt toegepast, dat wil zeggen één op één in praktijk wordt gebracht, of (2) indien van een bepaling wordt afgeweken, hiervoor een gemotiveerde uitleg wordt gegeven. De Code die in 2008 is vastgesteld, bestaat uit 22 principes en 129 best practice bepalingen. In dit hoofdstuk wordt omschreven op welke wijze de in die bepalingen neergelegde voorschriften in het boekjaar 2015 zijn nageleefd door beursgenoteerde vennootschappen.

Het onderzoek naar de naleving van de Code in het boekjaar 2015 is uitgevoerd door SEO.[3] Op verzoek van de Commissie heeft SEO een onderzoeksmethodiek gehanteerd die op sommige punten afwijkt van het nalevingsonderzoek over het boekjaar 2014.[4] Hoewel de uitkomsten van dit nalevingsonderzoek niet substantieel verschillen met de uitkomsten van het nalevingsonderzoek naar het boekjaar 2014, zijn deze niet in alle gevallen één op één vergelijkbaar met de uitkomsten van vorig jaar. Dit punt wordt nader toegelicht onder §3.2 Methodologie.

3.1 Belangrijkste bevindingen

De resultaten van het nalevingsonderzoek van SEO leiden tot de volgende conclusies:

- In totaal hebben 81 van de 95 vennootschappen aan de enquête deelgenomen. De deelname is ten opzichte van het vorige nalevingsonderzoek verder gestegen: van 79% (75 vennootschappen) over het boekjaar 2014 naar 85% over het boekjaar 2015. Over het boekjaar 2013 had 76% (72 van de 95 vennootschappen) de online vragenlijst ingevuld.
- De hoogste respons is behaald bij de AEX-genoteerde vennootschappen (95%) en de laagste respons bij de lokaal genoteerde vennootschappen (75%). Ten opzichte van vorig boekjaar is de deelname van aan de AMX-index en lokaal genoteerde vennootschappen substantieel toegenomen. Ook de respons onder vennootschappen genoteerd aan de AScX-index nam toe.
- In lijn met eerdere boekjaren is de algehele naleving van de Code met 97% hoog. De Code wordt voor 94,9% toegepast, in 2,1% van de gevallen betreft het afwijking met uitleg.
- De naleving van de Code varieert van 98,6% onder AEX fondsen tot 94,4% onder lokale fondsen.
- Vier op de vijf vennootschappen heeft een algehele naleving van 95% of hoger.
- De vaakst niet nageleefde bepalingen zijn: bepaling II.2.13 'overzicht van het bezoldigingsbeleid', bepaling IV.3.13 'beleid bilaterale contacten met aandeelhouders' en bepaling III.3.1 'profielschets raad van commissarissen'.

3 Het volledige nalevingsonderzoek van SEO Economisch Onderzoek is gepubliceerd op de website van de Commissie (www.mccg.nl).

4 Corporate Governance in Nederland: Onderzoek naar de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code in het boekjaar 2014, Nyenrode Business Universiteit. Het nalevingsonderzoek van Nyenrode is gepubliceerd op de website van de Commissie (www.mccg.nl).

3.2 Methodologie

Op verzoek van de Commissie bestaat het door SEO uitgevoerde nalevingsonderzoek uit een combinatie van bureauonderzoek en een enquête onder beursvennootschappen. Het bureauonderzoek vormt de basis van het onderzoek: op basis van publiek toegankelijke bronnen (zoals jaarverslagen, informatie op websites, etc.) is nagegaan op welke wijze vennootschappen de bepalingen in de Code naleven. De uitkomsten uit het bureauonderzoek zijn per vennootschap voorgelegd ter validatie. Daarnaast is aan de vennootschappen gevraagd om een vragenlijst in te vullen. De vragenlijst heeft betrekking op het onderzoek naar de naleving van 21 zogenoemde 'indien'-bepalingen en verdiepend onderzoek op drie thema's. De indien-bepalingen betreffen bepalingen die niet van toepassing kunnen zijn op een vennootschap, zoals de bepalingen over de *one-tier* bestuursstructuur (bepalingen II.8.1 tot en met III.8.4). Deze bepalingen zijn opgenomen in de enquête met oog op het beperken van veronderstelde toepassing, wat betekent dat de vennootschap niet expliciet aangeeft de bepaling toe te passen, maar de bepaling ook niet uitlegt. In het rapport van SEO is een uitgebreide toelichting opgenomen over de methodologie en de validatie van het onderzoek.[5] In dit monitoringrapport wordt volstaan met een omschrijving op hoofdlijnen.

De Commissie heeft hiermee voor een wat andere methodologie gekozen dan de voorgaande twee boekjaren toen het volledige nalevingsonderzoek werd uitgevoerd door middel van een enquête onder vennootschappen. De Commissie heeft gezocht naar de juiste balans tussen *self reported* naleving waarbij vennootschappen zelf de mate van naleving in een enquête aangeven en een onafhankelijke meting van de naleving door een onderzoeksbureau. Het invullen van de enquête vergt een actieve houding van vennootschappen, wat past bij het zelfregulerende karakter van de Code. Door daarnaast op onderdelen een onafhankelijke meting te laten uitvoeren, wordt de belasting van vennootschappen enigszins verlicht. De Commissie heeft SEO gevraagd om op basis van publieke informatie in kaart te brengen hoe de Code wordt nageleefd en deze informatie vervolgens voor te leggen ter validatie. De Commissie is van mening dat hierdoor de voordelen van beide methoden kunnen worden gebruikt. De Commissie is voornemens om, met oog op toekomstig nalevingsonderzoek, te kijken naar mogelijke verbeterpunten bij de invulling van het onderzoek en het proces van validatie.

Uitvoering van het onderzoek

SEO heeft het door de Commissie omschreven onderzoekskader nader uitgewerkt door onderscheid te maken tussen drie verschillende soorten bepalingen:

- een rapportagebepaling schrijft rapportage over een bepaald onderwerp op een specifieke, openbare plek voor (bijvoorbeeld: bepaling III.2.3 'vaststelling rooster van aftreden commissarissen en plaatsing van het rooster op de website');
- een gedragsbepaling schrijft geen specifieke rapportage of vastlegging voor, maar heeft betrekking op het handelen van (de organen van) de vennootschap (bijvoorbeeld: bepaling II.3.3 'deelneming bestuurder aan discussie bij tegenstrijdig belang');
- een vastleggingsbepaling schrijft vastlegging van bepaalde zaken voor, maar specificeert geen specifieke, openbare plek voor deze vastlegging (bijvoorbeeld: bepaling III.5.3 'ontvangst door raad van commissarissen van de verslagen kerncommissies').[6]

Bij een rapportagebepaling kan worden gecontroleerd of hetgeen in de bepaling gevraagd wordt op de juiste wijze is vermeld in de aangegeven bron. Bij een gedragsbepaling bestaat geen verplichting om de bepaling in het bestuursverslag of een andere openbare bron te bespreken. Ook bij een vastleggingsbepaling kan niet altijd worden vastgesteld dat hetgeen in de bepaling gevraagd wordt is vastgelegd, omdat er geen specifieke, openbare plek wordt aangewezen. Ten aanzien van gedragsbepalingen en vastleggingsbepalingen, ontstaat dus een categorie veronderstelde toepassing: er kan (binnen het kader van het nalevingsonderzoek) niet worden vastgesteld dat een bepaling wordt toegepast, maar de vennootschap verklaart ook niet dat de bepaling niet wordt toegepast.

5 Naleving Corporate Governance Code: Meting over boekjaar 2015, SEO Economisch Onderzoek, p. 3-12.

6 Zie voor meer informatie over de verschillende soorten bepalingen p.7-10 van het rapport van SEO.

Door dit onderscheid tussen verschillende bepalingen is SEO in staat geweest om, voor wat betreft de rapportagebepalingen, daadwerkelijk te controleren of vennootschapen het in de bepaling voorgeschrevene op de aangewezen plek en volledig rapporteren. Indien is vastgesteld dat een vennootschap bij een zogenoemde rapportagebepaling weliswaar het gevraagde heeft gerapporteerd, maar niet op de wijze zoals wordt voorgeschreven in de bewuste bepaling, dan is dit aangemerkt als niet-naleving en doorberekend in de nalevingpercentages. Ook is doordat elke bepaling en sub-bepaling is opgeknipt in onderdelen die op zich zelf nageleefd zouden moeten worden, dit jaar strikter gekeken naar de naleving van rapportagebepalingen. Daarenboven heeft SEO op verzoek van de Commissie de naleving kritischer beoordeeld.

Tevens heeft SEO, op verzoek van de Commissie, een andere benadering gehanteerd ten aanzien van de kwaliteit van de uitleg. Uitleg van onvoldoende kwaliteit is in dit nalevingsonderzoek aangemerkt als niet-naleving en doorberekend in de nalevingspercentages (zie voor een nadere toelichting onder kopje Kwaliteit van de uitleg in §3.3 Naleving). Dit in tegenstelling tot eerdere nalevingsonderzoeken waarin er feitelijk twee deelonderzoeken werden uitgevoerd – een naar de naleving en een naar de kwaliteit van de uitleg – waarvan de uitkomsten niet aan elkaar konden worden gekoppeld. De reden om SEO te vragen deze benadering te hanteren, is dat de kwaliteit van de uitleg al een langere periode een aandachtspunt voor de Commissie is. Zo was 18% van de gegeven uitleg in het nalevingsonderzoek over het boekjaar 2014 van onvoldoende kwaliteit.[7] De Commissie is van mening dat door het doorberekenen van uitleg van onvoldoende kwaliteit in de nalevingscijfers een zuiverder beeld van de naleving kan worden geschetst.

Onderzoekspopulatie en respons

In het bureauonderzoek zijn de 95 beursvennootschappen, welke in Nederland zijn gevestigd en aan de Nederlandse beurs staan genoteerd, betrokken. Hiervan zijn 90 vennootschappen daadwerkelijk op naleving getoetst in het bureauonderzoek. Vijf vennootschappen – alle genoteerd aan lokale beurzen – konden niet op naleving getoetst worden: van twee was het jaarverslag van het boekjaar 2015 niet (publiek) beschikbaar en drie vennootschappen hebben aangeven geen materiële activiteiten te hebben gehad in het boekjaar 2015.
In totaal hebben 81 van de 95 vennootschappen deelgenomen aan de enquête (85%). Een volledige lijst van deelnemers is opgenomen als bijlage bij dit rapport. In vergelijking met het nalevingsonderzoek over het boekjaar 2014 is de respons substantieel gestegen, van 79% naar 85%. Evenals in voorgaande boekjaren is de hoogste respons behaald bij vennootschappen genoteerd aan de AEX-index (95%) en het laagst bij vennootschappen genoteerd aan de lokale markt (75%). Ook de respons onder vennootschappen genoteerd aan de AScX-index en lokale index nam toe. De respons is bij AMX-vennootschappen ten opzichte van het boekjaar 2014 substantieel toegenomen. Hierbij dient wel in aanmerking te worden genomen dat de enquête over het boekjaar 2015 een beperkt aantal bepalingen betrof en de enquête over het boekjaar 2104 betrekking had op alle bepalingen van de Code.

Index	Populatie betreffende boekjaar 2015	Respons enquête	Respons percentage over boekjaar 2015	Responspercentage over boekjaar 2014
AEX	21	20	95%	95%
AMX	22	19	86%	73%
AScX	24	21	88%	83%
Lokaal	28	21	75%	68%
Totaal	95	81	85%	79%

Tabel 3.1 Overzicht populatie en respons over boekjaar 2015

7 Rapport monitoring boekjaar 2014, p. 27.

Perspectief van de Commissie op de respons door vennootschappen

De Commissie is verheugd over de stijging in de respons naar 85% op de enquête. Ten opzichte van het nalevingsonderzoek over het boekjaar 2014 is het een substantiële toename. Het streven van de Commissie blijft deelname van alle vennootschappen aan de enquête in kader van het nalevingsonderzoek. Het deelnemen aan de enquête kan voor vennootschappen onder meer een goed en nuttig toetsmoment zijn om andermaal stil te staan bij de naleving van de Code. Dit kan de naleving ten goede komen. De Commissie hoopt dan ook dat de stijgende lijn zich in de toekomst verder zal doorzetten.

3.3 Naleving

Het gemiddelde nalevingspercentage van de Code blijft onverminderd hoog. In het nalevingsonderzoek over het boekjaar 2015 wordt geconcludeerd dat de algehele naleving 97% bedraagt. De gemiddelde nalevingspercentages per beursindex zijn:

- AEX 98,7%
- AMX 97,7%
- AScX 97,0%
- Lokaal 94,4%

In de onderstaande tabel zijn de gemiddelde nalevingspercentages per index in het boekjaar 2015 weergegeven, uitgesplitst in verschillende categorieën.

Index*	Naleving		Niet-naleving
	Toepassen	Uitleggen	
AEX	97,5%	1,2%	1,4%
AMX	96,8%	0,9%	2,2%
AScX	95,2%	1,8%	3,0%
Lokaal	90,2%%	4,3%	5,6%

Tabel 3.2 Gemiddelde nalevingspercentages per index boekjaar 2015 (N=90)
* Vanwege afrondingsverschillen tellen de percentages niet altijd op tot 100%.

Nadere vergelijking met naleving boekjaar 2014

Hierboven zijn de nalevingspercentages in het boekjaar 2015 op beursindex-niveau weergegeven. Wanneer deze worden vergeleken met het boekjaar 2014, valt op dat de percentages niet substantieel verschillen. De nalevingspercentages in het vorige boekjaar waren namelijk:

- AEX 100%
- AMX 99,95%
- AMS 98,67%
- Lokaal 97,15%

Dat de uitkomsten enigszins verschillen is grotendeels te verklaren door de gewijzigde beoordeling door SEO ten opzichte van het onderzoek zoals uitgevoerd door Nyenrode Business Universiteit (verder: Nyenrode).[8]

8 Corporate Governance in Nederland: Onderzoek naar de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code in het boekjaar 2014; onderzoek uitgevoerd door Nyenrode Business University. Het nalevingsonderzoek van is gepubliceerd op de website van de Commissie (www.mccg.nl).

Vaakst niet-nageleefde bepalingen

In het boekjaar 2015 werd de minste naleving geconstateerd bij de bepalingen II.2.13 'overzicht van bezoldigingsbeleid', IV.3.13 'beleid bilaterale contacten met aandeelhouders', III.3.1 'profielschets raad van commissarissen' en III.3.6 'rooster aftreden van commissarissen'. De vaakst niet-nageleefde bepalingen over het boekjaar 2015 staan weergegeven in onderstaande tabel.

Bepaling	Percentage vennootschappen
II.2.13 Overzicht van bezoldigingsbeleid (R)*	28%
IV.3.13 Beleid bilaterale contacten met aandeelhouders (R)	27%
III.3.1 Profielschets raad van commissarissen (R)	23%
III.3.6 Rooster van aftreden commissarissen (R)	21%
IV.3.11 Overzicht van beschermingsmaatregelen (R)	18%
II.2.12 Verslag uitvoering van bezoldigingsbeleid	15%
III.5.1 Reglement commissies raad van commissarissen	11%
III.6.5 Inhoud reglement raad van commissarissen m.b.t. tegenstrijdige belang	11%
III.7.2 Aandelenbezit commissarissen	9%
II.2.8 Ontslagvergoeding bestuurders	8%
IV.3.1 Communicatie naar aandeelhouders	8%

Tabel 3.3 Vaakst niet-nageleefde bepalingen boekjaar 2015 (N=90)
* (R) staat voor rapportagebepaling.

Een aantal zaken valt op ten aanzien van de vaakst niet-nageleefde bepalingen.

- De top vijf van vaakst niet-nageleefde bepalingen bestaat uit rapportagebepalingen. SEO constateert dat rapportagebepalingen vooral een lagere naleving kennen, omdat is nagegaan of hetgeen gevraagd wordt in de bepaling daadwerkelijk op de aangewezen plek is gerapporteerd.
- Best practice bepaling II.2.13 'overzicht van bezoldigingsbeleid' is de vaakst niet-nageleefde bepaling. Deze bepaling beschrijft de verschillende onderdelen waaruit het overzicht van het beloningsbeleid in het remuneratierapport dient te bestaan en bestaat uit meerdere sub-bepalingen. Per sub-bepaling is de bekeken of en wat er over het toevoegen in het remuneratierapport is gerapporteerd. Van bepaling II.2.13 is sub-bepaling (e) het minst vaak nageleefd. Sub-bepaling (e) ziet op – indien van toepassing – de samenstelling van de groep van ondernemingen waarvan het bezoldigingsbeleid mede de hoogte en samenstelling van de bezoldiging van bestuurders bepaalt.
- Zowel de mate van detail als de complexiteit van deze sub-bepalingen dragen waarschijnlijk bij aan de relatief lage nalevingsscore.
- De cijfers laten zien dat best practice bepaling IV.3.13 'bilaterale contacten met aandeelhouders' vooral door de lage naleving door de lokale beursfondsen (57% van de lokale fondsen) tot de minst nageleefde bepalingen behoort. De AEX- en AMX-genoteerde vennootschappen leven deze bepaling respectievelijk in 4,8% en 9,5% van de gevallen niet na. Dit onderwerp is ook meegenomen in het verdiepende deel van het onderzoek, zie Hoofdstuk 4: Specifieke onderwerpen.
- In 23% van de gevallen werd niet (geheel) voldaan aan hetgeen best practice bepaling III.3.1 'profielschets raad van commissarissen' vraagt. Vrijwel alle vennootschappen hebben weliswaar een profielschets voor de raad van commissarissen, maar SEO heeft geconstateerd dat regelmatig een vermelding van de concrete doelstellingen die worden gehanteerd ten aanzien van diversiteit en de verantwoording die wordt afgelegd indien de bestaande situatie afwijkt van de nagestreefde situatie, ontbreken.

Vergelijking vaakst niet-nageleefde bepalingen met boekjaar 2014

Wanneer wordt gekeken naar de vaakst niet-nageleefde bepalingen en de resultaten daarvan worden vergeleken met die over het boekjaar 2014 is een aantal punten opvallend.

- In het boekjaar 2014 behoorden bepalingen II.2.13 'overzicht van bezoldigingsbeleid' en IV.3.13 'bilaterale contacten met aandeelhouders' ook tot de vaakst niet-nageleefde bepalingen. Bepalingen III.3.1 'profielschets raad van commissarissen' en III.3.6 'rooster van aftreden commissarissen' stonden toen niet in de top tien vaakst niet-nageleefde bepalingen.
- In de top tien vaakst niet-nageleefde bepalingen uit het nalevingsonderzoek over het boekjaar 2014 komen verder nauwelijks bepalingen voor die als rapportagebepaling zijn aan te merken. Het zijn veelal bepalingen die betrekking hebben op gedrag die toen het vaakst niet-nageleefd werden.
- Waar AEX-vennootschappen in het boekjaar 2014 alle bepalingen hebben nageleefd, is dat in het boekjaar 2015 anders. Bij AEX-vennootschappen is in boekjaar 2015 niet-naleving geconstateerd voor de bepalingen IV.3.11 'overzicht beschermingsmaatregelen' (14% van de AEX vennootschappen), II.2.13 'overzicht van bezoldigingsbeleid' (10% van de AEX vennootschappen) en IV.3.13 'beleid bilaterale contacten met aandeelhouders' (9% van de AEX vennootschappen), dit zijn allen rapportagebepalingen.
- Best practice bepaling IV.3.13 'beleid bilaterale contacten met aandeelhouders' wordt, net als in het boekjaar 2014, ook in het boekjaar 2015 niet door alle AMX fondsen nageleefd (9% van de AMX-vennootschappen leeft niet na). In boekjaar 2014 was dit de enige niet nageleefde bepaling voor AMX vennootschappen, in boekjaar 2015 zijn dat meerdere bepalingen. De bepalingen II.2.13 'overzicht van bezoldigingsbeleid' (19% van de AMX-vennootschappen), III.3.6 'rooster van aftreden commissarissen' (18% van de AMX-vennootschappen) en IV.3.11 'overzicht beschermingsmaatregelen' (18% van de AMX-vennootschappen) staan in het boekjaar 2015 ook op de lijst.
- Wat betreft de AScX-fondsen valt te constateren dat de bepalingen II.2.13 'overzicht van bezoldigingsbeleid' (27% van de vennootschappen) en IV.3.13 'beleid bilaterale contacten met aandeelhouders' (25% van de vennootschappen) net als in het boekjaar 2014 tot de vaakst niet-nageleefde bepalingen horen, maar dat bovendien het percentage niet-naleving van deze bepalingen is gestegen. Nieuw in het overzicht is bepaling III.3.1 'profielschets raad van commissarissen' (29% van de AScX-vennootschappen).
- De lijst van vaakst niet-nageleefde bepalingen onder lokale fondsen is gewijzigd ten opzichte van vorig boekjaar. Terwijl de bepalingen II.2.13 'overzicht van bezoldigingsbeleid' (55% van de lokale vennootschappen) en IV.3.13 'beleid bilaterale contacten met aandeelhouders' (57% van de lokale vennootschappen) slechter worden nageleefd, worden bepalingen die zien op risicomanagement, remuneratie en *one-tier* bestuursstructuur veelal beter (risicomanagement) tot volledig (overige bepalingen) nageleefd.

Kwaliteit van de uitleg

Volgens het 'pas toe of leg uit'-principe wordt de Code nageleefd wanneer een bepaling wordt toegepast of wanneer gemotiveerde uitleg wordt gegeven indien een bepaling niet één op één in praktijk wordt gebracht. De werking van het 'pas toe of leg uit'-principe staat of valt met de kwaliteit van de door vennootschappen gegeven uitleg.

Uitleg van onvoldoende kwaliteit is, in tegenstelling tot eerdere jaren, aangemerkt als niet-naleving en doorberekend in de nalevingscijfers. De Commissie heeft, in lijn met eerder gegeven guidance door de Commissie Streppel, benoemd wanneer sprake is van 'uitleg van onvoldoende kwaliteit'.[9] De toepassing van een eigen regeling wordt alleen gezien als naleving van de Code indien wordt aangegeven 1) waarom de eigen regeling nodig is, en 2) hoe deze regeling aansluit bij het bijbehorende principe in de Code. Tevens gaf de Commissie Streppel in haar rapport over het boekjaar 2011 aan dat indien de afwijking van een bepaling in de Code tijdelijk is en langer dan één jaar duurt, uitgelegd moet worden wanneer verwacht wordt dat de bepaling weer wordt toegepast. Deze definities vormen het uitgangspunt voor de beoordeling van de kwaliteit van de uitleg voor de Commissie.

9 De basis voor de beoordeling van de kwaliteit van de uitleg is de guidance die de Commissie Streppel gaf in het Monitoringrapport boekjaar 2011, p. 8.

Vaakst uitgelegde bepalingen

De vaakst uitgelegde bepalingen in het boekjaar 2015 zijn hieronder weergegeven.

Bepaling	Percentage
II.1.1 Benoemingstermijn bestuurders	28%
II.2.8 Maximale vertrekvergoeding	21%
IV.1.1 Bindende voordracht	17%
III.4.3 Secretaris vennootschap	13%
III.2.1 Onafhankelijkheid commissarissen	12%
III.3.5 Maximale zittingstermijn commissarissen	12%
IV.3.1 Communicatie naar aandeelhouders	12%
II.2.5 Voorwaarden toekenning aandelen	9%
III.5.1 Reglement commissies raad van commissarissen	7%
III.6.5 Inhoud reglement raad van commissarissen m.b.t. tegenstrijdige belang	7%
III.3.3 Introductieprogramma commissarissen	7%
III.5.2 Vermelden samenstelling commissies in verslag raad van commissarissen	7%
II.2.3 Verslaggeving raad van commissarissen inzake onafhankelijkheid individuele commissarissen	7%

Tabel 3.4 Overzicht vaakst uitgelegde bepalingen boekjaar 2015 (N=90)

Ten aanzien van de vaakst uitgelegde bepalingen valt een aantal zaken op.

- Van de drie bepalingen die het vaakst uitgelegd worden, worden de bepalingen II.1.1 'benoemingstermijn bestuurders' en bepaling IV.1.1 'bindende voordracht' het meest door lokale fondsen uitgelegd. Bepaling II.2.8 'maximale vertrekvergoeding' wordt vooral door AEX-vennootschappen uitgelegd.
- In vergelijking met het nalevingsonderzoek over het boekjaar 2014 is de top acht vaakst uitgelegde bepalingen min of meer hetzelfde gebleven. Enkel bepaling III.2.1 'onafhankelijkheid commissarissen' stond in het boekjaar 2014 niet in het overzicht.
- Daarnaast hebben zich enige veranderingen voorgedaan ten opzichte van het boekjaar 2014. Allereerst zijn verschillende bepalingen 'nieuw' in het overzicht van vaakst uitgelegde bepalingen. Het betreft o.a. best practice bepaling III.2.1 'onafhankelijkheid commissarissen' welke door 13% van de vennootschappen is uitgelegd. Daarnaast zijn de volgende bepalingen nieuw in het overzicht: III.5.1 'reglement commissies raad van commissarissen', III.6.5 'inhoud reglement raad van commissarissen m.b.t. tegenstrijdige belang', III.3.3 'introductieprogramma commissarissen', III.5.2 'vermelden samenstelling commissies in verslag raad van commissarissen' en II.2.3 'verslaggeving raad van commissarissen inzake onafhankelijkheid individuele commissarissen', welke allen door 7% van de vennootschappen zijn uitgelegd.
- Niet langer op de lijst opgenomen zijn de best practice bepalingen II.2.13 'overzicht van bezoldigingsbeleid', II.2.4 'uitoefenperiode opties' en III.5.11 'voorzitterschap remuneratiecommissie'. Ook hier geldt overigens dat mutaties (gedeeltelijk) samen kunnen hangen met de andere onderzoeksaanpak.

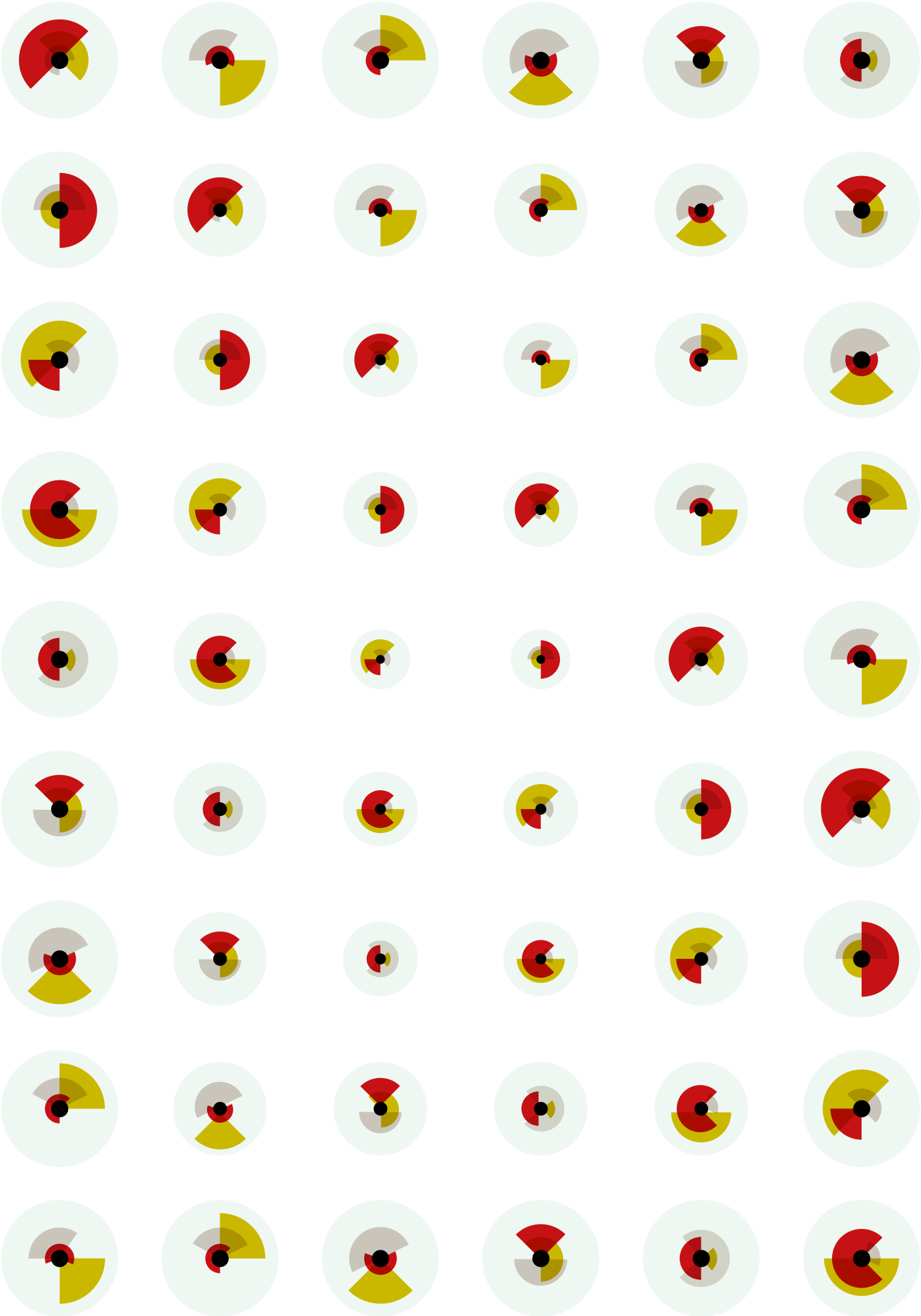
Perspectief van de Commissie op naleving

Het gemiddelde nalevingspercentage is ook dit boekjaar met 97% jaar hoog, ondanks de gewijzigde, striktere beoordeling van de rapportagebepalingen. Deze gewijzigde beoordeling brengt minimale verschillen met zich mee in de nalevingspercentages. Zo scoren vennootschappen genoteerd aan de AEX-index in het boekjaar 2015 99% in plaats van 100% in het boekjaar 2014. De Commissie roept alle fondsen op om een nalevingsscore van 100% na te streven.

Ten aanzien van de naleving van bepalingen blijkt dat in het boekjaar 2015 over de gehele linie vaker een bepaling niet wordt nageleefd, met name bij rapportagebepalingen. Er is goede reden om aan te nemen dat de nieuwe wijze van beoordelen, aantoont dat vennootschappen niet altijd voldoen aan hetgeen de Code exact voorschrijft en er veelal verbetering te behalen valt. Dit geldt met name voor lokale fondsen. De Commissie benadrukt het belang van het goed toepassen van alle onderdelen waaruit een bepaling bestaat en het rapporteren hiervan op de aangewezen plek, bijvoorbeeld het verslag van de commissarissen. De redenen achter niet-naleving zijn niet onderzocht. Het kan gaan om bewuste niet-naleving, maar ook om onduidelijkheid over wat met de desbetreffende bepaling precies wordt bedoeld. De Code is in die zin niet toegeschreven op monitoring.

In het boekjaar 2015 is wederom geconstateerd dat bepaling II.2.13 'overzicht bezoldigingsbeleid' het vaakst niet wordt nageleefd. De naleving was in eerdere boekjaren al relatief laag, maar nu een nieuwe wijze van beoordelen is gehanteerd en er hierdoor minder – met name de kleinere fondsen – vennootschappen voldoen aan het volledig en op juiste wijze toepassen van bepalingen, is de niet-naleving van deze bepaling aanzienlijk hoger. De Commissie constateert dat een deel van de beursvennootschappen de inhoud van het remuneratierapport niet op orde heeft. Het nalevingsonderzoek geeft verder geen beeld over de oorzaken van de niet-naleving van deze bepaling.

Naleving van best practice bepaling IV.3.13 inzake het beleid bilaterale contacten met aandeelhouders verdient tevens verbetering. Dit komt verder aan bod in Hoofdstuk 4: Specifieke thema's.



4. SPECIFIEKE THEMA'S

In het onderzoek dat door SEO is uitgevoerd naar de naleving van de Code in het boekjaar 2015 heeft SEO op verzoek van de Commissie in het bijzonder aandacht besteed aan drie onderwerpen:

- inrichting raad van commissarissen;
- beloningen van bestuurders en commissarissen; en
- aandeelhouders.

De Commissie heeft SEO gevraagd om een inventarisatie te maken van de mate en wijze van naleving van bepalingen die betrekking hebben op deze onderwerpen. De onderwerpen zijn geselecteerd naar aanleiding van de resultaten uit het Rapport monitoring boekjaar 2014 en naar aanleiding van de herziening van de Code. Het onderzoek naar deze specifieke onderwerpen is uitgevoerd door middel van het opnemen van een aantal aanvullende (deels open) vragen in de vragenlijst die door vennootschappen is ingevuld.[10] De enquête is verstuurd naar alle 95 vennootschappen. Uiteindelijk hebben 81 vennootschappen de enquête afgerond. Bepaalde vragen zijn niet door alle 81 vennootschappen ingevuld, omdat deze niet van toepassing waren op de vennootschap. Bij de resultaten is het totale aantal vennootschappen vermeld dat antwoord heeft gegeven. Bij sommige onderwerpen was er een beperkt aantal waarnemingen, waardoor de uitkomsten niet altijd even bruikbaar waren. Voor zover mogelijk en relevant zijn de resultaten van deze inventarisatie meegenomen in de afwegingen om te komen tot de definitieve herziene Code die op 8 december jl. is gepubliceerd.

4.1 Belangrijkste bevindingen

- Vennootschappen hebben in 41% van de gevallen een afhankelijke commissaris. In ongeveer 14% van de gevallen is door vennootschappen aangegeven dat het hier méér dan één commissaris betreft. De afhankelijkheid van commissarissen heeft merendeels betrekking op het vertegenwoordigen van of het in bezit zijn van een aandelenbelang van meer dan 10%.
- De meeste vennootschappen hebben een audit- en een remuneratiecommissie. Van deze vennootschappen geven vrijwel allen aan dat het voorzitterschap van de auditcommissie en de renumeratiecommissie niet wordt vervuld door de voorzitter van de raad van commissarissen of door een voormalig bestuurder van de vennootschap.
- Vier op de vijf vennootschappen past de best practice bepaling toe die ziet op de maximale vertrekvergoeding voor bestuurders. Voornaamste redenen voor vennootschappen om deze niet toe te passen, is dat vennootschappen de uitgangspunten uit de arbeidsovereenkomst hanteren of dat de bestuurder voor 2004 benoemd is.
- De bepaling inzake het niet belonen van commissarissen in aandelen wordt goed nageleefd. Uit het nalevingsonderzoek boekjaar 2015 blijkt dat er geen eenduidige manier wordt gehanteerd door vennootschappen om te waarborgen dat aandelenbezit bij commissarissen op de lange termijn is. Bovendien wordt verschillend gedacht over wat onder de "lange" termijn wordt verstaan in dit verband.

10 Zie voor de lijst van vragen die is voorgelegd aan vennootschappen bijlage C van het rapport "Naleving Corporate Governance Code; Meting over boekjaar 2015" van SEO.

- In het boekjaar 2015 is geen gebruik gemaakt van de responstijd.
- Veruit de meeste vennootschappen formuleren en publiceren een beleid op hoofdlijnen inzake bilaterale contacten met aandeelhouders. Redenen om geen beleid te formuleren zijn de beperkte omvang van de vennootschap, dat het beleid nog wordt ontwikkeld, of dat het beleid inmiddels wel is geformuleerd (en gepubliceerd).
- Circa de helft van de vennootschappen heeft een beschermingsstichting.

4.2 Inrichting raad van commissarissen

Onafhankelijkheid van commissarissen

De Code bevat twee best practice bepalingen die zien op de onafhankelijkheid van commissarissen. Best practice bepaling III.2.2 schrijft voor dat alle commissarissen in de raad van commissarissen met uitzondering van maximaal één persoon, onafhankelijk zijn. In de aanloop naar de herziene Code heeft de Commissie gesignaleerd dat de onafhankelijkheid van commissarissen een actueel thema is. De Commissie was, met het oog op herziening, geïnteresseerd in het aantal vennootschappen dat commissarissen in zijn raad van commissarissen heeft die afhankelijk zijn in de zin van de Code. Ook wilde de Commissie weten wat de aard is van een dergelijke afhankelijkheid en of vennootschappen meer dan één afhankelijke commissaris hebben. De Commissie heeft SEO verzocht dit nader te onderzoeken. De betreffende bepalingen in de Code luiden als volgt:

Best practice bepaling III.2.1
"Alle commissarissen, met uitzondering van maximaal één persoon, zijn onafhankelijk in de zin van best practice bepaling III.2.2."

Best practice bepaling III.2.2.
"Een commissaris geldt als onafhankelijk indien de hierna te noemen afhankelijkheidscriteria niet op hem van toepassing zijn. Bedoelde afhankelijkheidscriteria zijn dat de betrokken commissaris, dan wel zijn echtgenoot, geregistreerde partner of een andere levensgezel, pleegkind of bloed- of aanverwant tot in de tweede graad:
in de vijf jaar voorafgaand aan de benoeming werknemer of bestuurder van de vennootschap (inclusief gelieerde vennootschappen als bedoeld in artikel 5:48 Wft) is geweest;
een persoonlijke financiële vergoeding van de vennootschap of van een aan haar gelieerde vennootschap ontvangt, anders dan de vergoeding die voor de als commissaris verrichte werkzaamheden wordt ontvangen en voor zover zij niet past in de normale uitoefening van bedrijf;
in het jaar voorafgaand aan de benoeming een belangrijke zakelijke relatie met de vennootschap of een aan haar gelieerde vennootschap heeft gehad. Daaronder worden in ieder geval begrepen het geval dat de commissaris, of een kantoor waarvan hij aandeelhouder, vennoot, medewerker of adviseur is, is opgetreden als adviseur van de vennootschap (consultant, externe accountant, notaris en advocaat) en het geval dat de commissaris bestuurder of medewerker is van een bankinstelling waarmee de vennootschap een duurzame en significante relatie onderhoudt;
bestuurslid is van een vennootschap waarin een bestuurslid van de vennootschap waarop hij toezicht houdt commissaris is;
een aandelenpakket van ten minste tien procent in de vennootschap houdt (daarbij meegerekend het aandelenbezit van natuurlijke personen of juridische lichamen die met hem samenwerken op grond van een uitdrukkelijke of stilzwijgende, mondelinge of schriftelijke overeenkomst);
bestuurder of commissaris is bij of anderszins vertegenwoordiger is van een rechtspersoon die ten minste tien procent van de aandelen in de vennootschap houdt, tenzij het gaat om groepsmaatschappijen;
gedurende de voorgaande twaalf maanden tijdelijk heeft voorzien in het bestuur bij belet en ontstentenis van bestuurders."

In het onderzoek van SEO heeft 41% van de vennootschappen (33 van de 81) aangegeven ten minste één afhankelijke commissaris te hebben die zitting heeft in de raad van commissarissen. Van de 81 vennootschappen hebben 11 vennootschappen (14%) aangegeven dat het hier méér dan een commissaris betreft. In totaal hebben 33 vennootschappen 43 afhankelijke commissarissen. Dit betekent dat deze vennootschappen best practice bepaling III.2.1 niet toepassen.

Vennootschappen is vervolgens gevraagd om aan te geven welk afhankelijkheidscriterium van toepassing is, respectievelijk welke afhankelijkheidscriteria van toepassing zijn op deze commissaris(sen); alle betreffende 33 vennootschappen hebben deze vraag beantwoord, waarbij meerdere antwoorden mogelijk waren. Ten aanzien van 16 commissarissen (die als afhankelijk zijn aangemerkt), is aangegeven dat zij – of een familielid tot in de tweede graad – vertegenwoordiger zijn van een rechtspersoon met een aandelenpakket van minimaal 10% in de vennootschap (sub-bepaling (f)). Ten aanzien van 11 afhankelijke commissarissen is aangegeven dat zij – of een familielid tot in de tweede graad – zelf een aandelenbelang van minimaal 10% in de vennootschap hadden (sub-bepaling (e)). In totaal gaat het hier om 27 van de 43 afhankelijke commissarissen. Verder bleek uit de enquête dat in 7 gevallen de afhankelijke commissaris – of een familielid tot in de tweede graad – in de afgelopen vijf jaar werknemer of bestuurder is geweest. In onderstaand figuur staan alle criteria die vennootschappen hebben genoemd, weergegeven.

Criteria	Aantal maal genoemd
Is vertegenwoordiger van rechtspersoon die minstens 10% aandelen houdt	16
Houdt een aandelenpakket van ten minste 10%	11
Was in de afgelopen 5 jaar werknemer of bestuurder	7
Had in jaar vóór benoeming belangrijke zakelijke relatie met vennootschap	5
Is op een andere manier afhankelijk	2
Ontvangt een persoonlijke financiële vergoeding anders dan de vergoeding voor commissariaat	1
Heeft in het jaar vóór benoeming tijdelijk voorzien in het bestuur	1
Totaal	43

Tabel 4.1 Van toepassing zijnde afhankelijkheidscriteria (N=33)

In geval van AEX- of AMX genoteerde vennootschappen zijn commissarissen vaak bestuurder of commissaris bij – dan wel anderszins vertegenwoordiger van – een rechtspersoon die ten minste 10% van de aandelen in de vennootschap houdt (uitgezonderd groepsmaatschappijen). Bij vennootschappen genoteerd aan lokale beurzen houdt de afhankelijke commissaris vaak een aandelenpakket van minstens 10% in de vennootschap. Op commissarissen van vennootschappen aan de AScX zijn beide criteria ongeveer in gelijke mate van toepassing.

Voorzitterschap auditcommissie en remuneratiecommissie

In het nalevingsonderzoek over het boekjaar 2014 kwam naar voren dat de bepaling inzake het voorzitterschap van de remuneratiecommissie tot de vaakst uitgelegde bepalingen behoorde. Met name onder lokale fondsen paste ongeveer 33% de bepaling niet toe en werd gemotiveerd afgeweken. Dit gaf de Commissie aanleiding om SEO te verzoeken te inventariseren hoeveel vennootschappen werken met een auditcommissie en een remuneratiecommissie en op welke wijze het voorzitterschap wordt ingevuld. Het gaat hierbij om de volgende bepalingen.

Best practice bepaling III.5.6

"Het voorzitterschap van de auditcommissie wordt niet vervuld door de voorzitter van de raad van commissarissen, noch door een voormalig bestuurder van de vennootschap.

Best practice bepaling III.5.11

Het voorzitterschap van de remuneratiecommissie wordt niet vervuld door de voorzitter van de raad van commissarissen, noch door een voormalig bestuurder van de vennootschap, noch door een commissaris die bij een andere beursvennootschap bestuurder is.

Uit het onderzoek van SEO blijkt dat van de 81 vennootschappen 72% een auditcommissie en 73% een remuneratiecommissie heeft ingesteld. Verder kwam uit de inventarisatie naar voren dat vennootschappen verbonden aan de AEX-index en AMX-index vrijwel allemaal een audit- en een remuneratiecommissie hebben. Ongeveer de helft van de AScX-vennootschappen heeft een remuneratiecommissie en een meerderheid beschikt over een auditcommissie. Vennootschappen genoteerd aan lokale beurzen hebben meestal geen auditcommissie en remuneratiecommissie.

Van de vennootschappen met een auditcommissie en remuneratiecommissie geven vrijwel allen aan dat het voorzitterschap van deze commissies niet wordt vervuld door de voorzitter van de raad van commissarissen of door een voormalig bestuurder van de vennootschap. Ten aanzien van bepaling III.5.6, inzake het voorzitterschap van de auditcommissie, past één vennootschap de bepaling niet toe. Ten aanzien van bepaling III.5.11, inzake het voorzitterschap van de remuneratiecommissie gaat dit om twee vennootschappen. Bij de vennootschappen in kwestie zijn de redenen hiervoor dat de raad van commissarissen uit één lid bestaat en dat er sprake is van een ad interim voorzitterschap.

Perspectief van de Commissie

Het is van belang dat commissarissen ten opzichte van elkaar, het bestuur en welk deelbelang dan ook onafhankelijk en kritisch kunnen opereren. Uit het nalevingsonderzoek blijkt dat vennootschappen onafhankelijkheid van commissarissen serieus nemen. Een ruime meerderheid van de commissarissen bij vennootschappen is onafhankelijk in de zin van best practice bepaling III.2.2. Uit het nalevingsonderzoek blijkt dat 59% van de onderzochte vennootschappen een raad van commissarissen heeft die volledig uit onafhankelijke commissarissen bestaat. Daarnaast heeft 27% van de onderzochte vennootschappen één afhankelijke commissaris. Dit betekent dat 86% van de onderzochte vennootschappen bepaling III.2.1 toepast.

Verder observeert de Commissie dat de afhankelijkheid van een commissaris vaak betrekking heeft op het vertegenwoordigen van of het in bezit zijn van een aandelenbelang van meer dan 10%. In de herziene Code is een beperkte verruiming geïntroduceerd van het aantal toegestane niet onafhankelijke commissarissen dat een aandelenbezit vertegenwoordigt van meer dan 10% of een aandelenbezit heeft van meer dan 10% De Commissie meent namelijk dat een dergelijk groot aandelenbezit doorgaans een teken is van lange termijn betrokkenheid en parallel lopende belangen met die van de vennootschap.

De bepaling inzake het voorzitterschap van de remuneratiecommissie behoorde vorig boekjaar nog tot de vaakst uitgelegde bepalingen, dit boekjaar is dat niet het geval (zie ook §3.3 Naleving). Opvallend is dat lokale fondsen de voornoemde bepaling in het boekjaar 2015 beduidend vaker toepassen dan in het eerdere boekjaar, namelijk 91,3% van de lokale fondsen. Ook wordt de bepaling over het voorzitterschap van de auditcommissie vaak toegepast door lokale fondsen (91,3%). Op basis van de beschikbare informatie is het verschil ten opzichte van het boekjaar 2014 niet te verklaren. Mogelijk heeft de discrepantie tussen de uitkomsten van de nalevingsonderzoeken over de boekjaren 2014 en 2015 te maken met de gewijzigde methodologie en een andere kwalificatie van de uitkomsten.

4.3 Beloningen van bestuurders en commissarissen

Ontslagvergoeding bestuurders

Uit het bureauonderzoek naar de naleving in het boekjaar 2015 blijkt dat de bepaling die ziet op de ontslagvergoeding van bestuurders tot de vaakst uitgelegde bepalingen (21%) behoort. Het nalevingsonderzoek over het boekjaar 2014 gaf een vergelijkbaar beeld en ook in eerdere boekjaren behoorde deze bepaling tot de meest uitgelegde.[11] In het nalevingsonderzoek over het boekjaar 2014 wordt de uitleg dat maximering in sommige gevallen tot onredelijke uitkomsten kan leiden het vaakst door vennootschappen aangevoerd.[12] De Commissie is geïnteresseerd in de redenen voor afwijking van deze bepaling en heeft SEO de opdracht gegeven om dit uit te vragen in het verdiepend onderzoek. SEO heeft vennootschappen gevraagd aan te geven of ze de bepaling al dan niet toepassen en naar de redenen om een andere regeling te hanteren. Het gaat hierbij om de volgende bepaling:

> *Best practice bepaling II.2.8*
> *De vergoeding bij ontslag bedraagt maximaal eenmaal het jaarsalaris (het "vaste" deel van de bezoldiging). Indien het maximum van eenmaal 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 tweemaal het jaarsalaris.*

Uit het onderzoek van SEO blijkt dat 80% van de 81 in de enquête bevraagde vennootschappen zich aan de maximale vertrekvergoeding houdt; 16 van de 81 vennootschappen passen de bepaling niet toe. Het niet toepassen van deze bepaling komt vooral voor onder lokale fondsen en vennootschappen genoteerd aan de AEX-index. De door de 16 vennootschappen genoemde voornaamste redenen voor niet-toepassing zijn dat de vennootschap de uitgangspunten uit arbeidsovereenkomst hanteert of dat de bestuurder voor 2004 benoemd is. De uitkomsten laten zien dat het afwijken van de bepaling vanwege een onredelijke uitkomst bij toepassing maar in een enkel geval aan de orde is. Dit in tegenstelling tot het nalevingsonderzoek naar het boekjaar 2014 waarin deze reden vaak gegeven werd. In onderstaand figuur staan alle redenen die vennootschappen hebben genoemd weergegeven.

Redenen	Aantal vennootschappen
Hanteren uitgangspunten uit de arbeidsovereenkomst	6
De bestuurder is benoemd vóór 2004	5
Andere reden	3
Wet- en regelgeving uit andere landen bepalen mede de ontslagvergoeding	2
Onderneming had in 2015 geen beleid inzake maximale ontslagvergoeding	1
Toepassing zou een onredelijke uitkomst geven	1

Tabel 4.2 Redenen voor niet-toepassing bepaling II.2.8 (N=16)

Aandelenbezit commissarissen

De Code schrijft voor dat commissarissen niet in (rechten op) aandelen mogen worden beloond. Verder adresseert de Code het eventuele aandelenbezit van de commissaris in de eigen vennootschap. Daaraan stelt de Code de voorwaarde dat het moet gaan om beleggingen op de lange termijn. Vanuit de gedachte dat de Code wellicht enigszins strijdig is door beloning in aandelen niet toe te staan maar het bezit van aandelen wel, had de Commissie in het voorstel voor een herziene Code voorgesteld om beloning in aandelen onder strenge voorwaarden toe te staan. Dit om deze tegenstrijdigheid tussen de best practice bepalingen

11 Rapport monitoring boekjaar 2014, p. 27.

12 Rapport monitoring boekjaar 2014, p. 28.

in de Code 2008 weg te nemen. Dit voorstel heeft aanleiding gegeven tot zorgen over de gevolgen voor de onafhankelijkheid van commissarissen. De Commissie achtte het daarom nuttig om enig nader onderzoek te laten doen. Ter gedachtevorming wil de Commissie weten bij hoeveel vennootschappen aandelenbezit door commissarissen aan de orde is en hoe vennootschappen waarborgen dat commissarissen deze aandelen op de lange termijn houden. Het gaat om de volgende bepalingen:

Best practice bepaling III.7.1
Aan een commissaris worden bij wijze van bezoldiging geen aandelen en/of rechten op aandelen toegekend.

Best practice bepaling III.7.2
Het eventuele aandelenbezit van een commissaris in de vennootschap waarvan hij commissaris is, is ter belegging op de lange termijn.

Wat betreft de bepaling over het niet belonen van commissarissen in aandelen is het nalevingscijfer, net als voorgaande jaren, hoog. Uit het bureauonderzoek komt naar voren dat de bepaling door 94,4% van alle vennootschappen wordt toegepast. De naleving van bepaling III.7.2 is onderzocht met de enquête. Hieruit blijkt dat 39 vennootschappen hebben aangegeven dat er binnen de vennootschap sprake was van aandelenbezit van commissarissen in de eigen vennootschap. Van deze 39 vennootschappen gaven 31 vennootschappen aan bepaling III.7.2 toe te passen. De overige acht hebben aangegeven af te wijken van de bepaling, waarvan één vennootschap de afwijking heeft gemotiveerd.

Vervolgens is een aantal verdiepende vragen gesteld over deze bepaling. Vennootschappen is gevraagd om aan te geven op welke wijze aandelenbezit op de lange termijn wordt geborgd. Uit de inventarisatie van SEO blijkt dat er verschillende manieren worden gehanteerd door vennootschappen om dit te waarborgen. Acht vennootschappen geven aan borging door middel van het reglement van de raad van commissarissen te hebben gerealiseerd. Zeven vennootschappen laten weten dat de aandelen door de commissaris met eigen geld zijn aangekocht. Verder geven zes vennootschappen aan dat de aandelen voor een bepaalde periode zijn gegeven, wat impliceert dat deze vennootschappen commissarissen wel in aandelen beloont. Bij drie vennootschappen stamt het aandelenbezit uit een ver verleden. De overige zeven vennootschappen benoemen andere redenen.

Vennootschappen zijn ook gevraagd aan te geven wat zij in dit verband onder lange termijn verstaan. Uit de gegeven antwoorden blijkt dat vennootschappen verschillende definities van lange termijn hanteren. De duur verschilt van één tot drie jaar tot de duur van de zittingstermijn. In onderstaand figuur staan de genoemde definities weergegeven.

Definities	Aantal vennootschappen
Overige	8
Niet gespecificeerd	5
Geen sprake van een verplichting	4
Ten minste voor de duur van de zittingstermijn	4
Verplichte belegging van één tot drie jaar	3
Verplichte belegging van drie tot vijf jaar	2
Verplichte belegging van vijf jaar of langer	2

Tabel 4.3 Definities van lange termijn in de zin van bepaling III.7.2 (N=28)

Perspectief van de Commissie

De Commissie constateert dat 80% van de vennootschappen zich houdt aan een maximering van de vertrekvergoeding. Bovenstaande inventarisatie heeft de Commissie meer inzicht gegeven in de achterliggende redenen wanneer vennootschappen deze bepaling niet toepassen. In het boekjaar 2014 werd het vaakst als reden aangevoerd dat toepassen tot onredelijke uitkomsten kan leiden. Deze conclusie uit het onderzoek naar het boekjaar 2014, gaat in het boekjaar 2015 niet op. De genoemde redenen hebben veelal betrekking op eerder gemaakte afspraken.

In het Rapport monitoring boekjaar 2014 stond een algemene oproep aan vennootschappen om afspraken te vernieuwen en nieuwe contracten af te sluiten. Dit omdat uit het nalevingsonderzoek bleek dat vennootschappen in het algemeen veelal verwezen naar het respecteren van bestaande afspraken als motief om een bepaling niet toe te passen. Deze algemene oproep geldt eens te meer voor gemaakte afspraken omtrent vertrekvergoedingen. De Commissie wil in dit rapport vennootschappen erop attenderen dat bij vernieuwing van afspraken als uitgangspunt moet gelden dat de vertrekvergoeding in overeenstemming met de Code wordt gebracht. De Commissie gaat ervan uit dat vennootschappen de komende jaren in de gegeven uitleg minder vaak zullen verwijzen naar eerder gemaakte afspraken. Voor de volledigheid wordt er op gewezen dat best practice bepaling II.2.8 slechts deels terugkeert in de herziene Code. De mogelijkheid van een vergoeding van tweemaal het jaarsalaris bij kennelijk onredelijk ontslag in de eerste benoemingstermijn is komen te vervallen. De herziene Code gaat enkel uit van een vergoeding bij ontslag van maximaal eenmaal het jaarsalaris.

De Commissie constateert op basis van het nalevingsonderzoek dat vennootschappen de bepaling inzake het niet belonen van commissarissen in aandelen goed naleven. De uitkomsten van de vraag op welke wijze vennootschappen borgen dat aandelenbezit van commissarissen in de eigen vennootschap ter belegging op de lange termijn is, laten zien dat de borging niet in alle gevallen optimaal is. De Commissie constateert dan ook dat de vennootschap een stevigere rol kan innemen ten aanzien van het borgen dat aandelenbezit onder commissarissen gericht is op de lange termijn, ook in het geval dat deze aandelen door commissarissen zelf zijn aangekocht. Tevens constateert de Commissie dat er verschillend wordt gedacht over de definitie van lange termijn in deze context. De Commissie erkent dat de interpretatie van lange termijn per vennootschap kan verschillen. Van belang is dat de betrokkenheid van de commissaris weerspiegeld wordt in de intentie om aandelen voor de lange termijn te houden. De Commissie roept vennootschappen op om de voor de vennootschap passende termijn nader toe te lichten.

4.4 Aandeelhouders

De Commissie is zich ervan bewust dat diverse ontwikkelingen plaatsvinden die betrekking hebben op de rechten en verantwoordelijkheden van aandeelhouders. Bij de herziening van de Code achtte de Commissie het nog te vroeg om ingrijpende inhoudelijke wijzigingen aan te brengen ten aanzien van de verhouding tussen de vennootschap en de (algemene vergadering van) aandeelhouders. Pas wanneer de bredere context is uitgekristalliseerd, kunnen naar de mening van de Commissie concrete voorstellen voor principes en best practice bepalingen worden uitgewerkt. Het lijkt de Commissie dan ook opportuun om in de toekomst meer aandacht te besteden aan het thema aandeelhouders. Vooruitlopend hierop en ter gedachtevorming heeft de Commissie enige onderwerpen omtrent aandeelhouders geselecteerd om nader te onderzoeken.

Inroepen responstijd

SEO heeft vennootschappen gevraagd naar het gebruik van de bepalingen inzake het inroepen van de responstijd door vennootschappen. Het gaat om de volgende bepalingen:

Best practice bepaling IV.4.4

Een aandeelhouder oefent het agenderingsrecht slechts uit nadat hij daaromtrent in overleg is getreden met het bestuur. Wanneer een of meer aandeelhouders het voornemen heeft de agendering te verzoeken van een onderwerp dat kan leiden tot wijziging van de strategie van de vennootschap, bijvoorbeeld door

het ontslag van één of meer bestuurders of commissarissen, wordt het bestuur in de gelegenheid gesteld een redelijke termijn in te roepen om hierop te reageren (de responstijd). Dit geldt ook voor een voornemen als hiervoor bedoeld dat strekt tot rechterlijke machtiging voor het bijeenroepen van een algemene vergadering op grond van artikel 2:110 BW. De desbetreffende aandeelhouder respecteert de door het bestuur ingeroepen responstijd in de zin van best practice bepaling II.1.9.

Best practice bepaling II.9.2
Indien het bestuur een responstijd in de zin van best practice bepaling IV.4.4 inroept, is deze periode niet langer dan 180 dagen, berekend vanaf het moment waarop het bestuur door één of meer aandeelhouders op de hoogte wordt gesteld van het voornemen tot agendering tot aan de dag van de algemene vergadering waarop het onderwerp zou moeten worden behandeld. Het bestuur gebruikt de responstijd voor nader beraad en constructief overleg, in ieder geval met de desbetreffende aandeelhouder(s), en verkent de alternatieven. De raad van commissarissen ziet hierop toe. De responstijd wordt per algemene vergadering slechts eenmaal ingeroepen, geldt niet ten aanzien van een aangelegenheid waarvoor reeds eerder een responstijd is ingeroepen en geldt evenmin wanneer een aandeelhouder als gevolg van een geslaagd openbaar bod over ten minste driekwart van het geplaatst kapitaal beschikt.

Uit de inventarisatie komt naar voren dat van het inroepen van de responstijd in het boekjaar 2015 geen gebruik is gemaakt. Van de aan de enquête deelnemende vennootschappen geven twee van de vennootschappen aan dat hun aandeelhouders in het boekjaar 2015 gebruik hebben gemaakt van het agenderingsrecht. In één geval was dit nadat de aandeelhouder(s) hierover met het bestuur in overleg was (waren) getreden. Echter, het bestuur van deze onderneming heeft vervolgens geen responstijd ingeroepen.

Bilaterale contacten met aandeelhouders

Het Rapport monitoring boekjaar 2014 liet zien dat de naleving van bepaling IV.3.13 betreffende het beleid bilaterale contacten met aandeelhouders te wensen overliet.[13] Het waren met name AScX- en lokale vennootschappen die de bepaling relatief vaak niet naleefden in het boekjaar 2014. Ook in de jaren daarvoor behoorde deze bepaling tot de vaakst niet nageleefde. De uitkomsten van de nalevingsonderzoeken in afgelopen jaren waren aanleiding voor de Commissie om eens dieper in te gaan op de achterliggende redenen waarom vennootschappen deze bepaling niet naleven. De Commissie heeft SEO verzocht dit nader te onderzoeken. Het gaat om de volgende bepaling:

Best practice bepaling IV.3.13
De vennootschap formuleert een beleid op hoofdlijnen inzake bilaterale contacten met aandeelhouders en publiceert dit beleid op haar website.

Op basis van de inventarisatie van SEO kan worden geconcludeerd dat veruit de meeste vennootschappen aangeven, conform bepaling IV.3.13, een beleid op hoofdlijnen inzake bilaterale contacten te hebben geformuleerd en op de website gepubliceerd te hebben. Echter, 15% van de 81 vennootschappen past de bepaling niet toe. Het betreft vooral vennootschappen genoteerd aan de AScX en aan lokale beurzen. Op één na, geven deze vennootschappen als reden aan dat ze geen beleid hebben en het daarom ook niet hebben gepubliceerd op hun website. Een aangedragen reden om geen beleid te formuleren is de beperkte omvang van de vennootschap. Ook geven vennootschappen aan dat het beleid nog ontwikkeld wordt of dat het beleid inmiddels wel is geformuleerd (en gepubliceerd).

Beschermingsstichtingen

In de Code is een aantal bepalingen opgenomen dat ingaat op certificering van aandelen en de rol van het administratiekantoor. Naar aanleiding van verschillende discussies in het kader van de herziening van de Code,

13 Rapport monitoring boekjaar 2014, p. 23.

concludeerde de Commissie dat zij meer zicht wenste te hebben op het aantal vennootschappen dat een beschermingsstichting heeft en de wijze waarop de besturen van deze stichtingen zijn samengesteld. Op verzoek van de Commissie heeft SEO hier nader onderzoek naar gedaan. Bij het uitvragen van deze informatie is geen onderscheid gemaakt tussen een administratiekantoor en een stichting preferente aandelen.

Uit de inventarisatie komt naar voren dat iets minder dan de helft van de vennootschappen een beschermingsstichting heeft.[14] Onder AEX vennootschappen hebben 14 van de 20 een beschermingsstichting, onder AScX fondsen zijn dit er 12 van de 21. Onder vennootschappen genoteerd aan de AMX-index is het ongeveer de helft. Veelal hebben de lokale vennootschappen geen beschermingsstichting, dit zijn er 3 van 18.

Op de vraag of er stichtingsbestuurders zijn die ook in het bestuur van één of meer andere beschermingsstichting(en) zitting nemen, werd aangegeven dat dit bij ongeveer een derde van de bestuurders dat het geval is. Dit komt het vaakst voor onder stichtingsbestuurders van de aan AEX- en AScX-genoteerde vennootschappen. Ook werd door 12 van de 38 vennootschappen aangegeven dat bij hen niet bekend is of bestuurders van hun beschermingsstichtingen ook in andere beschermingsstichtingen zitting hebben. Er is geen nader onderzoek gedaan naar de reden hiervoor. Het aantal andere beschermingsstichtingen waarin een bestuurder zitting neemt, is in de meeste gevallen minder dan 5, maar loopt in een enkel geval op tot 9. In de enquête is niet specifiek gevraagd naar Nederlandse beschermingsstichtingen. Het valt daarom niet uit te sluiten dat een deel van de bestuurders in buitenlandse beschermingsstichtingen zitting heeft.

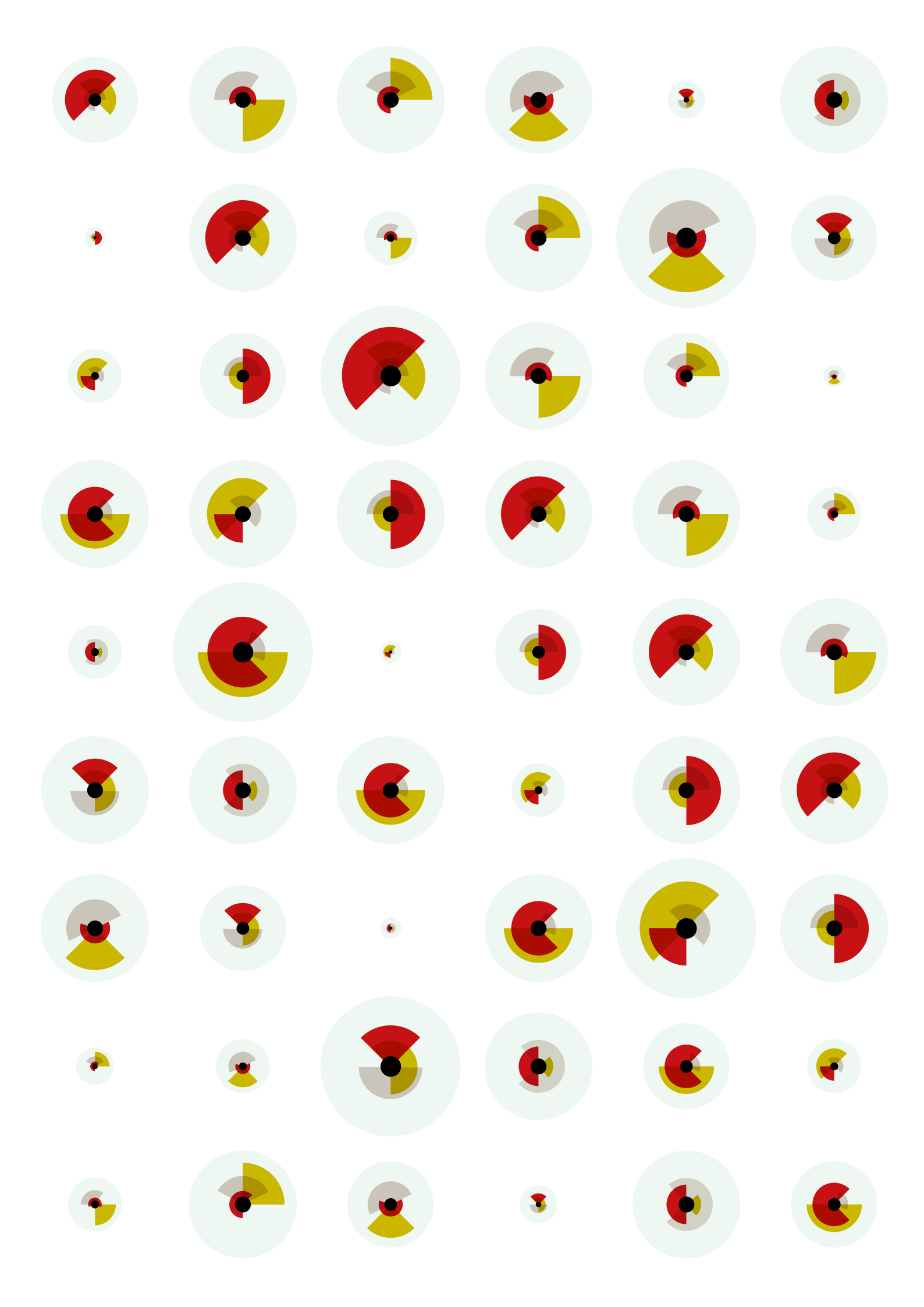
Perspectief van de Commissie

De Commissie is van mening dat een beleid inzake bilaterale contacten met aandeelhouders van belang is voor een vennootschap. Het stimuleert de vennootschap om vorm en invulling te geven aan een actieve dialoog met de aandeelhouder. Ook draagt het bij aan het gelijkelijk en gelijktijdig informeren van aandeelhouders over aangelegenheden die invloed kunnen hebben op de koers van het aandeel. De Commissie ziet het formuleren van het beleid inzake bilaterale contacten als een aandachtspunt voor deze, met name kleinere, fondsen.

Uit de inventarisatie concludeert de Commissie dat bijna de helft van de vennootschappen een beschermingsstichting heeft. Uit het onderzoek van SEO is gebleken dat het voor 12 van de 38 onderzochte vennootschappen niet helder is of de bestuurders van hun beschermingsstichtingen ook in andere besturen van beschermingsstichtingen zitting hebben. De Commissie vindt het opmerkelijk dat een substantieel deel van de vennootschappen heeft aangegeven dat het niet bekend is of bestuurders ook in de besturen van andere beschermingsstichtingen zitting hebben. Op basis van bepaling IV.2.7 sub (i)) dient het verslag van het administratiekantoor informatie te bevatten over de functies van de bestuurders van het administratiekantoor. Op basis van bepaling IV.2.6 dient het verslag van het administratiekantoor op de website van de vennootschap te worden geplaatst. De Commissie verwacht dat vennootschappen zich op de hoogte stellen van hetgeen in dit verslag wordt gerapporteerd.

Uit het onderzoek blijkt dat in het boekjaar 2015 de responstijd niet is ingeroepen. De onderzoeksgegevens zijn feitelijk en bieden onvoldoende basis voor verdere conclusies.

14 Een beschermingsstichting wordt door SEO gedefinieerd als een van de vennootschap onafhankelijke rechtspersoon die ten doel heeft de vennootschap te beschermen tegen een vijandige overname. In de vraagstelling is in het nalevingsonderzoek geen onderscheid gemaakt tussen een stichting preferente aandelen en een administratiekantoor.



5.
DE CODE IN NATIONAAL EN INTERNATIONAAL PERSPECTIEF

Ontwikkelingen op het gebied van corporate governance, zowel nationaal als internationaal, kunnen de Code en haar functioneren direct en indirect beïnvloeden. Ontwikkelingen in voor ondernemingen relevante wet- en regelgeving werken door op de wijze waarop beursvennootschappen omgaan met corporate governance. Maatschappelijke ontwikkelingen, actualiteiten en het publieke debat daarover kunnen ook doorwerking hebben, bijvoorbeeld doordat ze het gedrag binnen de vennootschap en de bestuurskamer kunnen beïnvloeden, of op hun beurt weer worden vertaald in nationale en internationale regelgeving. De Code maakt tevens deel uit van het internationale speelveld op het gebied van corporate governance. De Commissie is dan ook alert op nationale en internationale ontwikkelingen en de betekenis van deze ontwikkelingen voor de Code. In dit hoofdstuk wordt op hoofdlijnen ingegaan op relevante nationale en internationale ontwikkelingen. Er wordt stil gestaan bij ontwikkelingen op nationaal niveau en binnen de Europese Unie (EU), ontwikkelingen binnen een aantal relevante internationale organisaties en ontwikkelingen binnen verschillende Europese lidstaten en andere landen.

5.1 Belangrijkste bevindingen

Op basis van recente nationale en internationale ontwikkelingen kan het volgende worden geconcludeerd.

- Op nationaal niveau blijven, net als in het voorgaande jaar, onderwerpen als beloningen, diversiteit, publicatie van kwartaalrapportages en maatschappelijk verantwoord ondernemen actueel.
- Met het bereiken van overeenstemming over de compromistekst van het Slowaaks EU-voorzitterschap en het Europees Parlement inzake de concept richtlijn bevordering aandeelhoudersbetrokkenheid is een belangrijke stap gezet tot meer transparantie en grotere aandeelhoudersbetrokkenheid bij Europese vennootschappen.
- Corporate governance is internationaal gezien volop in beweging. Verschillende (Europese) landen hebben in het afgelopen jaar hun codes herzien. (Internationale) ontwikkelingen op het gebied van regelgeving en normen van goed bestuur worden vertaald naar vernieuwde codes. Onderwerpen als *say on pay*, interne beloningsverhoudingen, transparantie, risicobeheersing, diversiteit, onafhankelijkheid, benoeming en opvolging blijven onverminderd actueel en onderwerp voor herziening.

5.2 Nationale ontwikkelingen

Wetsvoorstel verlenging wettelijk streefcijfer inzake diversiteit

De Minister van Veiligheid en Justitie en de Minister van Onderwijs, Cultuur en Wetenschappen hebben op 25 maart 2016 een wetsvoorstel ingediend om de wettelijke basis in artikel 2:166 Burgerlijk Wetboek van het streefcijfer van ten minste 30% man/vrouw diversiteit in het bestuur en de raad van commissarissen bij 'grote' NV's en BV's opnieuw in te stellen.[15] Het wettelijk vastgelegde streefcijfer, ingevoerd per 1 januari 2013, is per 1 januari 2016 vervallen. Aangezien het kabinet de toename van vrouwen onvoldoende acht, heeft het kabinet besloten tot herinvoering van het streefcijfer voor de periode tot 1 januari 2020. In 2019 wordt opnieuw de balans opgemaakt. Het wetsvoorstel is in behandeling bij de Tweede Kamer.

Voorstel wijziging Wet op de ondernemingsraad i.v.m. de bevoegdheden van de ondernemingsraad inzake de beloningen van bestuurders

Op 13 juni 2016 heeft Minister Asscher van Sociale Zaken en Werkgelegenheid een wetsvoorstel gepresenteerd dat ertoe strekt dat de ondernemingsraad van een grote onderneming (minstens 100 werknemers) jaarlijks overlegt met het bestuur (WOR: ondernemer) over de ontwikkeling van beloningsverhoudingen binnen de onderneming, inclusief de hoogte van de bestuurdersbeloning.[16] Het voorstel treedt niet in de wettelijke rechten van de algemene vergadering, die in beginsel beslist over de aan het bestuur toegekende beloning, maar beoogt bij te dragen aan het voorkomen van onevenredige beloningsverhoudingen. Het wetsvoorstel is in behandeling bij de Tweede Kamer.

Omzetting richtlijn bekendmaking niet-financiële informatie en diversiteit

De richtlijn bekendmaking niet-financiële informatie en diversiteit[17] bevat de verplichting voor organisaties van openbaar belang met meer dan 500 werknemers, zoals beursvennootschappen, banken en verzekeraars, om een niet-financiële verklaring in het bestuursverslag op te nemen en een verplichting voor grote beursvennootschappen om inzicht te geven in hun diversiteitsbeleid. De richtlijn is geïmplementeerd bij Wet van 28 september 2016, houdende wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek ter uitvoering van Richtlijn 2014/95/EU van het Europees Parlement en de Raad van 22 oktober 2014 tot wijziging van richtlijn 2013/34/EU met betrekking tot de bekendmaking van niet-financiële informatie en informatie inzake diversiteit door bepaalde grote ondernemingen en groepen (PbEU 2014, L 330) (Stb. 2016, 352) en bij twee Algemene Maatregelen van Bestuur (AmvB's).

Implementatiewet wijzigingsrichtlijn en verordening wettelijke controles jaarrekeningen

Op 11 oktober 2016 heeft de Eerste Kamer de Implementatiewet inzake de wijzigingsrichtlijn over wettelijke controles van jaarrekeningen en geconsolideerde jaarrekeningen en een verordening met specifieke eisen voor wettelijke controles bij organisaties van openbaar belang (waaronder beursvennootschappen) aangenomen.[18] De richtlijn is verder middels een AmvB geïmplementeerd.[19] De richtlijn en de verordening voorzien

15 Kamerstukken II, 2015/2016, 34 435, nrs. 1-3.

16 Kamerstukken II, 2015/2016, 34 494, nrs. 1-3.

17 Richtlijn 2013/34/EU met betrekking tot de bekendmaking van niet-financiële informatie en informatie inzake diversiteit door bepaalde grote ondernemingen en groepen (PbEU 2014, L 330) (Stb. 2016, 352).

18 Wet van 12 oktober 2016 tot wijziging van de Wet toezicht accountantsorganisaties, het Burgerlijk Wetboek en enige andere wetten ter implementatie van richtlijn nr. 2014/56/EU van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 16 april 2014 tot wijziging van Richtlijn 2006/43/EG betreffende de wettelijke controles van jaarrekeningen (PbEU 2014, L 158) en ter implementatie van verordening (EU) nr. 537/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang (PbEU 2014, L 158) (Implementatiewet wijzigingsrichtlijn en verordening wettelijke controles jaarrekeningen).

19 Besluit van 8 december 2016 tot wijziging van het Besluit toezicht accountantsorganisaties en enige andere besluiten ter implementatie van richtlijn nr. 2014/56/EU van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 16 april 2014 tot wijziging van Richtlijn 2006/43/EG betreffende de wettelijke controles van jaarrekeningen en geconsolideerde jaarrekeningen

in regelgeving met betrekking tot onder meer de auditcommissie, zoals bijvoorbeeld de taakomschrijving en samenstelling van de auditcommissie. Ook eisen voor de kwaliteit van de controlerend accountant met betrekking tot het opstellen en de controle van de jaarrekening zijn in wetgeving opgenomen.

5.3 Europese regelgeving

Richtlijn bevordering aandeelhouderbetrokkenheid

Op 9 december 2016 is er overeenstemming bereikt over de compromistekst van het Slowaakse EU-voorzitterschap en het Europees Parlement inzake de concept richtlijn bevordering aandeelhoudersbetrokkenheid. De concept richtlijn brengt wijzigingen aan in de bestaande richtlijn aandeelhoudersrechten (2007/36/EG) en beoogt meer transparantie en grotere aandeelhoudersbetrokkenheid te bereiken.[20] De compromistekst bevat onder meer de volgende onderdelen:

- aandeelhouders krijgen het recht om elke vier jaar te stemmen over het beloningsbeleid voor de bestuurders van de vennootschap. Het beloningsbeleid dient bij te dragen aan de strategie van de vennootschap, de lange termijn belangen en duurzaamheid;
- de identificatie van aandeelhouders wordt vergemakkelijkt, onder andere door het mogelijk te maken om informatie over de identiteit van de aandeelhouders op te vragen bij tussenpersonen;
- tussenpersonen moeten de uitoefening van de rechten van aandeelhouders faciliteren door alle informatie die nodig is te verstrekken aan de aandeelhouder;
- institutionele beleggers en vermogensbeheerders worden verplicht hun beleid inzake aandeelhoudersbetrokkenheid openbaar te maken. Volmachtadviseurs krijgen te maken met transparantievereisten en een gedragscode;
- vennootschappen worden verplicht om materiële transacties met verbonden partijen aan de goedkeuring van aandeelhouders dan wel raad van commissarissen te onderwerpen en deze openbaar te maken.

Het amendement van het Europees Parlement om uitgevende instellingen te verplichten jaarlijks informatie openbaar te maken over belastingbetalingen aan overheden in de landen waar zij actief zijn alsmede informatie over fiscale *rulings* heeft geen plaats gekregen in de compromistekst. Na definitieve vaststelling door de Europese Raad en het Europees Parlement, naar verwachting in het volgende jaar, moeten lidstaten de richtlijn binnen twee jaar omzetten in nationale wetgeving.

Concept richtlijn openbaarmaking van winstbelasting door multinationals

Alle ondernemingen die gezeteld zijn in de EU en een jaarlijkse geconsolideerde omzet hebben van ten minste €750 miljoen worden verplicht gesteld hun belastingbetalingen aan EU-overheden publiek te maken. Dit staat in een voorstel voor een richtlijn dat de Europese Commissie op 11 april 2016 heeft gepubliceerd. De Europese Commissie is van mening dat bedrijven meer transparantie dienen te betrachten, zodat bij alle belanghebbenden bekend is of belasting ook daar wordt betaald waar de waarde wordt gecreëerd. Op grond van het voorstel zal een grote onderneming voortaan per EU-lidstaat en per belastingjurisdictie die niet voldoet aan de internationale normen voor goed bestuur (nog te definiëren door de Europese Commissie) informatie moeten gaan publiceren over omzet, winst, aantal werknemers, de aard van de activiteiten en de belastingbetalingen. Daarnaast zijn er in het voorstel ook strengere eisen opgenomen ten aanzien van de activiteiten van ondernemingen in landen die zich niet houden aan de internationale normen voor goed bestuur op fiscaal gebied, waaronder transparantie en uitwisseling van informatie. De accountant dient te controleren of de onderneming de desbetreffende informatie ook daadwerkelijk publiceert. Over het richtlijnvoorstel wordt momenteel onderhandeld.

(PbEU 2014, L 158) en ter implementatie van verordening (EU) nr. 537/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang (PbEU 2014, L 158) (Implementatiebesluit wijzigingsrichtlijn en verordening wettelijke controles jaarrekeningen).

20 Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft en van Richtlijn 2013/34/EU wat bepaalde onderdelen van de verklaring inzake corporate governance betreft.

5.4 Internationale organisaties

ICGN

Op 23 september 2016 heeft het International Corporate Governance Network (ICGN), het wereldwijde netwerk van institutionele beleggers, de ICGN *Global Stewardship Principles*, een wereldwijde stewardship code voor institutionele beleggers, gepubliceerd. Het document biedt investeerders een raamwerk waarin de basis verantwoordelijkheden op het gebied van stewardship zijn opgenomen. Het document bevat zeven principes, die onder andere ingaan op de eigen governance, de samenwerking tussen institutionele beleggers, het stembeleid, de nadruk op de lange termijn en het integreren van duurzaamheidsaspecten, en het vergroten van transparantie over de activiteiten. De principes zijn uitgewerkt in best practice bepalingen.

5.5 Ontwikkelingen in andere landen

Denemarken

In Denemarken wordt gewerkt aan een stewardship code naar Brits voorbeeld, met name gericht op pensioenfondsen. De regering heeft de Deense Commissie Corporate Governance (Komitéen for god Selskabsledelse) op 2 februari 2016 gevraagd om een set aanbevelingen te ontwikkelen die een actieve dialoog tussen institutionele beleggers en beursvennootschappen bevorderen. Daartoe wordt de Deense Commissie versterkt met twee leden met ervaring in de beleggingswereld. Nog niet duidelijk is op welke termijn de stewarship code daadwerkelijk in werking zal treden.

Duitsland

Op 2 november 2016 zijn voorstellen voor een herziening van de *Deutscher Corporate Governance Kodex* gepubliceerd door de *Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex*. De huidige Kodex zal niet grondig worden gewijzigd. De voorstellen incorporeren het besef dat voor een goede corporate governance, gericht op duurzame waardecreatie, vereist is dat ook rekenschap wordt gegeven van de principes van de sociale markteconomie. De Regierungskommission ziet transparantie als de basis van een goede corporate governance code. In lijn hiermee is een aantal bepalingen voorgesteld dat ziet op informatieverstrekking zodat een betere beoordeling over de corporate governance in een vennootschap kan plaatsvinden. Nieuw in de code - maar reeds praktijk in Duitsland - is de bepaling die ziet op de communicatie van de voorzitter van de raad van commissarissen met investeerders. De Kodex voorziet dat voorzitter van de raad van commissarissen in gesprek kan treden met aandeelhouders over aan de raad gerelateerde onderwerpen. Voorzien is dat in de loop van 2017 de nieuwe Kodex van kracht zal worden.

Frankrijk

De Association Française des Entreprises Privées (AFEP) en Mouvement des Entreprises de France (MEDEF), de Franse werkgeversorganisaties die de *Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées* hebben opgesteld en onderhouden, hebben in 2016 de Franse code herzien. Op 23 mei 2016 hebben zij een consultatievoorstel tot aanpassing van de Franse code gepubliceerd. De voorgestelde wijzigingen lagen met name op het terrein van bestuurdersbeloningen. Voorgesteld werd o.a. dat de uitvoering van het beloningsbeleid tenminste ter adviserende stemming wordt voorgelegd aan de algemene vergadering (verplichte *say on pay*). Dit naar aanleiding van het verloop van de algemene vergadering van Renault, waar het beloningspakket voor een bestuurder werd verworpen, maar het bestuur hierin geen aanleiding zag om het pakket te wijzigen. Verder beoogde het voorstel de voorwaarden waaronder een variabele beloning kan worden gegeven aan te scherpen, waardoor deze streng, transparant en in lijn worden gebracht met de lange termijn belangen van de vennootschap. Op 24 november 2016 is de herziene code gepubliceerd, inclusief voornoemde voorstellen. De bepaling ten aanzien van *say on pay* is opgenomen in afwachting van de inwerkingtreding van een Frans wetsvoorstel, dat ertoe strekt de algemene vergadering vooraf een stem te geven over het beloningsbeleid. Op 8 november jl. is een wetsvoorstel aangenomen door de *Assemblée Nationale* (de Franse Tweede Kamer) dat regelt dat vanaf 2017 het beloningsbeleid moet worden voorgelegd ter goedkeuring aan de algemene

vergadering. Tevens regelt de wet dat toegekende variabele en buitengewone beloningen vanaf 2018 voortaan elk jaar ter goedkeuring aan de algemene vergadering moeten worden voorgelegd.

Verenigd Koninkrijk

De Financial Reporting Council (FRC) heeft op 27 april 2016 een geactualiseerde versie van de Britse code - de *UK Corporate Governance Code* - vastgelegd die op 17 juni 2016 in werking is getreden. De Britse code is slechts licht geamendeerd ten opzichte van de versie van september 2014. De wijzigingen vloeien met name voort uit de implementatie van de Accountancyrichtlijn[21] en zien op herbenoeming van de externe accountant en de samenstelling van de auditcommissie. Tegelijkertijd met de actualisering van de code is aanvullende guidance voor auditcommissies vastgesteld.

Op 20 juli 2016 heeft de FRC het rapport *Corporate Culture and the Role of Boards* gepubliceerd. Het rapport bevat de resultaten van een verkennende studie inzake de relatie tussen de bedrijfscultuur en het lange termijn succes van beursvennootschappen in het Verenigd Koninkrijk. Het door de FRC gedane onderzoek bestond uit literatuuronderzoek, interviews, enquêtes en rondetafelbijeenkomsten met o.a. bestuurders, investeerders, interne auditors en experts op het gebied van bedrijfscultuur. Geconcludeerd wordt dat een gezonde ondernemingscultuur essentieel is om op de lange termijn waarde te creëren. De FRC doet verschillende aanbevelingen, waaronder het belichamen van de nagestreefde waarden door de bedrijfstop en openheid in de gehele onderneming. Ook wordt aan de hand van case studies geïllustreerd op welke wijze belangrijke culturele waarden in de praktijk gebracht kunnen worden.

Op 29 november jl. heeft de Brits regering een *Green Paper* gepubliceerd ter consultatie waarin voorstellen zijn opgenomen voor hervormingen van de corporate governance van Britse ondernemingen. Een belangrijk onderwerp is de beloning van bestuurders. Geïnteresseerden worden uitgenodigd hun visie te geven op voorstellen omtrent de versterking van de invloed van aandeelhouders bij de beloning van bestuurders, versterking van de rol van de renumeratiecommissie, verdere verbetering van de transparantie over de beloning van bestuurders, alsmede het verbeteren van de effectiviteit van maatregelen die lange termijn beloning aanmoedigen. Ook bevat het document voorstellen ter versterking van de stem van consumenten en werknemers door vertegenwoordiging in de bestuurskamer. Indien uit de consultatie volgt dat een sterker kader raadzaam wordt geacht, kan dit leiden tot herziening van de Britse code.

Verenigde Staten

Op 21 juli 2016 presenteerde een Amerikaanse groep van invloedrijke bestuurders en institutionele investeerders de *Commonsense Principles of Corporate Governance.* Deze principes zijn mogelijk een eerste aanzet tot het tot stand brengen van een Amerikaanse corporate governance en stewardship code. De principes vormen een startpunt om de economische groei die de aandeelhouders, de werknemers en de economie ten goede komt als geheel te bevorderen. De principes bevatten voorschriften voor bestuurders en aandeelhouders van beursgenoteerde vennootschappen. Onderwerpen die geadresseerd zijn, zien onder meer op de samenstelling, benoeming, beloning en verantwoordelijkheden van het bestuur, financiële verslaggeving en de betrokkenheid van aandeelhouders.

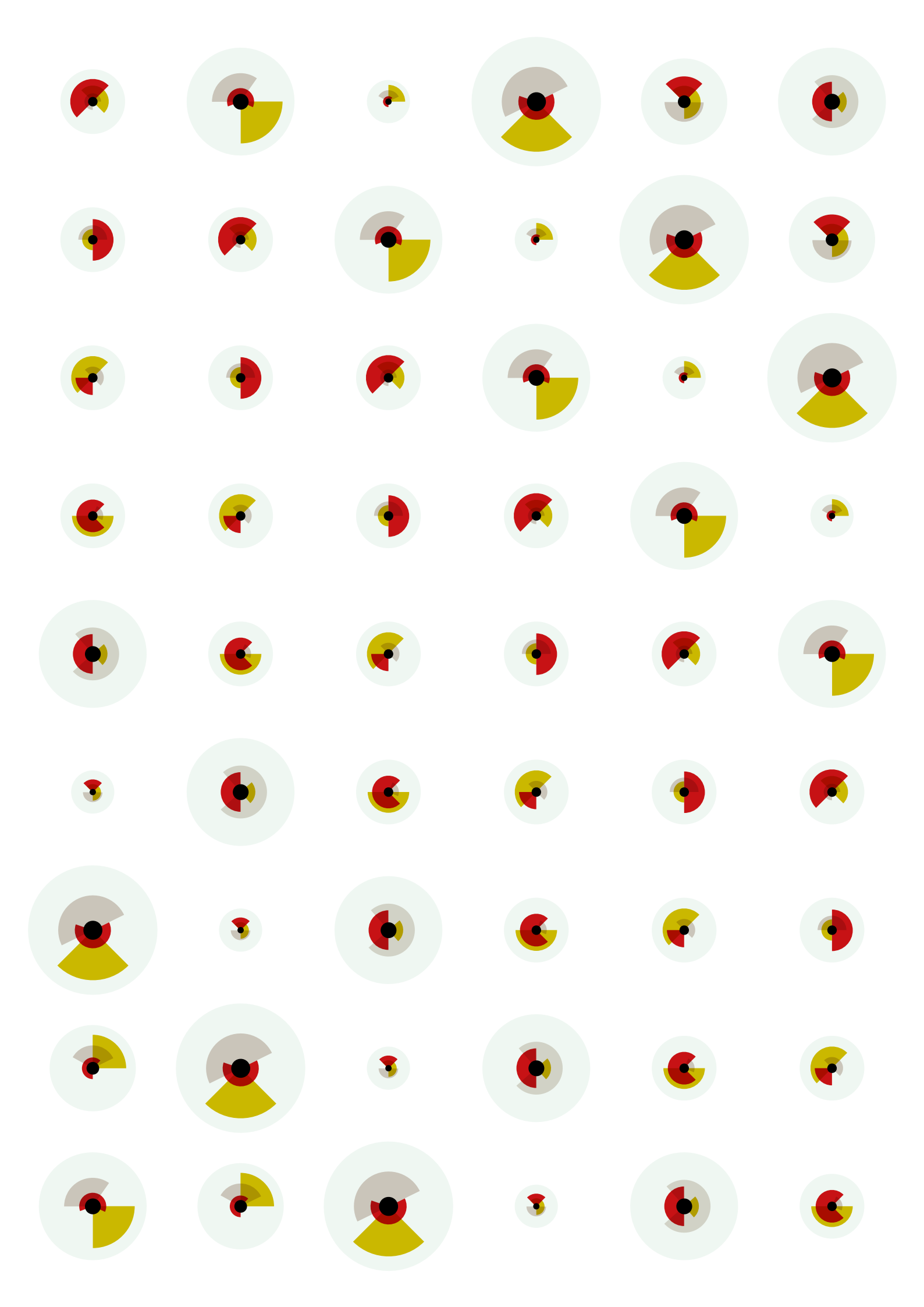
Hong Kong

Na een consultatieperiode van ruim een jaar heeft de *Securities and Futures Commission* van Hong Kong op 7 maart 2016 een eerste stap gezet richting betrokken aandeelhouderschap door publicatie van de *Principles for Responsible Ownership*. Ter inspiratie is onder andere gekeken naar de Britse en Japanse equivalenten. Aanname van de principes, die gelden voor institutionele investeerders, waarbij het 'pas toe of leg uit'-principe wordt gehanteerd, is vrijwillig.

21 Richtlijn 2014/56/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 tot wijziging van Richtlijn 2006/43/EG betreffende de wettelijke controles van jaarrekeningen en geconsolideerde jaarrekeningen.

Zuid-Afrika

Op 1 november 2016 is in Zuid-Afrika de geactualiseerde *King IV Code on Corporate Governance* in werking getreden. De nieuwe versie van de Code werkt op basis van 'pas toe en leg uit', wat betekent dat ondernemingen uitleg dienen te geven over de wijze waarop ze de principes in de code in de praktijk brengen. Tevens wordt benadrukt dat corporate governance ook gaat om ethisch leiderschap en gedrag. Verder is er in vergelijking met de vorige versie meer aandacht voor bestuurdersbeloningen, alsmede voor de rol en verantwoordelijkheden van aandeelhouders.



6. OVER DE CODE EN DE COMMISSIE

6.1 De Nederlandse Corporate Governance Code

De Code bevat principes en best practice bepalingen gericht op deugdelijk ondernemingsbestuur en is in werking getreden per 1 januari 2004. De Code regelt verhoudingen tussen het bestuur, de raad van commissarissen en de (algemene vergadering van) aandeelhouders. Volgens het 'pas toe of leg uit'-principe wordt de Code nageleefd door de betreffende bepaling ofwel onvoorwaardelijk toe te passen, ofwel uit te leggen waarom van Codebepalingen wordt afgeweken. Het bestuur en de raad van commissarissen van een vennootschap leggen over de gekozen corporate governance structuur en de naleving van de Code verantwoording af aan hun aandeelhouders. In 2016 is de Code herzien en op 8 december jl. is de herziene Code gepubliceerd. Nederlandse beursvennootschappen worden geacht in 2018 te rapporteren over de naleving van de herziene Code over het boekjaar 2017. Voorwaarde hiervoor is dat de herziene Code in 2017 door het kabinet wordt verankerd in de Nederlandse wet.

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

Naleving van de Code heeft een wettelijke grondslag. Bij algemene maatregel van bestuur is de Code aangewezen als code waar Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen in hun jaarverslag aan moeten refereren op grond van artikel 2:391, vijfde lid, Burgerlijk Wetboek.[22] Nederlandse institutionele beleggers zijn sinds 1 januari 2007 verplicht in hun jaarverslag mededeling te doen over de naleving van de principes en best practice bepalingen van de Code die tot hen gericht zijn.[23]

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

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

23 Artikel 5:86 Wet op het financieel toezicht.

6.2 Taak van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code

De Commissie heeft tot taak de actualiteit en bruikbaarheid van de Code te bevorderen en voert deze taak onder meer uit door:

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

De Commissie doet ten minste eenmaal per jaar verslag aan de ministers van Economische Zaken, Veiligheid & Justitie en Financiën van haar bevindingen. In dit verslag kan de Commissie ook richtlijnen geven voor naleving van een of meer voorschriften in de Code. Deze richtlijnen worden ook wel *guidance* genoemd. De huidige Commissie bestaat uit een voorzitter en zes leden die allen ervaren en deskundig zijn op het gebied van corporate governance. Een overzicht van de samenstelling van de Commissie is opgenomen op pagina 47. De Commissie is op 11 december 2013 door minister Kamp van Economische Zaken ingesteld. De Commissie is voor vier jaar benoemd.

SAMENSTELLING

MONITORING COMMISSIE CORPORATE GOVERNANCE CODE

Voorzitter

prof. dr. J.A. van Manen

Partner Strategic Management Centre

Vicevoorzitter raad van commissarissen De Nederlandsche Bank NV

Lid raad van commissarissen Bornet Groep Rotterdam BV

Lid bestuur Stichting Maatschappij en Veiligheid

Lid bestuur Stichting Endowment Museum Boijmans Van Beuningen

Secretariaat

mr. I.L.J.M. Heemskerk

Ministerie van Economische Zaken, directie Ondernemerschap

K. van Kalleveen, MA

Ministerie van Economische Zaken, directie Ondernemerschap

mr. C.M. Molkenboer

Ministerie van Economische Zaken, directie Ondernemerschap

Toehoorders

mr. dr. M. Meinema en mr. L.D.V.M. Kompier

Directie Wetgeving, Ministerie van Veiligheid en Justitie

mr. M. Rookhuijzen

Directie Financiële Markten, Ministerie van Financiën

Leden

prof. dr. B.E. Baarsma

Directeur kennisontwikkeling Rabobank

Hoogleraar marktwerking- en mededingingseconomie Universiteit van Amsterdam

SER Kroonlid

drs. E.F. Bos

Chief executive officer PGGM

Lid raad van toezicht van Nederlandse Opera & Ballet

Non-executive director Sustainalytics Holding BV

mr. P.J. Gortzak

Hoofd Beleid Group Strategie en Beleid APG

Lid raad van toezicht CFK

Lid commissie Evaluatie Politiewet

Lid raad van toezicht Nationaal Register

Lid bestuur NL Sporter

mr. S. Hepkema

Voorzitter raad van commissarissen Wavin NV

Lid raad van commissarissen SBM Offshore NV

Lid bestuur VEUO

R.J. van de Kraats RA

CFO & vice chairman Executive Board Randstad Holding NV

Non executive director OCI NV

Lid raad van commissarissen Schiphol Group

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

Hoogleraar financial law and governance Erasmus School of Law

Voorzitter raad van commissarissen Intertrust NV

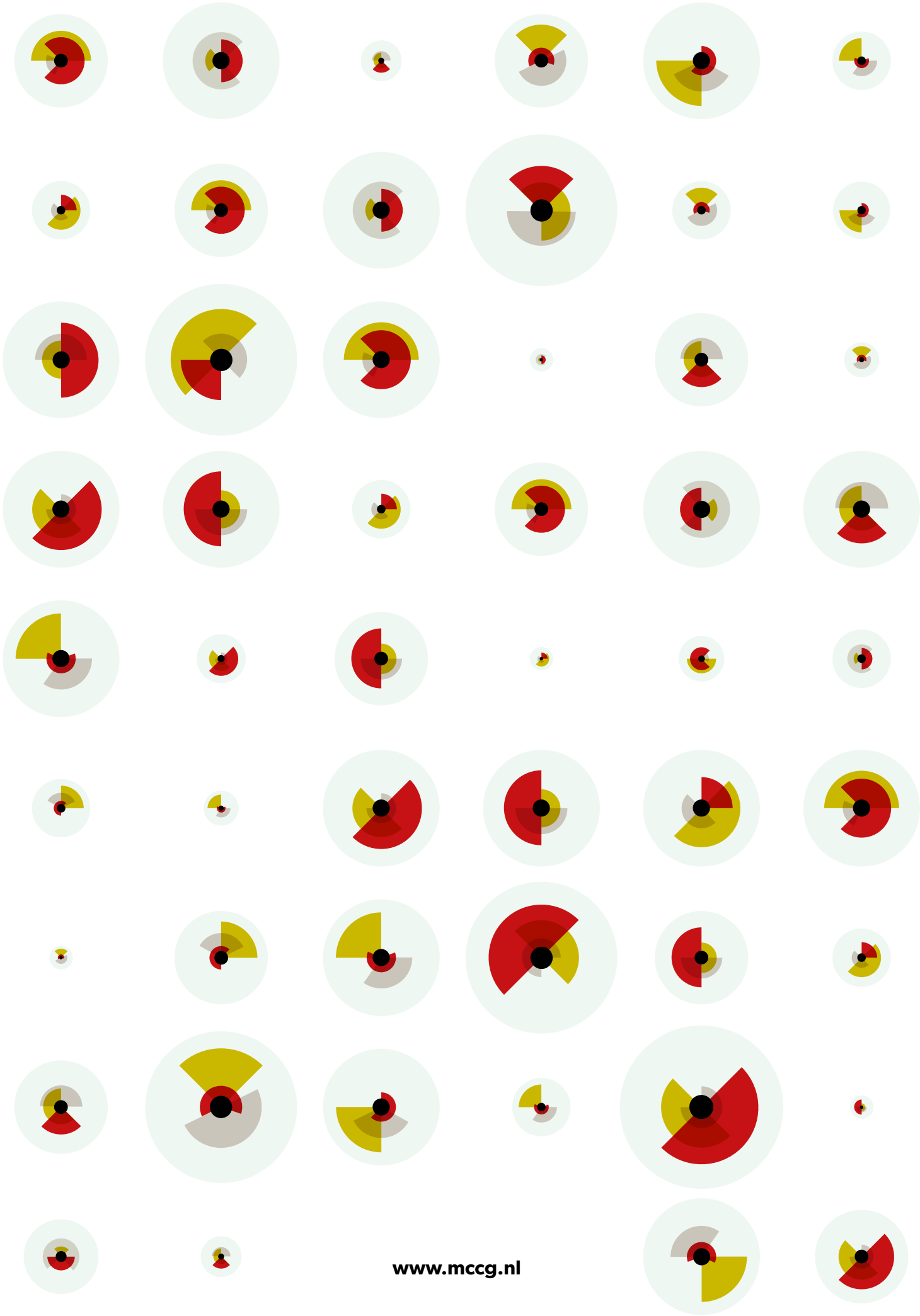
Lid raad van commissarissen NN Group NV

Voorzitter Appeal Panel SRB

Lid bestuur IVO Center for Financial Law & Governance

BIJLAGE: VENNOOTSCHAPPEN DIE HEBBEN DEELGENOMEN AAN DE ENQUÊTE

Aalberts Industries N.V.	Kardan N.V.
ABN AMRO Group N.V.	KAS BANK N.V.
Aegon. N.V.	Kendrion N.V.
Koninklijke Ahold N.V.	Kiadis Pharma N.V.
AFC Ajax N.V.	Koninklijke KPN N.V.
Akzo Nobel N.V.	Lucas Bols N.V.
AMG Advanced Metallurgical Group N.V.	N.V. Nederlandse Apparatenfabriek NEDAP
Amsterdam Commodities N.V.	Nedsense Enterprises N.V.
AND International Publishers N.V.	Neways Electronics International N.V.
Arcadis N.V.	NN Group N.V.
ASM International N.V.	Novisource N.V.
ASML Holding N.V.	NSI N.V.
Ballast Nedam N.V.	OCI N.V.
Koninklijke BAM Groep N.V.	Ordina N.V.
Batenburg Techniek N.V.	Pharming Group N.V.
Beter Bed Holding N.V.	Koninklijke Philips N.V.
Bever Holding N.V.	Koninklijke Delftsch Aardewerk-fabriek (…) N.V.
Binckbank N.V.	PostNL N.V.
Koninklijke Boskalis Westminster N.V.	Randstad Holding N.V.
Koninklijke Brill N.V.	Refresco Gerber N.V.
Brunel International N.V.	Relx N.V.
Core Laboratories N.V.	R&S Retail Group N.V.
Delta Lloyd Groep N.V.	Koninklijke Reesink N.V.
DOCDATA N.V.	SBM Offshore N.V.
DPA Group N.V.	Sligro Food Group N.V.
Koninklijke DSM N.V.	SnowWorld N.V.
Esperite N.V.	Telegraaf Media Group N.V.
Eurocommercial Properties N.V.	Koninklijke Ten Cate N.V.
Flow Traders N.V.	TIE Kinetix N.V.
Fugro N.V.	TKH Group N.V.
GrandVision N.V.	TNT Express N.V.
Groothandelsgebouwen N.V.	TomTom N.V.
Heijmans N.V.	Unilever N.V.
Heineken N.V.	Value8 N.V.
Holland Colours N.V.	Van Lanschot N.V.
Hydratec Industries N.V.	Vastned Retail N.V.
ICT Automatisering N.V.	Verenigde Nederlandse Compagnie N.V.
IEX Group N.V.	Koninklijke Vopak N.V.
IMCD N.V.	Wereldhave N.V.
ING Groep N.V.	Wolters Kluwer N.V.
Intertrust N.V.	



www.mccg.nl