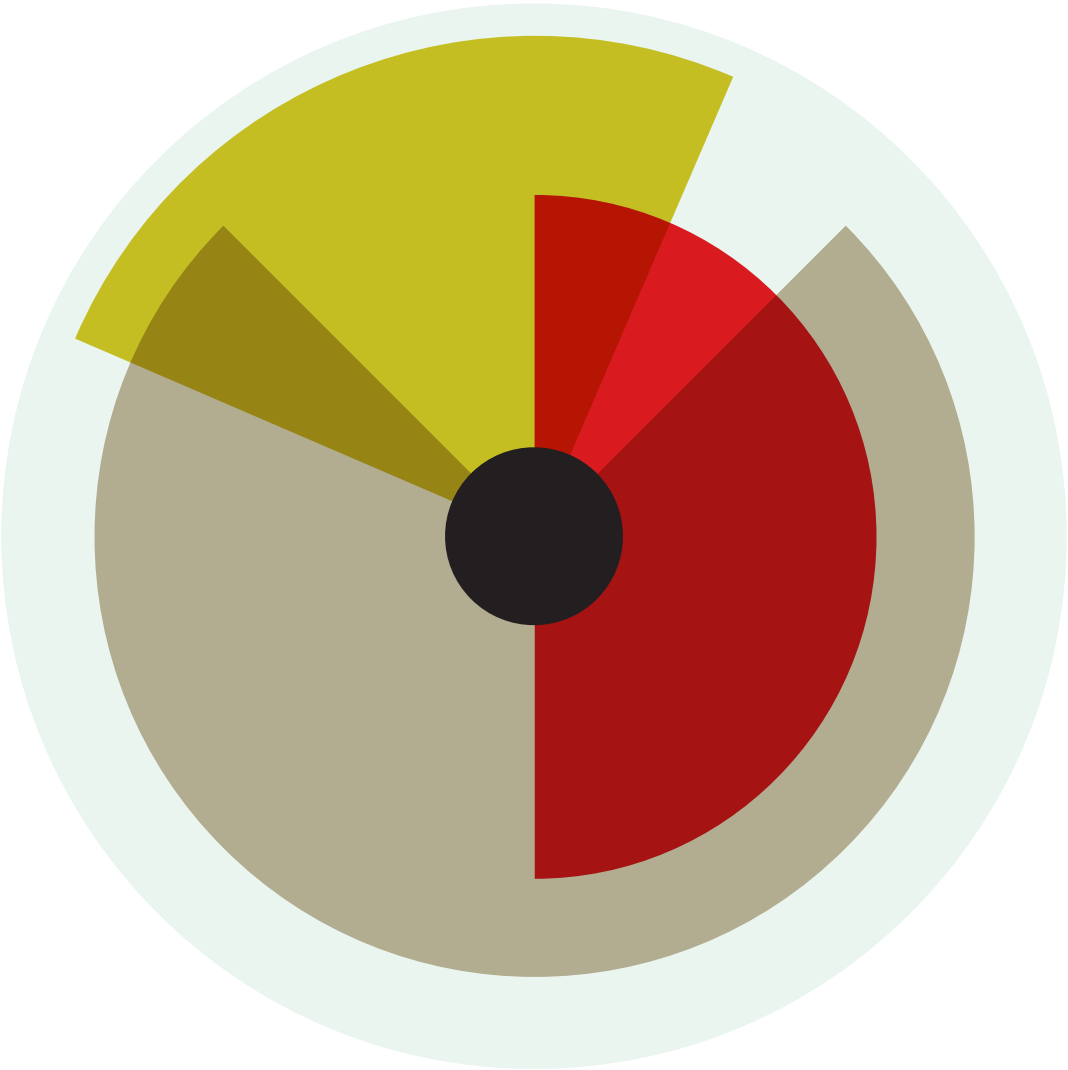
Monitoring Commissie

CORPORATE GOVERNANCE CODE

Rapport
December
2011



Monitoring Commissie

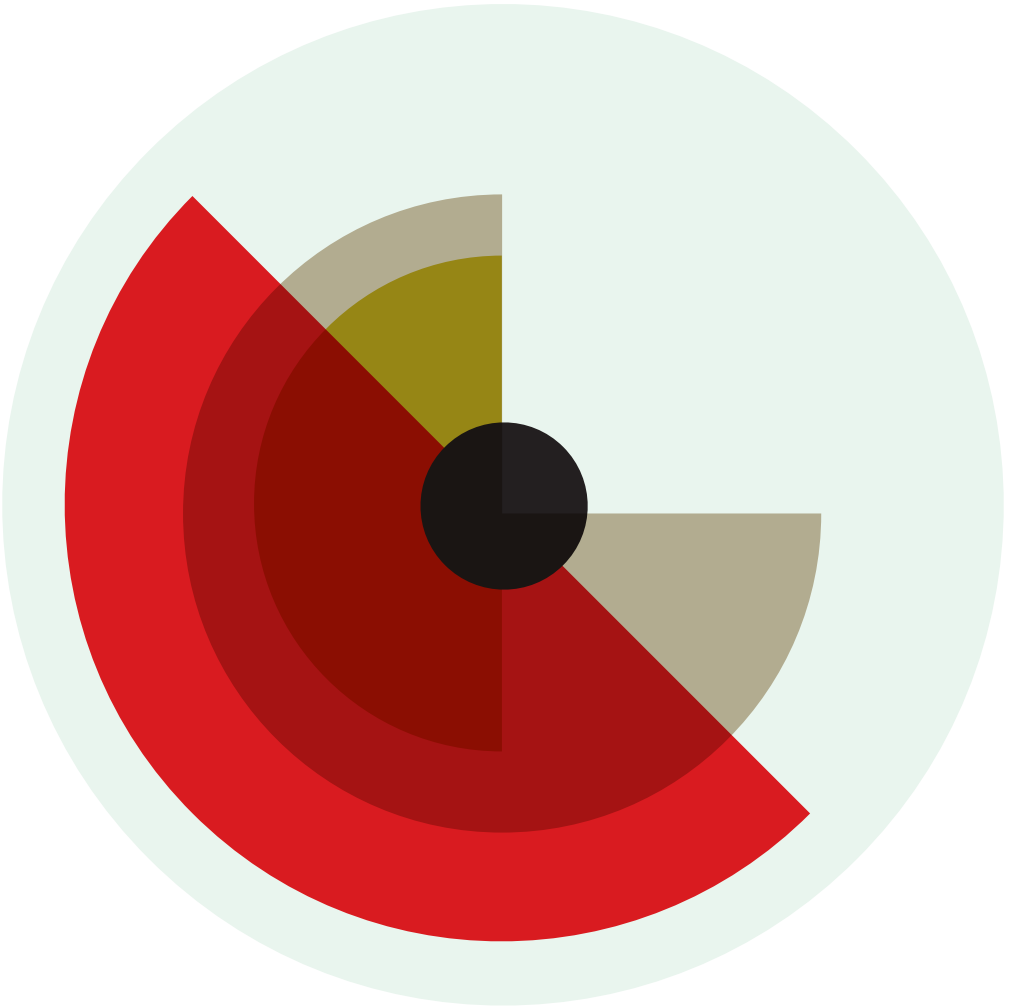
CORPORATE GOVERNANCE CODE

derde rapport over de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code

December 2011

secretariaat: postbus 20201, NL 2500 EE Den Haag

www.commissiecorporategovernance.nl



INHOUDSOPGAVE

Inhoudsopgave 3
Voorwoord 5
Hoofdlijnen 9
Inleiding 17

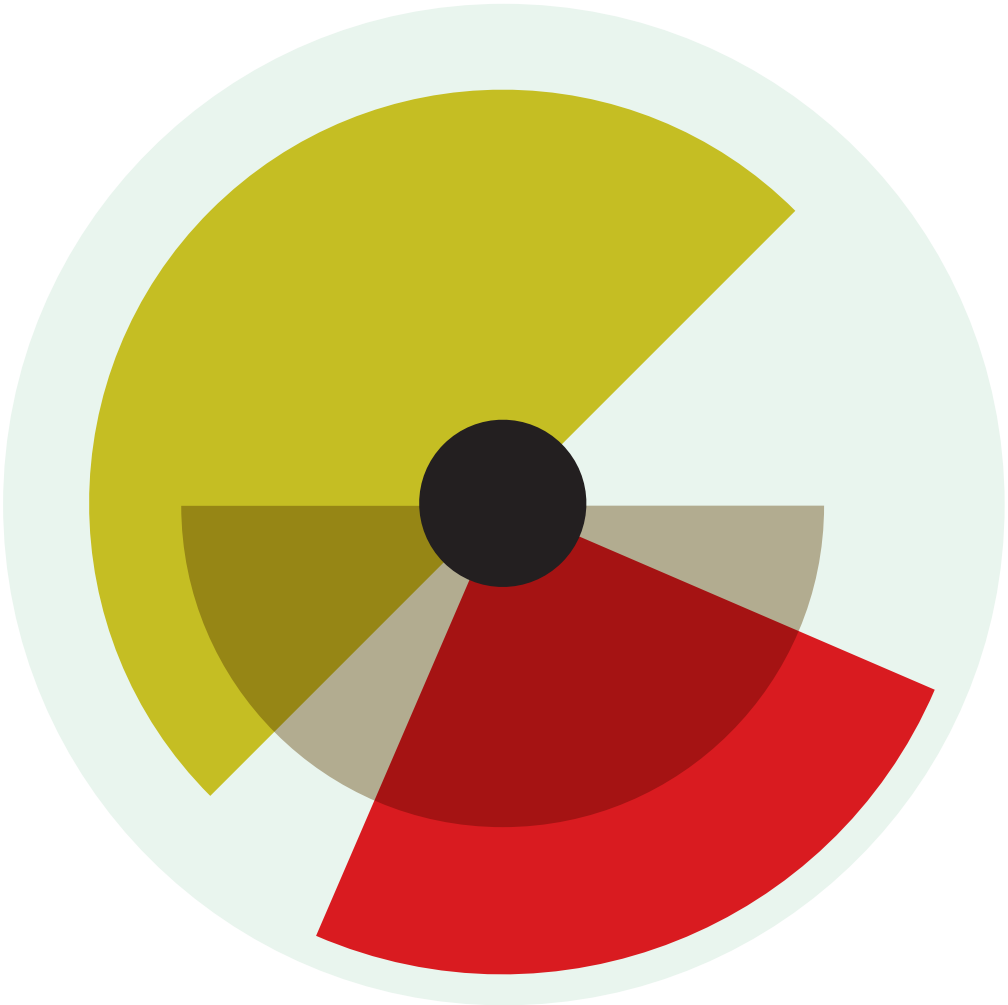
1. Naleving – ontwikkelingen ten opzichte van 2009 en enkele best practices 21
1.1. Ontwikkelingen ten opzichte van 2009 21
1.2. Naleving van een aantal best practice bepalingen 22
1.2.1. Bepaling II.1.1: maximale benoemingstermijn 22
1.2.2. Bepaling II.2.5: aanhoudperiode toegekende aandelen 23
1.2.3. Bepaling II.2.8: maximale vertrekvergoeding 24
1.2.4. Bepaling II.2.12: remuneratierapport raad van commissarissen 25
1.2.5. Bepaling II.2.13: bezoldigingsoverzicht 27

2. De raad van commissarissen 29
2.1. De evaluatie 29
2.1.1. De melding 30
2.1.2. De wijze van evalueren 30
2.2. Het verslag 31
2.2.1. Bepaling III.1.5: frequente afwezigheid 32
2.2.2. Bepaling III.1.8: melding strategie en risicobespreking 32
2.3. De samenstelling van raden van commissarissen 33
2.3.1. Bepaling III.3.1: de profielschets 34
2.3.2. In- en uitstroom in 2010 34
2.3.3. Verhouding man/vrouw 35
2.3.4. Ontwikkeling geslacht ten opzichte van boekjaar 2009 35
2.3.5. Onbenutte veranderingsruimte 36

3. De algemene vergadering van aandeelhouders 39
3.1. Verantwoordelijkheid van aandeelhouders 40
3.1.1. Bepaling IV.4.4: responstijd 40
3.1.2. Bepaling IV.4.5: stemmen naar eigen inzicht 41
3.2. Betrokken aandeelhouderschap 43
3.2.1. Invloed en betekenis van codes en richtlijnen 43
3.2.2. Bekendheid met de Code 44
3.3. Stembeleid en stemgedrag van buitenlandse vermogensbeheerders 44
3.4. Communicatiegedrag van buitenlandse vermogensbeheerders 47

4. Internationale Ontwikkelingen 49

Samenstelling Monitoring Commissie Corporate Governance Code 52



VOORWOORD

In oktober van dit jaar hebben we afscheid moeten nemen van Morris Tabaksblat. Na zijn indrukwekkende carrière als bestuurder, heeft hij zich ingezet om in Nederland “goed ondernemingsbestuur” - corporate governance - op de kaart te zetten. Het is zijn grote en alom gerespecteerde verdienste dat corporate governance nu door alle stakeholders als een uiterst belangrijk onderwerp wordt gezien. Deze ontwikkeling bij de raad van commissarissen, de raad van bestuur, aandeelhouders, maatschappelijke organisaties en de wetenschap in Nederland, is voor een belangrijk deel aan hem te danken.
De eerste code, die zijn naam draagt, de Code Tabaksblat, was bedoeld voor beursgenoteerde ondernemingen, maar heeft ook andere organisaties geïnspireerd om de principes en best practices na te leven. Zijn code weerspiegelt een breed gedragen gedachtegoed van de (gedrags)normen van “goed bestuur”. Nederland, dat nu in Europa een voortrekkersrol vervult, is Morris Tabaksblat veel dank verschuldigd.
De Code is een succes. Uit de onderzoeken van dit jaar en de afgelopen jaren, blijkt niet alleen dat het nalevingspercentage van principes en best practices hoog is, maar ook dat die principes en best practices leven. Ze beïnvloeden hoe er omgegaan wordt met verantwoordelijkheid, verantwoording en gedrag binnen en buiten de onderneming. Wij zullen zijn werk met erkentelijkheid voort zetten.

Ten tijde van de totstandkoming van de Code Tabaksblat heeft niemand kunnen voorzien dat we ons op dit moment in economisch moeilijke tijden zouden bevinden. Het is gelet op de huidige situatie begrijpelijk dat de maatschappij en de politiek de laatste tijd extra aandacht hebben voor aspecten van corporate governance, bijvoorbeeld voor vertrekvergoedingen die bestuurders ontvangen. In het bepalen van de focus van haar onderzoeken dit jaar heeft de Commissie deze maatschappelijke aspecten meegenomen.

Corporate governance staat niet alleen nationaal in de schijnwerpers, ook in Europa vindt hierover een debat plaats. Zo publiceerde de Europese Commissie begin dit jaar haar groenboek corporate governance, een consultatiedocument waarin een groot aantal actuele onderwerpen, zoals het beloningsvraagstuk, wordt besproken om zo corporate governance in Europa te verbeteren. De Europese Commissie onderzoekt daarbij of Europese regulering nodig is. De Commissie herkent zich in de aandachtspunten die de Europese Commissie opbrengt. De Commissie juicht toe dat de Europese Commissie streeft naar verbetering van corporate governance in Europa; gezien de internationale verwevenheid van de financiële markten heeft Nederland baat bij goede Europese corporate governance. De Monitoring Commissie constateert tegelijkertijd dat voor de Nederlandse situatie geldt dat bijna alle aandachtspunten uit het groenboek al integraal onderdeel uitmaken van ofwel de Code ofwel van wetgeving. Uit onderzoek blijkt dat het Nederlandse systeem van ‘pas toe of leg uit’ en in het bijzonder de monitoring daarvan zeer goed scoort op Europees niveau. Dat neemt niet weg dat de Commissie zeker nog een aantal verbeterpunten ziet. De Commissie zal een beperkt aantal individuele ondernemingen hier op aanspreken.

Ik wil graag een aantal opmerkingen maken over onderwerpen, die niet zozeer voortvloeien uit de onderzoeken die de Commissie heeft laten uitvoeren, maar die wel degelijk belangrijk zijn voor het draagvlak en de naleving van de Code.

Een neveneffect van de verscherpte aandacht vanuit maatschappij en politiek is een neiging om maatschappelijk gevoelige onderwerpen uit de Code te halen en in wet te verankeren, ofwel ‘cherry picking’ uit de Code. Dit blijft een punt van zorg binnen de Commissie. Als naleving langere tijd slecht blijft, is het begrijpelijk dat wetgeving in beeld komt als ultimum remedium. De Commissie constateert echter dat de wetgever ten aanzien van een aantal bepalingen de naleving van de Codebepaling niet heeft afgewacht, maar al zeer snel met voorstellen is gekomen om deze bepalingen - gewijzigd en aangevuld - in wet op te nemen. De nieuwe claw back bepaling uit de Code en het wetsvoorstel dat zeer kort na introductie van deze bepaling werd ingediend, is hier een voorbeeld van. Met het succes van de Code in het achterhoofd was het in meerdere gevallen beter geweest om de naleving van nieuwe Codebepalingen via zelfregulering meer tijd te gunnen.

Ook de wijze waarop bepaalde Codebepalingen worden vertaald in wetsvoorstellen doet niet altijd recht aan aan het gedachtegoed dat in de Code is verankerd. Zo weerspiegelt de Code de gedachte dat variabele beloningen het langetermijnbelang van de onderneming moeten dienen. Het wetsvoorstel claw-back is echter aangevuld met een amendement, waarbij de definitief toegekende ('vested') aandelen van bestuurders bij een (mogelijke) overname 'bevroren' zouden moeten worden. Een dergelijke regeling heeft als ongewenste bijwerking dat bestuurders niet geneigd zullen zijn om hun aandelen voor een langere termijn aan te houden. Bovendien meent de Commissie dat deze regeling op gespannen voet kan staan met het eigendomsrecht uit het EVRM-verdag voor de rechten van de mens.

De invulling van het zogenaamde wetsvoorstel Frijns laat naar de mening van de Commissie eveneens te wensen over. Dit wetsvoorstel is gebaseerd op een aantal aanbevelingen die de vorige monitoring commissie onder voorzitterschap van Jean Frijns aan de wetgever heeft gedaan. In mijn voorwoord van vorig jaar ben ik hier ook al kort op ingegaan, toen in relatie tot de uitspraak van de Hoge Raad in de ASMI-zaak. Het wetsvoorstel voorziet er in dat aandeelhouders met een belang van 3% of meer in een beursonderneming moeten aangeven of zij bezwaar hebben tegen de strategie van de onderneming. Ik merkte daar vorig jaar over op dat het risico van een dergelijke mededeling is dat aandeelhouders uitsluitend om juridische redenen aangeven de strategie van een onderneming niet te steunen. Hierdoor doen zij geen afstand van rechten in een eventuele toekomstige discussie met het bestuur van de onderneming. Deze bepaling is tot op heden helaas ongewijzigd opgenomen in het wetsvoorstel Frijns. Ik hecht eraan te benadrukken dat dit huidige wetsvoorstel - hoewel de naamgeving anders doet vermoeden - niet conform de aanbeveling van de Commissie Frijns is. Deze heeft namelijk alleen aanbevolen om een aandeelhouder met een belang van een bepaalde omvang in een Nederlandse beursonderneming te verplichten te openbaren welke zijn intenties zijn. Het openbaren van intenties is door de wetgever vertaald in aangeven of een aandeelhouder bezwaar heeft tegen de strategie van de onderneming. Juist deze vertaalslag kan tot bovengenoemd ongewenst neveneffect leiden en kan schadelijk zijn voor Nederlandse ondernemingen. Als een groot deel van de aandeelhouders om tactische - niet inhoudelijke - redenen zal gaan aangeven tegen de strategie van de onderneming te zijn, is dat niet bevorderlijk voor het goed functioneren van ondernemingen. Het doel dat de Commissie Frijns destijds met haar aanbevelingen wilde bereiken, namelijk het tot stand brengen van een constructieve dialoog tussen de onderneming en haar aandeelhouders, wordt in de huidige vormgeving niet verwezenlijkt als aandeelhouders om zich juridisch in te dekken juist gaan verklaren dat zij zich niet committeren aan de strategie.

Hoewel ik hier verder niet inga op de uitkomsten van de onderzoeken, wil ik toch een aantal opmerkingen in dit kader plaatsen. Allereerst over het onderzoek naar de kwaliteit van de uitleg over niet-toepassing. De Code werkt op basis van het 'pas toe of leg uit' principe: als een onderneming een best practice bepaling uit de Code niet toepast moet hierover uitleg worden gegeven. Als deze uitleg ontbreekt, wordt niet nageleefd. De mogelijkheid tot het geven van uitleg maakt de naleving van de Code echter niet 'vrijblijvend'. Elke uitleg moet goed worden onderbouwd. Zoals uit dit rapport zal blijken, vindt de Commissie sommige vormen van uitleg over niet-toepassing niet acceptabel en kwalificeert zij deze uitleg als 'niet-naleving'. Uiteindelijk zijn het de aandeelhouders van een onderneming die beslissen of zij genoegen nemen met een uitleg over niet-toepassing, voor zover deze expliciet aan hen ter kennis wordt gebracht.
Ten tweede een opmerking in het kader van de naleving van de best practice die bepaalt dat een aandeelhouder stemt naar eigen inzicht. De uitoefening van het stemrecht verloopt doorgaans via meerdere schakels. Het verloop hiervan is veelal voor de uiteindelijke stemgerechtigde niet transparant. Het blijft vaak onduidelijk of zijn stem daadwerkelijk is uitgebracht en of gestemd is conform zijn stemvolmacht. Evenals in haar rapport vorig jaar merkt de Commissie op dat dit gebrek aan transparantie onwenselijk is. Immers, een goede werking van het uitbrengen van een stem via een stemketen staat direct in verband met het kunnen uitbrengen van een stem naar eigen inzicht.

In dat kader bleek ook dat er soms verwarring bestaat over de verantwoordelijkheid bij de uitbesteding van de beleggingsfunctie aan een vermogensbeheerder. De Commissie is van mening dat uitbesteding via een beleggingsmandaat de rechthebbende op aandelen niet ontslaat van de verantwoordelijkheid om te stemmen naar eigen inzicht, noch van de publicatieplicht ten aanzien van zijn stemgedrag.
Die eindverantwoordelijkheid blijft ook bestaan, indien adviezen van derden worden gevolgd.
In haar rapport besteedt de Commissie veel aandacht aan het rapport van de raad van commissarissen en diens evaluatie en samenstelling. In grote lijnen blijkt de samenstelling zo goed als ongewijzigd, hetgeen ook betekent dat geen vooruitgang is geboekt in de verhouding man/vrouw.

Tot zover nogal kritische geluiden. Laat ik daarom afsluiten met een aantal positieve punten. Want deze zijn er zeker.

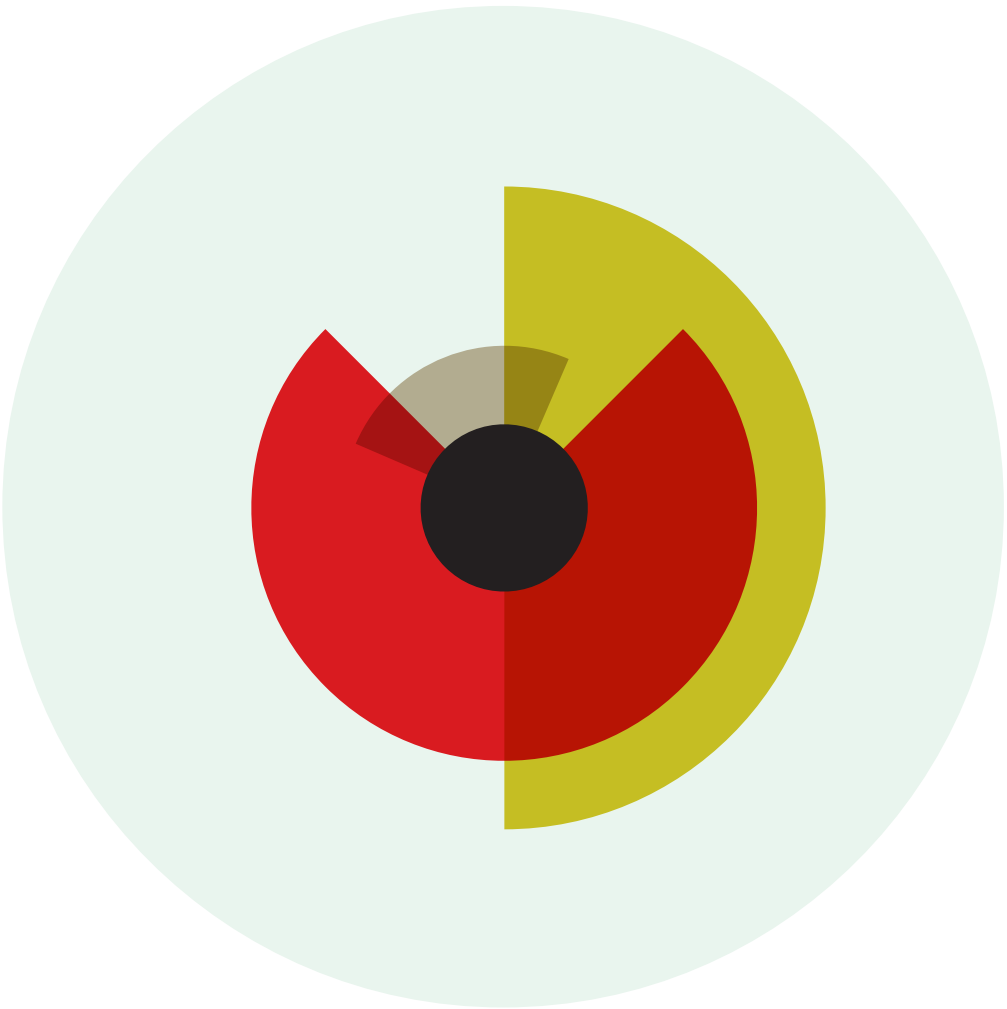
Een positieve ontwikkeling die ik aan het begin van mijn voorwoord al even noemde en die nogmaals het belang van een zelfregulerende Code onderstreept, is het feit dat de Code zich uitbreidt naar het MKB en andere niet-beursondernemingen. Deze partijen zijn op grond van de Code zelf niet gehouden tot naleving, maar conformeren zich vrijwillig aan de Code.

Positief zijn ook de gesprekken die de Commissie heeft gevoerd met bestuurders, commissarissen en aandeelhouders, waarin zij de bevindingen met hen heeft besproken en getoetst. Deze gesprekken zijn van belang voor de gedachtevorming van de Commissie. Een ander belangrijk voordeel van deze gesprekken is het feit dat ze bijdragen aan het verder creëren van draagvlak voor de Code en voor het werk van de Commissie. Bovendien is in de gesprekken aandacht besteed aan maatschappelijke en politieke gevoeligheden.

De Commissie ziet daarnaast dat belangenorganisaties zich actief bezighouden met corporate governance. De kennis van deze organisaties levert een waardevolle bijdrage aan de discussie. Zo heeft de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants dit jaar een aantal aanbevelingen gepubliceerd die ingaan op de versterking van de rol van de accountant in relatie tot die van de commissaris. De Commissie ziet deze aanbevelingen als een goede uitwerking van de principes en bepalingen over de accountant in de Code.

Tot slot spreekt de Commissie haar dank uit aan iedereen die heeft meegewerkt aan de onderzoeken die namens de Commissie zijn verricht. De Commissie waardeert de aanwezigheid en actieve deelname van de verschillende deelnemers aan de gesprekken die zij heeft gevoerd. We hopen dat we ook volgend jaar weer op zoveel positieve medewerking mogen rekenen. Dank ook aan onze secretarissen. Zonder hun inzet bij de voorbereiding en uitwerking van vergaderingen en bijeenkomsten, en zonder hun begeleiding bij alle onderzoeken, was dit rapport niet tot stand gekomen.

Jos Streppel
Voorzitter van de Monitoring Commissie
Corporate Governance Code



HOOFDLIJNEN

De Nederlandse Corporate Governance Code (de Code) bevat algemeen aanvaarde principes en best practice bepalingen voor goed ondernemingsbestuur. Het is de taak van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (hierna: de Monitoring Commissie of de Commissie) om jaarlijks te onderzoeken of Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen de Code naleven.[1] De Monitoring Commissie heeft dit jaar, vanwege de hoge nalevingspercentages van de afgelopen jaren, in het kader van de algemene naleving van de Code, onderzoek laten doen naar de naleving van best practice bepalingen, die in de afgelopen vier jaar in ten minste één jaar voor minder dan 90% werden toegepast. Verder zijn de bepalingen onderzocht die in 2008 nieuw in de Code zijn opgenomen, ongeacht de mate van naleving over boekjaar 2009. De resultaten van het onderzoek naar de naleving in boekjaar 2010, uitgevoerd in 2011, worden in dit rapport op hoofdlijnen weergegeven. Voor de gedetailleerde nalevingsgegevens wordt verwezen naar de onderzoeken.
Naast de algemene monitoring van de naleving, heeft de Monitoring Commissie bij wijze van uitwerking van het werkprogramma dat zij bij haar aantreden heeft geformuleerd, voor een aantal onderwerpen specifieke aandacht gevraagd in de onderzoeken. Het eerste onderwerp betreft de toepassing van de best practice bepalingen inzake bestuurdersbenoemingen en vertrekvergoedingen voor bestuurders, die zijn benoemd vanaf de inwerkingtreding van de Code op 1 januari 2004 (hierna onder 2). Het tweede onderwerp betreft de kwaliteit van de uitleg (hierna onder 3). Het derde onderwerp betreft het stem- en communicatiegedrag van buitenlandse institutionele beleggers in Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen (hierna onder 4). Het vierde onderwerp is de samenstelling en evaluatie van het functioneren van de raad van commissarissen en het verslag van de raad van commissarissen (hierna onder 5).

1. Belangrijkste conclusies

- Respecteren van bestaande (belonings)afspraken alleen acceptabel voor bestuurders benoemd vóór 2004.
- Bij vrijwillig vertrek geen vertrekvergoeding.
- Alleen verwijzen naar eigen regeling zonder nadere motivering geldt niet als uitleg en is niet-naleving.
- Bij tijdelijke afwijking langer dan één jaar moet uitgelegd worden wanneer verwacht wordt de Code te kunnen toepassen.
- Minimale aanhoudperiode aandelen door bestuurders begint bij moment van voorwaardelijke toekenning.
- Verkopen van aandelen binnen de aanhoudperiode van vijf jaar om inkomstenbelasting over de verkrijging te voldoen (sell to cover), is als uitleg om niet vast te houden acceptabel.
- Als bestuur handelt conform de Code, is het niet respecteren door aandeelhouders van de door bestuurders ingeroepen responstijd alleen in uitzonderlijke gevallen acceptabel.
- Geen vooruitgang in de toename van het aantal vrouwen in de raden van commissarissen.
- Verslag van de raad van commissarissen zou in ieder geval moeten bevatten: een beschrijving van het proces van evaluatie, van alle werkzaamheden en aandachtspunten en een aanwezigheidspercentage van de raad als geheel.

1 De betekenis, die in dit rapport wordt toegekend aan de termen 'toepassen' en 'naleven', sluit aan bij de daaraan gegeven betekenis in de Code. Volgens de Monitoring Commissie wordt er 'toegepast' als een bepaling strikt wordt gevolgd. Het begrip 'naleven' omvat zowel (i) het toepassen van een bepaling, maar ook (ii) het niet-toepassen met gemotiveerde uitleg. De betekenis die door de Monitoring Commissie wordt toegekend aan de term 'naleven' is hiermee ruimer dan de betekenis die hieraan toegekend wordt in de nota van toelichting op artikel 3 behorende bij het Besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag (Staatsblad 2004, nr. 747). In die toelichting wordt onder 'naleven' het strikt volgen van een bepaling verstaan en onder 'toepassen' het strikt volgen van een bepaalde best practice dan wel het geven van uitleg in geval van afwijking.

2. Onderzoek naar benoemingen vanaf 2004; uitleg respecteren bestaande contracten

De best practice bepalingen over de maximale benoemingstermijn[2] en vertrekvergoeding[3] gelden al een aantal jaar als twee van de meest uitgelegde bepalingen. Eén van de meest voorkomende uitlegvormen is de wens om bestaande afspraken en/of contracten te respecteren. Het is belangrijk hier onderscheid te maken tussen een arbeidscontract en de afspraken die worden gemaakt bij een statutaire benoeming als bestuurder. De Code is niet van toepassing op de arbeidsrechtelijke relatie en het bijbehorende contract. De Code is wel van toepassing op de statutaire positie van een bestuurder en de afspraken die daarbij gemaakt worden.
Een arbeidscontract voor onbepaalde termijn laat de mogelijkheid onverlet om de vierjarige benoemingstermijn van II.1.1. toe te passen.
Een beroep op een bestaand arbeidscontract vormt dan ook geen acceptabele uitleg over niet-toepassing voor de bepalingen, die zien op de statutaire bestuurdersbenoeming. Voor bestuurders die benoemd zijn vóór inwerkingtreding van de Code, is de uitleg dat bestaande afspraken gemaakt bij benoeming worden gerespecteerd in beginsel een acceptabele uitleg. De Commissie heeft laten onderzoeken of deze uitleg ook wordt gebruikt bij bestuurders die zijn benoemd vanaf 2004. In deze gevallen wordt er bij het gebruik van de uitleg dat een bestaand contract wordt gerespecteerd, niet nageleefd.
De resultaten van dit onderzoek worden hierna weergegeven. Het is van belang hierbij aan te geven dat dit onderzoek, in tegenstelling tot de overige onderzoeken, niet is beperkt tot het boekjaar 2010. Het ziet toe op alle boekjaren sinds inwerkingtreding van de Code. Bovendien is het goed om op te merken dat in het onderzoek alleen de nieuwe benoemingen in een jaar en de eventuele uitleg over niet-toepassing bij deze benoemingen[4] zijn meegenomen.

II.1.1. Maximale benoemingstermijn

De Commissie onderscheidt hier drie situaties:
I) de bestuurder is benoemd voor 2004. In deze situatie laat de Code een beroep op het respecteren van bij benoeming reeds bestaande afspraken toe. Deze bestuurders maakten overigens geen onderdeel uit van dit onderzoek, omdat dit zich richt tot de benoemingen vanaf 2004.
II) de bestuurder is benoemd in of na 2004 en had geen arbeidsverleden bij de onderneming. In deze situatie geldt de Code onverkort. Een beroep op bestaande contracten is hier niet-naleving.
III) de bestuurder is benoemd in of na 2004 en had wel een arbeidsverleden bij de onderneming. Ook in deze situatie geldt onverkort de maximale benoemingstermijn van vier jaar. Het feit dat de bestuurder als werknemer wellicht een arbeidscontract had voor onbepaalde tijd, laat onverlet dat hij voor een periode van vier jaar wordt benoemd als bestuurder. Een beroep op het respecteren van bestaande contracten is in deze situaties niet-naleving.

Uit het onderzoek is gebleken dat sinds 2004 bij nieuwe benoemingen in totaal zeventien keer als uitleg over niet-toepassing is gegeven dat bestaande contracten worden gerespecteerd en er dus niet werd nageleefd. De Monitoring Commissie vindt het positief om te kunnen constateren dat voor de nieuwe benoemingen in boekjaar 2010 het respecteren van bestaande contracten geen enkele keer is gebruikt als uitleg bij deze best practice bepaling.

2 Deze best practice luidt: Een bestuurder wordt benoemd voor een periode van maximaal vier jaar. Herbenoeming kan telkens voor een periode van maximaal vier jaar plaatsvinden.
3 Deze best practice luidt: 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.
4 In daaropvolgende jaren wordt deze uitleg ook gebruikt bij deze bestuurders. Deze cijfers zien we echter niet terug in dit deelonderzoek.

II.2.8 Maximale vertrekvergoeding

Ook hier onderscheidt de Commissie drie situaties:
I) de bestuurder is benoemd voor 2004. In deze situatie laat de Code een beroep op het respecteren van bij benoeming reeds bestaande afspraken toe. Zoals hiervoor ten aanzien van de maximale benoemingstermijn ook is opgemerkt, zijn deze benoemingen voor 2004 niet meegenomen in het onderzoek.
II) de bestuurder is benoemd in of na 2004 en had geen arbeidsverleden bij de onderneming. In deze situatie geldt de Code onverkort. Een beroep op bestaande contracten is hier niet-naleving.
III) de bestuurder is benoemd in of na 2004 en had wel een arbeidsverleden bij de onderneming. Ook in deze situatie geldt onverkort de vertrekvergoeding van maximaal eenmaal het vaste jaarsalaris, aangezien het arbeidscontract en de statutaire benoeming op zichzelf staan. De Commissie realiseert zich dat de bestuurder op grond van de eerdere arbeidsrechtelijke relatie in sommige gevallen een hogere vertrekvergoeding zou kunnen krijgen dan eenmaal het vaste jaarsalaris. Om de Code toe te passen, dient een onderneming ervoor te zorgen dat een bestuurder in deze situatie in de afspraken bij zijn benoeming afstand doet van een eventuele hogere vergoeding waarop hij op basis van zijn arbeidscontract recht kan hebben.

Ten aanzien van de afspraken gemaakt over een maximale vergoeding bij een eventueel vertrek werd sinds 2004 bij nieuwe benoemingen in totaal vijftien keer als uitleg gegeven dat een bestaand contract werd gerespecteerd en werd de Code dus in vijftien gevallen niet nageleefd. Positief is dat ook ten aanzien van best practice bepaling II.2.8 geconstateerd kan worden dat de uitleg 'het respecteren van bestaande contracten' voor de nieuwe benoemingen in 2010 niet voorkwam.
Overigens blijkt uit diverse gesprekken die de Commissie dit jaar heeft gevoerd, dat het een maatschappelijk gedragen opvatting is dat ook voor bestuurders die zijn benoemd vóór 2004 de Code bepalingen onverkort moeten gaan gelden.

Naast de contractuele afspraken die zijn gemaakt over een vergoeding, is ook onderzocht wat in 2010 daadwerkelijk als ontslagvergoeding is uitgekeerd aan vertrekkende bestuurders, en of dat in overeenstemming met de Code was. Gebleken is dat in 2010 34 bestuurders zijn vertrokken. Achttien bestuurders hebben een vertrekvergoeding ontvangen. Bij vier van deze bestuurders kan worden vastgesteld dat zij een vertrekvergoeding hebben gekregen die niet conform de Code is. In twee gevallen werd daarbij een gemotiveerde uitleg gegeven en werd dus nageleefd. In twee gevallen werd geen uitleg gegeven bij de overschrijding van de norm. Er zijn dus twee gevallen van niet-naleving.
De Commissie maakt in het kader van vertrekvergoedingen onderscheid naar drie vormen van vertrek: (i) vrijwillig vertrek (ontslag nemen); (ii) vertrek met wederzijdse instemming of in goed overleg (wat in de praktijk vaak betekent dat de bestuurder is verzocht te vertrekken en dat hij aan dit verzoek gehoor heeft gegeven), en (iii) ontslagen worden. De Commissie is van mening dat in de laatste twee situaties de bestuurder recht heeft op een vergoeding van maximaal eenmaal het vaste jaarsalaris.
Als de bestuurder vrijwillig ontslag neemt - dus in geval (i) - is naar de mening van de Commissie een vergoeding niet op haar plaats.

3. Onderzoek naar kwaliteit van de uitleg

Bij het uitgangspunt 'pas toe of leg uit' is de kwaliteit van de uitleg cruciaal. Kwalitatief slechte uitleg wordt door de Commissie aangemerkt als niet-naleving. Daarnaast bestond bij de Commissie de indruk dat er ten aanzien van de uitleg sprake is van kopieergedrag bij ondernemingen: ondernemingen ontlenen hun uitleg over niet-toepassing aan de jaarverslagen van andere ondernemingen. Alleen als ondernemingen werkelijk in identieke situaties verkeren, zou deze gestandaardiseerde vorm van uitleg acceptabel kunnen zijn. Echter, de Commissie hecht eraan te benadrukken dat een uitleg over niet-toepassing in beginsel een ondernemingspecifieke uitleg zal moeten zijn. Het gebruik van dezelfde uitleg over niet-toepassing door meerdere ondernemingen moet naar de mening van de Monitoring Commissie dan ook uitzondering zijn en geen regel. Om die reden heeft de Commissie onderzoek laten doen naar de kwaliteit van de gegeven uitleg over niet-toepassing van een aantal best practice bepalingen uit de Code, waarbij specifiek aandacht is geschonken aan de uitleg dat de onderneming een 'eigen regeling' heeft en/of dat het een 'tijdelijke afwijking' betreft.

Het onderzoek heeft tot een aantal opvallende bevindingen geleid. Er is een stijging te zien van het aantal gevallen waarin ondernemingen als uitleg over niet-toepassing (slechts) aangeven dat zij een eigen regeling hanteren zonder daarbij aan te geven waarom ze de bepaling niet toepassen. Dit is naar de mening van de Commissie niet-naleving. Gemotiveerd moet worden aangegeven waarom de eigen regeling nodig is en hoe dit aansluit bij het betreffende principe in de Code. De Commissie zal deze vorm van uitleg volgend jaar als niet-naleving kwalificeren in het onderzoek naar de naleving van de Code.

Een aantal ondernemingen onderschrijft in beginsel de hoofdregel van de Code, maar geeft hierbij aan in concrete situaties af te kunnen wijken, als de omstandigheden hiertoe aanleiding geven. Dit is een overbodige opmerking, aangezien dit volgt uit de 'pas toe of leg uit'-systematiek van de Code. Daarnaast geeft een aantal ondernemingen aan de hoofdregel te onderschrijven, maar hier in specifiek omschreven situaties van af te zullen wijken. Of de Code in deze gevallen wordt nageleefd hangt af van de kwaliteit van de gegeven uitleg. Tot slot zijn er ondernemingen die aangeven van geval tot geval te beoordelen of de Code toegepast zal worden. In deze situatie wordt niet nageleefd.

Ten aanzien van de uitleg dat het een 'tijdelijke afwijking' betreft is de Commissie van mening dat, als de tijdelijkheid langer duurt dan 1 jaar, uitgelegd moet worden wanneer verwacht wordt de Code te kunnen toepassen.

De Commissie vraagt ondernemingen aandacht te besteden aan de gegeven uitleg over niet-toepassing. Soms kan een algemene uitleg volstaan, bijvoorbeeld als wet- en regelgeving toepassing van de Code in de weg staat (waarbij aangegeven dient te worden om welke wetsbepaling het specifiek gaat), maar over het algemeen zal de uitleg ondernemingspecifiek moeten zijn.

Uit het onderzoek naar de kwaliteit van de uitleg over niet-toepassing bij best practice bepaling II.2.5 is gebleken dat twee vraagstukken hier een rol spelen. Op basis van deze best practice bepaling moeten aandelen die aan bestuurders in het kader van bezoldiging worden toegekend, worden aangehouden voor een periode van minimaal vijf jaar. De eerste vraag die zich voordoet, is of de termijn van vijf jaar begint te lopen op het moment van voorwaardelijke of onvoorwaardelijke toekenning. De Commissie is van mening dat de verplichte aanhoudtermijn kan aanvangen op het moment van voorwaardelijke toekenning. Hoewel de vraag niet in alle gevallen even relevant is, aangezien veel bestuurders de toegekende aandelen vrijwillig langer aanhouden dan vijf jaar, vindt de Commissie het toch van belang hier aandacht aan te besteden. Van het vrijwillig aanhouden van aandelen gaat een krachtiger signaal uit dan van een verplichte aanhoudtermijn. Een tweede vraag is of het voor bestuurders mogelijk is om toegekende aandelen binnen de vijfjaarstermijn te verkopen om de aanslag van de fiscus te voldoen in het kader van de toekenning. De fiscus gaat immers uit van het moment van toekenning. De Commissie vindt deze zogenaamde 'sell to cover' acceptabel als uitleg om niet vast te houden. Het is een gebruikelijke praktijk om te voorkomen dat bestuurders gefinancierde aandelen houden in hun eigen onderneming.

4. Aandeelhouders

De Monitoring Commissie heeft in het werkprogramma bij haar aantreden het 'burgerschap van de aandeelhouder'[5] benoemd tot één van de aandachtspunten van haar termijn. Vorig jaar heeft de Commissie een breed onderzoek laten doen onder alle Nederlandse institutionele beleggers. Op basis van dat onderzoek heeft de Commissie een aantal onderwerpen gekozen waar zij dit jaar meer verdiepend onderzoek naar heeft laten doen. Daarom zijn dit jaar niet alle institutionele beleggers in het onderzoek betrokken, maar een selecte groep grote beleggers. Circa driekwart van het aantal aandelen in Nederlandse ondernemingen wordt gehouden door buitenlandse aandeelhouders. Het onderzoek dit jaar heeft zich dan ook geconcentreerd op de 25 grootste Nederlandse institutionele beleggers[6] en op 14 grote buitenlandse vermogensbeheerders waarvan het de Commissie bekend is dat ze actief zijn in Nederland.[7] Het verdiepend onderzoek door middel van interviews is alleen uitgevoerd onder de buitenlandse vermogensbeheerders. Het onderzoek heeft geleid tot een aantal bevindingen waarbij dient te worden bedacht dat het onderzoek is verricht door middel van vrijwillige deelname aan een survey en interviews.

De rol van stemadvies(bureaus)

Ten aanzien van de verplichting om te stemmen naar eigen inzicht[8] is bij deze steekproef opnieuw onderzoek gedaan naar de mate waarin en de wijze waarop grote institutionele beleggers gebruik maken van stemadviesbureaus. Uit dit onderzoek is het beeld naar voren gekomen dat de invloed van stemadviesbureaus wellicht niet zo groot is als vanuit het algemene beeld verondersteld werd. Buitenlandse vermogensbeheerders geven aan de stemadviesbureaus met name te gebruiken voor het vergaren van informatie, die zij meenemen bij hun eigen afweging omtrent de uit te brengen stem. Ze verklaren ook de dienst van 'het stemadvies' niet altijd af te nemen (maar bijvoorbeeld alleen de 'proxy service'). Verder geven zij aan dat als zij wel stemadviezen afnemen, dit vaak is op basis van een customised voting policy.[9] Uiteraard moeten de uitkomsten van het onderzoek worden gezien tegen de achtergrond van de selecte steekproef waarin ook institutionele beleggers zijn opgenomen die een meer actief of activistisch beleggingsbeleid voeren en om die reden al geacht worden in mindere mate 'blind' op stemadviesbureaus af te gaan. De Commissie vermoedt dat passievere en kleinere beleggers minder eigen onderzoek doen en meer geneigd zullen zijn de adviezen van stemadviesbureaus te volgen (eventueel op basis van informatie verkrijgbaar op de websites van de stemadviseurs). Ook is de invulling van de 'customised voting policies' niet uitgediept. In hoeverre hierbij specifieke aandacht wordt besteed aan bijvoorbeeld bepalingen die specifiek zijn voor de Nederlandse Code is vooralsnog onduidelijk. De Commissie meent op basis van door haar gevoerde gesprekken een ontwikkeling waar te nemen waarbij beleggers zich meer bewust zijn van hun eigen verantwoordelijkheid bij het bepalen van een stem. De Commissie is voornemens om volgend jaar vervolgonderzoek te doen naar de rol van stemadviesbureaus om een meer compleet beeld te krijgen van de invloed die zij hebben op de stemmingen in de algemene vergaderingen van aandeelhouders in Nederland. De Commissie wil volgend jaar de resultaten van het onderzoek onder (buitenlandse) beleggers van dit jaar spiegelen aan bevindingen en ervaringen bij Nederlandse ondernemingen.

---

5 Zoals in haar rapport in 2010 aangegeven bedoelt de Monitoring Commissie met 'burgerschap van de aandeelhouder' dat aandeelhouders de met hun rechten samenhangende verantwoordelijkheden ook daadwerkelijk nemen.

6 Onderscheid is gemaakt tussen verzekeraars, pensioenfondsen, beleggingsinstellingen en vermogensbeheerders. Van al deze categorie zijn de grootste partijen in het onderzoek betrokken tot een totaal aantal van 25 partijen.

7 Het onderzoek naar de naleving van de tot de institutionele belegger gerichte best practice bepalingen in relatie tot diens achterban heeft zich alleen gericht tot de 25 Nederlandse institutionele beleggers. Het onderzoek naar de naleving van de best practice bepalingen gericht op de wijze waarop een aandeelhouder zich jegens een beursgenoteerde onderneming dient te gedragen is gehouden onder zowel de 25 Nederlandse institutionele beleggers als de 14 buitenlandse vermogensbeheerders.

8 Deze best practice luidt: Een aandeelhouder stemt naar zijn eigen inzicht. Van een aandeelhouder die gebruik maakt van stemadviezen van derden wordt verwacht dat hij zich een eigen oordeel vormt over het stembeleid van deze adviseur en de door deze adviseur verstrekte stemadviezen.

9 Bij een customised voting policy wordt het stemadvies niet alleen gebaseerd op de interne beleidslijnen van het stemadviesbureau, maar wordt het ook gebaseerd op de specifieke beleidslijnen omtrent het uitbrengen van een stem van de belegger zelf.

Er is overigens maar een klein aantal stemadviesbureaus dat advies geeft met betrekking tot Nederlandse ondernemingen. De op Nederland gerichte adviescapaciteit is beperkt, maar wordt voor Nederland ook aangevuld door beter geoutilleerde organisaties of afdelingen van enige grote Nederlandse institutionele beleggers, Eumedion en de VEB.

Responstijd

Ten aanzien van best practice bepaling IV.4.4. over de responstijd[10] wordt het vaakst uitleg over niet-toepassing gegeven. De Monitoring Commissie heeft in haar rapport van december 2010 hierover al opgemerkt dat een onverkorte afwijzing van 180 dagen als redelijke responstijd als niet-naleving wordt beschouwd. Als een aandeelhouder een onderwerp op de agenda wil zetten dat betrekking heeft op een wijziging van de strategie van de onderneming moet de aandeelhouder het bestuur van de onderneming in de gelegenheid stellen een redelijke responstijd in te roepen om te reageren (van maximaal 180 dagen). Deze responstijd moet de aandeelhouder op grond van de Code respecteren. De Code stelt in bepaling II.1.9[11] vervolgens nadere eisen aan het gedrag van het bestuur dat de responstijd heeft ingeroepen. Het bestuur dient deze periode te gebruiken voor nader beraad en constructief overleg, in ieder geval met de betreffende aandeelhouder. De Monitoring Commissie is van mening dat, als het bestuur van de onderneming een responstermijn (van maximaal 180 dagen) inroept zonder deze te gebruiken voor constructief overleg - en dus niet conform de Code handelt - de aandeelhouder niet langer gehouden is deze termijn te respecteren. Hij kan dan een afwijkende termijn aanhouden waarbij in ieder geval de wettelijke termijn voor agendering van 60 dagen geldt. Indien het bestuur van de onderneming wel in overleg treedt met de aandeelhouder, is deze laatste gehouden de door het bestuur ingeroepen responstermijn te respecteren. Een afwijking van die termijn vindt de Commissie in deze situatie niet passend en niet acceptabel, zeer bijzondere omstandigheden daargelaten.

5. Samenstelling en evaluatie van het functioneren van de raad van commissarissen en verslag van de raad

Ten aanzien van de raad van commissarissen is ook dit jaar specifiek onderzoek gedaan naar onder meer principe III.3[12] inzake de samenstelling en best practice bepaling III.1.7[13] inzake de evaluatie van het functioneren van de raden van commissarissen. Daarnaast is onderzoek gedaan naar het verslag van de raad van commissarissen.

10 Deze best practice luidt: 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 van Aandeelhouders 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.

11 Deze best practice luidt: 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. (...)

12 Dit principe luidt: Elke commissaris dient geschikt te zijn om de hoofdlijnen van het totale beleid te beoordelen. Elke commissaris beschikt over de specifieke deskundigheid die noodzakelijk is voor de vervulling van zijn taak, binnen zijn rol in het kader van de profielschets van de raad. De raad van commissarissen dient zodanig te zijn samengesteld dat hij zijn taak naar behoren kan vervullen. De raad van commissarissen streeft naar een gemengde samenstelling, onder meer met betrekking tot geslacht en leeftijd. Een herbenoeming van een commissaris vindt slechts plaats na zorgvuldige overweging. Ook bij een herbenoeming wordt de hiervoor genoemde profielschets in acht genomen.

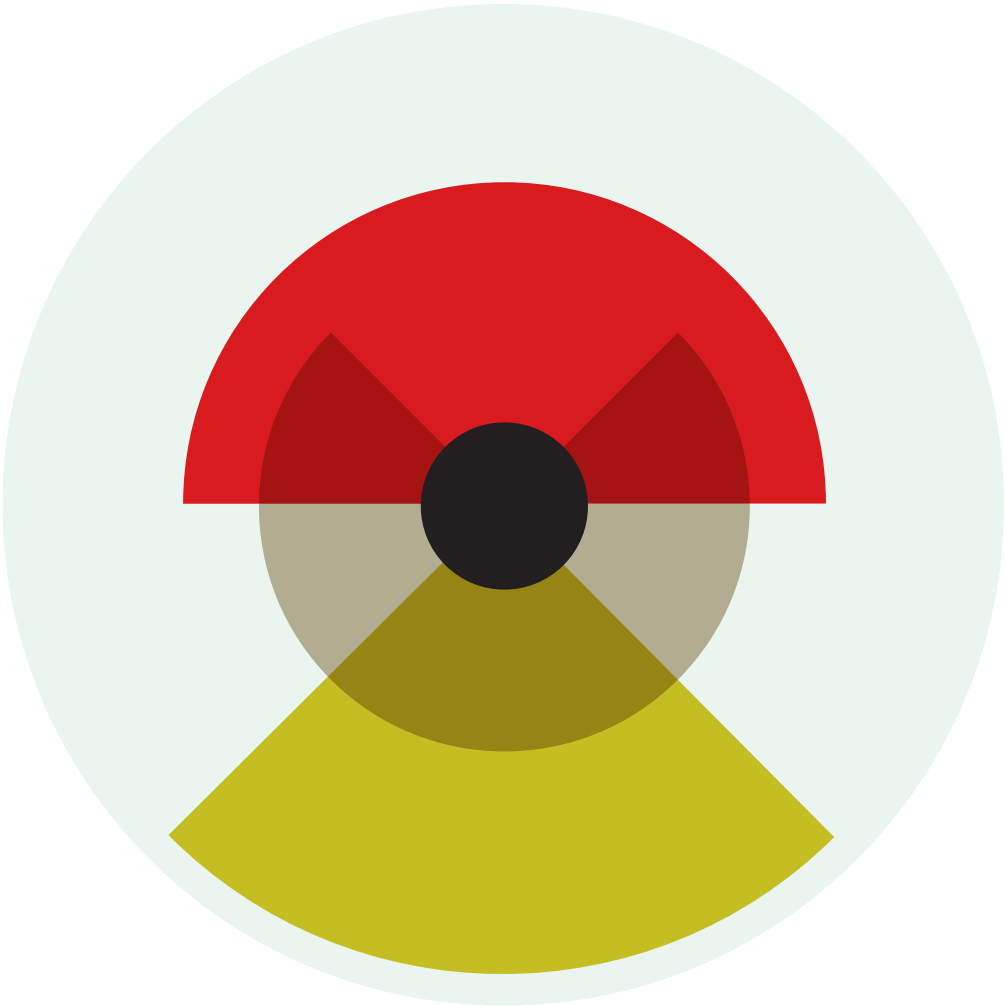
13 Deze best practice luidt: De raad van commissarissen bespreekt ten minste eenmaal per jaar buiten aanwezigheid van het bestuur zijn eigen functioneren, het functioneren van de afzonderlijke commissies van de raad en dat van de individuele commissarissen, en de conclusies die hieraan moeten worden verbonden. Tevens wordt het gewenste profiel en de samenstelling en competentie van de raad van commissarissen besproken. De raad van commissarissen bepreekt voorts ten minste eenmaal per jaar buiten aanwezigheid van het bestuur zowel het functioneren van het bestuur als college als dat van de individuele bestuurders en de conclusies die hieraan moeten worden verbonden. Het verslag van de raad van commissarissen vermeldt op welke wijze de evaluatie van de raad van commissarissen, de afzonderlijke commissies, en de individuele commissarissen heeft plaatsgevonden.

Samenstelling van de raad van commissarissen
Opvallend en teleurstellend is het feit dat uit het onderzoek is gebleken dat het aantal vrouwelijke leden van de raad van commissarissen niet is toegenomen. Als we kijken naar het onderscheid tussen mannelijke en vrouwelijke commissarissen dan zien we dat zowel bij de vrouwen als bij de mannen de uitstroom van commissarissen in 2010 exact gelijk is aan de instroom. Er zijn 7 vrouwelijke en 67 mannelijke commissarissen vertrokken en er zijn evenveel vrouwen en mannen nieuw benoemd. De AEX fondsen hebben over het algemeen meer vrouwelijke commissarissen dan fondsen uit de andere segmenten.

In de gesprekken die de Commissie met commissarissen heeft gevoerd, is door de commissarissen naar voren gebracht dat weliswaar intensief wordt gezocht naar vrouwelijke commissarissen, maar dat het aanbod te klein is om aan de vraag te voldoen. De Commissie vraagt zich in dit kader af of bij de selectie van nieuwe commissarissen niet in een te beperkte kring van personen wordt gezocht. De Commissie zal in haar onderzoek van volgend jaar extra aandacht geven aan de gevallen waarbij ondernemingen aangeven dat zij geen vrouwelijke commissarissen hebben aangetrokken vanwege een te gering aanbod.

Evaluatie functioneren raad van commissarissen
Ten aanzien van het functioneren van de raad van commissarissen is met name de best practice bepaling over de evaluatie van de raad van commissarissen van belang (III.1.7). Het valt op dat over het algemeen wel wordt vermeld dat een evaluatie heeft plaatsgevonden, maar niet op welke wijze. Naar aanleiding van gesprekken die de Commissie heeft gevoerd met bestuurders en commissarissen concludeert de Commissie dat het wenselijk is om in het verslag van de raad van commissarissen in ieder geval een beschrijving van het proces van evaluatie te geven en eventueel een algemene uitkomst van de evaluatie. Bij dit laatste kan bijvoorbeeld worden gedacht aan de opmerking dat de raad op zoek gaat naar een specifieke expertise. Verklaringen over individuele commissarissen kunnen in het verslag van de raad uiteraard achterwege blijven.

Verslag van de raad van commissarissen
De Monitoring Commissie heeft laten onderzoeken of haar indruk dat verslagen van de raad van commissarissen vaak oppervlakkig en weinig informatief zijn, juist is. Uit dit onderzoek is gebleken dat het verslag van de raad van commissarissen over het algemeen formeel voldoet aan de Code, maar dat het materieel van weinig informatieve waarde is. De ontwikkeling van corporate governance heeft geleid tot een verzwaring van de taken en verantwoordelijkheden van de raad van commissarissen. Naar het oordeel van de Commissie behoort die verzwaarde rol ook in de verantwoording aan stakeholders tot uitdrukking te komen.
De Commissie meent dan ook dat het verslag inzicht zou moeten geven in alle werkzaamheden van de raad van commissarissen en de specifieke aandachtsgebieden. Goed toezicht en advies is niet altijd gebaat bij volledige openheid. Twijfel aan eensgezindheid van de raad van bestuur en de raad van commissarissen ten aanzien van strategie en beleid dient het belang van de onderneming meestal niet. Derhalve heeft de Commissie er begrip voor dat het commissarissenverslag geen inzicht geeft in interne inhoudelijke discussies die vooraf zijn gegaan aan een besluit dat in het verslag van de raad van bestuur is toegelicht.
Ten aanzien van de melding van frequente afwezigheid zou de Commissie graag zien dat in ieder geval in het commissarissenverslag wordt vermeld wat het aanwezigheidspercentage van de totale raad van commissarissen is. Dit is informatie die van iedere raad gevraagd mag worden. Dit kan eventueel, in voorkomende gevallen, worden aangevuld met de opmerking dat individuele leden die vaak afwezig waren hierop zijn aangesproken door de voorzitter.



INLEIDING

De Nederlandse Corporate Governance Code

De Nederlandse Corporate Governance Code bevat principes en best practice bepalingen die algemeen aanvaard worden als elementen van goed ondernemingsbestuur. De Code is in werking getreden per 1 januari 2004. 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 er van codebepalingen wordt afgeweken. Het bestuur en de raad van commissarissen van een onderneming leggen over de gekozen corporate governance structuur en de naleving van de Code verantwoording af aan hun aandeelhouders. De Code is per 2008 aangepast en aangevuld met een aantal nieuwe best practice bepalingen.

Taak en werkprogramma van de Monitoring Commissie Corporate Governance

Op 2 juli 2009 is de huidige Monitoring Commissie ingesteld voor een periode van vier jaar. De Commissie heeft tot taak de actualiteit en bruikbaarheid van de Code te bevorderen. De Monitoring Commissie rapporteert dit jaar voor de tweede maal over de naleving van de Code 2008. Bij haar aantreden formuleerde zij een werkprogramma om invulling te geven aan haar wettelijke taak. Dit werkprogramma luidt als volgt:

- De Monitoring Commissie zal de nieuwe Code breed monitoren.
- De Monitoring Commissie zal extra inspanning verrichten om de naleving van de Code te bevorderen door het:
  - individueel aanspreken van vennootschappen op niet-naleving;
  - organiseren van bijeenkomsten met bestuurders, commissarissen en aandeelhouders.
- Daarnaast beoogt de Monitoring Commissie de kwaliteit van de uitleg over het niet-toepassen van de Code te verhogen. De Commissie meent dat het louter verwijzen naar een eigen regeling niet kwalificeert als uitleg. De Commissie zal voorts de uitleg waarbij wordt aangegeven dat het een tijdelijke afwijking betreft nader onderzoeken.
- Met betrekking tot de (raad van) commissarissen let de Commissie vooral op:
  - de samenstelling (diversiteit en onafhankelijkheid);
  - de evaluatie van het functioneren.
- Met betrekking tot de algemene vergadering van aandeelhouders richt de Commissie zich op:
  - het 'burgerschap' van de aandeelhouder;
  - de communicatie tussen vennootschap en aandeelhouders;
  - de bevoegdheid en invloed ten aanzien van de strategie.

Terugblik 2011

Onderzoek

De Monitoring Commissie heeft ervoor gekozen om over het boekjaar 2010 de naleving van die best practice bepalingen te onderzoeken die over de afgelopen vier jaar in ten minste één jaar voor minder dan 90% werden toegepast en bepalingen die in 2008 nieuw in de Code zijn opgenomen. Daarnaast zijn op basis van het werkprogramma specifieke onderwerpen geselecteerd voor onderzoek. Over boekjaar 2010 waren dit de volgende onderwerpen:

1. de naleving van de best practice bepalingen inzake bestuurdersbenoemingen en vertrekvergoedingen bij benoemingen na inwerkingtreding van de Code, dus na 1 januari 2004.
2. de uitleg over niet-toepassing waarbij een beroep wordt gedaan op een 'eigen regeling' of het feit dat het een 'tijdelijke afwijking' betreft.
3. de kwaliteit van de gegeven uitleg over niet-toepassing.
4. de samenstelling alsmede de evaluatie van het functioneren van de raad van commissarissen.
5. het verslag van de raad van commissarissen.
6. het (stem)gedrag van buitenlandse institutionele beleggers, en de communicatie vanuit de buitenlandse institutionele beleggers met de onderneming.

Het onderzoek naar de algemene naleving van de Code alsmede de onderzoeken genoemd onder 1, 2 en 3 heeft de Monitoring Commissie laten uitvoeren door de Rijksuniversiteit Groningen. Het Instituut voor Ondernemingsrecht heeft de onderzoeken als genoemd onder 4 en 5 uitgevoerd. Business Universiteit Nyenrode heeft deelonderzoek 6 uitgevoerd. De onderzoeksrapporten, die zijn opgesteld onder verantwoordelijkheid van de desbetreffende universiteiten, zijn te raadplegen op de website van de Monitoring Commissie (www.commissiecorporategovernance.nl).

Nalevingsbijeenkomsten

De Monitoring Commissie heeft ook in 2011 nalevingsbijeenkomsten georganiseerd met groepen van respectievelijk bestuurders, commissarissen en aandeelhouders. Tijdens deze bijeenkomsten heeft de Commissie de voorlopige resultaten van de onderzoeken aan de deelnemers voorgelegd, waarna er ruimte was voor dialoog. Ook heeft de Commissie voor een aantal onderwerpen nadere aandacht gevraagd. Onderwerpen die aan bod zijn gekomen zijn onder andere de bestuurdersbenoeming en vertrekvergoeding, de kwaliteit van de uitleg, de evaluatie van het functioneren van de raad van commissarissen, het verslag van de raad van commissarissen, de 'responstijd' en de rol van stemadviesbureaus. Daarnaast heeft de Commissie gesprekken gevoerd met de meest betrokken ministers en bij corporate governance betrokken organisaties, zoals FNV en CNV, VNO-NCW, VEUO, DNB, AFM, Eumedion, VEB en NBA. Voorts zijn de corporate governance principes besproken en bediscussieerd in door universiteiten georganiseerde Board Programs en Leergangen, de Interne Accountantsorganisaties IAA en het overleg van de secretarissen van beursgenoteerde vennootschappen. In het kader van het Groenboek Corporate Governance is ook deelgenomen aan overleg met de Europese Commissie en het Europees Parlement.

Gesprek met de vaste Kamercommissie van Financiën

De Monitoring Commissie heeft in 2011 een kennismakingsgesprek gehad met de vaste Kamercommissie van Financiën. De Commissie heeft dit gesprek als zeer nuttig ervaren. Ook de leden van de Kamercommissie gaven aan het gesprek met de Commissie te waarderen. De Kamercommissie heeft aangegeven dat zij een regelmatig gesprek met de Commissie op prijs zou stellen. De Commissie gaat hier uiteraard graag op in.

Vooruitblik 2012

Naar aanleiding van de onderzoeken die dit jaar zijn gedaan en het werkprogramma van de Monitoring Commissie is de Commissie voornemens om in 2012 in haar onderzoek aandacht te besteden aan onder andere:

- vermogensbeheermandaten en de wijze waarop corporate governance aspecten hierin worden opgenomen;
- de rol van stemadviesbureaus bezien vanuit de beursondernemingen;
- diversiteit binnen raden van commissarissen en de ervaring en achtergrond van commissarissen;
- het verslag van de raad van commissarissen;
- de positie van de voorzitter van de raad van commissarissen; en
- de kwaliteit van de uitleg over niet-toepassing.

De Commissie zal ook in 2012 nalevingsbijeenkomsten houden met de diverse betrokken partijen. Ondernemingen die de Code slecht naleven zullen hierop individueel worden aangesproken.

Leeswijzer

Dit monitoring rapport is als volgt opgebouwd. In hoofdstuk 1 wordt een algemeen beeld geschetst van de naleving. Hierbij wordt allereerst een aantal ontwikkelingen ten opzichte van de naleving over boekjaar 2009 gesignaleerd. Vervolgens wordt ingegaan op enkele best practice bepalingen waarbij, voor zover relevant, tevens aandacht wordt besteed aan de kwaliteit van de uitleg. In hoofdstuk 2 komen bepalingen gericht tot de raad van commissarissen aan bod. In dit hoofdstuk wordt bovendien nader ingegaan op de samenstelling en de evaluatie van het functioneren van de raad van commissarissen en het verslag van de raad van commissarissen. Hoofdstuk 3 betreft de aandeelhouders, met daarin onder meer specifieke aandacht voor (stem)gedrag van buitenlandse aandeelhouders. Het slothoofdstuk, hoofdstuk 4, bevat een weergave van relevante internationale ontwikkelingen op corporate governance gebied.

1. NALEVING

Ontwikkelingen ten opzichte van 2009 en enkele best practices

Zoals eerder al aangegeven heeft de Commissie dit jaar onderzoek laten doen naar de naleving van best practice bepalingen die over de afgelopen vier jaar in ten minste één jaar voor minder dan 90% werden toegepast en bepalingen die in 2008 nieuw in de Code zijn opgenomen of zijn aangepast, evenals naar de specifieke aandachtspunten die de Commissie eerder heeft bepaald. Het algemene beeld van de naleving is dat het toepassingspercentage voor de AEX-fondsen op onderdelen de 100% nadert. Dit vindt de Commissie een positieve ontwikkeling. De toepassings- en nalevingspercentages zijn voor de AEX-, AMX- en AscX-fondsen over het algemeen hoger dan voor de lokale fondsen, waarbij AEX-fondsen weer meer toepassen dan AMX fondsen en AMX-fondsen weer meer dan AscX-fondsen. In dit hoofdstuk wordt in paragraaf 1.1 ingegaan op de voornaamste verandering in de naleving ten opzichte van boekjaar 2009. In paragraaf 1.2 wordt de naleving van een aantal best practices behandeld.

Naast het algemene nalevingsonderzoek is ook onderzoek gedaan naar de kwaliteit van uitleg over niet-toepassing met in het bijzonder aandacht voor de uitleg waarbij een beroep wordt gedaan op een eigen regeling en de uitleg dat er sprake is van een tijdelijke afwijking. In de hoofdlijnen zijn de voornaamste bevindingen van dit onderzoek naar de kwaliteit van de uitleg al opgenomen. Deze bevindingen worden in dit hoofdstuk niet in algemene zin herhaald. Wel wordt bij de behandeling van een aantal best practice bepalingen in paragraaf 1.2 specifiek aandacht besteed aan de kwaliteit van de gegeven uitleg.

1.1. Ontwikkelingen ten opzichte van 2009

Ten opzichte van het boekjaar 2009 kan een aantal ontwikkelingen worden waargenomen:

- voor ongeveer de helft van de onderzochte bepalingen is de toepassing gestegen, voor ruim een kwart is de toepassing ongeveer hetzelfde gebleven en voor iets minder dan een kwart van de bepalingen is de toepassing gedaald;
- er is een lichte stijging in het gemiddeld aantal uitgelegde best practice bepalingen per onderneming (van 5,2 in 2009 naar 5,4 in 2010);
- er is een afname in uitleg over niet-toepassing bij best practices over bestuurdersbezoldiging;
- de lijst met tien best practices waarover het vaakst uitleg over niet-toepassing wordt gegeven is over 2009 en 2010 gelijk, behoudens enige positiewisselingen[14];
- de uitleg over niet-toepassing waarbij een beroep wordt gedaan op bestaande contracten is minder vaak gebruikt in 2010;
- de uitlegcategorie 'overige ondernemingsspecifieke argumenten ' kwam in 2010 vaker voor dan in 2009;
- er is een stijging in 2010 van het gebruik van de uitleg waarbij de onderneming informatie verstrekt over de eigen regeling zonder nadere motivering waarom een eigen regeling nodig is en hoe daarmee in de geest van de Code wordt gehandeld.

14 De vijf meest uitgelegde bepalingen zijn:
- II.1.1 Maximale benoemingstermijn bestuurders
- II.2.8 Maximale ontslagvergoeding bestuurders
- IV.3.1 Webcasting analistenbijeenkomsten, presentaties en persconferenties voor alle aandeelhouders
- III.5 Samenstelling en rol van de drie kerncommissies van de raad van commissarissen
- III.3.5 Maximale zittingstermijn voor commissarissen van 3 keer 4 jaar

1.2. Naleving van een aantal best practice bepalingen

De best practice bepalingen die hier aan bod zullen komen zijn II.1.1 inzake de maximale benoemingstermijn, II.2.5 inzake de aanhoudperiode van in het kader van de bezoldiging toegekende aandelen, II.2.8 inzake de maximale ontslagvergoeding, II.2.12 inzake de inhoud van het remuneratierapport en II.2.13 inzake het bezoldigingsoverzicht. Hierbij wordt eerst de tekst van de best practice weergegeven gevolgd door een tabel waarin de nalevingscijfers voor de betreffende bepaling worden weergegeven. Deze nalevingscijfers zijn, met uitzondering van II.2.12 en II.2.13[15], onderverdeeld in de verschillende marktsegmenten. Opgemerkt wordt dat nalevingsonderzoek is gebaseerd op meerdere bronnen terwijl bij het onderzoek naar de (kwaliteit van de) uitleg alleen is gekeken naar de corporate governance paragraaf in het jaarverslag. Het aantal malen dat uitleg wordt gegeven kan dan ook in beide onderzoeken verschillend zijn.

1.2.1. Bepaling II.1.1: maximale benoemingstermijn

Een bestuurder wordt benoemd voor een periode van maximaal vier jaar. Herbenoeming kan telkens voor een periode van maximaal vier jaar plaatsvinden.

Tabel 1

	Toepassen	Δ 2009	Uitleg	Δ 2009	Niet naleving	Δ 2009	n
AEX	12	5%	8	-5%	0	0%	20
AMX	8	-5%	16	5%	0	0%	24
AMS	7	0%	14	3%	0	-3%	21
Lokaal	19	0%	17	1%	0	-1%	36
Totaal	46	0%	55	1%	0	-1%	101

Uit Tabel 1 blijkt dat de naleving van deze best practice bepaling 100% is. Ten opzichte van 2009 is de mate van toepassing van deze best practice bepaling niet veranderd. Wel kan geconstateerd worden dat een verschuiving heeft plaatsgevonden in de uitleg over niet-toepassing, namelijk van het type 'overig' naar 'het volstaan van geven van informatie over de eigen regeling'.

In het onderzoek naar de kwaliteit van de uitleg zijn 51 ondernemingen die uitleg geven over niet-toepassing bij deze best practice onderzocht.[16] 48 van de 51 ondernemingen kennen een onbeperkte benoemingsduur voor bestuurders, waarbij 2 van deze 48 ondernemingen alleen opmerken dat er sprake is van een onbeperkte benoemingstermijn zonder nadere motivering. Deze ondernemingen leven niet na. De uitleg over niet-toepassing bij de overige 46 ondernemingen varieert. Twaalf ondernemingen wijzen een beperking van de benoemingstermijn in algemene zin af. Zo wordt bijvoorbeeld opgemerkt dat bestuurders veelal uit de onderneming zelf komen en dat een wijziging in de arbeidsvoorwaarden (namelijk naar een maximale benoeming van vier jaar) niet opportuun wordt geacht. 37 ondernemingen geven aan dat de bestuurders zijn benoemd vóór 2004 en dat om die reden geen beperking van de benoemingsduur is opgenomen. Deze laatste vorm van uitleg is in beginsel acceptabel, maar inmiddels is het een maatschappelijk gedragen opvatting dat ondernemingen er naar moeten streven om geheel conform de Code te handelen.

15 Uit praktische overwegingen is ervoor gekozen hier slechts totale nalevingscijfers op te nemen. De uitsplitsing per marktsegment is opgenomen in het onderliggende onderzoek.

16 Een aantal ondernemingen hanteert meerdere vormen van uitleg over niet-toepassing.

1.2.2. Bepaling II.2.5: aanhoudperiode toegekende aandelen

Aandelen die zonder financiële tegenprestaties aan bestuurders worden toegekend, worden aangehouden voor telkens een periode van ten minste vijf jaar of tot ten minste het einde van het dienstverband indien deze periode korter is. Het aantal toe te kennen aandelen wordt afhankelijk gesteld van de realisatie van vooraf aangegeven en uitdagende doelen.

Tabel 2

	Toepassen	Δ 2009	Uitleg	Δ 2009	Niet naleven	Δ 2009	n
AEX							
tenminste 5 jaar aanhouden	9	17%	4	-16%	2	-1%	15
afhankelijk van doelen	15	0%	0	0%	0	0%	15
AMX							
tenminste 5 jaar aanhouden	11	30%	2	0%	0	-30%	13
afhankelijk van doelen	13	0%	0	0%	0	0%	13
AscX							
tenminste 5 jaar aanhouden	3	-11%	3	23%	2	-11%	8
afhankelijk van doelen	8	20%	0	0%	0	-20%	8
Lokaal							
tenminste 5 jaar aanhouden	2	-20%	1	20%	2	0%	5
afhankelijk van doelen	5	0%	0	-10%	0	10%	5
Totaal							
tenminste 5 jaar aanhouden	25	10%	10	-1%	6	-9%	41
afhankelijk van doelen	41	8%	0	0%	0	-8%	41

Tabel 2 geeft de naleving weer bij daadwerkelijk toegekende aandelen. De toepassing van deze best practice is ten opzichte van 2009 gestegen met 10%. De niet-naleving is gedaald met 9%. Dit is een positieve ontwikkeling. De stijging in de toepassing wordt echter alleen gerealiseerd door de AEX en AMX fondsen. De AscX en Lokale fondsen laten een daling in de toepassing zien. Er is bij deze fondsen sprake van een verschuiving van toepassen naar uitleg over niet-toepassing. De niet-naleving is bij de AscX fondsen gedaald met 11% en is bij de Lokale fondsen gelijk gebleven. Opvallend is ook de daling in niet-naleving bij de AMX fondsen met 30%.

In het onderzoek naar kwaliteit van de uitleg is gekeken naar wat ondernemingen in het algemeen als beleid voeren ten aanzien van deze best practice bepaling. In 2010 werd dertien keer uitleg over niet-toepassing gegeven ten aanzien van deze best practice bepaling. Ten opzichte van 2009 is een verschuiving zichtbaar in de uitleg over niet-toepassing van het enkel informatie verstrekken over een eigen regeling naar het verwijzen naar een eigen regeling waarbij expliciet wordt uitgelegd waarom deze in lijn is met de geest van de Code. Deze verschuiving vindt de Commissie positief.

Bij zeven ondernemingen is de duur van de blokkaderegeling beperkt tot twee of drie jaar. Door één onderneming wordt hierover geen nadere uitleg gegeven en wordt de Code dus niet nageleefd. De overige zes ondernemingen stellen dat zij wel handelen naar de geest van de Code. Deze ondernemingen kennen de aandelen eerst voor een voorwaardelijke periode van drie jaar toe aan de bestuurders. Als na deze drie jaar de bestuurder aan bepaalde prestatiecriteria heeft voldaan worden de aandelen definitief toegekend aan de bestuurder. Op dit moment gaat bij deze ondernemingen nog een aanhoudtermijn van twee of drie jaar lopen.

Hierbij doet de vraag zich voor of de termijn van vijf jaar begint te lopen op het moment van voorwaardelijke of onvoorwaardelijke toekenning. De Commissie is van mening dat de verplichte aanhoudtermijn kan aanvangen op het moment van voorwaardelijke toekenning. Dit is niet in strijd met de gedachte van de Code dat een bestuurder door het hebben van aandelen voor langere tijd, een zekere betrokkenheid bij de onderneming laat zien.
Overigens is de Commissie zich bewust van het feit dat veel bestuurders de toegekende aandelen vrijwillig langer aanhouden dan vijf jaar en dat de vraag wanneer de verplichte aanhoudtermijn aanvangt hiermee minder relevant is. De Commissie is van mening dat van het vrijwillig aanhouden van aandelen een krachtiger signaal uitgaat dan van een verplichte aanhoudtermijn.
Vier ondernemingen hebben in het geheel geen verplichte aanhoudtermijn. De redengeving hiervoor varieert. Zo vindt één onderneming dat deze aanhoudtermijn geen toegevoegde waarde heeft omdat de aandelen jaarlijks voorwaardelijk worden toegekend door de raad van commissarissen en bestuurders daardoor al een sterke stimulans hebben om lange termijn belangen van de onderneming na te streven. Een andere onderneming wijst erop dat het beleid van de onderneming vereist dat bestuurders een persoonlijk aandelenbelang opbouwen en houden en dat dit in lijn is met de geest van de Code.

Bij nog eens vier ondernemingen wordt onder bepaalde omstandigheden een uitzondering op de blokkaderegeling gemaakt. Bestuurders mogen bij deze ondernemingen de toegekende aandelen binnen de vijfjaarstermijn verkopen indien en voor zover verkoop nodig is om de aanslag van de fiscus te voldoen in het kader van deze toekenning. De fiscus gaat immers uit van het moment van toekenning. Deze zogenaamde 'sell to cover' is een gebruikelijke praktijk om te voorkomen dat bestuurders gefinancierde aandelen houden in hun eigen onderneming. De Commissie vindt dit, als uitleg om niet vast te houden, een acceptabel gebruik.

1.2.3. Bepaling II.2.8: maximale vertrekvergoeding

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.

Tabel 3

Gegeven uitleg	AEX	AMX	AscX	Lokaal	Totaal 2010	Totaal 2009
Bestaande contracten worden gerespecteerd	5	6	6	2	19	29
Vennootschap conformeert zich aan bestaande wet- en regelgeving en/of wacht ontwikkelingen op gebied af	0	2	0	2	4	9
Vennootschap volstaat met het geven van informatie over eigen regeling	1	4	2	2	9	3
Regeling is niet gebruikelijk in sector en/of land waarin vennootschap actief is	1	1	0	0	2	1
Overig	5	5	1	6	17	9
Totaal uitleg over niet-toepassing 2010	12	18	9	12	51	51

In de hoofdlijnen van dit rapport is al nader ingegaan op een aantal aspecten ten aanzien van de naleving van deze best practice bepaling, namelijk de mate waarin als uitleg over niet-toepassing bij deze bepaling sinds 2004 een beroep is gedaan op het respecteren van bestaande contracten en de daadwerkelijk verstrekte vergoedingen over 2010. Op deze plaats wordt kort een aantal andere aspecten rondom de naleving van deze best practice behandeld.

Uit Tabel 3 blijkt dat ten opzichte van 2009 bij deze best practice een verschuiving waarneembaar is van de uitleg over niet-toepassing dat bestaande contracten worden gerespecteerd en dat wet- en regelgeving aan toepassing in de weg staan naar de uitlegcategorie 'overig' en het volstaan met geven van informatie over de eigen regeling.

51 ondernemingen geven uitleg over niet-toepassing bij deze bepaling, waarvan één onderneming een strengere regeling kent.[17] In 21 van de 51 gevallen wordt als uitleg over niet-toepassing opgemerkt dat de met de bestuurder gesloten arbeidsovereenkomst dateert van vóór 2004.[18] Zoals in de hoofdlijnen al opgemerkt is dit echter geen acceptabele vorm van uitleg over niet-toepassing aangezien het arbeidscontract en de bestuurdersbenoeming los van elkaar staan. De Code had in deze situaties toegepast kunnen worden door bij de afspraken bij de benoeming afstand te doen van een eventuele vergoeding waarop de bestuurder op basis van zijn arbeidscontract recht kan hebben, als deze vergoeding daarmee meer zou bedragen dan één jaarsalaris. Door deze 21 ondernemingen wordt dan ook niet nageleefd.
Negentien ondernemingen wijken in het algemeen af van deze bepaling. Van deze negentien ondernemingen geven er negen slechts aan wat ze wél doen zonder uitleg te geven waarom ze de bepaling niet toepassen. Zoals eerder al geconstateerd is dit naar de mening van de Commissie niet-naleving van de Code.

Vier van de negentien ondernemingen stellen dat de ontslagvergoeding in overeenstemming is met het Nederlandse arbeidsovereenkomstenrecht. Nog eens negentien ondernemingen onderschrijven in beginsel de hoofdregel van II.2.8 maar wijken hiervan af in concrete gevallen en/of onder bijzondere omstandigheden[19]. Vijf van deze negentien ondernemingen zijn in concrete gevallen afgeweken van deze bepaling. Dit wordt niet altijd gemotiveerd. Zestien ondernemingen wijken onder bijzondere omstandigheden af. Deze omstandigheden zijn bijvoorbeeld een wijziging in zeggenschap, kennelijke onredelijkheid, lang dienstverband, het kunnen aantrekken van de juiste persoon en vertrek gedurende de opzegtermijn.

1.2.4. Bepaling II.2.12: remuneratierapport raad van commissarissen

> Het remuneratierapport van de raad van commissarissen bevat een verslag van de wijze waarop het bezoldigingsbeleid in het afgelopen boekjaar in praktijk is gebracht en een overzicht van het bezoldigingsbeleid dat het komende boekjaar en de daaropvolgende jaren door de raad wordt voorzien. Het rapport vermeldt hoe het gekozen bezoldigingsbeleid bijdraagt aan de realisatie van de lange termijn doelstellingen van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming, in overeenstemming met het risicoprofiel. (...)

17 Deze onderneming heeft de in de Code verankerde mogelijkheid om bij vertrek in de eerste termijn maximaal tweemaal het jaarsalaris uit te keren niet opgenomen.

18 In paragraaf [...] hadden de cijfers over uitleg over niet-toepassing ten aanzien van best practice II.2.8 slechts betrekking op de nieuwe benoemingen in een jaar. Zoals in voetnoot 5 aangegeven wordt deze uitleg over niet-toepassing voor de betreffende bestuurders ook gebruikt in daaropvolgende jaren. Dat zijn de cijfers die hier worden weergegeven.

19 De optelsom van het aantal ondernemingen dat een bepaalde uitleg over niet-toepassing gebruikt is groter dan 19. Dit komt door het feit dat door 1 onderneming meerdere vormen van uitleg kunnen worden gebruikt.

Tabel 4

	Toepassen	Δ 2009	Uitleg	Δ 2009	Niet naleven	Δ 2009	n
Het rapport bevat een beschrijving van het beloningsbeleid van het afgelopen boekjaar	92	6%	1	-1%	5	-5%	98
Het bevat een beschrijving van het beloningsbeleid voor komend jaar	76	1%	2	-2%	19	1%	97
Het vermeldt hoe het beloningsbeleid bijdraagt aan de lange termijn doelen van de vennootschap	36	-21%	0	-3%	62	24%	98

Wat in Tabel 4 opvalt is dat weinig melding wordt gemaakt van hoe het beloningsbeleid bijdraagt aan de lange termijn doelen van de onderneming. 62 van de 98 ondernemingen meldt dit niet en leeft dus niet na. De Monitoring Commissie roept ondernemingen op om hier ieder jaar melding van te maken, ook als het beloningsbeleid niet specifiek op de agenda heeft gestaan.

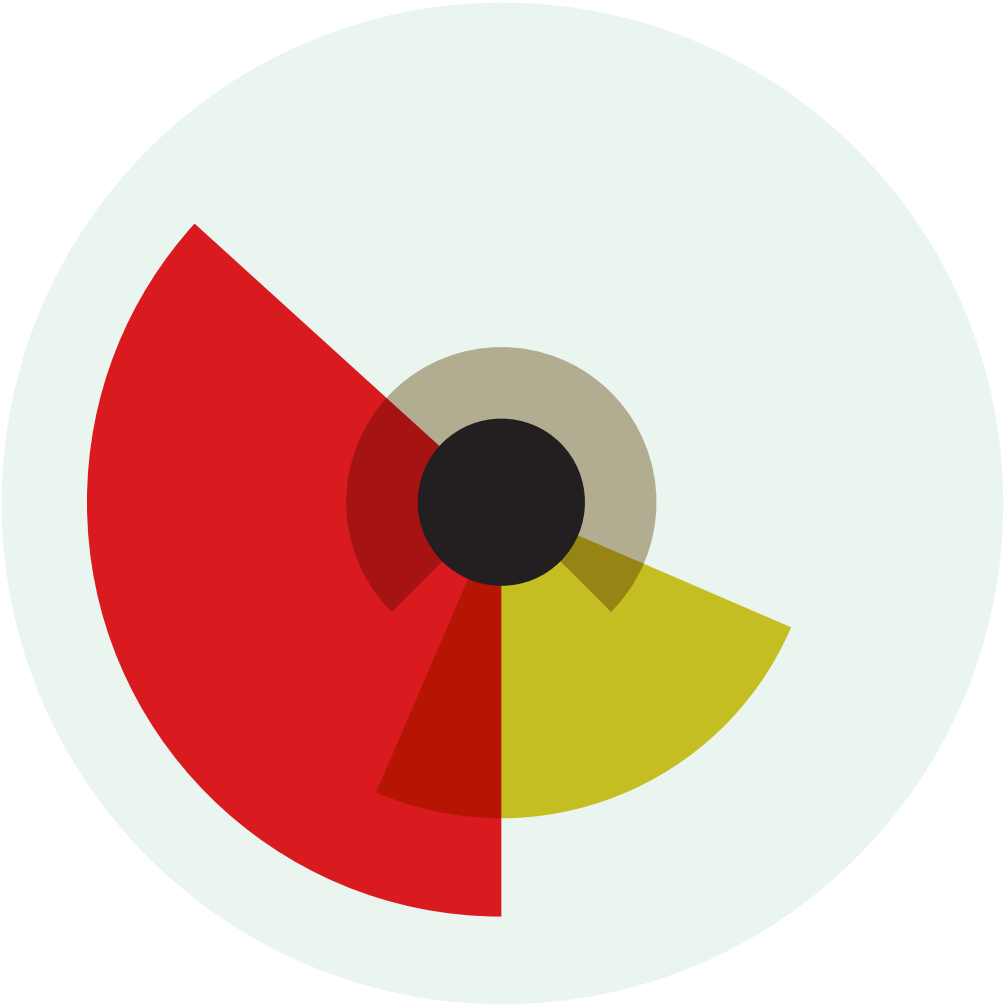
Ook wordt in het kader van het algemene bezoldigingsprincipe II.2 aangegeven dat bij het vaststellen van de totale bezoldiging de invloed ervan op de beloningsverhoudingen binnen de onderneming wordt meegewogen. Om meer inzicht te krijgen in de manier waarop de beloningsverhoudingen een rol spelen bij het vaststellen van bestuurdersbeloningen beveelt de Commissie aan hier een opmerking over te maken in het verslag van de raad van commissarissen.

1.2.5. Bepaling II.2.13: bezoldigingsoverzicht

Tabel 5

	Toepassen	Δ 2009	Uitleg	Δ 2009	Niet naleven	Δ 2009	n
Er is een schematisch overzicht	85	4%	1	-1%	13	-3%	99
de verschillende posten zijn hierin uitgesplitst	45	-10%	3	-1%	52	11%	100
gemeld wordt dat scenario-analyses zijn gemaakt;	53	10%	3	-5%	42	-5%	98
per bestuurder wordt de band-breedte voor toe te kennen aande-len/opties gemeld;	52	13%	1	-2%	24	-11%	77
er is een tabel met gegevens over toegekende aandelen/opties per bestuurder;	19	1%	0	0%	53	-1%	72
De peer group van ondernemingen is beschreven;	50	1%	2	-3%	44	3%	96
er is een beschrijving van prestatiecriteria	75	2%	4	-4%	16	3%	95
methoden om de prestatie te bepalen zijn beschreven;	62	18%	2	-10%	30	-7%	94
relatie tussen prestatiecriteria en doelen, en van relatie tussen bezoldi-ging en prestatie, ex ante en ex post, zijn beschreven;	53	20%	3	-8%	39	-12%	95
pensioenregelingen zijn beschreven;	74	5%	0	-3%	25	-2%	99
VUT-regelingen beschreven	76	3%	0	-2%	22	-1%	98

Hoewel de toepassing ten opzichte van 2009 is gestegen, blijft de toepassing van deze best practice bepaling relatief laag en de niet-naleving relatief hoog, met name bij de kleinere fondsen. 23 ondernemingen leven deze bepaling voor meer dan de helft van de onderdelen niet na. Dit zijn drie AMX, zeven AscX en dertien lokale fondsen. Bij de overige ondernemingen wordt op onderdelen niet alle vereiste informatie verstrekt. De vorm waarin de gegevens worden verstrekt varieert. Soms is het een beschrijving en soms een tabel. Overigens wordt hierbij opgemerkt dat de Commissie - evenals in haar onderzoek over boek-jaar 2009 - een strenge toets heeft laten uitvoeren: de hele best practice is als niet nageleefd beschouwd als door ondernemingen op één van de onderdelen niet werd nageleefd.



2. DE RAAD VAN COMMISSARISSEN

Dit hoofdstuk behandelt de raad van commissarissen, hoofdstuk 3 van de Code. De Commissie heeft dit jaar onderzoek laten doen naar een drietal onderwerpen:

- De wijze waarop de raad van commissarissen invulling heeft gegeven aan de zelfevaluatie van best practice III.1.7;
- De verslagen van de raad van commissarissen. Daarbij wordt aandacht besteed aan de informatieve waarde van de verslagen en abstractieniveau;
- De achtergrond van de naleving van de bepalingen over de samenstelling - diversiteit - van de raad van commissarissen van principe III.3.

De drie onderwerpen worden achtereenvolgens in paragraaf 2.1, 2.2 en 2.3 behandeld.

2.1. De evaluatie

Best practice III.1.7
(...) De raad van commissarissen bespreekt ten minste eenmaal per jaar buiten aanwezigheid van het bestuur zijn eigen functioneren, het functioneren van de afzonderlijke commissies van de raad en dat van de individuele commissarissen, en de conclusies die hieraan moeten worden verbonden. (.....) Het verslag van de raad van commissarissen vermeldt op welke wijze de evaluatie van de raad van commissarissen, de afzonderlijke commissies, en de individuele commissarissen heeft plaatsgevonden.

In de Code wordt de evaluatiebepaling als volgt toegelicht:

Toelichting bij III.1.7
Deze bepaling heeft betrekking op de jaarlijkse evaluatie door commissarissen van het eigen functioneren en dat van het bestuur. Doel van de evaluatie is een kritische reflectie op het functioneren van commissarissen en bestuurders. Periodieke evaluatie kan de kwaliteit van het functioneren van de raad van commissarissen en het bestuur bevorderen en eraan bijdragen dat bij voorbereiding van de (her)benoeming van een commissaris of een bestuurder de juiste keuzes worden gemaakt, ook in verband met de gepaste (diverse) samenstelling van de raad van commissarissen en het bestuur. De wijze waarop evaluatie zal plaatsvinden kan, naar keuze van de vennootschap, verschillen. Evaluatie kan collectief plaatsvinden, op individuele basis tussen de voorzitter en de leden afzonderlijk, of door middel van een externe adviseur. Iedere commissaris moet zich tijdens de evaluatie in vertrouwen kunnen uitspreken.

2.1.1. De melding

Tabel 6 toont in hoeverre in de jaarverslagen melding is gemaakt van de evaluatie van het eigen functioneren van de raad van commissarissen als geheel, van de afzonderlijke commissies, van de individuele commissarissen en van de voorzitter. Evenals in 2009 vermelden vrijwel alle onderzochte ondernemingen (96) dat de raad haar eigen functioneren heeft geëvalueerd. Het nalevingpercentage van de evaluatiemelding is licht gestegen van 93% in 2009 naar 95% in 2010.

Tabel 6

	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal
Aantal fondsen	20	24	21	36	101
Evaluatiemelding RvC als geheel	20	23	20	33	96
Evaluatiemelding afzonderlijke commissies	15	17	10	6	48
Niet van toepassing (geen commissies ingesteld)	-	2	3	21	26
Evaluatiemelding individuele commissarissen	17	19	13	15	64
Afzonderlijke melding evaluatie voorzitter	4	3	0	2	9

Eén AscX fonds en drie lokale fondsen geven geen uitleg bij het niet vermelden van de evaluatie en leven daarmee de best practice niet na. Ten opzichte van 2009 kan een toename worden waargenomen in het melden van de evaluatie van de afzonderlijke commissies, van 57% in 2009 naar 64% in 2010. Evenals over 2009, is over 2010 in het merendeel van de gevallen (64) melding gemaakt van een evaluatie van individuele commissarissen. Dit nalevingspercentage is afgenomen van 74% in 2009 naar 64% in 2010.

2.1.2. De wijze van evalueren

Tabel 7 laat zien dat in vergelijking met het aantal meldingen dat een evaluatie heeft plaatsgevonden, de wijze waarop dat is gebeurd, aanzienlijk minder wordt vermeld. Van de in totaal 96 ondernemingen die melding hebben gemaakt van de evaluatie, noemen 40 ondernemingen de wijze waarop deze evaluatie heeft plaatsgevonden. De overige 56 ondernemingen geven geen nadere toelichting op de evaluatiewijze. In deze gevallen wordt gesteld dat de raad 'zijn eigen functioneren heeft besproken', dat het functioneren van de raad 'tijdens een vergadering aan de orde is geweest' en opmerkingen van gelijke strekking.

Tabel 7

	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal
Aantal fondsen	20	24	21	36	101
Evaluatiewijze RvC als geheel	18	12	6	4	40
Evaluatiewijze afzonderlijke commissies	14	9	4	2	29
Niet van toepassing (geen commissies ingesteld)	-	2	3	21	26
Evaluatiewijze individuele commissarissen	15	9	5	4	33
Afzonderlijk melding evaluatiewijze voorzitter	4	2	0	1	7

Wel is er sprake van een toename van de melding van de wijze van evaluatie ten opzichte van 2009 (van 35% naar 40%). In het onderzoek zijn toelichtingen in de trant van "De RvC heeft zijn functioneren tijdens een vergadering besproken" niet gerekend tot melding van de evaluatiewijze. De Commissie is van mening dat met deze toelichting de Code slechts in formele zin wordt toegepast.

Zeven van de negen ondernemingen, die afzonderlijk melding maken van de evaluatie van de voorzitter, melden ook de wijze waarop dit is gedaan.

Ook is onderzocht op welke wijze een evaluatie heeft plaatsgevonden. In Tabel 8 is weergegeven of er gebruik is gemaakt van een schriftelijke enquête, van gesprekken (zelfevaluatie) of van een externe partij. Wat betreft de externe evaluatie is er een lichte stijging ten opzichte van vorig jaar. Vorig jaar werd één keer een externe partij gebruikt, dit jaar drie keer. Het gebruik van een schriftelijke vragenlijst is ten opzichte van 2009 gestegen van 20 naar 32 keer. Een combinatie van een schriftelijke enquête en bilaterale gesprekken kwam tien keer voor, waarvan zeven bij AEX-fondsen. Onder panel B is aangegeven hoeveel ondernemingen de evaluatie in afwezigheid van het bestuur hebben uitgevoerd, zoals de Code voorschrijft. Een meerderheid doet dit. Eén onderneming gaf aan de evaluatie in aanwezigheid van de CEO te hebben verricht. Dit is in strijd met de code.

Tabel 8

	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal
Aantal fondsen	20	24	21	36	101
Panel A					
Evaluatiewijze bekend	18	12	6	4	40
Schriftelijke enquête	16	6	6	4	32
Bilaterale gesprekken	9	4	0	2	15
Externe evaluatie	0	3	0	0	3
Panel B					
In afwezigheid van bestuur	13	18	15	24	70
Onduidelijk	4	6	5	9	24
Niet van toepassing	2	-	1	3	6

Net als in 2009 kan ook voor boekjaar 2010 worden geconcludeerd dat de verslaglegging over de evaluatie het meest uitgebreid is binnen de AEX- en AMX-fondsen. Bij de kleinere fondsen wordt vaker volstaan met de mededeling dat 'het functioneren tijdens een plenaire vergadering is besproken'. Dit kan een aanwijzing zijn dat de evaluatie op een meer informele wijze gebeurt.

Ondernemingen maken over het algemeen melding van het feit dat er een evaluatie heeft plaatsgevonden. Het blijkt dat in bijna 20% van alle gevallen waarbij is geëvalueerd meer informatie wordt gegeven dan de Code vraagt. Dat is positief. De Commissie vindt het echter teleurstellend dat er aanzienlijk minder vaak melding wordt gemaakt van de wijze waarop de evaluatie heeft plaatsgevonden. De naleving ten aanzien van dit punt moet aanzienlijk worden verbeterd. Het is wenselijk om in het verslag van de raad van commissarissen in ieder geval een beschrijving van het proces van evaluatie te geven en eventueel een algemene uitkomst van de evaluatie. In gesprekken die de Commissie heeft gevoerd met commissarissen en bestuurders kwam naar voren dat de voorzitter van de raad een belangrijke rol speelt tijdens de evaluatie. De Commissie wil hier volgend jaar extra aandacht aan besteden.

2.2. Het verslag

De ontwikkeling van corporate governance heeft geleid tot een verzwaring van de taken en verantwoordelijkheden van de raad van commissarissen. Naar het oordeel van de Commissie behoort die verzwaarde rol ook in de verantwoording aan stakeholders tot uitdrukking te komen. Het verslag van de raad van commissarissen is bij uitstek de plaats waar verantwoording afgelegd kan worden over het werk dat de raad

heeft verricht alsmede over het eigen functioneren. De Commissie heeft laten onderzoeken in hoeverre de bepalingen uit de Code die eisen stellen aan het verslag worden nageleefd. Ook is, naast de formele naleving, onderzoek gedaan naar de informatieve waarde van de verslagen. Er zijn 101 ondernemingen betrokken in het onderzoek. Drie ondernemingen vallen in een aantal gevallen buiten dit onderzoek omdat zij een one-tier board hebben, waardoor er geen apart verslag van de non-executives opgesteld wordt.[20] Er zijn meerdere bepalingen in de Code die betrekking hebben op het verslag.[21] Hieronder worden de bevindingen bij een aantal van deze bepalingen uitgewerkt. Dit betreft de bepalingen III.1.5 en III.1.8.

2.2.1. Bepaling III.1.5: frequente afwezigheid

(...) Het verslag van de raad van commissarissen vermeldt welke commissarissen frequent afwezig zijn geweest bij de vergaderingen van de raad van commissarissen.

Tabel 9

	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal
Aantal fondsen	20	24	21	36	101
Panel A					
Frequente afwezigheid	20	20	16	21	77
Panel B					
Kwalitatieve analyse					
0 (vermelding)	6	15	7	7	35
+ (extra informatie)	10	3	6	6	25
++ (individuele commissarissen)	4	2	3	8	17

Uit Tabel 9 kan worden afgeleid dat 24 ondernemingen geen melding hebben gemaakt van de af- of aanwezigheid van commissarissen tijdens vergaderingen. Bijna een kwart van de fondsen krijgt een (+) waardering. In deze gevallen is bijvoorbeeld een aanwezigheidspercentage genoemd. Zeventien ondernemingen hebben de aanwezigheid van individuele commissarissen vermeld. De Code geeft niet heel expliciet aan wanneer iets over afwezigheid gemeld moet worden. De Commissie zou graag zien dat in ieder geval in het commissarissenverslag wordt vermeld wat het aanwezigheidspercentage van de totale raad van commissarissen is.

2.2.2. Bepaling III.1.8: melding strategie en risicobespreking

De raad van commissarissen bespreekt in ieder geval eenmaal per jaar de strategie en de voornaamste risico's verbonden aan de onderneming, de uitkomsten van de beoordeling door het bestuur van de opzet en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen, alsmede eventuele significante wijzigingen hierin. Van het houden van de besprekingen wordt melding gemaakt in het verslag van de raad van commissarissen.

20 Twee van deze 3 fondsen hebben wel verslagen van subcommissies opgesteld. Alle drie hebben een Chairmen's statement opgenomen.

21 De volgende bepalingen betreffen het verslag van de raad van commissarissen: principe II.2 en best practice bepalingen III.1.2., III.1.3, III.1.5, III.1.7, III.1.8, III.2.3, III.5.2, III.3.1 en IV.3.3.

Tabel 10

	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal
Aantal fondsen	20	24	21	36	101
Panel A					
Melding bespreking in RvC-verslag	13	11	13	11	48
Elders melding van bespreking	1	0	0	1	2
Geen melding van aparte strategie- en risicobespreking, wel aandacht voor deze thema's in het verslag	6	13	8	22	49
Panel B					
Kwalitatieve analyse					
- (geen melding)	0	0	0	2	2
0 (melding)	8	14	11	27	60
+ (inhoud)	10	6	7	6	29
++ (inhoud, oordeel/visie)	2	4	3	1	10

In Tabel 10 wordt weergegeven of, en op welke manier, melding is gemaakt van de bespreking van de strategie en de risico's. Daarbij is een verschil te zien in de manier waarop wordt verwezen. Verder is er gekeken hoeveel informatie de meldingen bevatten.
2 van de in totaal 101 ondernemingen hebben in het geheel geen melding gemaakt van een bespreking, of aandacht besteed aan de strategie en risico's. Naast de 60 ondernemingen, die wel een melding maken, zijn er 39 die ook inhoudelijke tekst en uitleg geven. De Commissie vindt dit een positieve ontwikkeling. Hieronder wordt een voorbeeld gegeven uit een verslag waarin meer informatie over de strategiebespreking wordt gegeven:
'In discussions with the Management Board, the Supervisory Board explored ways in which the company can position itself for future growth through product innovation, moving into new geographical areas and through diversification. In November 2010, an updated three-year strategic plan was presented to the Supervisory Board, setting out the strategic objectives and targets of the various organization units.(...)'

Gebleken is dat het verslag van de raad van commissarissen over het algemeen formeel voldoet aan de Code, maar dat het materieel van weinig informatieve waarde is. De Commissie meent dat het verslag inzicht zou moeten geven in alle werkzaamheden van de raad van commissarissen en de specifieke aandachtsgebieden.

2.3. De samenstelling van raden van commissarissen

De Commissie heeft ook dit jaar laten onderzoeken hoe de raden van commissarissen zijn samengesteld. Deze paragraaf behandelt achtereenvolgens: in hoeverre diversiteit wordt behandeld in de profielschetsen van raden van commissarissen, wat de in- en uitstroom van mannen en vrouwen is, hoe het staat met de verhouding man/vrouw en de ontwikkeling daarbij ten opzichte van vorig jaar. Ook wordt een overzicht gegeven van de 'onbenutte veranderingsruimte' bij meerdere diversiteitscriteria.

2.3.1. Bepaling III.3.1: de profielschets

De raad van commissarissen stelt een profielschets voor zijn omvang en samenstelling op, rekening houdend met de aard van de onderneming, haar activiteiten en de gewenste deskundigheid en achtergrond van de commissarissen. In de profielschets wordt ingegaan op de voor de vennootschap relevante aspecten van diversiteit in de samenstelling van de raad en wordt vermeld welke concrete doelstelling de raad ten aanzien van diversiteit hanteert. Voor zover de bestaande situatie afwijkt van de nagestreefde situatie, legt de raad van commissarissen hierover verantwoording af in het verslag van de raad van commissarissen en geeft hij tevens aan hoe en op welke termijn hij verwacht dit streven te realiseren. De profielschets wordt algemeen verkrijgbaar gesteld en op de website van de vennootschap geplaatst.

Tabel 11

	AEX	AMX	AscX	Lokaal	Totaal
Aantal fondsen	20	4	21	36	101
Profielschets aanwezig	20	24	20	33	97
Doelstelling in profielschets	7	5	4	1	17
Geen doelstelling, wel					
aandacht voor diversiteit	2	14	12	20	58
Aspecten van diversiteit in profielschets					
Leeftijd	11	13	9	20	53
Geslacht	7	13	10	20	50
Nationaliteit	8	12	12	21	53
Achtergrond	9	13	7	21	50
Actief/gepensioneerd	7	14	10	19	50

Uit Tabel 11 kan worden afgeleid dat in 97 gevallen, dat is de overgrote meerderheid van de raden van commissarissen, een profielschets is opgesteld. 58 raden van commissarissen besteden in hun profielschets aandacht aan diversiteit.
Van de 97 ondernemingen met een profielschets hebben 17 raden van commissarissen een concrete doelstelling met betrekking tot diversiteit in de profielschets opgenomen; ruim 83% van de ondernemingen noemt geen concrete doelstelling en leeft daardoor de Code niet na. De Commissie roept de raden van commissarissen dan ook nadrukkelijk op om volgend jaar een concrete doelstelling in de profielschets op te nemen. In de hoofdlijnen van het rapport is al aangegeven dat de Commissie in haar onderzoek van volgend jaar extra aandacht zal besteden aan gevallen waarbij ondernemingen aangeven dat zij geen vrouwelijke commissarissen hebben aangetrokken vanwege een te gering aanbod. Hierbij zal tevens aandacht worden besteed aan de invulling van de concrete doelstellingen in de profielschets.

2.3.2. In- en uitstroom in 2010

In totaal zijn er 512 commissarissen bij de 103 onderzochte ondernemingen. Tabel 12 geeft een overzicht van de in- en uitstroom in 2010.

Tabel 12

	AEX	AMX	AscX	Lokaal	Totaal
Aantal fondsen	20	24	21	38	103
Aantal comm. in 2009	159	126	87	140	512
Herbenoemd in 2010	31 (21%)	20 (16%	13 (14%)	18 (13%)	82 (16%)
Vertrokken in 2010	18 (12%)	16 (13%)	13 (14%)	27 (19%)	74 (14%)
Nieuw benoemd 2010	10 (7%)	17 (13%)	16 (18%)	31 (22%)	74 (14%)
Aantal comm. in 2010	151	127	90	144	512

In 2010 zijn in totaal evenveel commissarissen vertrokken als er nieuw zijn benoemd (74). Bij de AEX-fondsen is het aantal commissariaten in absolute zin afgenomen; het aantal commissariaten laat bij alle overige indices een lichte toename ten opzichte van 2009 zien.
In algemene zin kan gesteld worden dat het percentage herbenoemde commissarissen toeneemt naar fondsomvang en dat het percentage vertrokken en nieuw benoemde commissarissen afneemt naar fondsomvang. Uit de tabel kan worden afgeleid dat voor 438 commissariaten, oftewel 86% van het totaal van 512, geen wijzigingen zijn opgetreden.

2.3.3. Verhouding man/vrouw

De posities in de raden van commissarissen worden voornamelijk bekleed door mannen: 90% mannen ten opzichte van 10% vrouwen. Tabel 13 laat zien dat het aantal vrouwelijke leden van de raad van commissarissen afneemt naar fondsomvang. Het aantal raden zonder vrouw is toegenomen, van 64 van 99 (65%) in 2009 tot 68 van 103 (66%) in 2010.

Tabel 13

	AEX	AMX	AscX	Lokaal	Totaal
Aantal mannen	124 (82%)	115 (91%)	84 (93%)	138 (96%)	461 (90%)
Aantal vrouwen	27 (18%)	12 (9%)	6 (7%)	6 (4%)	51 (10%)
Raden met 0 vrouwen	6	14	15	33	68
Raden met 1 vrouw	3	8	6	4	21
2 of meer vrouwen	11	2	0	1	14

2.3.4. Ontwikkeling geslacht ten opzichte van boekjaar 2009

Tabel 14 geeft een uitsplitsing van drie groepen naar geslacht. De drie groepen betreffen commissarissen die zijn vertrokken (V), herbenoemd (H) of nieuw benoemd (N) zijn.

Tabel 14 (V = vertrokken; H = herbenoemd; N = nieuw benoemd.)

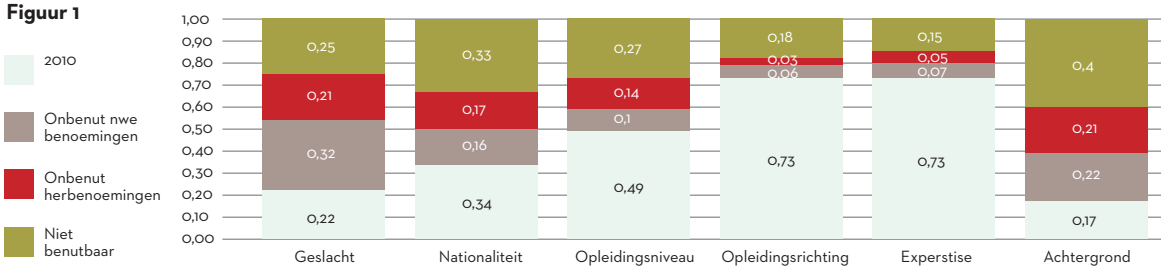
	AEX			AMX			AscX			Lokaal			Totaal		
	V	H	N	V	H	N	V	H	N	V	H	N	V	H	N
Mannen	16	25	9	15	20	14	11	12	15	25	18	29	67	75	67
Vrouwen	2	6	1	1	0	3	2	1	1	2	0	2	7	7	7
Aantal observaties	18	31	10	16	20	17	13	13	16	27	18	31	74	82	74

Waar in boekjaar 2009 een stijging waar te nemen was in het aantal vrouwelijke commissarissen (er kwamen in 2009 tien vrouwelijke commissarissen bij), lijkt deze groei in boekjaar 2010 tot stilstand te zijn gekomen. In totaal zijn er in 2010 door vertrek en herbenoeming van vrouwelijke kandidaten veertien posities vrijgekomen, waarvan zeven vrouwen zijn herbenoemd, zeven vrouwen zijn vertrokken en zeven vrouwen nieuw zijn benoemd. Ten opzichte van de steekproef uit 2009 is het aantal vrouwen in 2010 in absolute zin met één toegenomen. Dit is echter vanwege een wijziging in de steekproef ten opzichte van het onderzoek van vorig jaar. Van het totale aantal nieuw benoemde commissarissen is nog geen tien procent vrouw.

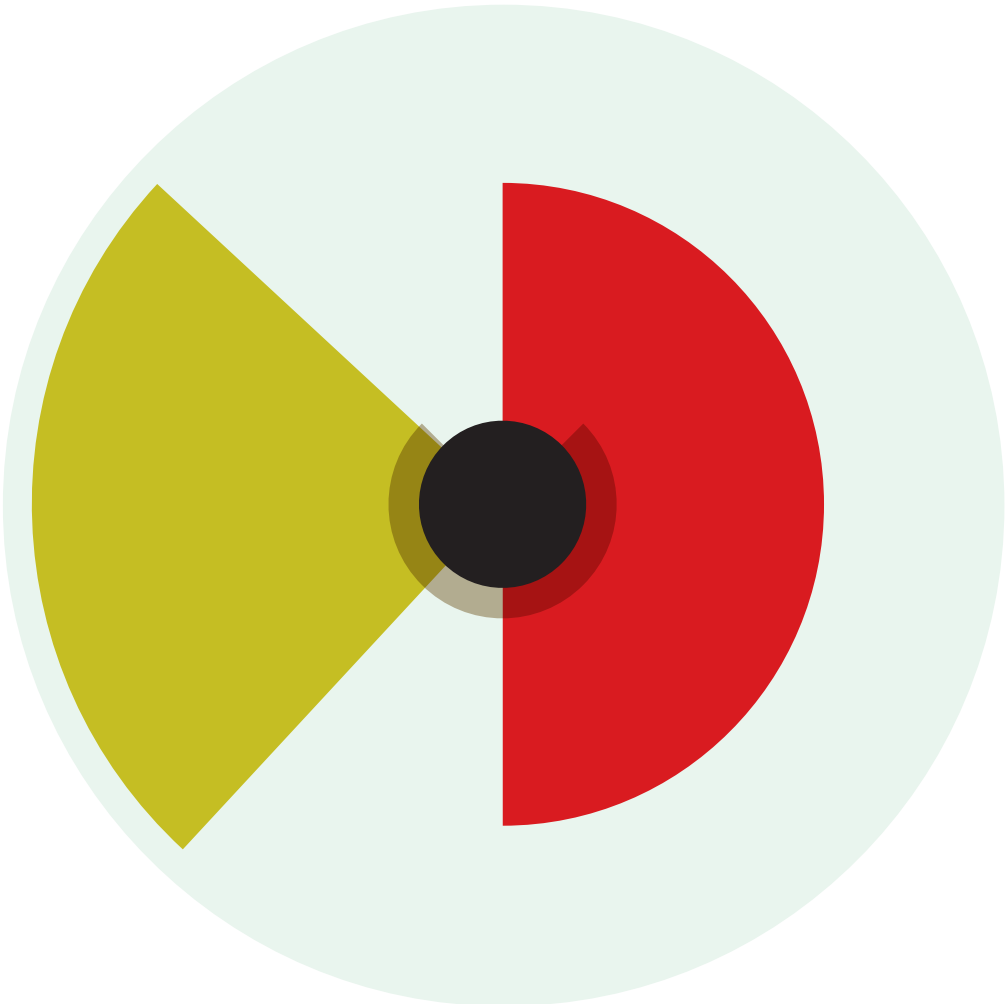
2.3.5. Onbenutte veranderingsruimte

Om een goed beeld te kunnen krijgen van de ontwikkeling van diversiteit op het niveau van de onderneming, is onderzocht wat de onbenutte veranderingsruimte bij een aantal diversiteitskenmerken is. Per diversiteitskenmerk is bepaald wat de maximaal haalbare diversiteit zou kunnen zijn (gegeven het aantal vrijgekomen posities). Vervolgens is onderzocht in welke mate de diversiteit daadwerkelijk is gerealiseerd. Het verschil tussen het maximaal haalbare en het daadwerkelijk behaalde wordt de 'onbenutte veranderingsruimte' genoemd.
In figuur 1 wordt een overzicht gegeven van de onbenutte veranderingsruimte, waarbij de herbenoemingen zijn meegeteld. Het onderste gedeelte van de staaf geeft de gerealiseerde diversiteit in 2010 weer. Daarboven wordt weergegeven welke ruimte onbenut is gelaten bij nieuwe benoemingen. De blokken op het derde niveau geven vervolgens aan welke ruimte onbenut is gebleven vanwege herbenoemingen van commissarissen. De bovenste blokken geven de niet benutbare ruimte weer (de zittende commissarissen).

Figuur 1



Voor geslacht, nationaliteit en achtergrond is het onbenutte potentieel substantieel groter dan voor de overige diversiteitskenmerken. Dit beeld strookt met de bevindingen over boekjaar 2009. In vergelijking met de resultaten over boekjaar 2009 valt tevens op dat de onbenutte veranderingsruimte bij deze drie variabelen is toegenomen.
Tot slot hecht de Commissie er aan om op te merken dat zij een optimale benutting van de veranderingsruimte niet bij alle diversiteitscriteria wenselijk acht. Diversiteit heeft in het algemeen geen kwantitatief optimum.



3. DE ALGEMENE VERGADERING VAN AANDEELHOUDERS

De Code kent een zestal bepalingen dat zich direct richt tot aandeelhouders:

- Best practice bepaling IV.4.1 tot en met IV.4.3 zijn specifiek gericht tot institutionele beleggers en zien op de verhouding tussen institutionele beleggers en achterliggende begunstigden.
- Best practice bepaling IV.4.4 tot en met IV.4.6 zijn gericht tot aandeelhouders in het algemeen (waaronder ook institutionele beleggers) en zien op de verhouding tussen aandeelhouders en de vennootschap.

Het onderzoek naar naleving van de Code door aandeelhouders heeft zich gericht op bovenstaande bepalingen. Evenals vorig jaar is het onderzoek gehouden onder institutionele beleggers. Andere aandeelhouders vallen dan ook buiten de scope van het verrichte onderzoek. De onderzoekspopulatie is echter anders samengesteld dan vorig jaar. Waar over boekjaar 2009 een breed onderzoek betrof onder alle Nederlandse institutionele beleggers heeft de Commissie er dit jaar voor gekozen om het onderzoek op bepaalde punten te verdiepen. Daarom is het onderzoek naar de naleving van best practice bepalingen IV.4.1 tot en met IV.4.6 onder Nederlandse institutionele beleggers enkel onder de 25 grootste partijen uitgevoerd, verdeeld over de categorieën verzekeraars, pensioenfondsen, beleggingsinstellingen en vermogensbeheerders[22]. De verdieping is dit jaar vooral gezocht in het onderzoeken van de naleving van best practice bepalingen IV.4.4 tot en met IV.4.6 door buitenlandse partijen die een rol vervullen als aandeelhouder in Nederlandse beursondernemingen. Immers, aangenomen wordt dat ongeveer 75% van de aandelen in Nederlandse beursondernemingen in handen is van buitenlandse beleggers. De Commissie heeft hiervoor onderzoek laten doen onder veertien grote buitenlandse vermogensbeheerders.[23]

Het onderzoek is verricht door middel van een survey en - voor de buitenlandse vermogensbeheerders - door het houden van interviews. Beide onderzoeksvormen waren op basis van vrijwillige deelname.

22 Het gaat hier om vermogensbeheerders die allen minimaal 10 mrd Nederlands pensioenvermogen beheren, de 6 grootste pensioenfondsen in termen van belegd vermogen, de 4 grootste levensverzekeraars, beleggingsinstellingen met beleggingen in Nederlandse beursondernemingen en die deelnemer zijn binnen Eumedion.

23 Het betreft buitenlandse vermogensbeheerders waarvan bekend is dat zij deelnemen in Nederlandse beursondernemingen. Daarnaast zijn ook de meer actieve beleggers in dit onderzoek betrokken.

Bij de Nederlandse institutionele beleggers was er één partij die dit jaar niet heeft willen deelnemen. Twee partijen konden onder meerdere categorieën institutionele beleggers vallen en hebben voor één categorie geopteerd. In de andere categorie hebben zij niet deelgenomen aan het onderzoek. Hierdoor komt het formele responspercentage uit op 89%.
De samenstelling van de groep Nederlandse respondenten ziet er als volgt uit:

Tabel 15

	n	%
Vermogensbeheerder	12	48%
Beleggingsinstelling	5	20%
Levensverzekeraar	2	8%
Pensioenfonds	6	24%
Totaal	25	100%

De geselecteerde buitenlandse vermogensbeheerders hebben allen meegewerkt aan het onderzoek.

In de survey hadden partijen de mogelijkheid om vragen niet te beantwoorden. Hierdoor kan het aantal respondenten per vraag verschillend zijn. Het aantal respondenten wordt dan ook waar relevant weergegeven.

Aangezien de steekproef voor het onderzoek naar de naleving dit jaar aanzienlijk beperkter is dan vorig jaar kunnen geen vergelijkingen getrokken worden tussen beide jaren. Wel kan het beeld van vorig jaar worden bevestigd, dat grote institutionele beleggers aangeven de Code in hoge mate na te leven. Op basis van de survey is de toepassing zeer hoog, met uitzondering van best practice bepaling IV.4.4 (responstermijn). Bij deze bepaling ligt de toepassing rond de 60% met vele vormen van uitleg over niet-toepassing.

Hierna worden de uitkomsten van zowel het onderzoek onder Nederlandse institutionele beleggers als onder buitenlandse vermogensbeheerders voor een beperkt aantal best practice bepalingen nader uitgewerkt in paragraaf 3.1. In paragraaf 3.2 wordt voor zowel de Nederlandse als de buitenlandse respondenten nader aandacht besteed aan betrokken aandeelhouderschap. Paragraaf 3.3 en 3.4 gaat over het aanvullende onderzoek naar stem- en communicatiegedrag dat alleen is verricht onder de buitenlandse vermogensbeheerders.

3.1. Verantwoordelijkheid van aandeelhouders

3.1.1. Bepaling IV.4.4: responstijd

‘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 van Aandeelhouders 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.’

Ten aanzien van deze best practice bepaling werd het vaakst uitleg over niet-toepassing gegeven. De vraag is voorgelegd of een institutionele belegger, als hij gebruik zou maken van het agenderingsrecht, het bestuur in de gelegenheid zou stellen om een redelijk termijn in te roepen om op het voorstel te reageren.

15 van de 25 Nederlandse institutionele beleggers (60%) antwoorden hierop dat zij het bestuur inderdaad in deze gelegenheid zouden stellen. Tien respondenten (40%) geven aan dit niet te doen. Vorig jaar heeft de Commissie al aangegeven dat, indien een aandeelhouder een door het bestuur ingeroepen termijn van maximaal 180 dagen in geen enkel geval respecteert en bijvoorbeeld als vast beleid een termijn van 90 dagen hanteert, de Commissie dit beschouwt als niet-naleving.
Aan de respondenten is tevens gevraagd wat zij in het algemeen een redelijke termijn voor de onderneming zouden vinden om op een voorstel tot agendering te reageren. Deze vraag is door alle 25 Nederlandse respondenten beantwoord. Van deze 25 geven 11 aan (44%) een periode tussen 30 en 59 dagen redelijk te vinden; 8 respondenten (32%) vinden een termijn tussen de 7 en 29 dagen redelijk, 3 (12%) een termijn tussen de 60 en 89 dagen en nog eens 3 een termijn tussen 90 en 179 dagen.
Dezelfde vragen zijn gesteld aan de buitenlandse vermogensbeheerders. 11 van de 14 respondenten (79%) geven aan dat zij het bestuur in de gelegenheid zouden stellen om een redelijke termijn in te roepen om op een agenderingsvoorstel te reageren.
Ten aanzien van de vraag wat een redelijke termijn is geven 6 respondenten (43%) aan een termijn tussen de 30 en 59 dagen redelijk te vinden; 4 respondenten (29%) noemen een termijn van 60 tot 89 dagen en nog eens 4 respondenten vinden ook de minimum oproepingstermijn voor een algemene vergadering van aandeelhouders te lang. Overigens blijkt uit de survey en de interviews dat buitenlandse institutionele beleggers zelden gebruik maken van de mogelijkheid een onderwerp op de agenda te plaatsen. Zij leggen, indien nodig, direct contact met de onderneming buiten een aandeelhoudersvergadering om. 12 buitenlandse respondenten geven aan dat de responstijd zou moeten afhangen van het onderwerp en hoe belangrijk het is een antwoord te krijgen.

In de hoofdlijnen van het rapport is al nader ingegaan op deze best practice bepaling. In dat hoofdstuk is hierover opgemerkt dat als een onderneming zich conform de Code gedraagt en dus een constructieve dialoog aangaat met de aandeelhouder, deze laatste de door het bestuur ingeroepen responstijd niet door middel van uitleg over niet-toepassing kan negeren, zeer bijzondere omstandigheden daargelaten.

3.1.2. Bepaling IV.4.5: stemmen naar eigen inzicht

> 'Een aandeelhouder stemt naar zijn eigen inzicht. Van een aandeelhouder die gebruik maakt van stemadviezen van derden wordt verwacht dat hij zich een eigen oordeel vormt over het stembeleid van deze adviseur en de door deze adviseur verstrekte stemadviezen.'

Op de vraag of de Nederlandse institutionele beleggers hebben gestemd naar eigen inzicht, dan wel zich een eigen oordeel hebben gevormd over het stembeleid van een adviseur en de door de adviseur verstrekte adviezen, antwoorden 23 van de 25 respondenten (92%) dat dit inderdaad het geval is. Twee respondenten (8%) geven aan dit niet gedaan te hebben: Eén van hen geeft hierover uitleg over niet-toepassing en één leeft de Code niet na.

In de survey voor buitenlandse respondenten geven alle veertien respondenten aan te stemmen naar eigen inzicht.

In het kader van het stemmen naar eigen inzicht is een aantal onderwerpen relevant, dat niet direct uit de Code volgt maar wel van belang is om een totaalbeeld te krijgen van de invulling van de naleving van deze best practice bepaling.

Inhuur stemadviesbureaus

Alle 25 Nederlandse respondenten hebben antwoord gegeven op de vraag of men gebruik maakt van stemadviezen van derden. 22 (88%) van hen antwoorden dat zij inderdaad gebruik maken van derden voor stemadvies. ISS en Glass Lewis worden, evenals vorig jaar, het meest gebruikt.
Om meer inzicht te krijgen in de invloed die stemadviseurs uiteindelijk hebben op de uitgebrachte stem, is gevraagd of de Nederlandse institutionele beleggers de stemadviezen automatisch volgen, bijvoorbeeld via een geautomatiseerd systeem. Deze vraag is door 23 respondenten beantwoord. Van hen geven 21 respondenten aan de stemadviezen niet automatisch te volgen. De andere twee geven aan deze wel automatisch te volgen, behalve in uitzonderingssituaties.

Ook door een aantal buitenlandse vermogensbeheerders wordt aangegeven dat gebruik wordt gemaakt van stemadviesbureaus. Aangezien voor deze respondenten separaat verdiepend onderzoek is verricht naar stembeleid en stemgedrag, wordt dit hierna meegenomen in paragraaf 3.3.

Mandaten

Van de Nederlandse respondenten besteden met name de pensioenfondsen het vermogensbeheer uit. Alle zes in het onderzoek betrokken pensioenfondsen geven aan het beheer van het belegd vermogen in aandelen van Nederlandse beursvennootschappen volledig uit te besteden. Van de Nederlandse vermogensbeheerders geeft bijna de helft aan dat dit beheer wordt uitbesteed.
De vraag of en in welke mate het beheer van het belegd vermogen in aandelen van Nederlandse beursvennootschappen is uitbesteed is tevens gesteld aan de buitenlandse vermogensbeheerders. Van de veertien respondenten geven twee aan (14%) dit deels uit te besteden. Twaalf respondenten (86%) besteden het vermogensbeheer niet uit. Daarnaast is aan de buitenlandse vermogensbeheerders gevraagd of zij in hun vermogensbeheermandaten met hun cliënten specifieke bepalingen hebben opgenomen over wie de uiteindelijke verantwoordelijkheid draagt voor naleving van de Code. Van de respondenten geven twaalf aan dat een dergelijke verantwoordelijkheidsverdeling niet is opgenomen in de mandaten.

Het is de Commissie opgevallen dat de taakverdeling tussen partijen ten aanzien van het stemgedrag en de naleving van de Code onder een vermogensbeheermandaat ook voor deze partijen zelf soms onduidelijk is. Zo komt het voor dat een pensioenfonds voor naleving van de Code verwijst naar de vermogensbeheerder terwijl de vermogensbeheerder verwijst naar zijn klant, het pensioenfonds. Dit kan er toe leiden dat geen van de partijen zich verantwoordelijk voelt voor naleving van de Code en de kans op niet-naleving sterk wordt vergroot. Zeker als het vermogensbeheer aan buitenlandse vermogensbeheerders is uitbesteed, die - zoals uit het onderzoek blijkt - niet primair vanuit de Nederlandse Corporate Governance Code opereren, is het zaak afspraken hierover helder vast te leggen. De Monitoring Commissie roept partijen bij deze vermogensbeheermandaten dan ook op om in deze mandaten specifiek aandacht te besteden aan corporate governance aspecten en de naleving van de Code. Hierbij geldt in principe dat de rechthebbende op de aandelen gehouden is tot naleving van de Code. De Commissie is voornemens om volgend jaar specifiek aandacht aan deze mandaten te besteden in haar onderzoek.

3.2. Betrokken aandeelhouderschap

In deze paragraaf worden twee aspecten van betrokken aandeelhouderschap besproken. Deze aspecten hangen niet direct samen met een specifieke bepaling in onderdeel IV.4 van de Code. Het betreft: de invloed en betekenis van codes en richtlijnen die principes bevatten voor de aandeelhouder in Nederlandse beursondernemingen en de mate van bekendheid met de Code. Ondanks dat de Code hier niet op ingaat kan deze informatie wel een beeld geven over de totstandkoming van een stem.

3.2.1. Invloed en betekenis van codes en richtlijnen

De vraag is gesteld welk belang respondenten hechten aan een aantal, met name, genoemde internationale codes en richtlijnen, waaronder de Code. Respondenten konden hierbij een score geven waarbij '1' betekent dat het minst belang wordt gehecht aan de betreffende code of richtlijn en '8' het meest belang. De antwoorden van de 23 Nederlandse respondenten die deze vraag hebben beantwoord zijn opgenomen in Tabel 16.

Tabel 16

	n	gem.	1	2	3	4	5	6	7	8
Nederlandse Corporate Governance Code	23	7,4	0	0	0	0	1	0	10	12
United Nations Principles for Responsible Investing	24	6,4	0	0	0	3	0	13	0	8
Eumedion Handboek Corporate Governance	24	5,4	1	0	3	4	2	6	7	1
ICGN Statement on Global Principles for Corporate Governance	24	5,3	0	1	4	2	7	2	5	3
OECD Principles for Corporate Governance	24	4,2	1	1	2	10	9	0	1	0
UK Stewardship Code	21	3,4	0	4	11	2	3	0	1	0
Stemgedragrichtlijnen ISS	23	3,0	6	8	1	2	2	3	1	0
Stemgedragrichtlijnen Glass Lewis &Co.	20	1,8	11	6	1	1	0	1	0	0

Gemiddeld genomen is de Nederlandse Code voor de Nederlandse institutionele beleggers het meest belangrijk. De United Nations Principles for Responsible Investing (UNPRI) scoren eveneens hoog.
De vraag welk belang men hecht aan codes en richtlijnen is eveneens voorgelegd aan de buitenlandse vermogensbeheerders. De antwoorden van deze vermogensbeheerders zijn opgenomen in Tabel 17 ('1' is minst belangrijk, '8' is meest belangrijk):

Tabel 17

	n	gem.	1	2	3	4	5	6	7	8
UK Stewardship Code	11	5,8	2	0	0	0	0	3	4	2
Dutch Corporate Governance Code	13	5,3	0	0	2	2	4	2	1	2
United Nations Principles for Responsible Investing	12	5,3	1	2	1	0	1	2	2	3
OECD Principles of Corporate Governance	11	4,4	0	3	3	1	0	1	1	2
Voting behavior guidelines ISS	12	4,3	4	1	0	1	2	0	0	4
ICGN Statement on Global Principles for Corporate Governance	11	3,9	1	0	5	2	1	0	2	0
Eumedion Handbook Corporate Governance	10	3,7	2	2	0	1	3	2	0	0
Voting behavior guidelines Glass Lewis & Co.	11	3,7	2	2	1	3	0	1	2	0

Opvallend is hier dat de voting behaviour guidelines van ISS, het grootste stemadviesbureau, door buitenlandse vermogensbeheerders het vaakst (4x) genoemd worden als het meest belangrijk. Gemiddeld genomen staat de UK Stewardshipcode bovenaan voor de buitenlandse vermogensbeheerders, met de Nederlandse Code op de tweede plaats en de UNPRI als derde. In de interviews is naar voren gekomen dat de buitenlandse vermogensbeheerders de Nederlandse Corporate Governance Code vooral belangrijk vinden voor wat betreft de bepalingen uit de Code gericht tot de ondernemingen. De importantie van de Code lijkt dus niet zozeer te worden veroorzaakt door de bepalingen die zich richten tot de aandeelhouders zelf en die dus hun eigen gedrag betreffen. De buitenlandse vermogensbeheerders geven aan de Code vooral te gebruiken om corporate governance risico's binnen de Nederlandse beursondernemingen te identificeren. Ook is in de interviews aangegeven dat de verschillende codes en richtlijnen door de buitenlandse vermogensbeheerders worden gebruikt als input voor eigen principes.

3.2.2. Bekendheid met de Code

Uit de survey is gebleken dat van de 25 grote Nederlandse institutionele beleggers 22 respondenten (88%) aangeven 'goed bekend' te zijn met de voor hen relevante bepalingen uit de Code. De overige drie (12%) zijn 'enigszins bekend' met deze bepalingen.

Bij de buitenlandse vermogensbeheerders hebben acht van de veertien respondenten (57%) op de vraag over bekendheid met de Code aangegeven 'enigszins bekend' te zijn met best practices IV.4.1 tot en met IV.4.6. Vier respondenten (29%) geven aan 'zeer bekend' te zijn[24] en twee (14%) geven aan 'in het geheel niet bekend' te zijn met deze best practices. Deze resultaten zijn nader aan de orde gekomen in de interviews met buitenlandse respondenten. In deze interviews hebben respondenten over het algemeen aangegeven dat zij de verantwoordelijkheden voor aandeelhouders, zoals neergelegd in deze best practice bepalingen, niet onbelangrijk vinden. Zij laten zich echter ten aanzien van deze onderwerpen leiden door andere codes en richtlijnen waarbij wordt aangegeven dat de op aandeelhouders gerichte bepalingen in de verschillende codes en richtlijnen grote gelijkenis vertonen.

3.3. Stembeleid en stemgedrag van buitenlandse vermogensbeheerders

Ten aanzien van de buitenlandse vermogensbeheerders is een verdiepend onderzoek verricht naar stembeleid en stemgedrag.
In de survey gaven twaalf van de veertien respondenten aan dat zij in het aandeelhoudersseizoen 2011 bij AEX ondernemingen altijd hebben gestemd per 'proxy', ofwel per volmacht. Als belangrijkste proxy holders werden de custodian banks het vaakst genoemd (negen keer), gevolgd door een lokale voting agent (drie keer).
In de interviews hebben twaalf respondenten aangegeven dat zij altijd stemmen. Zij zien het als een verantwoordelijkheid richting hun klanten. Met name Amerikaanse partijen zien het als een 'fiduciary duty', mede als gevolg van een SEC Rule on Proxy Voting.
Alle veertien respondenten hebben aangegeven dat bij het stembeleid het rendement op het belegd vermogen de eerste prioriteit is.

Van de veertien respondenten hebben twaalf aangegeven gebruik te maken van diensten van stemadviesbureaus, waarbij ISS en Glass Lewis gemiddeld genomen in gelijke mate worden geraadpleegd. Elf respondenten hebben aangegeven de stemadviseurs met name te gebruiken voor 'proxy research'. De mate waarin de verschillende diensten worden afgenomen blijkt uit Tabel 18.

24 Dit zijn institutionele beleggers met geconcentreerde portefeuilles en meerdere belangen in Nederlandse beursondernemingen.

Tabel 18

	n=	%
Proxy research	11	78,6%
Proxy Voting Services, such as ProxyExchange (ISS), or ViewPoint (Glass Lewis)	8	57,1%
Customised voting policies	6	42,9%
Special voting policies: aimed at e.g. sustainability, social responsibilities, public funds, labour unions, charities	2	14,3%
Securities Class Action Services	2	14,3%
Standard benchmark voting policies	1	7,1%
Other	0	0,0%

Buitenlandse respondenten hebben in interviews aangegeven dat stemadviesbureaus vooral worden gebruikt als informatie-agenten. Elf van de veertien respondenten geven aan de 'proxy research' als input voor de eigen stembeslissing te gebruiken. Eveneens elf respondenten geven aan dat zij stemadviezen van derden bekijken maar altijd zelf de uiteindelijke beslissing nemen over de stem. Twee respondenten kijken in het geheel niet naar de stemadviezen.

Aan de respondenten is gevraagd hoe groot de invloed van stemadviesbureaus is op de uit te brengen stem. Twaalf respondenten hebben deze vraag beantwoord. De antwoorden zijn weergegeven in Tabel 19.

Tabel 19

	n=	gem.	1=not at all	2	3	4	5=leading
For investments in Dutch listed companies	12	2,6	3	2	4	3	0
For investments in non-Dutch listed companies	12	2,5	3	2	5	2	0
For investments in your home country	12	2,0	3	7	1	1	0

Zoals blijkt heeft geen van de respondenten aangegeven dat de stemadviesbureaus leidend zijn bij het bepalen van de stem. Opvallend aan deze uitkomsten is dat respondenten aangeven in mindere mate af te gaan op een stemadvies als het gaat om beleggingen in het thuisland van de belegger. Dat komt overeen met de antwoorden die Nederlandse beleggers gaven omtrent hun verschil in benadering van Nederlandse en buitenlandse aandelen.

Van de twaalf respondenten die de vraag in welke mate beleggers stemadviezen inhoudelijk checken hebben beantwoord, geven vijf aan dat zij altijd een controle uitvoeren. De meerderheid geeft aan de adviezen niet altijd maar wel regelmatig te checken. De antwoorden zijn weergegeven in Tabel 20.

Tabel 20

	n=	gem	1=not at all	2	3	4	5=always
For investments in Dutch listed companies	12	3,8	0	1	5	1	5
For investments in non-Dutch listed companies	12	3,8	0	1	5	1	5
For investments in your home country	12	3,7	1	1	4	1	5

Stemketen

Aan de buitenlandse vermogensbeheerders is de vraag gesteld welke partijen in meer of mindere mate van invloed zijn op het daadwerkelijk stemmen. Respondenten hebben aangegeven dat custodians en subcustodians de belangrijkste schakel zijn, maar ook het voting platform van ISS wordt genoemd. De resultaten zijn weergegeven in Tabel 21.

Tabel 21

	n=	Gem	none	1=very limited	2	3	4	5=very large
Voting platforms ISS	14	2,6	5	2	0	0	0	7
Voting platforms Glass Lewis & Co.	14	1,2	9	2	0	0	0	3
Broadridge/others	14	2,1	6	2	0	0	2	4
Proxy sollicitors	14	0,5	8	5	1	0	0	0
Custodians	14	3,1	3	0	1	1	3	6
Sub-custodians	14	3,1	4	0	1	0	4	5
(Civil law) notary	13	0,2	10	3	0	0	0	0

Ook is de vraag gesteld of buitenlandse beleggers nagaan of de steminstructie daadwerkelijk is uitgevoerd. Van de veertien respondenten geven acht aan dat dit altijd gecontroleerd wordt en vier dat zij dit vrijwel altijd controleren. Vervolgens is de vraag gesteld of de respondenten nagaan of de stem ook daadwerkelijk conform de steminstructie is uitgebracht. Hier geven slechts vijf van de veertien respondenten aan dat zij inderdaad controleren of de stem conform de steminstructie is uitgebracht. De antwoorden op beide vragen zijn weergegeven in Tabel 22, waarbij 1 is 'nooit' en 5 is 'altijd'.

Tabel 22

	n=	gem.	1	2	3	4	5
Did my institution vote?	14	4,43	0	0	2	4	8
Was the vote carried out in accordance with the voting instructions?	14	3,64	1	1	5	2	5

Belangrijkste factoren die van invloed zijn op de bereidheid van een buitenlandse belegger om te controleren of een stem conform de steminstructie is uitgebracht zijn het belang dat beleggers houden in de onderneming en de mate van transparantie in de stemketen. Ook het onderwerp waarover is gestemd kan voor buitenlandse beleggers een reden zijn om te controleren of een stem conform de steminstructie is uitgebracht.

In de interviews hebben tien van de dertien respondenten aangegeven problemen te hebben met de stemketen bij 'cross border voting'. Er is volgens hen onvoldoende transparantie door de verschillende schakels in de keten en er is geen eenduidig proces. Door het gebrek aan transparantie is het niet mogelijk om na te gaan of, maar vooral ook hoe, de stem daadwerkelijk is uitgebracht. De respondenten vinden het moeilijk om te achterhalen hoe de verschillende schakels in de keten met hun stem zijn omgegaan en waar ze in welke fase van de keten daar informatie over kunnen krijgen.

3.4. Communicatie gedrag van buitenlandse vermogens-beheerders

Dit deelonderzoek gaat om de dialoog tussen aandeelhouders en beursonderneming buiten de algemene vergaderingen van aandeelhouders (AvA) om en moet bezien worden in het licht van het principe onder hoofdstuk IV.4 van de Code dat luidt:

Verantwoordelijkheid van aandeelhouders
'Aandeelhouders gedragen zich ten opzichte van de vennootschap, haar organen en hun mede-aandeelhouders naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid. Hieronder valt de bereidheid om een dialoog met de vennootschap en mede-aandeelhouders aan te gaan.'

Zes van de veertien respondenten hebben in de survey aangegeven dat zij buiten de AvA om gemiddeld tussen de twee en vier keer bilateraal contact hebben gehad met Nederlandse beursondernemingen waarin ze beleggen. Meer formele communicatiemomenten zoals kwartaalcijfers en roadshows zijn hierin niet meegenomen. In dit kader is de vraag voorgelegd wie namens de vermogensbeheerder het contact had met de Nederlandse onderneming. De antwoorden op deze vraag zijn in Tabel 23 weergegeven.

Tabel 23

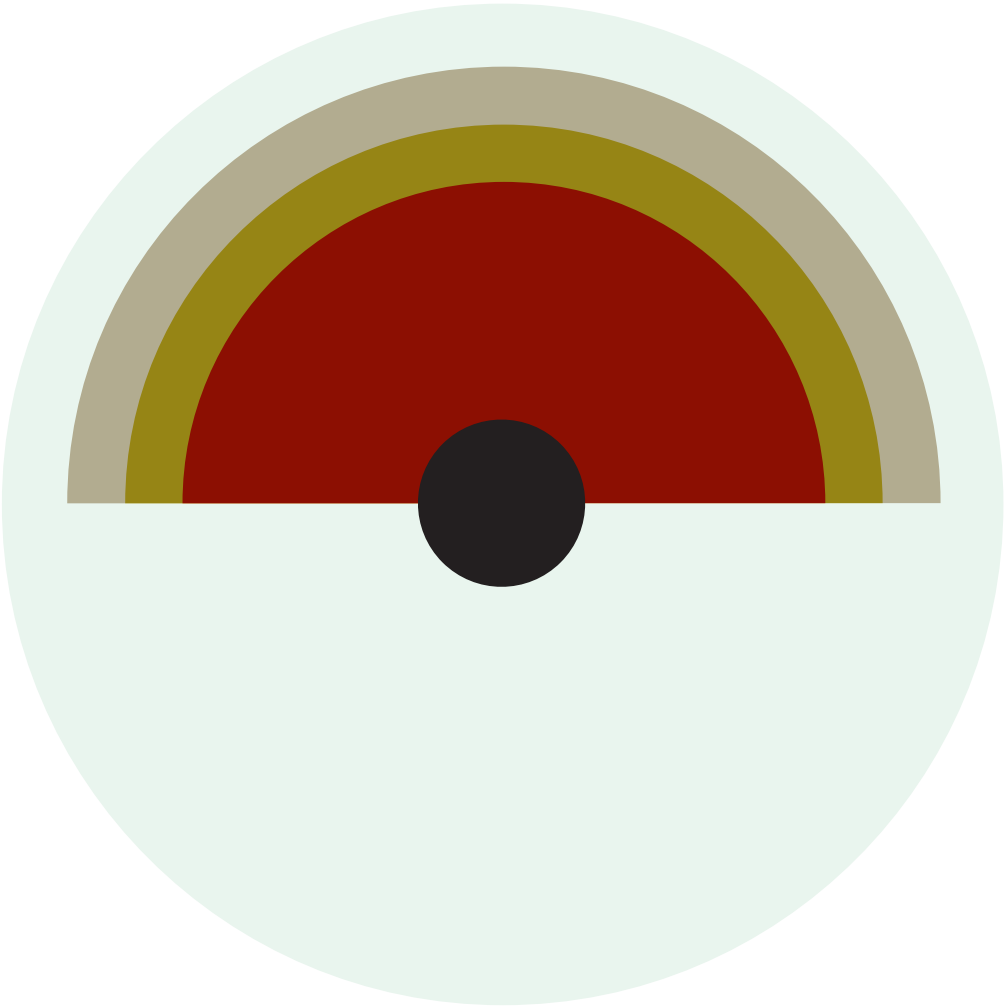
	n=	gem	0=no importance	1=least important	2	3	4	5=most important
Portfolio-/investment manager	14	3,4	3	0	0	1	5	5
Corporate governance ('ESG') specialist	14	2,9	3	0	1	5	1	4
Analyst	14	2,9	4	0	0	2	5	3
Voting advisory firms	14	0,7	7	4	3	0	0	0
Other	14	0,6	10	1	2	1	0	0

De portfoliomanager blijkt de belangrijkste vertegenwoordiger van de buitenlandse vermogensbeheerder te zijn in deze dialoog met de beursonderneming. Onderlinge coördinatie van de dialoog die portfolio-managers en ESG specialisten voeren met Nederlandse beursondernemingen vindt naar hun zeggen bij negen van de twaalf respondenten vaak of zeer vaak plaats. Uit de survey blijkt dat portfoliomanagers voornamelijk praten met investor relations (zes van de elf respondenten) en de CEO (drie van de elf respondenten) van beursondernemingen. ESG specialisten praten vooral met investor relations (vijf van de tien respondenten) en de voorzitter van de raad van commissarissen (vier van de tien respondenten).
De vraag is voorgelegd wat het oordeel van de buitenlandse vermogensbeheerders is over de frequentie en de kwaliteit van de bilaterale contacten met Nederlandse beursvennootschappen. De antwoorden zijn in Tabel 24 opgenomen.

Tabel 24

	n=	gem.	1=very poor	2	3	4	5= excellent
Frequency	12	3,8	0	1	4	4	3
Quality of the content	11	4,2	0	0	2	5	4

Zeven van de twaalf respondenten vindt de frequentie van de dialoog goed tot zeer goed en negen van de elf respondenten vindt de kwaliteit van de gesprekken goed tot zeer goed.
In de interviews hebben zes van dertien buitenlandse vermogensbeheerders aangegeven alleen in dialoog te gaan met Nederlandse beursondernemingen als de uitkomst van de dialoog beïnvloed kan worden. Hierbij wordt een afweging gemaakt tussen wat het effect zal zijn en de daarbij komende kosten. Een belangrijk effect is het beïnvloeden van aandeelhouderswaarde.



4. INTERNATIONALE ONTWIKKELINGEN

De Nederlandse Code staat niet op zichzelf maar maakt deel uit van het internationale speelveld. Hierna wordt een overzicht gegeven van een aantal relevante internationale ontwikkelingen op het gebied van corporate governance in 2011.

Europese Commissie: het groenboek corporate governance

In april heeft de Europese Commissie haar groenboek voor corporate governance gepubliceerd. Aanleiding voor dit consultatiedocument is volgens commissaris Barnier van Interne Markt en Diensten dat de doeltreffendheid van corporate governance verbeterd kan worden. Dit is volgens Barnier één van de lessen die uit de financiële crisis getrokken kan worden. Daarbij stelt de Europese Commissie zich de vraag of Europese regelgeving nodig is. Het groenboek heeft betrekking op alle beursgenoteerde ondernemingen. Het groenboek behandelt de rol van bestuurders en commissarissen, de rol van aandeelhouders, maar ook de monitoring en naleving van codes. Daarbij komen onderwerpen als diversiteit, tijdsbesteding, de rol van de voorzitter, beloningen, risicomanagement en lange termijn aandeelhouderschap aan de orde. De Europese commissie vraagt zich af of gedetailleerde Europese voorschriften voor uitleg bij afwijking van een codebepaling nodig zijn. Ook wordt de vraag gesteld of nationale autoriteiten meer te zeggen moeten krijgen over de naleving.
Het Nederlandse kabinet heeft op het groenboek gereageerd. In deze reactie wordt benadrukt dat Nederland veel waarde hecht aan het subsidiariteitsbeginsel. Indien Nederland - evenals andere Europese lidstaten - zelfstandig in het gewenste regime kan voorzien en de gewenste doelstellingen kan realiseren, is Europese regelgeving niet noodzakelijk, aldus de visie van het kabinet. Europese regels liggen voor de hand voorzover deze doeltreffender zijn dan maatregelen op lidstaatniveau. Bijvoorbeeld wanneer een vennootschap over de grenzen heen informatie dient te verschaffen aan haar aandeelhouders en de aandeelhouders die informatie niet eenvoudig individueel kunnen afdwingen. Verder geeft het kabinet een aantal voorbeelden waarbij wetgeving of de Nederlandse corporate governance code al voorziet in de vraagstukken uit het groenboek. Ten aanzien van de naleving van codes wordt het Nederlandse, in de wet verankerde systeem, van 'pas toe of leg uit' toegelicht. Het kabinet licht daarbij de taak van de Monitoring Commissie toe met daarbij de aandacht voor de kwaliteit van de uitleg. Ook het toezicht van de Autoriteit Financiële Markten op mededelingen over de code in jaarverslagen wordt genoemd. Het kabinet ziet geen aanleiding voor aanpassing van het bestaande systeem.
In januari 2012 zal het groenboek in het Europees Parlement worden besproken. De Monitoring Commissie heeft gesproken met de Europese Commissie en met leden van het Europees Parlement. Daarin heeft zij toelichting gegeven op de Nederlandse werking van de code en de monitoring daarbij.

Het Verenigd Koninkrijk

Diversiteit

De Financial Reporting Council heeft in november aangekondigd dat diversiteit onderdeel zal worden van de UK Code. Ondernemingen worden verplicht te rapporteren over hun diversiteitsbeleid en in welke mate zij hun doelen bereiken. Er komt echter geen quotum voor het minimum aan vrouwen in de code. Ook moet diversiteit bij de evaluatie van de board worden meegenomen. De nieuwe codebepalingen zullen vanaf 1 oktober 2012 gaan gelden. Naar aanleiding van een rapport van Lord Davies is de Britse regering op dit moment bezig met een consultatie over een wetsvoorstel waarbij ondernemingen hun percentage vrouwen in de 'boards', op senior management niveau en in de rest van de onderneming, moeten openbaren. Deze transparantieverplichting kan CEO's en voorzitters helpen om een beter inzicht te krijgen in de samenstelling en doorloopsnelheid van hun personeel, aldus de Britse regering. De wet moet op 1 oktober 2012 in werking treden.

Beloningen

In bovengenoemde consultatie doet de regering ook een aantal voorstellen voor verslaglegging over beloningen. Voorgesteld wordt om één getal te noemen voor de totale beloningen van bestuurders. Dit bedrag moet de verschillende beloningselementen bevatten. Dit kan op meerdere manieren worden berekend. De regering vraagt hier om suggesties. Daarnaast is een discussienotitie gepubliceerd met ideeën om de adviesstem van aandeelhouders bij beloningsbeleid te wijzigen in een bindende stem en om werknemersvertegenwoordigers in de remuneratiecommissie op te nemen.

Het jaarverslag

Naast verslaggeving over diversiteit en beloningen consulteert de VK regering in bredere zin over verslaggeving. Voorgesteld wordt, ten behoeve van de leesbaarheid, het jaarverslag in twee delen op te splitsen. Het jaarverslag zelf moet de hoofdlijnen bevatten (zoals strategie, risico's, hoofdlijnen financiële gegevens) en al het overige moet op de website van de onderneming worden geplaatst.

FRC guidance

In maart heeft de FRC guidance gegeven bij de effectiviteit van het bestuur. De guidance wordt gegeven bij aanpassingen van de code in 2010 en heeft betrekking op de rol van de voorzitter en het belang van een goede balans in het bestuur.

Frankrijk

In januari 2011 heeft de Franse Senaat ingestemd met een wetsvoorstel dat verplicht stelt dat in in 2015 de raden van bestuur en commissarissen of uit minimaal 20% mannen of wel uit minimaal 20% vrouwen bestaan. Het gaat hierbij om beursgenoteerde ondernemingen, andere grote ondernemingen en overheidsinstellingen. Al met al heeft de wet betrekking op zo'n 600 organisaties. In 2015 moet de Franse overheid een plan presenteren aan het parlement dat uitwerkt hoe een 40% mannen of vrouwen verhouding kan worden bereikt.

Denemarken

In augustus is diversiteit ook onderdeel geworden van de Deense corporate governance code. De code geeft aan dat het bestuur moet aangeven hoe diversiteit, op managementniveau, bevorderd kan worden. Daarbij moeten doelen worden opgesteld en dient daarover verslag te worden gedaan. Binnen het bestuur moet bij het benoemingsproces prioriteit worden gegeven aan diversiteit. De nominatie commissie moet de gestelde doelen in acht nemen.

Ierland

De Irish Stock Exchange heeft een document gepubliceerd waarin het aangeeft aan welke inhoudelijke eisen de uitleg bij afwijking van de UK code, of de Irish Annex, moet voldoen. Als een onderneming van plan is een codebepaling in de toekomst toe te gaan passen dan moet worden aangegeven wanneer en hoe dat zal gebeuren. Als een bepaling niet wordt toegepast moet een heldere motivering worden gegeven. Kopieën van de teksten uit de code of annex moeten worden vermeden. Richting aandeelhouders moet inzicht worden gegeven in de onderneming en de omgeving waarin deze opereert. Jaar na jaar dezelfde teksten gebruiken bij uitleg, is niet in lijn met de gedachte van de code bij naleving. De bedoeling hier is niet om de teksten aan te passen om het aanpassen, maar er moet elk jaar goed worden nagedacht of de gegeven uitleg nog volstaat. Aldus de nieuwe bijlage bij de code en annex.

ESMA

De Europese toezichthouder op de effectenmarkten (ESMA) heeft in september een consultatiedocument gepubliceerd over 'empty voting'. Empty voting is de situatie dat het stemrecht van een bepaalde partij groter is dan zijn economisch belang rechtvaardigt. Dit betekent dat bij het uitbrengen van de stemmen niet altijd meer inzichtelijk is hoe groot het economische belang van de aandeelhouder nu echt is. Economische en juridische belangen worden door empty voting gescheiden. Dit zorgt dus voor een vertekend beeld van de economische belangen van aandeelhouders. ESMA wil onderzoeken of er maatregelen genomen moeten worden. Er wordt gevraagd hoe vaak zich gevallen van 'empty voting' hebben voorgedaan en welke gevallen dit betroffen. Ook vraagt de Europese toezichthouder zich af of het is voorgekomen dat de uitslag van de stemming in een AVA is beïnvloed door 'empty voting'. ESMA zal naar verwachting volgend jaar met een reactie op de consultatie komen.

ICGN

Het International Corporate Governance Network (ICGN), het wereldwijde netwerk van institutionele beleggers, heeft voorbeeldteksten opgesteld die pensioenfondsen ('asset owners') kunnen betrekken bij het opstellen van hun contracten of mandaten met vermogensbeheerders ('asset managers'). De voorbeeldteksten hebben onder andere betrekking op het integreren van duurzaamheids- of ESG-factoren in het beleggingsproces. Ook zijn teksten opgesteld ten aanzien van het engagement met ondernemingen, waarbij wordt aanbevolen een verwijzing te maken naar het toepassen van een bepaalde gedragscode voor institutionele beleggers. Tevens zijn voorbeeldteksten opgenomen over het uitoefenen van het stemrecht op aandelen, het uitlenen van aandelen, de beloningsstructuur, de beleggingshorizon, de houdtermijn van aandelen, risicomanagement, tegenstrijdige belangen en de verslaggeving richting de cliënten van vermogensbeheerders.

IIRC

Een internationaal comité van grote beleggers, multinationale bedrijven, toezichthouders, accountants en andere dienstverleners heeft een International Integrated reporting Council opgericht om te bevorderen dat in de verslaggeving van bedrijven naast financiële ook voor een goed inzicht in de strategie en prestaties van een bedrijf relevante niet-financiële informatie op een geïntegreerde en navolgbare wijze wordt opgenomen. Een discussiepaper over zo'n framework voor geïntegreerde verslaglegging is ter consultatie voorgelegd en op verschillende plekken worden pilots uitgevoerd. De bevindingen daarvan zullen in oktober 2012 aan de G20 worden voorgelegd.

SAMENSTELLING MONITORING COMMISSIE CORPORATE GOVERNANCE CODE

Voorzitter

drs. Jos Streppel

voormalig Chief Financial Officer Aegon NV
voorzitter raad van commissarissen KPN NV
vicevoorzitter raad van commissarissen Van Lanschot NV
non-executive director RSA Insurance Group Plc

Leden

Ieke van den Burg

voormalig FNV federatiebestuurder
lid raad van commissarissen ASML Holding NV
lid raad van commissarissen APG Groep NV
adviserend lid Monitoring Commissie Verzekeraars

mr. Jurjen Lemstra

partner Lemstra Van der Korst
universitair docent ondernemingsrecht Radboud Universiteit Nijmegen

prof. dr. Jaap van Manen RA

hoogleraar corporate governance Rijksuniversiteit Groningen
lid raad van commissarissen De Nederlandsche Bank
partner Strategic Management Centre

prof. dr. Henriëtte Prast

hoogleraar persoonlijke financiële planning Universiteit van Tilburg
lid raad van toezicht Autoriteit Financiële Markten
lid raad van commissarissen Stichting Exploitatie Nederlandse Staatsloterij
lid raad van commissarissen Espria

prof. mr. Hélène Vletter-van Dort

hoogleraar bank- en effectenrecht Erasmus Universiteit
hoogleraar effectenrecht Rijksuniversiteit Groningen
lid raad van commissarissen De Nederlandsche Bank

mr. Peter Wakkie

vicevoorzitter raad van commissarissen Wolters Kluwer NV
lid raad van commissarissen Tomtom NV
lid raad van commissarissen BCD Holdings N.V.
lid raad van commissarissen ABN AMRO Group N.V.

Secretariaat

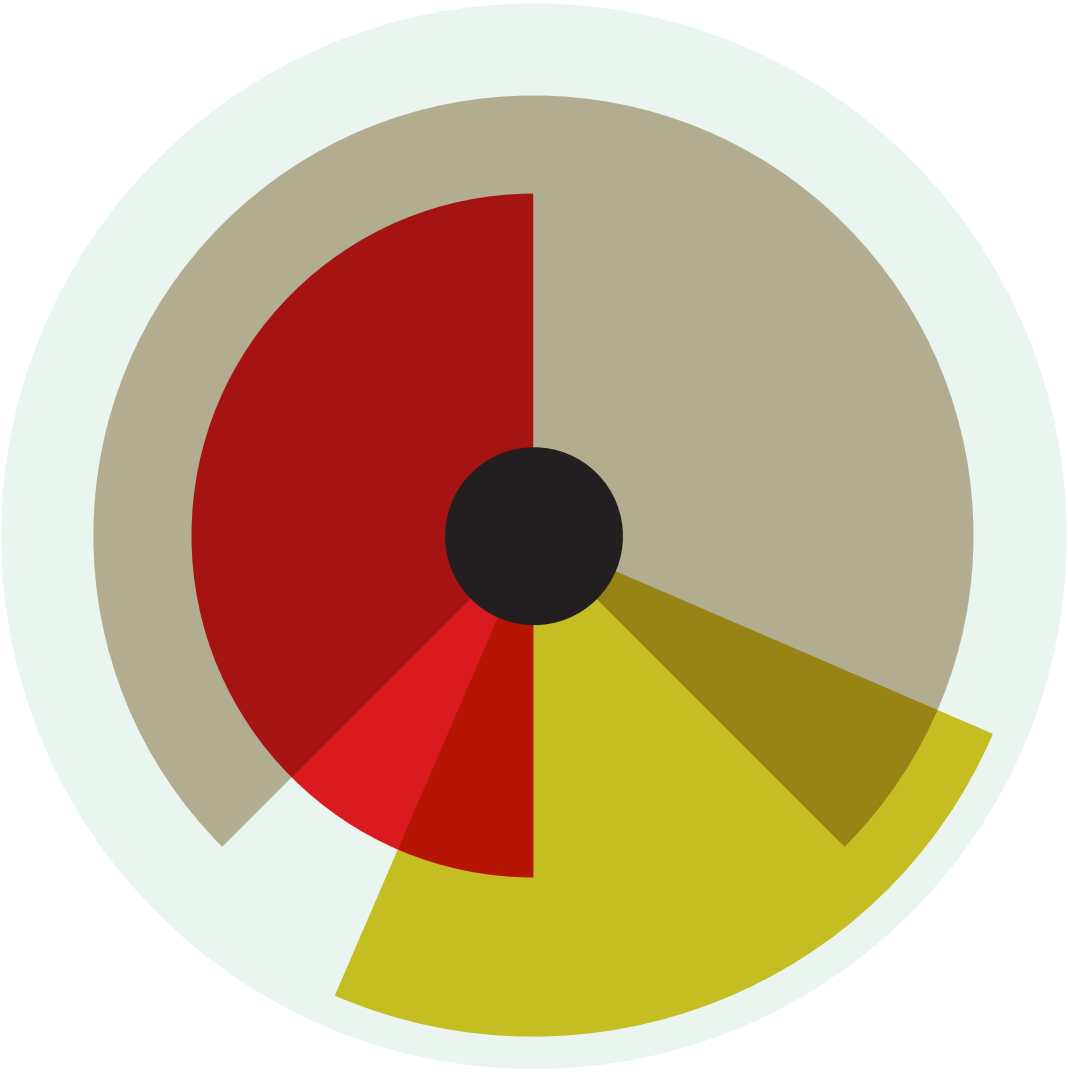
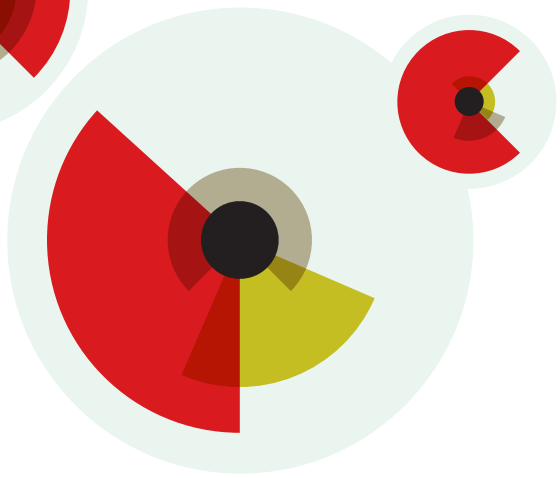
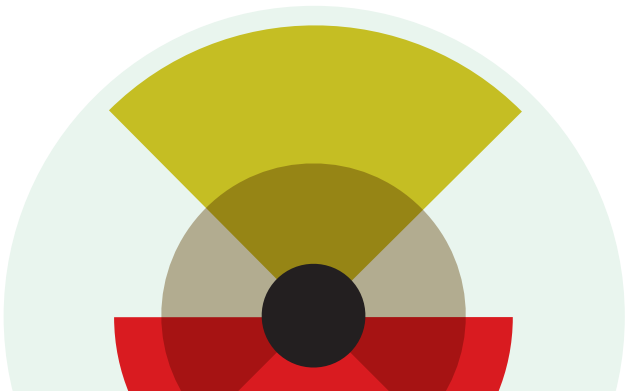
mr. Sandra de Vries-Teerink

Directie Financiële Markten, Ministerie van Financiën

mr. Charlotte Wolff

Directie Ondernemerschap, Ministerie van Economische Zaken, Landbouw & Innovatie

Adviseur

mr. Martha Meinema

Directie Wetgeving, Ministerie van Veiligheid en Justitie