

# **Monitoring Commissie Corporate Governance Code**

vierde rapport over de naleving van de  
Nederlandse corporate governance code

december 2008

secretariaat: postbus 20201, NL 2500 EE Den Haag

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



# Inhoud

Samenvatting	5
Inleiding	9
Bevindingen	11
1. Naleving van de corporate governance code door beursvennootschappen	12
2. Activiteiten van aandeelhouders	35
3. Internationale ontwikkelingen	42
Samenstelling Monitoring Commissie Corporate Governance Code	47



# Samenvatting

## ***Inleiding***

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

De effectiviteit en het succes van de Code hangt af van het gebruik ervan in de praktijk. Om de actualiteit en bruikbaarheid van de Code te bevorderen en om de toepassing en naleving ervan te monitoren, heeft het kabinet op 6 december 2004 de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (hierna: Monitoring Commissie) ingesteld. De Monitoring Commissie heeft als taak om op het terrein van de naleving en toepassing van de Code te komen met een algemeen beeld van de praktijk, mede in het licht van internationale ontwikkelingen. In 2005, 2006 en 2007 heeft de Monitoring Commissie haar eerdere rapporten over de naleving van de Code uitgebracht en in juni 2008 haar evaluatierapport.

Onderdelen die dit jaar centraal staan, zijn:

- a) de naleving van de Code door Nederlandse beursvennootschappen;
- b) activiteiten van aandeelhouders, inclusief de naleving door administratiekantoren en institutionele beleggers;
- c) internationale ontwikkelingen;
- d) interne risicobeheersing- en controlesystemen;
- e) bezoldiging van bestuurders
- f) overzicht van de naleving in de periode 2004-2007

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

Er is met betrekking tot de naleving van de Code een stabilisatiepunt bereikt. De naleving van de Code door beursvennootschappen bedroeg over 2007 95% evenals over 2006. De toepassing is licht gedaald van 90% naar 89%. De naleving van de best practice bepalingen over de bezoldiging van bestuurders blijft met 84%, waarvan 17% uitleg, nog altijd relatief laag. Dit geldt in het bijzonder voor de lokale vennootschappen.

Uit de relatief hoge nalevingspercentages kan worden geworden geconcludeerd dat de Code zich in het algemeen heeft bewezen als waardevol instrument van zelfregulering voor bestuurders, commissarissen en aandeelhouders van Nederlandse beursvennootschappen. De Monitoring

Commissie benadrukt evenals in vorige rapporten dat de naleving van de Code 100% dient te zijn. Alle betrokken partijen dragen de verantwoordelijkheid dat de Code een effectief instrument blijft als alternatief voor regelgeving. Wanneer een vennootschap ervoor kiest een best practice bepaling niet toe te passen, dient zij dit deugdelijk te motiveren.

De Monitoring Commissie constateert dat met betrekking tot een aantal onderdelen in de Code, waaronder de bezoldiging van bestuurders, het aandelenbezit van bestuurders en commissarissen en de interne audit functie, de best practice bepalingen in de Code voor sommige ondernemingen niet de feitelijk bestaande practice hoeven te zijn. Mede om deze reden is de Code op deze onderdelen aangepast. De Monitoring Commissie gaat ervan uit dat vennootschappen een extra inspanning zullen doen om de naleving ten aanzien van die principes en best practice bepalingen te verbeteren.

Ten aanzien van de uitleg over het niet toepassen van de bepalingen van de code een zekere standaardisatie van de motivering waar te nemen. Het is de vraag hoe een dergelijke standaardisatie van de uitleg zich verhoudt tot het "pas toe of leg uit" principe van de code. Het principe is onder meer bedoeld om recht te doen aan specifieke karakteristieken van de vennootschap. Dit maakt de in de afgelopen vier jaren kennelijk ontstane consensus over te hanteren uitleg opmerkelijk en, zoals de Monitoring Commissie eerder heeft opgemerkt, ongewenst.

## **II. Activiteiten van aandeelhouders**

Het gemiddelde opkomstpercentage op de aandeelhoudersvergadering bedraagt 58% (52% wanneer de vennootschappen die certificaten hebben uitgegeven buiten beschouwing worden gelaten). Dit is lichte stijging ten opzichte vorig jaar.

In 2006 heeft de Monitoring Commissie aanbevolen dat, voor zover corporate governance onderwerpen op de agenda staan, deze onderwerpen worden geagendeerd voorafgaand aan het agendapunt 'décharge van het bestuur over het gevoerde beleid'. De naleving is op dit punt wederom gestegen. De aangepaste Code bevat een nieuwe best practice bepaling hierover.

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

Voor de onderzochte institutionele beleggers is het beeld met betrekking tot de naleving van de best practice bepalingen IV.4.1 tot en met IV.4.3 als volgt. De vermogensbeheerders voldoen op alle onderdelen aan de Code. Hetzelfde geldt voor vier van de vijf levensverzekeraars. Drie van de vijf bedrijfstakpensioenfondsen vermelden hun stembeleid op de website, terwijl vier van de vijf bepalingen IV.4.2 en IV.4.3 naleven. Drie van de vijf ondernemingspensioenfondsen leven al de drie de bepalingen na. Behalve bij de bedrijfstakpensioenfondsen is de naleving bij de overige categorieën

gestegen ten opzichte van vorig jaar. De onderzochte institutionele beleggers leven overigens ofwel de Code na door de bepaling(en) toe te passen, ofwel zij leven de Code niet na. Er is geen uitleg aangetroffen.

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

### ***III Nevenwerkzaamheden***

Naast de jaarlijkse monitoring heeft de Monitoring Commissie op 10 december 2008 op verzoek van het Christelijk Nationaal Vakverbond, Eumedion, de Federatie Nederlandse Vakbeweging, het Nederlands Centrum voor Directeuren en Commissarissen, NYSE Euronext, de Vereniging van Effectenbezitters, de Vereniging van Effecten Uitgevende Ondernemingen en de Vereniging VNO-NCW de aangepaste Nederlandse corporate governance code vastgesteld en aangeboden aan het kabinet, teneinde deze Code wettelijk te verankeren.

De benoemingstermijn van de Monitoring Commissie eindigt per 14 december 2008. De Monitoring Commissie heeft het kabinet aanbevolen om een nieuwe Monitoring Commissie te benoemen om op de naleving van de Code toe te zien.



## Inleiding

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

De minister van Financiën heeft, mede namens de minister van Justitie en de staatssecretaris van Economische Zaken, op 6 december 2004 de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (hierna: de Monitoring Commissie) ingesteld. De Monitoring Commissie heeft tot officiële taak de actualiteit en bruikbaarheid van de Code te bevorderen en de naleving ervan door de Nederlandse beursvennootschappen en institutionele beleggers te monitoren. Met het oog hierop is afgesproken dat de Monitoring Commissie jaarlijks een rapport over de naleving uitbrengt. In december 2005 december 2006 en december 2007 zijn de vorige nalevingsrapporten uitgebracht en in juni 2008 een evaluatierapport. Voor u ligt het vierde nalevingsrapport.

Het rapport heeft betrekking op het boekjaar 2007; dit is het vierde jaar waarin de naleving van de Code voor Nederlandse beursvennootschappen verplicht is gesteld. De aandeelhouders hebben zich in de aandeelhoudersvergaderingen kunnen uitspreken over de feitelijke toepassing van de Code en over de gegeven uitleg indien van codebepalingen is afgeweken.

De opbouw van het rapport is vergelijkbaar met het eerste hoofdstuk uit het rapport van vorig jaar. U treft de bevindingen aan betreffende de naleving van de Code en de activiteiten van aandeelhouders alsmede belangrijke internationale ontwikkelingen. De in opdracht van de Monitoring Commissie uitgevoerde onderzoeken van de Rijksuniversiteit Groningen (inzake de naleving van de Code door beursvennootschappen) en van Rematch BV (inzake de activiteiten van aandeelhouders) bieden de basis voor de bevindingen. Evenals vorig jaar wordt specifiek ingegaan op de naleving bij de onderwerpen interne risicobeheersing en bestuurdersbezoldiging. De Monitoring Commissie heeft dit jaar geen additioneel onderzoek verricht.

Tegelijk met het uitbrengen van het vierde nalevingsrapport heeft de Monitoring Commissie, op verzoek van het Christelijk Nationaal Vakverbond, Eumedion, de Federatie Nederlandse Vakbeweging, het Nederlands Centrum voor Directeuren en Commissarissen, NYSE Euronext, de Vereniging van Effectenbezitters, de Vereniging van Effecten Uitgevende Ondernemingen en de Vereniging VNO-NCW, de Nederlandse corporate governance code uit 2003 geactualiseerd.

Het afgelopen jaar is de samenstelling van de Commissie gewijzigd. Prof. mr. R.H. Maatman is per 1 mei jl. opgevolgd door drs. R.M.S.M. Munsters MiF. De Commissie is de heer Maatman zeer erkentelijk voor zijn waardevolle bijdragen en grote inzet. Ook het afgelopen jaar heeft dr. S.H.M.A. Dumoulin de Monitoring Commissie bijgestaan als adviseur vanwege de beperkte beschikbaarheid van prof. mr. A.F. Verdam.

De Monitoring Commissie wil iedereen hartelijk danken die de Commissie heeft voorzien van informatie en heeft willen meewerken aan de in opdracht van de Commissie uitgevoerde onderzoeken en interviews. Zonder deze inzet zou het niet mogelijk zijn geweest een goed beeld te krijgen van de naleving van de Code in 2007 en van de actuele ontwikkelingen op het terrein van corporate governance.

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

## Bevindingen

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

## 1.1 Inleiding

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

Evenals voor de drie voorgaande boekjaren heeft de Monitoring Commissie voor boekjaar 2007 geanalyseerd hoe vennootschappen de Code hebben nageleefd. Daartoe heeft de Monitoring Commissie een onderzoek naar de naleving van de Code laten uitvoeren door de Rijksuniversiteit Groningen. In dit hoofdstuk wordt verslag gedaan van de resultaten.

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

In paragraaf 1.2 wordt de gevolgde onderzoeksaanpak beschreven. Paragraaf 1.3 beschrijft het algemene beeld van de naleving van de Code in het boekjaar 2006. In paragraaf 1.4 wordt ingegaan op de uitleg die wordt gegeven waarom een codebepaling niet wordt toegepast; daarin is een kwantitatieve analyse opgenomen. In paragraaf 1.5 volgt een kwalitatieve analyse van de uitleg. Paragraaf 1.6 ziet op de codebepalingen met betrekking tot het onderwerp interne risicobeheersing. In paragraaf 1.7 wordt dieper ingegaan de bepalingen die betrekking hebben op de bezoldiging van bestuurders. Paragraaf 1.8. geeft een overzicht van de naleving over de onderzochte boekjaren 2004-2007. In de afsluitende paragraaf 1.9 zijn enkele aandachtspunten geformuleerd. Het onderzoeksrapport van de Rijksuniversiteit Groningen naar de naleving van de code is raadpleegbaar op de website van de Monitoring Commissie ([www.corpgov.nl](http://www.corpgov.nl)).

---

<sup>1</sup> De betekenis die in dit rapport wordt toegekend aan de termen 'toepassen' en 'naleven' sluit aan bij de daaraan gegeven betekenis in de Code. In dit verband kan worden opgemerkt dat deze betekenis anders is dan die gevolgd wordt in de nota van toelichting op artikel 3 behorende bij het Besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag (Staatsblad 2004, nr. 747). In die toelichting wordt onder 'toepassen' verstaan het naleven van een bepaalde best practice code dan wel het geven van uitleg in geval van afwijking. In het onderzoeksrapport van de Rijksuniversiteit Groningen dat ten grondslag ligt aan dit hoofdstuk wordt de betekenis van het Besluit van 23 december 2004 gevolgd.

## 1.2 Aanpak onderzoek

In het onderzoek naar de naleving van de Code zijn alle Nederlandse AEX-, AMX- en AMS-vennootschappen alsmede de zogeheten lokale vennootschappen betrokken, tenzij de voor het onderzoek benodigde informatie niet tijdig publiek voorhanden was. In totaal is voor 112 Nederlandse beursvennootschappen de naleving van de Code over het boekjaar 2007 onderzocht.

Tabel 1.1

	2007	2006
AEX	20	24
AMX	24	22
AMS	23	24
Lokale vennootschappen	45	52
<i>totaal</i>	<i>112</i>	<i>122</i>

Voornaamste informatiebron voor het onderzoek zijn de gegevens die over de naleving van de Code zijn opgenomen in de jaarverslagen van de vennootschappen. Op grond van het Besluit nadere voorschriften inhoud jaarverslag<sup>2</sup> dient een vennootschap mededeling te doen over de naleving van de principes en best practice bepalingen in het jaarverslag en daarbij gemotiveerd opgave te doen wanneer aan een onderdeel van de Code geen gevolg wordt gegeven. Een nadere invulling omtrent de inhoud van de mededeling en, ingeval van niet-toepassing, de motivering is in bedoeld Besluit niet voorgeschreven en wordt derhalve overgelaten aan vennootschap en haar aandeelhouders.

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

## 1.3 Algemeen beeld

Vanwege de complexiteit en verscheidenheid van de Codebepalingen en onderdelen daarvan kan een algemeen oordeel over de naleving van de Code slechts een schetsmatig karakter hebben. Gegeven deze beperking is een (ongewogen) gemiddeld nalevingspercentage van alle Codebepalingen bepaald. De totale gemiddelde naleving van de Code is over 2007 is uitgekomen op 95%. Dit is gelijk

<sup>2</sup> Besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag (Stb 747).

aan vorig jaar. Er lijkt daarmee een stabilisatiepunt te zijn bereikt. Het gemiddelde toepassingspercentage per codebepaling komt uit op circa 89%. Het gemiddelde uitlegpercentage per codebepaling bedraagt circa 6%.

Tabel 1.2

	Boekjaar 2007			Boekjaar 2006		
	<i>Naleven</i>	<i>Toepassen</i>	<i>Uitleg</i>	<i>Naleven</i>	<i>Toepassen</i>	<i>Uitleg</i>
<b>Alle vennootschappen</b>	95%	89%	6%	95%	90%	5%
<b>AEX</b>	98%	94%	4%	96%	92%	4%
<b>AMX</b>	96%	91%	5%	96 %	92%	4%
<b>AMS</b>	95%	88%	7%	95%	90%	5%
<b>Lokale vennootschappen</b>	91%	85%	6%	92%	86%	6%

Naleving op verschillende onderdelen van de Code

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

Tabel 1.3

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

Op het niveau van de hoofdstukken en onderdelen van de code variëren in boekjaar 2007 de nalevingpercentages (toepassing + uitleg) in meerderheid tussen 90 % en 100 %. Daarmee is de naleving over het algemeen hoog. Relatief laag is de naleving met betrekking tot de bezoldiging van bestuurders (84%). De toepassing is relatief laag bij de onderdelen bezoldiging van bestuurders (67%) en de interne auditfunctie (66%). Onderdelen van de Code die relatief vaak worden uitgelegd, zijn

naast de interne auditfunctie (27%) en de bezoldiging van het bestuur (17 %), de bepalingen over de onafhankelijkheid van de raad van commissarissen (13%).

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

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

*De naleving van de best practice bepalingen van dit hoofdstuk is hoog (99%).*

#### *Inzichtelijkheid corporate governance paragraaf*

Voor boekjaar 2007 is er, evenals voorgaande jaren, een specifieke inhoudsanalyse uitgevoerd naar de karakteristieken van de corporate governance paragraaf in het jaarverslag.

In het algemeen kan worden geconcludeerd dat de inzichtelijkheid van jaarverslagen met betrekking tot het niet toepassen van best practice bepalingen weer iets is verbeterd. Het lijkt erop dat diverse ondernemingen die vorig jaar verhalenderwijs over het niet toepassen van de best practice bepalingen rapporteerden, over 2007 een eenduidig, genummerd lijstje van niet toegepaste best practice bepalingen presenteren. De tendens die in het rapport van vorig jaar werd geconstateerd is hiermee voortgezet.

Bij in totaal 81 van de 112 onderzochte vennootschappen kan onmiddellijk en éénduidig uit het jaarverslag worden opgemaakt welke bepalingen niet werden toegepast. Vijf vennootschappen melden expliciet alle best practice bepalingen van de Code toe te passen (gelijk aan vorig jaar). Daarnaast presenteren 68 vennootschappen een genummerde lijst met de aanduidingen van niet toegepaste bepalingen. Dit is een verbetering ten opzichte van vorig jaar (64 uit 122). Er zijn acht vennootschappen die verhalenderwijs informatie verschaffen over het al dan niet toepassen van best practice bepalingen én daarbij tevens naar de relevante best practice bepalingen verwijzen. Dit is een aanzienlijke daling ten opzichte van 2006 (18 uit 122). Zeven vennootschappen verwijzen voor informatie over de naleving van best practice bepalingen naar een ander document dat op de website van de vennootschap openbaar is gemaakt.

Bij 15 van de 112 onderzochte vennootschappen is de informatie over het naleven van best practice bepalingen in het jaarverslag of in documenten waarnaar in het jaarverslag is verwezen niet zonder meer duidelijk. Er lijkt ook hier een zeker standaardisatiepunt te zijn bereikt, omdat dit vorig jaar bij 16

(uit 122) vennootschappen het geval was. Acht vennootschappen presenteren uitsluitend verhalenderwijs welke onderdelen van de Code zij niet toepassen, zonder daarbij naar specifieke best practice bepalingen te verwijzen (vorig jaar 11 van de 122). Iets vergelijkbaars doet zich voor bij de zeven vennootschappen die ervoor hebben gekozen een aantal afwijkingen te presenteren zonder daarbij de corresponderende aanduidingen van de best practice bepalingen te vermelden (vorig jaar 5 van de 122).

### Hoofdstuk II: Het bestuur

Dit hoofdstuk kent drie onderdelen:

- II.1 taak en werkwijze van het bestuur;
- II.2 hoogte en samenstelling van de bezoldiging van bestuurders;
- II.3 tegenstrijdige belangen.

*De naleving van de bepalingen taak en werkwijze bestuur (II.1) bedraagt gemiddeld 92% (vorig jaar 89%). De naleving op het onderdeel bezoldiging van bestuurders (II.2) bedraagt 84% (vorig jaar 85%). Een relatief groot deel van dit percentage wordt gevormd door de uitleg (17%). De toepassing op het onderdeel bezoldiging van bestuurders bedraagt 67% (vorig jaar 70%). De naleving bij het onderdeel tegenstrijdige belangen (II.3) is blijvend hoog (95%).*

### Hoofdstuk III: De raad van commissarissen

Dit hoofdstuk kent acht onderdelen:

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

*De nalevingspercentages van de verschillende onderdelen liggen tussen de 90% (III.1 taak en werkwijze raad van commissarissen) en 100% (III.8 one tier structuur). De uitlegpercentages van 13% bij de onafhankelijkheid van de raad van commissarissen (III.2) en 9 % bij bezoldiging van commissarissen (III.8) zijn bovengemiddeld hoog.*

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

Hoofdstuk IV van de Code ziet op de (algemene vergadering van) aandeelhouders. Een deel van de best practice bepalingen van hoofdstuk IV is gericht tot aandeelhouders, meer specifiek tot administratiekantoren en institutionele beleggers. Onderdeel IV.3 - informatieverschaffing aan de algemene vergadering van aandeelhouders – is specifiek gericht tot de vennootschap.<sup>3</sup>

*Het gemiddelde nalevingspercentage van IV.3 komt overeen met het totale gemiddelde nalevingspercentage van 95% (vorig jaar 91%). Opvallend is dat de naleving door lokale vennootschappen met 9% is gestegen. De naleving bij AMS vennootschappen is daarentegen met 5% gedaald.*

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

Dit hoofdstuk bestaat uit vier onderdelen:

V.1 Financiële verslaggeving;

V.2 Rol, benoeming, bezoldiging en beoordeling van het functioneren van de externe accountant;

V.3 Interne audit functie;

V.4 Relatie en communicatie van de externe accountant met de organen van de vennootschap.

*De gemiddelde nalevingspercentages van hoofdstuk V variëren tussen de 93% en 99%. Opvallend is de lagere toepassing bij onderdeel V.3 (interne auditfunctie) van 66% (vorig jaar 70%). Voornaamste oorzaak van deze daling is de lagere toepassing door lokale vennootschappen. Deze is met 18% gedaald tot 46% (vorig jaar 64%). Deze daling wordt niet volledig gecompenseerd door een stijging van de uitleg (+10% ten opzichte van vorig jaar).*

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

In deze paragraaf wordt ingegaan op de door vennootschappen voor boekjaar 2007 gegeven uitleg in situaties waarin best practice bepalingen niet (volledig) worden toegepast. In totaal hebben de door de Commissie ingeschakelde onderzoekers (in jaarverslagen dan wel op websites) 683 keer een uitleg aangetroffen. Dit komt neer op ongeveer zes uitgelegde best practice bepalingen per vennootschap op een totaal van 112 (voor dit deel van de rapportage relevante) best practice bepalingen, hetgeen hetzelfde is als in boekjaar 2006. Net als in vorige jaren valt te constateren dat het aantal uitgelegde en niet toegepaste bepalingen toeneemt naar mate de vennootschap kleiner is.

<sup>3</sup> Oe naleving van de onderdelen IV.2 en IV.4 wordt ingegaan in hoofdstuk 2 inzake de activiteiten van aandeelhouders.

Tabel 1.4

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

De vijf best practice bepalingen die in 2007 het meeste werden uitgelegd, vormden ook vorig jaar de top vijf. Het gaat om de bepalingen inzake de maximale benoemingstermijn van bestuurders (II.1.1), de maximale ontslagvergoeding voor bestuurders (II.2.7), het reglement met betrekking tot de handelswijze van respectievelijk bestuurders en commissarissen ten aanzien van effectentransacties en –bezit (II.2.6 en III.7.3) alsmede de webcasting/ presentaties voor alle aandeelhouders (V.3.1). Wel is met name bij best practice bepaling II.1.1 inzake de maximale benoemingsduur en best practice bepaling II.2.7 inzake de ontslagvergoeding voor bestuurders er sprake van een daling van het aantal vennootschappen dat deze bepalingen uitlegt ten opzichte van vorig jaar.

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

Tabel 1.5

Aard motivatie	AEX	AMX	AMS	Lokaal	Totaal 2007	Totaal 2006
Vennootschap wenst bestaande afspraken en/of contracten te respecteren	16	20	25	44	105	130
Vennootschap stelt dat wet- en regelgeving en/of jurisprudentie naleving in de weg staat	4	12	13	26	55	63
Vennootschap wijst er op dat het een tijdelijke afwijking betreft en/of dat men bezig is met de implementatie van de best practice bepaling	1	4	7	16	28	28
De vennootschap wijst er op dat zij een eigen regeling kent en stelt <i>expliciet</i> dat deze in lijn met de geest van de Nederlandse corporate governance code is	8	4	3	1	16	8
De vennootschap wijst er op dat zij een andere regeling kent (en er wordt <i>slechts</i> informatie over de eigen regeling verschaft <i>zonder</i> nadere motivering)	17	27	15	44	103	166
De vennootschap vindt dat de bepaling vraagt om een werkwijze die niet gebruikelijk is in de landen en/of sectoren waarin zij actief is	11	3	1	4	19	5
De vennootschap acht de administratieve en/of financiële kosten verbonden aan de implementatie van de best practice bepaling te hoog en/of wijst er op dat de vennootschap van te geringe omvang is om de bepaling na te leven	6	9	19	76	110	111
	0	0	10	16	26	28
Overige motivaties	46	38	49	88	221	3
<b>Totaal</b>	<b>109</b>	<b>117</b>	<b>142</b>	<b>315</b>	<b>683</b>	<b>742</b>

Uit het onderzoek blijkt dat drie categorieën van uitleg (samen 46%) veelvuldig worden gebruikt.

Uitleg 1: “De vennootschap acht de administratieve of financiële kosten verbonden aan de implementatie van de best practice bepaling te hoog, dan wel wijst er op dat de vennootschap van te geringe omvang is om de bepaling na te leven”.

In 110 gevallen (16% van de aangetroffen uitleg) wijst de vennootschap er in haar motivering op dat toepassing van de bepaling onevenredig hoge financiële of administratieve lasten voor de vennootschap zou betekenen, dan wel dat de vennootschap zich qua omvang te gering acht om de desbetreffende best practice bepaling te kunnen naleven (vorig jaar 15%). Dit argument is met name door de kleinere fondsen (de AMS-vennootschappen en de lokale vennootschappen) gehanteerd.

### *Uitleg 2: “De vennootschap hanteert een andere, eigen regeling”*

In 103 gevallen (15% van de aangetroffen uitleg) volstaan vennootschappen met het geven van informatie over de eigen regeling die in plaats van de best practice bepaling van de Code werd gehanteerd. Dit is een aanzienlijke daling ten opzichte van vorig jaar. Toen bedroeg het percentage 22%.

### *Uitleg 3: “De vennootschap wenst bestaande afspraken of contracten te respecteren”*

In 105 situaties (15% van de aangetroffen uitleg) wordt een best practice bepaling niet nageleefd omdat de desbetreffende vennootschap bestaande contracten of afspraken wenst te respecteren. Ten opzichte van boekjaar 2006 (17,5%) is dit een lichte daling. Ook deze categorie uitleg wordt door alle categorieën vennootschappen gehanteerd.

### *Uitleg gekoppeld aan specifieke best practice bepalingen*

Best practice bepalingen II.1.1 over de maximale benoemingstermijn en II.2.7 over de maximale ontslagvergoeding van bestuurders zijn veelal uitgelegd door te wijzen op bestaande contracten. Bij best practice bepaling II.1.1 is er sprake van een substantiële afname in de mate waarin dit argument wordt gehanteerd. Bij best practice bepaling II.2.7 is dit niet of nauwelijks het geval. Het argument dat wet- en regelgeving naleving in de weg staat wordt veelvuldig aangetroffen bij de uitleg van bepalingen II.2.6 en III.7.3, terwijl hier ook vaak wordt aangevoerd dat effectenbezit een privézaak is van de bestuurder of commissaris. Het argument dat de bepaling te grote financiële en/of administratieve lasten met zich meebrengt wordt, wordt veelal door lokale vennootschappen, gebruikt ter verantwoording van afwijking van bepaling IV.3.1 (webcasting). Tot slot is geconstateerd dat met name bij afwijkingen van best practice bepalingen inzake de bezoldiging van bestuurders, vennootschappen geregeld volstaan met het geven van informatie over de eigen regeling.

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

Evenals in de twee voorgaande jaren is de kwaliteit van de gegeven uitleg experimenteel onderzocht. Er zijn 25 casussituaties onderzocht van in jaarverslagen aangetroffen motiveringen voor het niet toepassen van een best practice bepaling aan de hand van vier kwaliteitsdimensies. Bij het onderzoek is enige mate van subjectiviteit onvermijdelijk. Het onderzoek doet niets af aan het algemene uitgangspunt dat het aan de aandeelhouders is om zich een oordeel te vormen over de gegeven motivering bij het niet toepassen van een best practice bepaling.

### Onderzoeksaanpak

In het onderzoek over boekjaar 2007 is gekozen om 25 situaties van uitleg ter beoordeling voor te leggen aan 14 personen. Elf deelnemers studeren aan de Rijksuniversiteit Groningen. De overige

deelnemers zijn lid van de Monitoring Commissie. De selectie van uitlegsituaties is gebaseerd op de volgende criteria:

1. De uitgelegde best practice bepaling moet, in beginsel, in de Top 10 van meest uitgelegde best practice bepalingen van zowel boekjaar 2007 als 2006 voorkomen.
2. De uitleg zelf kwam zowel in boekjaar 2006 als in boekjaar 2007 voor.

De onderneming werd daarbij geanonimiseerd weergegeven. Wel werd enige kerninformatie omtrent de onderneming gegeven, namelijk: de index waarvan zij deel uitmaakt – AEX, AMX, AMS), of geen opname in een index (een lokaal fonds) – de kernactiviteiten, de omzet over 2007 en een indicatie van het deel van het personeel dat in het buitenland werkzaam is.

#### Onderzochte kwaliteitsdimensies

De uitleg is beoordeeld aan de hand van de volgende vier kwaliteitsdimensies. Dit is gedaan op een schaal van - 3 tot en met + 3.

1. **Begrijpelijkheid:** aan de hand van deze dimensie wordt in kaart gebracht of de gegeven uitleg begrijpelijk is in die zin dat inzicht ontstaat in de redenen waarom de vennootschap de bepaling niet naleeft.
2. **Controleerbaarheid:** met behulp van deze dimensie wordt onderzocht of de gegeven uitleg controleerbaar is met behulp van publiek toegankelijke informatie (website, jaarverslag, etc.).
3. **Legitimiteit:** deze dimensie rubriceert of de gegeven uitleg als een legitieme uitleg wordt beschouwd voor het niet naleven van de desbetreffende bepaling (*zonder* daarbij rekening te houden met de specifieke kenmerken van de vennootschap).
4. **Plausibiliteit:** deze dimensie lijkt op 'legitimiteit' en rubriceert in hoeverre de gegeven uitleg aannemelijk wordt geacht voor deze vennootschap indien rekening wordt gehouden met kenmerken van de vennootschap (zoals omvang, sector, activiteiten, mate van internationalisatie etc.).

#### Onderzoeksresultaten

Over het algemeen genomen duiden de resultaten op een positief oordeel ten aanzien van wat de transparantie van de uitleg kan worden genoemd. De deelnemers aan het experiment waren van mening dat de gegeven motiveringen zowel begrijpelijk als controleerbaar waren. Daarentegen zijn de respondenten, en zeker de leden van de Monitoring Commissie, iets minder te spreken is over de passendheid van de uitleg; men kwam uit op een negatief oordeel ten aanzien van de legitimiteit, terwijl ten aanzien van de plausibiliteit een neutraal oordeel tot stand kwam.

In totaal scoorden vijf casussituaties positief op alle dimensies. Het gaat om de volgende situaties:

*“Krachtens artikel 668a Boek 7 BW gelden arbeidsovereenkomsten voor bepaalde tijd die elkaar onmiddellijk opvolgen en een duur van drie jaar overschrijden als aangegaan voor onbepaalde tijd. Op grond van de huidige wet zou derhalve iedere herbenoeming voor een periode van vier jaar een arbeidsovereenkomst voor onbepaalde tijd creëren. De Commissie Tabaksblat heeft aan de wetgever een aanbeveling gedaan evenbedoelde BW bepaling te wijzigen. [Het bedrijf] wacht bedoelde wetswijziging af, doch zal in voorkomende gevallen trachten in de geest van de Commissie Tabaksblat te handelen.”*

*“De kosten verbonden aan het gebruik van de benodigde infrastructuur worden echter als buitenproportioneel beschouwd gezien de grootte van de vennootschap en het beperkte aantal aandeelhouders dat naar verwachting daadwerkelijk van deze faciliteiten gebruik zal maken.”*

*“[Het bedrijf] heeft gelet op de omvang van haar onderneming afgezien van het instellen van de functie van secretaris van de vennootschap. De taak van de secretaris zoals omschreven in best practice bepaling III.4.3 wordt uitgevoerd door de vice-voorzitter van de Raad van Commissarissen. Afgelopen jaar heeft [het bedrijf] haar beleid op dit punt nog heroverwogen en besloten niet over te gaan tot benoeming van een secretaris.”*

*“De Raad van Commissarissen heeft een Commissie voor Benoemingen & Beloningen ingesteld. Deze commissie is een combinatie van de in de code genoemde remuneratiecommissie en selectie- en benoemingscommissie. Voor een small cap-onderneming als [dit bedrijf] heeft het instellen van twee afzonderlijke commissies geen toegevoegde waarde.”*

Vijf situaties die (met uitzondering van begrijpelijkheid) tot negatieve oordelen leidden, hadden betrekking op best practice bepalingen II.1.1 en II.2.7 inzake de benoemingsduur van bestuurders respectievelijk de ontslagregeling. In vier gevallen werd het kunnen aantrekken van de geschikte personen als rechtvaardiging voor de afwijking van de best practice bepaling gehanteerd. Voorbeelden van uitleg die tot negatieve oordelen leidden zijn:

*“De onderneming vindt het belangrijk zodanige arbeidsvoorwaarden te kunnen bieden dat de juiste persoon voor de juiste plaats kan worden aangetrokken. De benoemingsduur is onbeperkt.”*

*“[Het bedrijf] hanteert geen maximale vergoeding voor leden van de Raad van Bestuur bij onvrijwillig ontslag. Dit geldt zowel voor bestaande als bij nieuwe arbeidsovereenkomsten. [Het bedrijf] is van mening dat het hanteren daarvan een belemmering kan vormen bij de benoeming van personen met een jarenlange carrière binnen het bedrijf. Voor externe personen geldt dat die een maximering verdisconteerd willen zien in hun honorering.”*

De Monitoring Commissie wijst erop, in navolging van de onderzoekers, dat de bovenstaande bevindingen aan beperkingen onderhevig zijn. Enerzijds omdat de deelnemers aan het experiment specifieke situaties voorgelegd kregen, waarbij slechts globale informatie ten aanzien van de onderneming werd gegeven. Hoewel de situaties met zorg zijn geselecteerd kan niet worden uitgesloten dat de deelnemers voor specifieke ondernemingen tot een ander oordeel zouden kunnen komen. Voorts dient bedacht te worden dat ook het aantal mensen dat deelgenomen heeft aan dit experiment betrekkelijk klein is geweest.

## **1.6 Interne risicobeheersings- en controlesystemen**

### Codebepalingen en aanbevelingen van de Monitoring Commissie

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

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

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

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

- wordt verklaard dat de risicobeheersings- en controlesystemen een redelijke mate van zekerheid geven dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat;*
- wordt verklaard dat de risicobeheersings- en controlesystemen in het verslagjaar naar behoren hebben gewerkt;*
- wordt verklaard dat er geen indicaties zijn dat de risicobeheersings- en controlesystemen in het lopende jaar niet naar behoren zullen werken;*

- eventuele tekortkomingen die mogelijkwijs materiële gevolgen kunnen hebben en in het verslagjaar respectievelijk het lopende jaar zijn geconstateerd worden gemeld, waarbij tevens aangebrachte of geplande verbeteringen worden aangegeven.

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

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

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

#### Naleving in boekjaar 2007

De naleving op het gebied van interne risicobeheersing is verbeterd ten opzichte van boekjaar 2006. Hieronder wordt de naleving uitgesplitst voor de financiële verslaggevingsrisico's en de operationele en strategische risico's en de wet- en regelgevingrisico's.

#### *Financiële verslaggeving*

De toepassing en naleving van best practice bepaling II.1.4 zijn over 2007 ten opzichte van vorig jaar licht verbeterd. Dit komt vrijwel volledig voor rekening van de lokale vennootschappen die een stijging van naleving van diverse onderdelen van de bepaling laten zien. Voor de overige vennootschappen verandert de toepassing en naleving van deze bepaling nauwelijks. De toepassing van de verklaring omtrent het verwachte functioneren blijft relatief laag (76 van de 111) en de niet-naleving relatief hoog (30 van de 111). De resultaten van de naleving over boekjaar 2007 zijn te vinden in tabel 1.6.

Tabel 1.6

<b>Best Practice Bepaling II.1.4</b>				
<b>Ten aanzien van Financiële Verslaggeving</b>				
	Toepassen	Uitleg	Niet Naleven	n
- Redelijke mate van zekerheid	89	5	17	111
- Verklaring functioneren in 2007	93	4	14	111
- Verklaring verwacht functioneren	76	5	30	111
- Tekortkomingen genoemd	103	2	3	107
- Aangebrachte verbeteringen	103	0	1	104
- Geplande verbeteringen	103	0	1	104

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

Ten aanzien van de operationele en strategische risico's is de naleving van het percentage beschrijvingen door lokale vennootschappen sterk verbeterd (met 18%). De veranderingen met betrekking tot de andere ondernemingen zijn marginaal. Vrijwel alle AEX, AMX en AMS

vennootschappen hebben een beschrijving. Tabel 1.8 bevat de resultaten van de naleving over boekjaar 2007.

Tabel 1.7

<b>Best Practice Bepaling II.1.4</b>				
<b>Ten aanzien van Operationele/Strategische Risico's</b>				
	Toepassen	Uitleg	Niet Naleven	n
- Beschrijving	102	2	7	111
- Tekortkomingen genoemd	105	0	1	106
- Aangebrachte verbeteringen	105	0	1	106
- Geplande verbeteringen	105	0	1	106

Met betrekking tot de wet- en regelgeving risico's zijn de nalevings- en toepassingspercentages voor alle vier de categorieën nagenoeg onveranderd gebleven.

### **1.7 Bezoldiging van bestuurders**

Evenals in de voorgaande jaren wordt dit jaar specifieke aandacht geschonken aan de naleving van de best practice bepalingen die betrekking hebben op de bezoldiging van bestuurders (onderdeel II.2). Zoals in paragraaf 1.3 reeds is vermeld is de naleving van de best practice bepaling met betrekking tot de bezoldiging van bestuurders relatief laag. In deze paragrafen wordt de naleving van enkele best practice bepalingen met betrekking tot de bezoldiging van bestuurders nader belicht. Bij sommige bepalingen is een tabel opgenomen.

#### Remuneratierapport

Best practice bepaling II.2.9 bepaalt dat het remuneratierapport een verslag dient te bevatten omtrent de wijze waarop het remuneratiebeleid in het boekjaar is uitgevoerd en van het bezoldigingsbeleid voor het komende boekjaar en de jaren daarna. Het blijkt dat 102 van de 112 vennootschappen het remuneratierapport over het boekjaar hebben gepubliceerd in het jaarverslag of separaat op de website. Van deze 102 vennootschappen beschrijven 101 het bezoldigingsbeleid in 2007, terwijl één vennootschap niet uitlegt waarom ze dat niet doet. Het toekomstige beloningsbeleid wordt door 80 vennootschappen besproken. De overige 22 vennootschappen leven dit onderdeel van de bepaling niet na, waarvan een vennootschap uitlegt waarom niet.

#### Opties en aandelen

Bepaling II.2.1 betreft het toekennen van voorwaardelijke opties aan bestuurders. Uit tabel 1.9 blijkt dat 45 van de 112 beursvennootschappen *voorwaardelijke* opties toekennen als onderdeel van de bezoldiging van bestuurders. Van de 45 vennootschappen leven 41 de best practice bepaling na (29 passen de best practice bepaling toe, 12 geven uitleg). Opvallend is dat van de 13 lokale vennootschappen bijna de helft de bepaling uitlegt.

Tabel 1.8

Best Practice Bepaling II.2.1				
<i>Opties ter verkrijging van aandelen zijn een voorwaardelijke beloningscomponent, waarbij de opschortende voorwaarde bij de toekenning is dat de bestuurders na een periode van ten minste drie jaar na de toekenning vooraf vastgestelde prestatiecriteria hebben gerealiseerd.</i>				
	Toepassen	Uitleg	Niet naleven	n
AEX	13	1	0	14
AMX	4	2	1	7
AMS	8	3	0	11
Lokaal	4	6	3	13
Totaal	29	12	4	45

Best practice bepaling II.2.2 betreft de situatie dat er een vennootschap *onvoorwaardelijke* opties toekent. Dan gelden er twee voorwaarden: (i) het hanteren van prestatiecriteria bij de toekenning en (ii) het hanteren van een aanhoudperiode van ten minste drie jaar. 25 vennootschappen verstrekken onvoorwaardelijke opties. In zes gevallen wordt daarbij best practice bepaling II.2.2 met betrekking tot het hanteren van prestatiecriteria niet nageleefd. Van de zestien vennootschappen die de bepaling wel naleven doen negen vennootschappen dit door aan te geven waarom zij bij de toekenning van de opties geen prestatiecriteria hanteren.

Best practice bepaling II.2.3 gaat over het toekennen van aandelen om niet aan bestuurders. Van de in totaal 112 vennootschappen verstrekken er 53 vennootschappen aandelen om niet. Best practice bepaling II.2.3 bestaat uit de onderdelen (i) het aanhouden van aandelen voor minimaal vijf jaar en (ii) toekenning afhankelijk stellen van realisatie van vooraf aangegeven doelen. De meeste vennootschappen leven beide onderdelen na. Opvallend is dat 8 van de 17 AEX vennootschappen uitlegt waarom ze afwijkt van de voorgeschreven aanhoudperiode van vijf jaar.

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

Tabel 1.9

Best Practice Bepaling II.2.4				
<i>De uitoefenprijs van opties wordt niet lager gesteld dan een verifieerbare koers of een verifieerbaar koersgemiddelde overeenkomstig de officiële beursnotering op één of meer van te voren vastgestelde dagen gedurende een periode van niet meer dan vijf beursdagen voorafgaande aan en met inbegrip van de dag van toekenning.</i>				
	Toepassen	Uitleg	Niet naleven	n
AEX	15	0	0	15
AMX	6	0	1	7
AMS	9	0	2	11
Lokaal	12	1	1	14
Totaal	42	1	4	47

Van de 47 vennootschappen die een optieregeling kennen passen er 42 de best practice bepaling toe. Van de twaalf lokale vennootschappen waarvoor deze bepaling geldt, is er één die deze bepaling niet naleeft. Dit is een aanzienlijke verbetering ten opzichte van 2006 toen vijf vennootschappen deze bepaling nog niet naleefden.

#### Contracten, opzegtermijnen en afvloeiingsregelingen

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

Tabel 1.10

Best Practice Bepaling II.2.11				
<i>De belangrijkste elementen uit het contract van de bestuurder worden onverwijld na het afsluiten daarvan openbaar gemaakt.</i>				
	Toepassing	Uitleg	Niet naleven	n
AEX	12	0	5	17
AMX	4	1	1	6
AScX	0	0	7	7
Lokaal	4	1	12	17
Totaal	20	2	25	47

Van de 47 vennootschappen waarvoor een nieuw contract voor bestuurders relevant is, passen 20 vennootschappen best practice bepaling II.2.11 inzake openbaarmaking toe. Twee vennootschappen leggen uit waarom ze dat niet doen. Een relatief hoog aantal van 25 vennootschappen leeft de best practice bepaling niet na, waaronder 7 AMS en 12 lokale vennootschappen.

Bepaling II.2.7 bepaalt dat een ontslagvergoeding bij onvrijwillig ontslag van een bestuurder maximaal eenmaal het jaarsalaris bedraagt en voor een bestuurder in zijn eerste benoemingstermijn maximaal tweemaal het jaarsalaris.

Tabel 1.11

Best Practice Bepaling II.2.7				
<i>De maximale vergoeding bij onvrijwillig ontslag bedraagt éénmaal het jaarsalaris (het "vaste" deel van de bezoldiging). Indien het maximum van éénmaal het jaarsalaris voor een bestuurder die in zijn eerste benoemingstermijn wordt ontslagen kennelijk onredelijk is, komt deze bestuurder in dat geval in aanmerking voor een ontslagvergoeding van maximaal twee maal het jaarsalaris.</i>				
	Toepassen	Uitleg	Niet naleving	n
AEX	6	13	1	20
AMX	6	17	2	25
AMS	5	17	0	22
Lokaal	11	24	0	35
Totaal	28	71	3	102

Van de 112 onderzochte vennootschappen beschikken 109 vennootschappen over een ontslagregeling. Slechts drie van deze vennootschappen, waaronder twee AMX vennootschappen, leven de bepaling niet na. Daarbij geldt dat de naleving door de overgrote meerderheid van de gevallen plaatsvindt door uit te leggen dat de code niet wordt toegepast.

#### Prestatiecriteria

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

In onderdeel II.2.10f wordt een *verantwoording* van de gehanteerde prestatiecriteria gevraagd. Van de 84 vennootschappen die de prestatiecriteria beschrijven (zie best practice II 2.10e), geven er 39 tevens een verantwoording. Opvallend is het relatief hoge aantal AMX-vennootschappen (11), AMS-vennootschappen (9) en lokale vennootschappen (22) dat deze bepaling niet naleeft.

### **1.8 Vier jaar Code: een overzicht van de ontwikkelingen in de naleving**

In deze paragraaf wordt in tabelvorm en op principeniveau een beknopt overzicht van de nalevingsresultaten over de periode van vier boekjaren waarin de Code van kracht is. De tabellen zijn gerangschikt naar de vier onderscheiden indexen. Dit is gebeurd op grond van de samenstelling van de indices in het desbetreffende boekjaar. De verschillen in de samenstelling per jaar leiden ertoe dat er uit de tabellen niet onverkort conclusies kunnen worden getrokken voor de ontwikkeling van de naleving van individuele of groepen van vennootschappen binnen een index. Daarnaast is van belang dat de AEX, AMX en AMS- indices relatief weinig vennootschappen bevatten. Dat brengt bijvoorbeeld mee dat procentuele veranderingen van ongeveer vijf procentpunten veroorzaakt kan worden door een verandering in de naleving door een vennootschap. Voor een uitgebreide evaluatie van de Code wordt verwezen naar het rapport van de Commissie van juni 2008.

Tabel 1.12

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

Tabel 1.13

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

Tabel 1.14

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

Tabel 1.15

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

In de eerste plaats wordt duidelijk dat de Nederlandse corporate governance code zonder meer haar plaats heeft gevonden in de praktijk van de Nederlandse beursvennootschappen. De naleving en toepassing van de Code zijn over het algemeen hoog.

In de tweede plaats valt de geringe variatie in de meeste toepassings- en nalevingspercentages op. In 2004 op 2005 is sprake van een aanzienlijke stijging van de toepassing en naleving. In 2006 en 2007 is er een vrijwel constant beeld. De grootste verbetering in de toepassing en naleving van de Code is geboekt in 2005 en dan voornamelijk door de relatief kleine vennootschappen. Bij de meeste principes kan een structureel hoog nalevingspercentage van rond de 95 procent worden geconstateerd.

## **1.9 Conclusies**

Er is met betrekking tot de naleving van de Code een stabilisatiepunt bereikt. De naleving van de Code door beursvennootschappen bedroeg over 2007 95% evenals over 2006. De toepassing is licht gedaald van 90% naar 89%. De naleving van de best practice bepalingen over de bezoldiging van bestuurders blijft met 84%, waarvan 17% uitleg, nog altijd relatief laag. Dit geldt in het bijzonder voor de lokale vennootschappen.

Uit de relatief hoge nalevingspercentages kan worden geworden geconcludeerd dat de Code zich in het algemeen heeft bewezen als waardevol instrument van zelfregulering voor bestuurders, commissarissen en aandeelhouders van Nederlandse beursvennootschappen. De Monitoring Commissie benadrukt evenals in vorige rapporten dat de naleving van de Code 100% dient te zijn. Alle betrokken partijen dragen de verantwoordelijkheid dat de Code een effectief instrument blijft als alternatief voor regelgeving. Wanneer een vennootschap ervoor kiest een best practice bepaling niet toe te passen, dient zij dit deugdelijk te motiveren.

De Monitoring Commissie constateert dat met betrekking tot een aantal onderdelen in de Code, waaronder de bezoldiging van bestuurders, het aandelenbezit van bestuurders en commissarissen en de interne audit functie, de best practice bepalingen in de Code voor sommige ondernemingen niet de feitelijk bestaande practice hoeven te zijn. Mede om deze reden is de Code op deze onderdelen aangepast. De Monitoring Commissie gaat ervan uit dat vennootschappen een extra inspanning zullen doen om de naleving ten aanzien van die principes en best practice bepalingen te verbeteren.

Ten aanzien van de uitleg over het niet toepassen van de bepalingen van de code een zekere standaardisatie van de motivering waar te nemen. Het is de vraag hoe een dergelijke standaardisatie van de uitleg zich verhoudt tot het "pas toe of leg uit" principe van de code. Het principe is onder meer bedoeld om recht te doen aan specifieke karakteristieken van de vennootschap. Dit maakt de in de afgelopen vier jaren kennelijk ontstane consensus over te hanteren uitleg opmerkelijk en, zoals de Monitoring Commissie eerder heeft opgemerkt, ongewenst.

## **2. Activiteiten van aandeelhouders**

### **2.1 Inleiding**

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

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

Evenals in voorgaande jaren heeft de Monitoring Commissie dit jaar onderzocht hoe vennootschappen en aandeelhouders in de praktijk omgaan met het proces van verantwoording over de naleving van Code, in het bijzonder in het kader van de algemene vergadering. Daartoe heeft de Monitoring Commissie een onderzoek laten uitvoeren door Rematch B.V. Het onderzoek heeft betrekking op de algemene vergaderingen van Nederlandse beursvennootschappen in het seizoen 2008.

In dit hoofdstuk worden de bevindingen van de Monitoring Commissie op hoofdlijnen beschreven. Na paragraaf 2.2, waarin de reikwijdte van het onderzoek is beschreven, wordt in paragraaf 2.3 ingegaan op enkele algemene karakteristieken van de algemene vergadering, zoals de opkomstpercentages, de inrichting en de agendering. Paragraaf 2.4 ziet op de naleving door institutionele beleggers van de op hen betrekking hebbende Codebepalingen. Vervolgens wordt in paragraaf 2.5 ingegaan op de thema's zeggenschapsverhoudingen en certificering van aandelen en bevat paragraaf 2.6 ten slotte enkele conclusies. Voor het volledige onderzoeksrapport van Rematch wordt verwezen naar de website van de Monitoring Commissie ([www.corpgov.nl](http://www.corpgov.nl)).

## 2.2 Aanpak onderzoek

Onderzocht zijn de algemene vergaderingen van aandeelhouders van 89 beursvennootschappen met statutaire zetel in Nederland die zijn gehouden in het AvA-seizoen 2008. Het onderzoek heeft in hoofdzaak plaatsgevonden aan de hand van de notulen en besluitlijsten van de algemene vergaderingen.

Evenals vorig jaar is de naleving van best practice bepaling IV. 4.1 tot en met IV. 4.3 door institutionele beleggers onderzocht door de vijf grootste institutionele beleggers uit de vier onderscheiden categorieën: levensverzekeraars (LV), beleggingsinstellingen (BI), ondernemingspensioenfondsen (O-PF) en bedrijfstakpensioenfondsen (BT-PF).

## 2.3. Algemene karakteristieken aandeelhoudersvergaderingen

### a. Opkomst

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

Tabel 2.1 gemiddelde opkomst in algemene vergadering van aandeelhouders (%)

	AEX 2008	AMX 2008	AscX 2008	Lokale vennootschappen 2008	Totaal 2008	Totaal 2007
Vennootschappen zonder certificering	52	47	48	57	52	50
Alle vennootschappen (inclusief certificering)	57	56	59	61	58	57

De opkomst op de algemene vergadering is licht gestegen ten opzichte van vorig jaar, zowel voor het totaal aantal vennootschappen als voor het aantal vennootschappen dat geen certificaten van aandelen heeft uitgegeven.

### b. Inrichting en agendering

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

### *Webcasting*

Bij in totaal 29% van de onderzochte vennootschappen wordt de aandeelhoudersvergadering uitgezonden via de webcast. Dit is een daling ten opzichte van vorig jaar (34%). De helft van de AEX-vennootschappen en de 48% van de AMX-vennootschappen maakt gebruik van webcasting.

### *Taal van de vergadering*

In totaal wordt 11% van de aandeelhoudersvergaderingen in de Engelse taal gehouden (vorig jaar 15%). Vooral bij AEX-vennootschappen komt het gebruik van Engels als voertaal op de aandeelhoudersvergadering regelmatig voor (30%). Bij aandeelhoudersvergaderingen die in het Nederlands worden gehouden is er vaak een simultaanvertaling beschikbaar voor buitenlandse aandeelhouders en, omgekeerd, voor Nederlandse aandeelhouders ingeval vragen in het Engels worden beantwoord.

### *Stemmethode*

In totaal is bij 69% van de stempunten bij acclamatie gestemd (vorig jaar 72%). Stemkastjes worden door 30% van de vennootschappen gebruikt (vorig jaar 28%).

### *Agendering*

Substantiële wijzigingen in de corporate governance structuur van de vennootschap dienen op grond van best practice bepaling I.2 als apart punt op de agenda te worden behandeld. In 2008 is corporate governance in 27% als apart agendapunt opgevoerd.

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

*Tabel 2.2 Agendaonderwerpen in % van algemene vergaderingen*

Code bepaling	Onderwerp	2008	2007
I.2	Wijziging Corporate governance geagendeerd, waarvan:	27	27
	voor décharge op agenda	63	58
IV.1.4	Apart agendapunt reserverings- en dividendbeleid	46	53
IV.1.5.	Apart agendapunt voorstel uitkering dividend	85	75
IV.1.6.	Splitsing décharge RvB en RvC	96	97

In haar nalevingsrapport van 2006 heeft de Monitoring Commissie er op gewezen dat de behandeling van de onderwerpen betreffende het jaarverslag en corporate governance dienen te worden geagendeerd voorafgaand aan het agendapunt décharge van het bestuur over het gevoerde beleid. In 63% van de gevallen vond de behandeling plaats vóór de décharge van het bestuur (vorig jaar 58%).

Best practice IV.1.4 bepaalt dat het reservering- en dividendbeleid als apart agendapunt dient te worden geagendeerd. In 2008 is dit in totaal bij 46% van de jaarlijkse algemene vergaderingen gebeurd.

In 2008 hebben aandeelhouders in de onderzochte jaarlijkse aandeelhoudersvergaderingen in totaal eenmaal gebruik gemaakt van het agenderingsrecht.

#### c. de rol van de accountant

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

Bij 62% van de onderzochte vennootschappen is aan het begin van de aandeelhoudersvergadering de accountant expliciet geïntroduceerd (vorig jaar 82%). Opmerkelijk is dat uit veel notulen niet kan worden afgeleid of de externe accountant aanwezig is geweest noch of het mogelijk is hem vragen te stellen.

#### d. Buitengewone vergaderingen van aandeelhouders.

In de periode 1 september 2007 tot en met 31 augustus 2008 zijn er 25 buitengewone vergaderingen gehouden. Dit is een aanzienlijke daling ten opzichte van vorig jaar (51).

### **2.4 Institutionele beleggers**

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

Hoofdstuk IV.4 bevat drie best practice bepalingen:

- IV.4.1 bepaalt dat institutionele beleggers jaarlijks (in ieder geval op hun website) hun stembeleid publiek maken.
- IV.4.2 betreft het jaarlijkse verslag doen van institutionele beleggers (op de website en/of in het jaarverslag) van de uitvoering van het stembeleid waar het gaat om de uitoefening van het stemrecht.

- IV.4.3 vergt van institutionele beleggers dat zij ten minste éénmaal per kwartaal hun feitelijke stemgedrag op aandeelhoudersvergaderingen via de website bekend maken.

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

#### Top vijf institutionele beleggers

Dit jaar is de naleving van de best practice bepalingen IV 4.1. tot en met 4.3 onderzocht voor de vijf grootste institutionele beleggers uit de vier onderscheiden categorieën: levensverzekeraars (LV), vermogensbeheerders (VB), ondernemingspensioenfondsen (O-PF) en bedrijfstakpensioenfondsen (BT-PF). De resultaten zijn vervat in tabel 2.5. De vermogensbeheerders voldoen op alle onderdelen aan de Code. Hetzelfde geldt voor vier van de vijf levensverzekeraars. Drie van de vijf bedrijfstakpensioenfondsen vermeldt zijn stembeleid op de website, terwijl vier van de vijf bepalingen IV.4.2 en IV.4.3 naleven. Drie van de vijf ondernemingspensioenfondsen leeft de bepalingen na. Behalve bij de bedrijfstakpensioenfondsen is de naleving bij de overige categorieën gestegen ten opzichte van vorig jaar.

Tabel 2.3 (tussen haakjes resultaten van vorig jaar)

	LV	VB	O-PF	BT-PF	Totaal
<i>jaarlijks publicatie beleid t.a.v. stemmen</i>					
<b>IV.4.1</b> <i>stembeleid op website</i>					
wel informatie	80 (40)	100	60 (60)	60 (100)	75 (70)
geen informatie	20 (60)	0	40 (40)	40 (0)	25 (30)
<i>jaarlijks publicatie t.a.v. uitoefenen</i>					
<b>IV.4.2</b> <i>stemrecht</i>					
wel informatie	80 (60)	100 (80)	60 (60)	80(100)	80 (75)
geen informatie	20 (40)	0	40 (40)	20 (0)	20 (25)
<b>IV.4.3</b> <i>elk kwartaal verslag stemgedrag</i>					
wel informatie	80 (60)	100 (80)	60 (60)	80 (100)	80 (75)
geen informatie	20 (40)	0 (20)	40 (40)	20 (0)	20 (25)
<i>totaal aantal institutionele beleggers</i>	5	5	5	5	20

## **2.5 Zeggenschapsverhoudingen en certificering van aandelen**

### Wijzigingen in zeggenschapsverhoudingen

In vergelijking met 2007 zijn er bij zes van de onderzochte vennootschappen formele wijzigingen opgetreden in de zeggenschapsverhoudingen. Meest in het oog springende wijziging is de uitoefening van de optie tot het verkrijgen van preferente aandelen.

## Administratiekantoren

De naleving van de best practice bepalingen IV.2.1 tot en met IV.2.8 is geanalyseerd bij 13 administratiekantoren (vorig jaar 16).

Tabel 2.4 Naleving codebepalingen administratiekantoren (AK)

Code best practice	Korte omschrijving	2008	2007
IV 2.1.	Administratievoorwaarden bepalen hoe certificaathouders een VVCH bijeenroepen	8	10
IV. 2.2.	Bestuurder AK wordt benoemd door het bestuur AK	11	14
IV 2.2.	VVCH kan aanbeveling benoeming bestuurder dan	10	13
IV. 2.2.	afhankelijke personen zijn uitgesloten van benoeming	12	16
IV. 2.3.	maximale benoemingstermijn ( 3 x 4 jaar)	11	15
IV. 2.4	Bestuur AK is aanwezig op AvA	10	12
IV. 2.5	AK richt primair zich naar belang certificaathouders	10	11
IV. 2.8	AK verleent zonder beperkingen stemvolmachten	11	13
IV. 2.8	Certificaathouders kunnen het AK een bindende steminstructie geven	9	12
	<i>Aantal administratiekantoren</i>	<i>13</i>	<i>16</i>

Gegeven de kleine onderzoekspopulatie kan geen goede vergelijking worden gemaakt ten opzichte van vorig jaar.

## **2.6 Conclusie**

De gemiddelde opkomstpercentages van de aandeelhoudersvergadering vertonen nog steeds een stijgende lijn. In 2006 heeft de Monitoring Commissie aanbevolen dat, voor zover corporate governance onderwerpen op de agenda staan, deze onderwerpen worden geagendeerd voorafgaand aan het agendapunt 'décharge van het bestuur over het gevoerde beleid'. De naleving is op dit punt wederom gestegen. De aangepaste Code bevat een nieuwe best practice bepaling hierover.

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

Voor de onderzochte institutionele beleggers is het beeld met betrekking tot de naleving van de best practice bepalingen IV.4.1 tot en met IV.4.3 als volgt. De vermogensbeheerders voldoen op alle onderdelen aan de Code. Hetzelfde geldt voor vier van de vijf levensverzekeraars. Drie van de vijf bedrijfstakpensioenfondsen vermeldt zijn stembeleid op de website, terwijl vier van de vijf bepalingen IV.4.2 en IV.4.3 naleven. Drie van de vijf ondernemingspensioenfondsen leeft de bepalingen na. Behalve bij de bedrijfstakpensioenfondsen is de naleving bij de overige categorieën gestegen ten

opzichte van vorig jaar. De onderzochte institutionele beleggers leven overigens ofwel de Code na door de bepaling(en) toe te passen, ofwel zij leven de Code niet na. Er is geen uitleg aangetroffen.

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

## Hoofdstuk 3. Internationale ontwikkelingen

Hieronder volgt een overzicht van internationale ontwikkelingen op het terrein van corporate governance tot november 2008. Het overzicht is tot stand gekomen door raadpleging van de websites van de betrokken instanties.

### Europese Unie

In antwoord op de financiële crisis heeft de Europese Commissie op 15 oktober 2008 met instemming van alle lidstaten aanpassingen aangenomen met betrekking tot de herclassificatie van financiële activa in de internationale verslaggevingsstandaarden IAS 39 en IFRS 7. De aanpassingen zorgen ervoor dat Europese vennootschappen dezelfde flexibiliteit kunnen betrachten als Amerikaanse vennootschappen met betrekking tot de waardering van hun activa, d.w.z. dat ze sommige beleggingen mogen herclassificeren als lange termijn beleggingen die niet op *fair value* basis hoeven te worden gewaardeerd.

Voorts heeft de Europese Commissie op 12 november 2008 een voorstel voor een verordening over kredietbeoordelaars gepubliceerd. Kredietbeoordelaars worden verplicht een vergunning aan te vragen. Er worden strenge eisen aan kredietbeoordelaars gesteld onder meer met betrekking tot de kwaliteit en de transparantie van de ratings en om er voor te zorgen dat de ratings niet worden gekleurd door belangenconflicten.

### Verenigd Koninkrijk

Op 30 mei 2008 heeft de Financial Reporting Council twee wijzigingen vastgesteld voor de Combined Code:

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

De herziene Combined Code treedt in werking voor het boekjaar beginnend op of na 29 juni 2008.

Op 18 september 2008 heeft de Financial Services Authority een tijdelijk verbod van het creëren of uitbreiden van netto *short* posities in beursgenoteerde financiële instellingen afgekondigd. Op 23 oktober 2008 heeft de FSA besloten de maatregel te continueren en op één punt aan te passen, in de zin dat uitsluitend wijzigingen in short posities hoeven te worden gemeld. In januari 2009 zal de FSA een consultatiedocument over *short selling* uitbrengen.

De Financial Service Authority heeft op 13 oktober 2008 een brief geschreven aan de CEO's van de onder haar toezicht staande bedrijven over hun beloningsbeleid, naar aanleiding van geuite zorgen dat beloningsstructuren die niet sporen met een gezonde risicobeheersing mogelijk hebben bijgedragen aan de kredietcrisis. Er werden prikkels gegeven die er mogelijk toe hebben geleid dat

teveel risico werd genomen ten koste van aandeelhouders en andere bij de vennootschap betrokkenen, en uiteindelijk belastingbetalers. De FSA wil zich niet met de hoogte van de beloningen inlaten, maar ervoor zorgen dat bedrijven hun beloningsbeleid in overeenstemming brengen met een deugdelijk risicobeheersings- en controlesysteem en met het vastgestelde risicoprofiel van het bedrijf. De FSA signaleert “good practices” en “bad practices” op het gebied van beloningsbeleid, bijvoorbeeld ten aanzien van het meten van prestaties voor de berekening van bonussen, de samenstelling van de beloning, de opgeschorte prestatiegerelateerde beloning en het proces, en roept bedrijven op hun praktijken in de richting van “good practices” aan te passen.

De Financial Reporting Council heeft op 15 oktober 2008 de aangepaste Guidance voor audit committees vastgesteld. Deze nodigt audit committees uit om de risico's in overweging te nemen die betrekking hebben op het wegvallen van de externe accountant, om meer informatie in het jaarverslag op te nemen over het proces van benoeming van de externe accountant en geeft richting aan de factoren die moeten worden meegewogen indien meerdere firma's tegelijk de audit verzorgen.

Op 23 oktober 2008 heeft de Financial Services Authority een *Feedback Statement* uitgebracht over “Disclosure of Contracts for Difference”. Contracts for Differences (CfDs) worden op dit moment het meest gebruikt als derivaten van aandelen die de houder recht geven op het economische belang bij aandelen zonder dat voor deze derivaten transparantieplichtingen gelden. De FSA stelt voor om CfDs mee te tellen met aandelen voor de meldingsplicht die aanvangt bij 3%, met uitzondering voor CfDs gehouden door tussenpersonen. Met inachtneming van technisch commentaar op het *Feedback Statement* zal de regeling in februari 2009 worden vastgesteld en naar verwachting in september 2009 in werking treden.

### Duitsland

De Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex heeft op 18 april 2008 bekend gemaakt dat de nalevingspercentages van de Kodex hoog zijn en jaarlijks verbeteren. De in 2007 ingevoerde beperking van de ontslagvergoeding voor bestuurders tot twee jaar wordt door de meerderheid van de beursvennootschappen nog niet toegepast.

Op 18 augustus 2008 is de risicobegrenzingswet (Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken) afgekondigd. De wet bevat onder meer de volgende maatregelen:

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

Op 5 november heeft de Duitse regering het wetsvoorstel tot invoering van de richtlijn aandeelhoudersrechten vastgesteld. In het wetsvoorstel worden tegelijkertijd beperkingen gesteld aan de mogelijkheden van aandeelhouders om besluiten aan te vechten. Tevens wordt het zogenaamde *Depotstimmrecht* van banken ingrijpend gedereguleerd en geflexibiliseerd.

### Frankrijk

Op 3 juli 2008 heeft het Franse parlement een wet aangenomen ter uitvoering van de richtlijn grensoverschrijdende fusies van kapitaalvennootschappen en de wijziging van de Vierde en Zevende richtlijn inzake jaarrekeningen. In deze wet is ook de Franse AFEP-MEDEF corporate governance code via "pas toe of leg uit" verankerd.

Op 8 oktober 2008 hebben de Franse werkgeversorganisaties MEDEF en AFEP aanbevelingen gepresenteerd over de bezoldiging van bestuurders van beursvennootschappen, in aanvulling op de corporate governance code. Deze aanbevelingen zijn gericht op raden van bestuur en remuneratiecommissies, die bij de vaststelling van de bezoldiging van uitvoerende bestuurders de volgende principes in acht zouden moeten nemen:

- Volledigheid: bij de vaststelling van de totale bezoldiging wordt rekening gehouden met de vaste componenten, variabele componenten (bonussen), opties, aandelen, overige vergoedingen, pensioenvoorzieningen en specifieke voordelen;
- Evenwicht tussen de verschillende componenten: iedere component is duidelijk gestaafd en komt overeen met het belang van de vennootschap;
- Benchmark: de bezoldiging wordt beoordeeld binnen de context van de betreffende sector en de benchmark Europese of wereldmarkt;
- Consistentie: de bezoldiging van bestuurders is consistent met die van overige werknemers van de vennootschap;
- Duidelijkheid: de regels zijn eenvoudig, stabiel en transparant. De prestatie maatstaven die worden gebruikt om het variabele deel van de bezoldiging vast te stellen, of indien van toepassing de toekenning van opties of aandelen, moeten overeenkomen met de doelstellingen van de vennootschap en uitdagend, uit te leggen en, zoveel mogelijk op de lange termijn gericht zijn;
- Redelijkheid: de methode om de bezoldiging vast te stellen en de toekenning van opties en aandelen is evenwichtig en neemt tegelijkertijd het belang van de vennootschap, marktpraktijken en de prestaties in aanmerking.

Eventuele vertrekvergoedingen bedragen niet meer dan twee jaar vast en variabele bezoldiging. Voorts bevatten de aanbevelingen een standaardtabel teneinde de informatie ten aanzien van de uitgekeerde bezoldiging eenduidig en inzichtelijk weer te geven.

## België

Op 17 augustus 2008 heeft de Belgische Commissie Corporate Governance aanpassingsvoorstellen ter consultatie voorgelegd over de Belgische Corporate Governance Code. De aanpassingsvoorstellen zijn als volgt samen te vatten:

- Een CEO wordt geen voorzitter van de raad van bestuur gedurende minstens de eerste twee jaar na het einde van zijn functie als CEO;
- Een beperking van de eventuele vertrekvergoeding van de CEO tot ten hoogste 18 maanden vaste en variabele bezoldiging;
- De opstelling door de raad van bestuur van een remuneratierapport, dat in het Corporate governance hoofdstuk van het jaarverslag wordt opgenomen, en vermelding van de informatie welke dergelijk verslag minstens bevat;
- Verduidelijking van de respectieve rol van de raad van bestuur en van het uitvoerend management met betrekking tot de vereiste transparantie (governance informatie die de vennootschap minimaal moet bekendmaken);
- Incalculeren van het belang van maatschappelijke verantwoordelijkheid en van diversiteit (wat dit laatste betreft, vooral m.b.t. de samenstelling van de raad van bestuur);
- De uitdrukkelijke definiëring van de rol van de secretaris van de vennootschap op het gebied van goed bestuur van de onderneming;
- Herformulering van een aantal bepalingen inzake aandeelhoudersrelaties.

Naar verwachting zal de Commissie Corporate Governance eind januari 2009 de nieuwe versie van de Code publiceren.

## Zweden

Op 1 juli 2008 heeft de Zweedse Corporate Governance Board de herziene Corporate Governance Code vastgesteld. De voornaamste wijzigingen zijn:

- Het toepassingsbereik is uitgebreid tot alle Zweedse beursvennootschappen van welke de aandelen op een Zweedse beurs verhandeld worden;
- De raad van bestuur heeft uitsluitend de taak te handelen in het belang van de vennootschap en haar aandeelhouders, niet langer op zodanige wijze dat het belang van de aandeelhouders in een lange termijn opbrengst zo goed mogelijk wordt gediend;
- De criteria voor onafhankelijkheid van leden van de raad van bestuur zijn gewijzigd;
- Niet langer is verboden dat de voorzitter van de raad van bestuur tevens uitvoerende taken verricht.

## Verenigde Staten

Op 1 oktober 2008 heeft de Securities and Exchange Commission tijdelijke maatregelen ten aanzien van *short selling* afgekondigd.

Op 16 oktober 2008 heeft de National Association of Corporate Directors Key Agreed Principles opgesteld om de corporate governance van Amerikaanse beursvennootschappen te versterken. Deze principes luiden:

- Verantwoordelijkheid van de board voor de governance: governance structuren en praktijken worden ontwikkeld teneinde de board in staat te stellen zijn taken effectief en efficiënt te vervullen;
- Transparantie: governance structuren en praktijken zijn transparant – en transparantie is belangrijker dan het strikt volgen van welke set van best practice aanbevelingen dan ook;
- Deskundigheid en betrokkenheid van bestuurders: governance structuren en praktijken worden ontwikkeld dat de deskundigheid en betrokkenheid van bestuurders wordt gewaarborgd;
- De verantwoording en objectiviteit van de board: governance structuren en praktijken worden zo vormgegeven dat de board verantwoording aflegt aan de aandeelhouders en dat de objectiviteit van besluiten van de board gewaarborgd is;
- Onafhankelijk leiderschap van de board; governance structuren en praktijken voorzien in een zekere vorm van leiderschap van de board ten opzichte van het management;
- Integriteit, ethiek en verantwoordelijkheid: governance structuren en praktijken worden ontwikkeld om de passende vennootschappelijke cultuur van integriteit, ethiek en maatschappelijk verantwoord ondernemen te bevorderen;
- Aandacht voor informatie, agenda en strategie: governance structuren en praktijken worden vormgegeven om de board te ondersteunen bij het bepalen van zijn prioriteiten, de daaruit voortvloeiende agenda en de informatie die nodig is om te focussen op strategie en de bijbehorende risico's;
- Bescherming tegen *board entrenchment*: governance structuren en praktijken worden ontwikkeld teneinde de board aan te moedigen zichzelf te vernieuwen;
- Input van aandeelhouders in de keuze van bestuurders: governance structuren en praktijken worden ontwikkeld om zinvolle betrokkenheid van aandeelhouders bij de keuze van bestuurders aan te moedigen;
- Communicatie met aandeelhouders: governance structuren en praktijken worden ontwikkeld om communicatie met aandeelhouders aan te moedigen.

## SAMENSTELLING MONITORING COMMISSIE CORPORATE GOVERNANCE CODE

### **Voorzitter**

Prof. dr. Jean Frijs

*Hoogleraar Investments Vrije Universiteit van Amsterdam*

*Voormalig directeur vermogensbeheer en lid Directieraad ABP*

### **Leden**

Prof. dr. Kees Cools RA

*Hoogleraar ondernemingsfinanciering en -strategie Rijksuniversiteit Groningen*

*Executive Advisor The Boston Consulting Group*

Ir. Gert-Jan Kramer

*Diverse commissariaten*

*Voormalig president-directeur Fugro NV*

Prof. dr. Jaap van Manen RA

*Hoogleraar accountantscontrole Rijksuniversiteit Groningen*

*Partner PricewaterhouseCoopers Accountants NV*

Drs. Roderick Munsters MiF

*Lid Raad van Bestuur APG Groep N.V. en directeur Vermogensbeheer*

*Voorzitter Eumedion*

Mw. drs. Kitty Roozmond

*Directeur Interprovinciaal Overleg*

*Voormalig vicevoorzitter FNV*

Drs. Jos Streppel

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

*Lid raad van commissarissen KPN NV*

*Lid raad van commissarissen Van Lanschot NV*

*Voorzitter Stichting Communicatiekanaal Aandeelhouders*

Prof. mr. Albert Verdam

*Hoogleraar ondernemingsrecht Vrije Universiteit van Amsterdam*

*Legal adviser Koninklijke Philips Electronics NV*

**Adviseur**

Mr. Sven Dumoulin

*Group Secretary Unilever*

**Secretariaat**

Mr. Wouter Kuijpers

*Directie Financiële Markten, Ministerie van Financiën*

Mw. mr. Martha Meinema

*Directie Ondernemen, Ministerie van Economische Zaken*