

Monitoring Commissie Corporate Governance Code

tweede rapport over de naleving van de
Nederlandse Corporate Governance Code

December 2010

Monitoring Commissie Corporate Governance Code

tweede rapport over de naleving van de
Nederlandse Corporate Governance Code

December 2010

secretariaat: postbus 20201, NL 2500 EE Den Haag

www.commissiecorporategovernance.nl

Inhoudsopgave

Voorwoord	5
Samenvatting	9
Inleiding	15
1 Algemene bevindingen	18
1.1 Meest uitgelegde best practice bepalingen	18
1.2 Meest gebruikte uitleg	19
1.3 Naleving van de nieuwe best practice bepalingen	20
1.4 Meest gebruikte uitleg bij de nieuwe best practice bepalingen	21
2 Het bestuur	22
2.1 Taak en werkwijze	22
2.1.1 <i>Maximale benoemingstermijn</i>	22
2.1.2 <i>Goedkeuring maatschappelijke aspecten van ondernemen</i>	23
2.1.3 <i>Beschrijving voornaamste risico's in het jaarverslag</i>	24
2.1.4 <i>Verklaring betrouwbaarheid financiële jaarverslaglegging</i>	26
2.1.5 <i>Responstijd</i>	27
2.2 Bezoldiging	28
2.2.1 <i>Scenarioanalyse</i>	28
2.2.2 <i>Aanhouden aandelen</i>	28
2.2.3 <i>Maximale ontslagvergoeding</i>	30
2.2.4 <i>Billijkheidstoets</i>	31
2.2.5 <i>Clawback-clausule</i>	32
2.2.6 <i>Remuneratierapport</i>	34
2.2.7 <i>Overzicht bezoldigingsbeleid</i>	37
2.2.8 <i>Publiceren belangrijkste elementen contract bestuurder</i>	38
2.2.9 <i>Vertrekvergoeding</i>	39
3 Raad van commissarissen	40
3.1 Invulling evaluatieverplichting raad van commissarissen	40
3.2 Onafhankelijkheid	41
3.3 Samenstelling raden van commissarissen in 2009	41
3.3.1 <i>Geslacht</i>	42
3.3.2 <i>Leeftijd</i>	42
3.3.3 <i>Nationaliteit</i>	44
3.3.4 <i>Expertise</i>	45
3.3.5 <i>Samenhang van diversiteitscriteria</i>	46
3.3.6 <i>Veranderingsruimte</i>	47
3.3.7 <i>Redengeving voor vertrek</i>	49

4	De algemene vergadering van aandeelhouders	51
4.1	Informatieverschaffing/logistiek algemene vergadering	51
4.1.1	<i>Volgen van presentaties door middel van webcasting of anderszins</i>	51
4.1.2	<i>Beleid inzake bilaterale contacten</i>	53
4.2	Verantwoordelijkheid van aandeelhouders	53
4.2.1	<i>Jaarlijkse publicatie voorgenomen stemrechtbeleid</i>	54
4.2.2	<i>Jaarlijkse publicatie uitvoering stemrechtbeleid</i>	54
4.2.3	<i>Kwartaalpublicatie uitoefening stemrecht</i>	55
4.2.4	<i>Responstijd</i>	55
4.2.5	<i>Stemmen naar eigen inzicht</i>	56
4.2.6	<i>Motiveren agendavoorstel</i>	57
4.2.7	<i>Overzicht naleving best practice bepalingen IV.4.1 – IV.4.6</i>	58
4.3	Betrokken aandeelhouderschap	58
4.3.1	<i>Perceptie betrokken aandeelhouderschap</i>	58
4.3.2	<i>Investerings in betrokken aandeelhouderschap</i>	59
4.4	Bekendheid met de code	59
5	Internationale ontwikkelingen	60
5.1	Europese Commissie	60
5.2	International CG Network en International Integrated Reporting Committee	62
5.3	Verenigd Koninkrijk	62
5.4	Verenigde Staten	64
5.5	Duitsland	65
5.6	Italië	65
5.7	Andere landen	66

Voorwoord

Dit is het eerste rapport over de naleving van de nieuwe Nederlandse Corporate Governance Code. De nieuwe Code is met ingang van 1 januari 2009 van kracht geworden voor beursgenoteerde ondernemingen. De Monitoring Commissie Corporate Governance Code heeft de taak de actualiteit en bruikbaarheid van de Code te bevorderen en de naleving ervan door de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen te bewaken. Dit doet de Commissie onder meer door jaarlijks te onderzoeken op welke wijze en in welke mate de Code wordt nageleefd, actuele ontwikkelingen op het gebied van corporate governance te volgen en leemtes of onduidelijkheden in de Code te signaleren. In de inleiding, volgend op de samenvatting, wordt verslag gedaan van de activiteiten van de Commissie het afgelopen jaar.

De Code heeft een zelfregulerend karakter en een breed draagvlak. Dat blijkt onder meer uit de hoge mate van naleving in de afgelopen jaren. In vergelijking met wetgeving is de actualiteit en bruikbaarheid van de Code beter te borgen door het feit dat aanpassing van de Code eenvoudiger en sneller te realiseren is. Dit is echter slechts mogelijk zolang de principes uit de Code breed gedragen worden als algemene opvattingen over goede corporate governance. Het is juist dit brede draagvlak dat in het gedrang komt wanneer de wetgever selectief best practice bepalingen uit de Code neemt en wettelijk vastlegt (zoals bij de clawback-clausule). Deze omslag van zelfregulering naar regulering doet afbreuk aan het draagvlak voor de Code bij de schragende partijen. Dit geldt temeer wanneer blijkt dat wetgeving de bewegingsruimte van de bij de vennootschap betrokken partijen verder inperkt dan de Code bepalingen doen. Hierdoor neemt uiteindelijk de bereidheid onder betrokkenen af om mee te werken aan de naleving van (en aanpassing van) de Code. Deze ontwikkeling is zorgelijk, zeker gelet op het uitgangspunt bij de Code dat corporate governance gaat om *gedrag* van de bij een onderneming betrokken partijen (bestuurders, raad van commissarissen en aandeelhouders). De toegevoegde waarde van de Code ligt in de beïnvloeding van dat gedrag en deze beïnvloeding kan alleen plaatsvinden als er voldoende draagvlak is onder diegenen die geacht worden de Code na te leven. De Commissie wil ervoor waken dat corporate governance een 'afvink-onderwerp' wordt waarbij het kunnen 'vinken' belangrijker wordt dan het daadwerkelijk handelen in de geest van de Code.

Met betrekking tot de bevoegdheid tot het bepalen van de strategie van een onderneming heeft de Hoge Raad een uitspraak gedaan in de ASMI-zaak¹. In deze uitspraak heeft de Hoge Raad wederom zijn leer bevestigd dat de strategie van een onderneming in beginsel een aangelegenheid van het bestuur is. Het bestuur is dus niet verplicht vooraf de aandeelhouders te betrekken in de besluitvorming over de te volgen strategie. De Hoge Raad heeft daarnaast geoordeeld dat de raad van commissarissen van een onderneming niet verplicht is te bemiddelen als een conflict ontstaat tussen het bestuur en de aandeelhouders. De raad van commissarissen moet de vrijheid hebben om van geval tot geval een afweging te maken of rechtstreeks contact met de aandeelhouders en/of bemiddeling tussen aandeelhouders en bestuur gewenst is. In de uitspraak wordt

¹ HR 9 juli 2010 (ASMI), LJN BM0976.

overigens eveneens benadrukt dat het bestuur gehouden is het recht op informatie van aandeelhouders tijdens de algemene vergadering van aandeelhouders inhoud te geven. Hoewel het (rechtsgeleerde) debat over bepaalde aspecten van de uitspraak nog in gang is, spreekt de Commissie de verwachting uit dat de uitspraak zal kunnen bijdragen aan meer rust en duidelijkheid in de onderlinge verhoudingen van de diverse organen binnen beursgenoteerde ondernemingen. De Commissie merkt in dit verband op dat het wetsvoorstel op basis waarvan aandeelhouders met een belang van 3% of meer aan moeten geven of zij bezwaar hebben tegen de strategie van de onderneming² die verhoudingen weer onduidelijk zouden kunnen maken. Circa 75% van de aandelen in de grootste Nederlandse ondernemingen worden gehouden door buitenlandse beleggers. Het is waarschijnlijk dat aandeelhouders zullen aangeven het niet eens te zijn met de strategie van de onderneming om zo alle opties voor toekomstige discussies met het bestuur open te houden. Dat heeft dan mogelijk tot gevolg dat een aanzienlijk deel van de grootaandeelhouders uitsluitend om juridische redenen aangeeft de strategie van de onderneming niet te steunen (hetgeen veelal de facto niet het geval zal zijn). Hierdoor zal de met dit wetsvoorstel door de wetgever voorgestane bevordering van de dialoog tussen aandeelhouders en vennootschap niet verwezenlijkt worden.

De Monitoring Commissie heeft dit jaar onderzoek gedaan naar de naleving van de Code over 2009, waar in het bijzonder aandacht was voor aandeelhouders en (de samenstelling van) de raad van commissarissen. Een aantal bevindingen valt op.

Bij het onderzoek naar de aandeelhouders blijkt dat de Code slechts met name leeft en bekend is onder de grotere institutionele beleggers. Daarnaast heeft de Monitoring Commissie geconstateerd dat de invloed van stemadviesbureaus op de stem die wordt uitgebracht op algemene vergaderingen van aandeelhouders groot is. Ook is het voor aandeelhouders vaak onduidelijk of een stem daadwerkelijk is uitgebracht en of dit conform de stemvolmacht is gebeurd. De Commissie vindt nader onderzoek wenselijk.

Uit het onderzoek naar diversiteit blijkt dat ondernemingen de ruime die is ontstaan door vertrekkende commissarissen slechts beperkt hebben benut om meer vrouwen te benoemen. Weliswaar is het percentage vrouwelijke commissarissen gestegen, maar met 11% blijft het laag. Bovendien vindt de stijging voornamelijk plaats bij AEX-fondsen. Indien de uitkomsten over 2009 maatgevend zouden zijn, dan halen in de toekomst alleen deze AEX-fondsen een benchmark van 30% vrouwelijke commissarissen. Verder blijkt dat de gemiddelde leeftijd van commissarissen is gedaald en dat het aantal commissarissen met een buitenlandse nationaliteit is afgenomen.

Ten aanzien van de evaluatie van het functioneren van de raad van commissarissen ziet de Commissie ruimte voor verbetering in de rapportage, onder andere over de wijze waarop de evaluatie heeft plaatsgevonden. Circa 40% van de commissarissen wordt niet herbenoemd na de eerste termijn. Hoewel ondernemingen in hun redengeving een veelheid van verklaringen geven, zou dit een indicatie kunnen zijn van het feit dat evaluatie en beoordeling

² Kamerstukken II 2008-2009, 32014.

van de raad van commissarissen op de goede weg is. De Commissie zal hier het komende jaar aandacht aan besteden.

De nieuwe bepalingen in de Code met betrekking tot remuneratie worden goed nageleefd. Evenwel, bij de best practice bepalingen inzake de maximale benoemingstermijn en de maximale ontslagvergoeding van bestuurders wordt vaak als uitleg over niet-toepassing gegeven de wens om bestaande afspraken en/of contracten te respecteren. Dit is een uitleg die op termijn niet meer voor zou moeten komen. Ook op dit punt zal de Commissie volgend jaar nauwkeurig onderzoek doen naar alle benoemingen die hebben plaatsgehad na 1 januari 2004, de datum van inwerkingtreding van de Code. Daarnaast is de Commissie van mening dat meer in het algemeen de kwaliteit van de uitleg over niet-toepassing voor verbetering vatbaar is.

Andere onderwerpen die de Commissie in de haar resterende termijn aandacht zal schenken zijn diversiteit, aandeelhouderschap in internationaal perspectief en het verslag van de raad van commissarissen.

In het najaar van 2010 organiseerde de Commissie bijeenkomsten met respectievelijk bestuurders, commissarissen, aandeelhouders en accountants over de naleving, de actualiteit en bruikbaarheid van de Code. Noemenswaardig in dit kader is de discussie in de bijeenkomst met accountants over de rol van de accountant ten aanzien van de naleving van de Code. De Monitoring Commissie is zich ervan bewust dat onduidelijkheid bestaat over de rol van de accountant waar het gaat om de controle op de naleving van de Code door beursgenoteerde ondernemingen. De Commissie roept de accountant evenwel op het bestuur van de onderneming aan te spreken, als de Code niet wordt nageleefd (dat wil zeggen niet wordt toegepast of uitgelegd). De Commissie zal ook in volgende jaren de dialoog met de verschillende bij de vennootschap betrokken partijen blijven aangaan.

De Monitoring Commissie wil tenslotte 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, alsmede de adviezen en werkkraft van onze secretarissen, zou het niet mogelijk zijn geweest een goed beeld te krijgen van de naleving van de Code en van de actuele ontwikkelingen op het terrein van corporate governance.

Jos Streppel
*Voorzitter van de Monitoring Commissie
Corporate Governance Code*

Samenvatting

De Monitoring Commissie Corporate Governance Code (hierna: de Monitoring Commissie of de Commissie) heeft in 2010 onderzoek gedaan naar de naleving³ van de Corporate Governance Code (hierna: de Code). De resultaten hiervan worden hierna op hoofdlijnen weergegeven. Naar een tweetal onderdelen van de Code is nader onderzoek gedaan. Het eerste onderwerp betreft de verantwoordelijkheid van aandeelhouders (principe IV.4 van de Code, hierna onder 1). Het tweede onderwerp betreft de samenstelling en evaluatie van het functioneren van de raad van commissarissen (principes III.1 en III.3 van de Code, hierna onder 2). Tenslotte wordt de naleving in het algemeen en van een aantal specifieke bepalingen in het bijzonder besproken (hierna onder 3).

1 Aandeelhouders

De Monitoring Commissie heeft het 'burgerschap van de aandeelhouder' (zie hierna) benoemd tot één van de aandachtspunten van haar termijn. De Monitoring Commissie heeft daarom nader onderzoek laten doen naar de wijze waarop institutionele beleggers hun rol in de vennootschap vervullen. Andere aandeelhouders zijn hierbij buiten beschouwing gelaten. Het onderzoek betrof behalve de naleving van de bepalingen uit de Code gericht tot aandeelhouders en institutionele beleggers ook andere aspecten van institutionele beleggers die samenhangen met onder andere het stemgedrag. Waar het de naleving betreft is louter onderzoek verricht onder institutionele beleggers met een zetel in Nederland. Waar het de overige aspecten betreft zijn ook buitenlandse institutionele beleggers betrokken⁴. Het onderzoek naar aandeelhouders is voor een deel exploratief van aard. Dit wil zeggen dat bepaalde conclusies een voorlopig karakter hebben en vervolgonderzoek verdienen. Om deze reden heeft de Monitoring Commissie niet alle bevindingen opgenomen in dit monitoring rapport.

Het landschap van institutionele beleggers met een zetel in Nederland

De aandelen van Nederlandse vennootschappen zijn grotendeels in handen van buitenlandse aandeelhouders. Circa driekwart van het aantal aandelen in Nederlandse ondernemingen wordt gehouden door buitenlandse aandeelhouders. Het onderzoek naar aandeelhouders heeft zich in het bijzonder gericht op de Nederlandse institutionele beleggers. Nederlandse institutionele beleggers houden slechts beperkte beleggingen in Nederlandse vennootschappen. Eind 2009 had circa twee derde van de Nederlandse institutionele beleggers minder dan 5% van de totale beleggingen direct dan wel indirect belegd in Nederlandse beursvennootschappen. Het landschap van Nederlandse institutionele beleggers kenmerkt zich door een groot aantal kleine institutionele beleggers

³ 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.

⁴ Waar gesproken wordt over *Nederlandse* institutionele beleggers worden louter bevindingen inzake de Nederlandse deelpopulatie besproken, zie voor nadere details hoofdstuk 4.

(voornamelijk pensioenfondsen). Van deze groep heeft 78% het vermogensbeheer uitbesteed aan een kleine groep Nederlandse en buitenlandse vermogensbeheerders.

Burgerschap van de aandeelhouder

Zoals wordt gesteld in de preambule van de Code zijn aandeelhouders, anders dan het bestuur en de raad van commissarissen, in beginsel niet gebonden aan het richtsnoer van het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Voor aandeelhouders geldt dat ze bij hun handelen in beginsel hun eigen belangen mogen nastreven, binnen het kader van de maatstaven van redelijkheid en billijkheid. Dit betekent dat, indien aandeelhouders gebruik maken van hun rechten, dit niet vrijblijvend is: dit brengt verantwoordelijkheden met zich mee. Met 'burgerschap van de aandeelhouder' bedoelt de Monitoring Commissie dat aandeelhouders deze verantwoordelijkheden ook daadwerkelijk nemen. Hieronder valt bijvoorbeeld de bereidheid om in een voorkomend geval een dialoog met de vennootschap en mede-aandeelhouders aan te gaan. Deze verantwoordelijkheden zijn nader uitgewerkt in onderdeel IV.4 van de Code.

Naleving van bepalingen specifiek gericht tot aandeelhouders

De Nederlandse Corporate Governance Code kent een zestal bepalingen die zich direct richten 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.

Als wordt gedifferentieerd naar omvang van het belegd vermogen⁵ dan blijkt dat de naleving van deze bepalingen bij de acht grote Nederlandse institutionele beleggers hoog ligt (88%). De naleving door álle Nederlandse institutionele beleggers (dus inclusief middelgrote en kleinere institutionele beleggers), ligt gemiddeld lager (circa 60%). De Monitoring Commissie is van mening dat de naleving van hoofdstuk IV.4 van de Code 100% moet zijn en spoort met name kleine en middelgrote institutionele beleggers aan zich te conformeren aan de Code.

Bekendheid met de bepalingen in de Code specifiek gericht tot aandeelhouders

In het kader van het onderzoek naar de naleving, zoals hiervoor besproken, is tevens aan alle Nederlandse institutionele beleggers die *niet* hebben meegewerkt aan het onderzoek gevraagd of zij inhoudelijk bekend zijn met de relevante bepalingen van hoofdstuk IV in de Code en de daarbij behorende wettelijke verplichtingen, specifiek gericht op institutionele beleggers. Van deze groep geeft 35% aan niet inhoudelijk bekend te zijn met deze bepalingen; 28% stelt wél inhoudelijk bekend te zijn met de relevante bepalingen in de code en 37% heeft deze vraag om uiteenlopende redenen niet beantwoord.

⁵ Er is onderscheid gemaakt tussen enerzijds kleine en middelgrote institutionele beleggers (<50 miljard belegd vermogen) en anderzijds grote institutionele beleggers (>50 miljard belegd vermogen).

De rol van stemadvies(bureaus)

Best practice bepaling IV.4.5 bepaalt dat 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. In dat kader heeft de Monitoring Commissie onderzoek laten verrichten naar de rol en invloed van stemadviesbureaus.

Van de institutionele beleggers die aan het onderzoek hebben deelgenomen heeft 56% gebruik gemaakt van stemadviesbureaus. Het gaat hierbij met name om grotere institutionele beleggers. In de categorie vermogensbeheerders geeft 100% aan gebruik te maken van een stemadviesbureau. Kleinere pensioenfondsen geven aan geen gebruik te maken van stemadviesbureaus. Het type advies dat wordt afgenomen ('off-the-shelf' versus 'customised') is ongeveer gelijk verdeeld (54% versus 46%). Het stembeleid wordt door 58% van de institutionele beleggers vooraf besproken met de stemadviesbureaus, ook in geval men een standaard stemadvies afneemt.

Er zijn twee stemadviesbureaus die veel worden ingehuurd: ISS/RiskMetrics wordt het meest ingehuurd (57%); op een tweede plek volgt Glass Lewis & Co (26%)⁶. In de overige gevallen (17%) wordt van een ander stemadviesbureau gebruik gemaakt. De institutionele beleggers die gebruik maken van een stemadviesbureau geven aan slechts in zeer beperkte mate af te wijken van het verkregen stemadvies. Derhalve benadrukt de Monitoring Commissie dat institutionele beleggers de verantwoordelijkheid hebben te stemmen naar eigen inzicht. Dit klemmt temeer omdat de Nederlandse markt voor stemadvies wordt gedomineerd door slechts twee spelers.

Stemketen

Best practice bepaling IV.3.12 bepaalt dat een vennootschap aandeelhouders de mogelijkheid moet bieden om voorafgaand aan (Buitengewone) Algemene Vergadering van Aandeelhouders (hierna: AVA) stemvolmachten aan een onafhankelijke derde te verstrekken. Deze onafhankelijke derde brengt de stem vervolgens uit ter vergadering. De uitoefening van het stemrecht verloopt doorgaans via meerdere schakels. De aandeelhouder geeft een steminstructie aan de custodian. Dit is de partij die de aandeelhouder faciliteert in de uitoefening van zijn rechten. De custodian bewaart, beheert en administreert effecten. Tenzij de custodian zelf ook is aangewezen als stemgevolmachtigde, geeft de custodian de steminstructie door aan een daartoe door de aandeelhouder aangewezen partij. Dit kan bijvoorbeeld een notaris zijn, maar ook een andere derde. Dit is de laatste schakel in de keten en als zodanig degene die daadwerkelijk de stem uitbrengt ter vergadering. Opvallend is dat het voor de aandeelhouder veelal onduidelijk is of zijn stem daadwerkelijk is uitgebracht en, indien dit het geval is, of gestemd is conform zijn stemvolmacht. In veel gevallen is er dus niemand in de keten, noch de vennootschap zelf, die controle uitoefent op een juiste executie van de stemvolmacht, noch in kwalitatieve (wordt er juist gestemd?), noch in kwantitatieve zin (wordt er wel gestemd?). De Monitoring Commissie vindt dit gebrek aan

⁶ Internationaal gezien zijn vijf grote spelers actief op het gebied van het geven van stemadvies aan institutionele beleggers. Bekeken naar belegd vermogen van de klanten die zij adviseren bezet ISS/RiskMetrics Group met 25,5 triljoen dollar een tweede plek. Op een derde plaats volgt Glass Lewis & Co met 17 triljoen dollar.

transparantie onwenselijk en spoort institutionele beleggers aan inzicht te verwerven omtrent de juistheid van de executie van de door hen verleende volmacht.

Proxy voting

In 43% van de vergaderingen waarin men in aandeelhoudersseizoen 2010 stemgerechtigd was, hebben institutionele beleggers *voorafgaand* aan de AVA hun stem uitgebracht. Bij 9% van de vergaderingen is de institutionele belegger zelf aanwezig geweest en heeft ter plekke gestemd. In 13% van de gevallen werd door een gevolmachtigde derde – die aanwezig was op de AVA – gestemd. Een en ander heeft vaak tot gevolg dat de stemuitslag van tevoren vaststaat. De Monitoring Commissie constateert dat de (beraadslaging ter) AVA een functie blijft vervullen als forum voor dialoog met aandeelhouders, maar doorgaans niet meer van invloed is op de stemuitslag. De dialoog met aandeelhouders heeft zich hierdoor veelal verplaatst naar momenten vóór bijeenroeping van de AVA.

2 Samenstelling en evaluatie van het functioneren van de raad van commissarissen

Ten aanzien van de raad van commissarissen is dit jaar apart onderzoek gedaan naar onder meer principe III.3 inzake de samenstelling en best practice bepaling III.1.7 inzake de evaluatie van het functioneren van de raden van commissarissen.

Samenstelling van de raad van commissarissen

Op basis van best practice bepaling III.1.7 stelt de raad van commissarissen een profiel-schets op waarbij wordt ingegaan op de voor de vennootschap relevante aspecten van diversiteit en wordt vermeld welke doelstelling de raad hanteert. Ten aanzien van de samenstelling van de raden van commissarissen is onder meer gekeken naar de diversiteitscriteria geslacht en leeftijd.

Bijna driekwart van de onderzochte AEX-fondsen heeft één of meer vrouwelijke commissarissen. Bij de lokale fondsen is dit een stuk lager: 30 van de 36 raden van commissarissen hebben geen vrouwelijke leden. In 2009 zijn 58 commissarissen vertrokken en zijn er 80 nieuw benoemd, zodat het aantal commissarissen is gestegen met 22. Van de 80 nieuwe commissarissen zijn er 67 man en 13 vrouw. Daarmee is het percentage vrouwelijke commissarissen ten opzichte van 2008 licht gestegen tot 11%. Bij de AEX-fondsen is dat bijna twee keer zo hoog (20%). Omdat het hier een nulmeting betreft kan niet worden vastgesteld of er sprake is van een trend. De Monitoring Commissie hoopt dat de stijging in de toekomst door zal zetten en zal deze ontwikkeling blijven monitoren.

Ten aanzien van het criterium leeftijd kan gesteld worden dat de gemiddelde leeftijd van de raden van commissarissen is gedaald. Er zijn 69 posities vrijgekomen waar commissarissen zaten die geboren zijn voor 1945. Van deze 69 posities zijn er 42 ingenomen door iemand uit dezelfde leeftijdscategorie. Als de verschillende diversiteitscriteria worden gecombineerd valt op dat vrouwelijke commissarissen over het algemeen jonger zijn en hoger opgeleid.

Dit jaar is voor het eerst gekeken naar de mate waarin raden van commissarissen gebruik hebben gemaakt van de mogelijkheden om de diversiteit binnen de raden te vergroten, de 'benutte veranderingsruimte'. Wat opvalt is dat bij de nieuwe benoemingen meer gebruik is gemaakt van de mogelijkheid om de diversiteit te vergroten binnen de raad van

commissarissen dan wanneer tevens de herbenoemingen in aanmerking worden genomen. De Monitoring Commissie acht het begrijpelijk dat een goed functionerende commissaris voor herbenoeming in aanmerking komt en dat daarmee minder wijzigingen in de samenstelling plaatsvinden dan theoretisch mogelijk zouden zijn.

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). Hierin is onder meer bepaald dat de raad van commissarissen ten minste eenmaal per jaar zijn eigen functioneren, het functioneren van de afzonderlijke commissies van de raad en dat van de individuele commissarissen bespreekt, alsmede de conclusies die hieraan moeten worden verbonden. Terwijl 92 van de 99 vennootschappen expliciet melding maken van de evaluatie valt op dat de meerderheid van de vennootschappen (64 van de 99) niet vermeldt op welke wijze deze evaluatie heeft plaatsgevonden. De Monitoring Commissie realiseert zich dat het geen eenvoudige opgave is een juiste balans te vinden tussen globaal informeren en het geven van gevoelige informatie. Desalniettemin is de wijze waarop veel vennootschappen op dit moment invulling geven aan deze bepaling niet conform de Code. De Monitoring Commissie is dan ook voornemens om de dialoog met vennootschappen en commissarissen voort te zetten om een goede invulling van deze best practice zo veel mogelijk te bevorderen.

3 Algemene bevindingen naleving

De Commissie heeft over 2009 in het bijzonder gekeken naar (i) bepalingen die de afgelopen vier jaren minder dan 90% zijn toegepast en (ii) naar de nieuwe bepalingen in de Code 2009.

Naleving algemeen van de in het onderzoek betrokken best practice bepalingen

Net als in 2008 wordt in 2009 het vaakst uitleg over niet-toepassing gegeven bij best practice bepaling II.1.1 over de maximale benoemingstermijn van bestuurders (55 keer uitleg) en best practice bepaling II.2.8 over de maximale ontslagvergoeding voor bestuurders (51 keer uitleg). De wens om bestaande afspraken en/of contracten te respecteren wordt 81 keer gebruikt als uitleg voor niet-toepassing en de uitleg dat het een tijdelijke afwijking betreft en/of dat men bezig is met de implementatie 71 keer. Ten aanzien van de uitleg dat bestaande afspraken en/of contracten gerespecteerd worden is de Monitoring Commissie van mening dat dit argument enkel door tijdsverloop niet meer voor zou moeten komen. Het komende jaar zal nader onderzoek gedaan worden naar de naleving van deze best practice bepalingen bij benoemingen die hebben plaatsgevonden na 1 januari 2004. De Monitoring Commissie wijst er op dat zij voor deze benoemingen de uitleg dat bestaande afspraken en/of contracten gerespecteerd worden als niet-naleving beschouwt.

Als een best practice bepaling niet wordt toegepast en tevens geen uitleg over niet-toepassing wordt gegeven is sprake van niet-naleving. Ten aanzien van een aantal best practice bepalingen valt de mate van niet-naleving op.

Het gaat hierbij onder meer om best practice bepaling II.2.5 inzake het toekennen van aandelen aan bestuurders, meer specifiek om de aanhoudperiode van ten minste 5 jaar. Bij 11 van de 41 vennootschappen die aandelen aan bestuurders toekennen is ten aanzien van deze aanhoudperiode sprake van niet-naleving.

Bij best practice bepaling II.2.15 inzake de uitleg in het remuneratierapport over vertrekvergoedingen of andere bijzondere vergoedingen valt op dat hier ófwel sprake is van toepassing ófwel van niet-naleving. Bij 17 van de 75 vennootschappen waar dergelijke vergoedingen zijn verstrekt wordt deze best practice bepaling niet nageleefd.

Hoewel de naleving van deze bepalingen niet significant beter of slechter is geworden ten opzichte van het vorig jaar wijst de Monitoring Commissie erop dat niet-naleving door de maatschappij, met name op het punt van beloningen, steeds minder acceptabel wordt gevonden.

Naleving van de nieuwe bepalingen

De huidige Code kent een aantal nieuwe best practice bepalingen ten opzichte van de Code 2003. Ook ten aanzien van deze nieuwe bepalingen is gekeken naar de naleving.

Bij best practice bepaling II.2.11 inzake de clawback-clausule wordt het vaakst uitleg over niet-toepassing gegeven. In totaal wordt hier door 26 vennootschappen uitgelegd waarom de best practice niet wordt toegepast. Ook ten aanzien van best practice bepaling II.2.10 inzake de billijkheidstoets wordt relatief vaak (door 14 vennootschappen) uitleg over niet-toepassing gegeven.

Over boekjaar 2009 is een stijging te zien van de uitleg over niet-toepassing dat het een tijdelijke afwijking betreft en/of dat men bezig is met de implementatie van de best practice bepaling. In 2009 werd deze uitleg over niet-toepassing 71 keer gebruikt en in 2008 32 keer. 33 van de 71 keer werd deze uitleg over niet-toepassing gegeven bij een nieuwe best practice bepaling.

De nieuwe best practice bepalingen in de Code worden over het algemeen toegepast of uitgelegd. Een uitzondering in negatieve zin op dit algemene beeld is de niet-naleving bij best practice bepaling IV.3.13 inzake het formuleren van beleid met betrekking tot bilaterale contacten met aandeelhouders. In totaal leven 43 van de 101 vennootschappen deze best practice bepaling niet na. Van deze vennootschappen betreft het in 23 gevallen lokale fondsen. In 14 gevallen betreft het AMX-fondsen.

De Monitoring Commissie benadrukt, zoals ook gesteld 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.

Inleiding

De Nederlandse Corporate Governance Code

Goed bestuurd ondernemingen zijn van groot belang voor een goed functionerende en concurrerende economie. De Nederlandse Corporate Governance Code bevat principes en best practice bepalingen die algemeen aanvaard worden als elementen voor 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 afgeweken⁷. 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 taak van de Monitoring Commissie Corporate Governance

Op 2 juli 2009 is de huidige Monitoring Commissie ingesteld. De Commissie heeft tot taak de actualiteit en bruikbaarheid van de Code te bevorderen. De Nederlandse Corporate Governance Code uit 2003 (de Code Tabaksblat) werd in 2008 aangepast en aangevuld met nieuwe best practice bepalingen. Vanaf 1 januari 2009 geldt deze nieuwe Code. De Monitoring Commissie rapporteert dit jaar voor het eerst over de naleving van de nieuwe Code.

Werkprogramma Monitoring Commissie Corporate Governance

De Monitoring Commissie is ingesteld voor een periode van vier jaren. Bij haar aantreden formuleerde zij een werkprogramma om invulling te geven aan haar wettelijke taak:

Werkprogramma Monitoring Commissie

- 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.

⁷ 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.

- 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 2010

Onderzoek

De Monitoring Commissie heeft ervoor gekozen om over boekjaar 2009 niet alle bepalingen van de Code te onderzoeken. Daarnaast zijn op basis van het werkprogramma specifieke onderwerpen geselecteerd voor onderzoek. Dit betekent dat over boekjaar 2009 is onderzocht:

- 1 de wijze en mate van naleving van de principes en best practice bepalingen waarvan het toepassingspercentage de laatste vier jaren constant minder dan 90% was;
- 2 de wijze en mate van naleving van de nieuwe principes en best practice bepalingen;
- 3 de samenstelling – diversiteit en onafhankelijkheid – alsmede de evaluatie van het functioneren van de raad van commissarissen;
- 4 de wijze en mate van naleving van de principes en best-practice bepalingen door aandeelhouders, het gedrag van aandeelhouders, en de communicatie tussen de vennootschap en aandeelhouders.

Het nalevingsonderzoek heeft de Monitoring Commissie laten uitvoeren door de Rijksuniversiteit Groningen (1 en 2), de Universiteit Utrecht (3) en Business Universiteit Nyenrode (4). De onderzoeksrapporten zijn te raadplegen op de website van de Monitoring Commissie (www.commissiecorporategovernance.nl).

Nalevingsbijeenkomsten

De Monitoring Commissie heeft in 2010 tevens een viertal bijeenkomsten georganiseerd met groepen van respectievelijk bestuurders, commissarissen, aandeelhouders en accountants. Doel was om naleving en bewustwording van de Code te bevorderen. In deze bijeenkomsten werden de resultaten van het nalevingsonderzoek over 2009 teruggelegd. Daarnaast was er ruimte voor dialoog over de Code. Onderwerpen die aan bod zijn gekomen zijn onder andere de clawback en billijkheidstoets, de evaluatie van het functioneren van de raad van commissarissen, het verslag van de raad van commissarissen, de rol van stembureaus, de stemketen en de rol van de accountant ten aanzien van de naleving van de Code.

Vooruitblik 2011

De Monitoring Commissie is voornemens de nalevingsbijeenkomsten ook volgend jaar te doen plaatsvinden en in voorkomende gevallen ook individuele ondernemingen aan te spreken. Daarnaast zal in ieder geval aandacht besteed worden aan diversiteit, aandeelhouderschap in internationaal perspectief, het verslag van de raad van commissarissen en de kwaliteit van de uitleg in het algemeen.

Leeswijzer

Dit monitoring rapport is als volgt opgebouwd. In hoofdstuk 1 wordt een algemeen beeld geschetst van de naleving. Zoals hiervoor is vermeld betreft het hier en ook in de navolgende hoofdstukken telkens alleen (i) de bepalingen die de afgelopen vier jaren minder dan 90%

zijn toegepast dan wel (ii) de nieuwe bepalingen in de Code. In hoofdstuk 2 zal aandacht besteed worden aan die principes uit deze twee categorieën die zich specifiek richten op de raad van bestuur. In hoofdstuk 3 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. Hoofdstuk 4 betreft de aandeelhouders, met daarin onder meer specifieke aandacht voor (stem)gedrag van aandeelhouders. Omdat naar de naleving van bepalingen die zich richten op accountants dit jaar geen onderzoek is verricht, komt dit onderwerp als zodanig niet terug in dit monitoring rapport. Het slothoofdstuk, hoofdstuk 5, bevat een weergave van relevante internationale ontwikkelingen op corporate governance gebied.

1 Algemene bevindingen

Net zoals de afgelopen jaren heeft de Monitoring Commissie onderzoek laten doen naar de naleving van de Code. In het onderzoek naar de algemene naleving van de best practice bepalingen van de Code zijn niet alle best practice bepalingen betrokken. Niet onderzocht zijn de best practice bepalingen waarbij over de afgelopen vier jaar sprake was van een toepassingspercentage van meer dan 90%.

Een aantal best practice bepalingen in de Code verwijst naar teksten in reglementen. Dit zijn bijvoorbeeld bepalingen die intenties betreffen of conditioneel zijn (de 'als/dan' redenering). De feitelijke naleving van dergelijke best practice bepalingen is enerzijds te onderzoeken als de desbetreffende gebeurtenis zich daadwerkelijk heeft voorgedaan. Anderzijds, als de gebeurtenis zich niet heeft voorgedaan, kan gekeken worden naar de inhoud van statuten en reglementen dan wel dient ervan uitgegaan te worden dat de onderneming conform de Code zal handelen. De ervaring uit voorgaande jaren is dat vennootschappen hun statuten en reglementen op orde hebben (met toepassingspercentages van meer dan 90%). Dit jaar is de inhoud van reglementen en statuten dan ook niet nader geïnventariseerd.

De aangepaste en nieuwe bepalingen in de Code zijn wel allemaal in het onderzoek betrokken.

In dit hoofdstuk wordt ingegaan op de mate waarin uitleg over niet-toepassing wordt gegeven en de aard van die uitleg. Allereerst wordt in paragraaf 1.1 ingegaan op de tien best practice bepalingen waarbij het vaakst uitleg over niet-toepassing wordt gegeven. In paragraaf 1.2 wordt in algemene zin besproken welke uitleg over niet-toepassing het meest gebruikt wordt. In paragraaf 1.3 en 1.4 wordt ingegaan op dezelfde onderwerpen, maar dan voor de nieuwe best practice bepalingen.

1.1 Meest uitgelegde best practice bepalingen

Tabel 1 geeft een overzicht van de best practice bepalingen waarbij het vaakst uitleg werd gegeven over de niet-toepassing van de best practice. Het gaat hier bijvoorbeeld om de maximale benoemingstermijn en ontslagvergoeding voor bestuurders, webcasting en de clawback-clausule. In de relevante hoofdstukken zal nader op de naleving van deze best practice bepalingen worden ingegaan.

Tabel 1
Best practice bepalingen waarbij het vaakst uitleg voor niet-toepassing wordt gegeven

		2009 Aantal	2008 Aantal
II.1.1	Maximale benoemingstermijn bestuurders	55	56
II.2.8(a)	Maximale ontslagvergoeding bestuurders	51	64
IV.3.1	Webcasting analistenbijeenkomsten, presentaties en persconferenties voor alle aandeelhouders	37	40
II.2.11	Claw back clausule	26	-
III.5	Samenstelling en rol van de drie kerncommissies van de raad van commissarissen	25	29
III.6.5	Inhoud reglement RvC (inclusief reglement effectentransacties RvC en RvB)	20	-

Tabel 1: vervolg**Best practice bepalingen waarbij het vaakst uitleg voor niet-toepassing wordt gegeven**

III.3.5	Maximale zittingstermijn voor commissarissen van 3 keer 4 jaar	19	17
IV.1.1	Ontnemen bindende voordracht	16	13
II.2.5(b)	Aanhoudperiode van minimaal vijf jaar bij aandelen zonder financiële tegenprestatie	16	15
III.4.3	Taken secretaris van de vennootschap	15	17
III.5.11	RvC-voorzitter is niet tevens voorzitter remuneratiecommissie	15	16
III.7.3	Reglement m.b.t. handelswijze commissarissen t.a.v. effectenbezit en -transacties	-	43
II.2.6	Reglement m.b.t. handelswijze bestuurders t.a.v. effectenbezit en -transacties	-	41

1.2 Meest gebruikte uitleg

Tabel 2 geeft inzicht in de meest gehanteerde uitleg over niet-toepassen voor alle onderzochte best practice bepalingen. In totaal wordt over 2009 het vaakst als uitleg gegeven dat de administratieve en/of financiële kosten te hoog zijn of dat de vennootschap te klein is voor toepassing van de bepaling. Dit hoge aantal wordt met name veroorzaakt door de lokale- en de AScX-fondsen. Soorten uitleg die over alle marktsegmenten vaak worden gebruikt zijn (i) de wens om bestaande afspraken en/of contracten te respecteren en (ii) de uitleg dat het een tijdelijke afwijking betreft en/of dat men bezig is met de implementatie van de best practice. Het respecteren van bestaande contracten werd ook in 2008 vaak als uitleg gebruikt.

De uitleg dat het een tijdelijke afwijking betreft werd in 2008 minder vaak gebruikt dan in 2009. Dit heeft – zoals we hierna zullen zien – deels te maken met het feit dat in 2008 nog over de Code 2003 gerapporteerd werd en veel vennootschappen de nieuwe bepalingen uit de Code 2008 nog niet hebben geïmplementeerd. De uitleg dat het een tijdelijke afwijking betreft is echter ten aanzien van de ‘oude’ bepalingen uit de Code toegenomen in 2009. Dit verbaast de Commissie. Het argument dat het een tijdelijke afwijking betreft heeft een beperkte geldigheidsduur.

De uitleg over niet-toepassing dat een vennootschap een andere regeling kent (waarbij slechts informatie over de eigen regeling wordt verschaft zonder nadere motivering) komt nog steeds voor, maar in vergelijking tot 2008 is wel een afname waarneembaar. De Commissie accepteert het louter inzicht geven in het bestaan van een eigen regeling niet als voldoende uitleg. In een dergelijke geval is sprake van niet-naleving.

Tabel 2**Aard van de uitleg over niet-toepassen voor alle onderzochte best practice bepalingen**

Aard motivering	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal 2009	Totaal 2008
Vennootschap wenst bestaande afspraken en/of contracten te respecteren	18	19	15	29	81	87
Vennootschap stelt dat wet- en regelgeving en/of jurisprudentie naleving in de weg staat	5	8	10	9	32	48
Vennootschap wijst er op dat het een tijdelijke afwijking betreft en/of dat men bezig is met de implementatie van de best practice bepaling	15	17	14	33	71	32
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	3	2	2	4	11	14
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)	10	13	10	36	69	97
De vennootschap vindt dat de bepaling vraagt om een werkwijze die niet gebruikelijk is in de landen en/of sectoren waarin zij actief is	2	1	1	1	5	15
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	2	3	31	58	94	90
De vennootschap vindt dat de bepaling ligt op een terrein dat een privé-aangelegenheid van bestuurders/ commissarissen is	0	0	1	8	9	17
Overige motiveringen	35	38	36	74	183	219
Totaal (2009)	90	101	120	254	565	
Totaal (2008)	111	105	160	243	619	

1.3 Naleving van de nieuwe best practice bepalingen

De Code kent een aantal nieuwe best practice bepalingen ten opzichte van de Code 2003. Er wordt veel toegepast en slechts beperkt uitgelegd, met uitzondering van de clawback, die 26 maal wordt uitgelegd en de billijkheidstoets, die 14 maal wordt uitgelegd. Bij nog een viertal bepalingen wordt een enkele keer, maar altijd minder dan 5 maal, uitgelegd. De best practice bepaling die het vaakst wordt uitgelegd is de clawback-clausule. Als motivering wordt veelal de uitleg gebezigd dat men de wetgeving op dit punt afwacht. Feitelijk heeft

de introductie van de clawback-clausule door het voornemen tot wettelijke verankering⁸ vertraging opgelopen.

1.4 Meest gebruikte uitleg bij de nieuwe best practice bepalingen

Ook bij de nieuwe best practice bepalingen is gekeken naar de aard van de uitleg bij niet-toepassing. Zoals hiervoor al is geconstateerd, is in 2009 over het algemeen een stijging van de uitleg over niet-toepassing waarneembaar bij de uitleg dat het een tijdelijke afwijking betreft en/of dat men bezig is met de implementatie van de best practice bepaling.

Tabel 3

Aard van de uitleg over niet-toepassen van nieuwe best practice bepalingen

Aard motivering	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal
Respecteren bestaande contracten	0	2	1	4	7
Wet- en regelgeving staat naleving in de weg	1	0	3	4	8
Tijdelijke afwijking	7	8	6	12	33
Eigen regeling	0	0	0	0	0
Andere regeling (zonder nadere motivering)	0	0	2	4	6
Werkwijze die niet gebruikelijk is in de landen en/of sectoren waarin zij actief is	0	0	0	0	0
De administratieve en/of financiële kosten te hoog en/of vennootschap van te geringe omvang	0	0	1	5	6
Terrein dat een privé-aangelegenheid van bestuurders/commissarissen is	0	0	1	6	7
Overige motiveringen	0	0	2	7	9
Totaal	8	10	16	42	76

⁸ Kamerstukken II 2009-2010, 32 512.

2 Het bestuur

Hiervoor is in algemene zin over de naleving van best practice bepalingen gesproken. In dit hoofdstuk wordt ten aanzien van een aantal individuele best practice bepalingen⁹ in nader detail aangegeven in hoeverre de best practices worden toegepast dan wel uitgelegd. Het betreft in alle gevallen bepalingen gericht tot het bestuur, afkomstig uit hoofdstuk 2 van de Code. Bij de bespreking wordt de volgorde van best practice bepalingen uit de Code aangehouden.

2.1 Taak en werkwijze

2.1.1 Maximale benoemingstermijn

II.1.1

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

Deze best practice bepaling werd in 2009 het vaakst uitgelegd. In totaal gaven 55 vennootschappen uitleg over de niet-toepassing. In Tabel 4 is de mate van toepassing, uitleg over niet-toepassen of niet-naleving uitgesplitst naar marktsegment.

Tabel 4

II.1.1 – Maximale benoemingstermijn

	Toepassen	Uitleg	Niet- naleven	n
AEX	11	10	0	21
AMX	10	11	0	21
AScX	8	12	0	20
Lokaal	16	22	1	39
Totaal	45	55	1	101

De uitleg over niet-toepassing bij deze best practice bepaling bestaat voor het merendeel uit het feit dat bestaande contracten worden gerespecteerd (zie Tabel 5). Deze uitleg wordt over 2009 door 36 vennootschappen gebezigd, waarvan 14 lokale fondsen en de overige verdeeld over de andere marktsegmenten. Ook over boekjaar 2008 was dit de meest gebruikte uitleg over niet-toepassing bij deze best practice bepaling. Wat opvalt is dat 16 maal een 'overige' uitleg over niet-toepassing wordt gegeven. Dit is een stijging ten opzichte van 2008 toen 11 vennootschappen deze uitleg over niet-toepassing hanteerden. Ten aanzien van de uitleg dat bestaande afspraken en/of contracten gerespecteerd worden is de Monitoring Commissie van mening dat dit argument enkel door tijdsverloop niet meer voor zou moeten komen. Het komende jaar zal de Commissie dit nader uitdiepen door

⁹ Het aantal in het onderzoek betrokken vennootschappen is overigens niet voor alle getoetste best practice bepalingen gelijk. Het gaat dan met name om de bepalingen die conditioneel van aard zijn (de 'als/dan' bepalingen). Deze zijn alleen in het onderzoek betrokken voor zover de betreffende situatie zich heeft voorgedaan. Een voorbeeld hiervan is best practice bepaling II.2.5 inzake het aanhouden van 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.' Niet alle vennootschappen belonen hun bestuurders op deze wijze.

onderzoek te doen naar de naleving van deze best practice bepaling bij bestuurders die zijn benoemd na 1 januari 2004.

Tabel 5

Uitleg bij II.1.1 Maximale benoemingstermijn bestuurders

Gegeven uitleg	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal 2009	Totaal 2008
Bestaande contracten worden gerespecteerd	6	7	8	14	36	37
Vennootschap conformeert zich aan bestaande wet- en regelgeving en/of wacht ontwikkelingen op gebied af	0	1	0	0	1	3
Vennootschap volstaat met het geven van informatie over eigen regeling	0	0	1	0	1	4
Omvang en/of te hoge financiële en/of administratieve lasten staan naleving in de weg	0	0	0	1	1	2
Overig	3	4	3	7	16	11

2.1.2 Goedkeuring maatschappelijke aspecten van ondernemen

II.1.2

Het bestuur legt ter goedkeuring voor aan de raad van commissarissen:

- a) de operationele en financiële doelstellingen van de vennootschap;*
- b) de strategie die moet leiden tot het realiseren van de doelstellingen;*
- c) de randvoorwaarden die bij de strategie worden gehanteerd, bijvoorbeeld ten aanzien van de financiële ratio's; en*
- d) de voor de onderneming relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen.*

De hoofdzaken hiervan worden vermeld in het jaarverslag.

Aan best practice bepaling II.1.2 is een nieuw element toegevoegd. Het bestuur dient voortaan tevens de voor de onderneming relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen ter goedkeuring aan de raad van commissarissen voor te leggen. Aangezien de redactie van de bepaling geen expliciete melding vergt kunnen geen conclusies met betrekking tot naleving worden getrokken. In Tabel 6 is aangegeven hoeveel van de onderzochte vennootschappen expliciet informatie opnemen in het jaarverslag over de maatschappelijke aspecten van ondernemen. Van de 21 onderzochte AEX vennootschappen maken 18 vennootschappen expliciet melding van dit element van deze best practice. Van de 18 AEX vennootschappen geven 4 nadere informatie over de aspecten van maatschappelijk verantwoord ondernemen. Bij de AMX maken 15 van de 21 onderzochte vennootschappen melding hiervan en bij de AScX 11 van de 20. De vennootschappen in deze indices geven geen nadere informatie. Dit is anders voor lokale fondsen. Hier geven 3 vennootschappen uitgebreide informatie over de aspecten van maatschappelijk verantwoord ondernemen en maken 11 van de 39 onderzochte vennootschappen melding hiervan.

Tabel 6**II.1.2 – De RvB legt de voor de vennootschap relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen voor ter goedkeuring aan de RvC**

	AEX	AMX	AScX	Lokaal
Genoemd	18	15	11	11
Extra informatie	4	0	0	3
Aantal fondsen	18	15	11	11

2.1.3 Beschrijving voornaamste risico's in het jaarverslag*II.1.4*

In het jaarverslag geeft het bestuur:

- a) een beschrijving van de voornaamste risico's gerelateerd aan de strategie van de vennootschap;*
- b) een beschrijving van de opzet en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot de voornaamste risico's in het boekjaar; en*
- c) een beschrijving van eventuele belangrijke tekortkomingen in de interne risicobeheersings- en controlesystemen die in het boekjaar zijn geconstateerd, welke eventuele significante wijzigingen in die systemen zijn aangebracht, welke eventuele belangrijke verbeteringen van die systemen zijn gepland en dat één en ander met de auditcommissie en de raad van commissarissen is besproken.*

Best practice bepaling II.1.4 is één van de aangepaste bepalingen in de Code. Op grond van deze best practice moet het bestuur van een vennootschap in het jaarverslag drie beschrijvingen geven. Vrijwel alle onderzochte vennootschappen passen deze best practice toe. Door 3 vennootschappen (1 AEX-, 1 AScX- en 1 lokaal fonds) wordt de bepaling niet nageleefd.

Tabel 7**II.1.4 – Beschrijving voornaamste risico's in het jaarverslag**

	Toepassen	Uitleg	Niet-naleven	n
AEX				
- Beschrijving risico's verbonden aan de strategie	21	0	0	21
- Beschrijving risicobeheersings- en controlesystemen	21	0	0	21
- Belangrijkste tekortkomingen en (geplande) wijzigingen gemeld. Een en ander is met de audit cie. en de RvC besproken	20	0	1	21
AMX				
- Beschrijving risico's verbonden aan de strategie	21	0	0	21
- Beschrijving risicobeheersings- en controlesystemen	21	0	0	21
- Belangrijkste tekortkomingen en (geplande) wijzigingen gemeld. Een en ander is met de audit cie. en de RvC besproken	21	0	0	21

Tabel 7: vervolg**II.1.4 – Beschrijving voornaamste risico's in het jaarverslag**

AScX				
- Beschrijving risico's verbonden aan de strategie	19	0	1	20
- Beschrijving risicobeheersings- en controlesystemen	20	0	0	20
- Belangrijkste tekortkomingen en (geplande) wijzigingen gemeld. Een en ander is met de audit cie. en de RvC besproken	20	0	0	20
Lokaal				
- Beschrijving risico's verbonden aan de strategie	39	0	0	39
- Beschrijving risicobeheersings- en controlesystemen	38	0	1	39
- Belangrijkste tekortkomingen en (geplande) wijzigingen gemeld. Een en ander is met de audit cie. en de RvC besproken	39	0	0	39
Totaal				
- Beschrijving risico's verbonden aan de strategie	100	0	1	101
- Beschrijving risicobeheersings- en controlesystemen	100	0	1	101
- Belangrijkste tekortkomingen en (geplande) wijzigingen gemeld. Een en ander is met de audit cie. en de RvC besproken	100	0	1	101

De risico's die worden beschreven door de verschillende onderzochte vennootschappen variëren (Tabel 8). Zo worden strategische risico's meer beschreven door AEX vennootschappen (21 keer) en lokale fondsen (23 keer) dan door AMX-fondsen (15 keer) en AScX-fondsen (13 keer). Lokale fondsen geven vaker een beschrijving van financiële risico's en operationele risico's dan de overige fondsen (29 keer). AEX-fondsen geven vaker uitleg over wetgevingsrisico's (9 keer). AScX-fondsen blijven achter bij de beschrijvingen van operationele en wetgevingsrisico's (respectievelijk 11 en 1 keer).

Tabel 8**II.1.4 – Beschrijving van de voornaamste risico's verbonden aan de strategie van de vennootschap**

	AEX	AMX	AScX	Lokaal
Strategisch risico	21	15	13	23
Financieel risico	16	15	13	25
Operationeel risico	16	17	11	29
Marktrisico	7	11	11	15
Wetgevingsrisico	9	5	1	5
Conjunctuurrisico	6	3	5	9
Aantal fondsen	21	20	19	37

2.1.4 Verklaring betrouwbaarheid financiële jaarverslaglegging

II.1.5

Ten aanzien van financiële verslaggevingsrisico's verklaart het bestuur in het jaarverslag dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen een redelijke mate van zekerheid geven dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat en dat de risicobeheersings- en controlesystemen in het verslagjaar naar behoren hebben gewerkt. Het bestuur geeft hiervan een duidelijke onderbouwing.

Best practice bepaling II.1.5 is aangepast. Binnen de AEX en AMX wordt deze best practice door alle onderzochte vennootschappen toegepast. Binnen de AScX leven 2 vennootschappen deze best practice niet na ten aanzien van de verklaring zelf en één leeft niet na ten aanzien van de onderbouwing. Bij de lokale fondsen geven 4 vennootschappen op verschillende onderdelen van deze best practice bepaling uitleg over niet-toepassing en leven 6 vennootschappen de bepaling op onderdelen in het geheel niet na.

Tabel 9

II.1.5 – Verklaring betrouwbaarheid financiële verslaggeving

	Toepassen	Uitleg	Niet-naleven	n
AEX				
- Redelijke mate van zekerheid	21	0	0	21
- Verklaring functioneren in 2009	21	0	0	21
- Bestuur geeft onderbouwing	21	0	0	21
AMX				
- Redelijke mate van zekerheid	21	0	0	21
- Verklaring functioneren in 2009	21	0	0	21
- Bestuur geeft onderbouwing	21	0	0	21
AScX				
- Redelijke mate van zekerheid	20	0	0	20
- Verklaring functioneren in 2009	18	0	2	20
- Bestuur geeft onderbouwing	19	0	1	20
Lokaal				
- Redelijke mate van zekerheid	37	1	1	39
- Verklaring functioneren in 2009	35	2	2	39
- Bestuur geeft onderbouwing	35	1	3	39
Totaal				
- Redelijke mate van zekerheid	99	1	1	101
- Verklaring functioneren in 2009	95	2	4	101
- Bestuur geeft onderbouwing	96	1	4	101

2.1.5 Responstijd

II.1.9

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

Best practice bepaling II.1.9 is eveneens nieuw in de Code. Deze best practice heeft betrekking op de responstijd en moet worden gelezen in samenhang met best practice bepaling IV.4.4. Op grond van best practice bepaling IV.4.4. stelt een aandeelhouder het bestuur van een vennootschap in de gelegenheid een responstijd in te roepen (een redelijke termijn om te reageren) wanneer een aandeelhouder een onderwerp wil agenderen dat kan leiden tot wijziging van de strategie van de vennootschap. Best practice bepaling II.1.9 geeft onder meer aan dat als het bestuur deze responstijd inroept, deze niet langer is dan 180 dagen na het moment waarop het bestuur op de hoogte is gesteld van het voornemen tot agendering tot de dag van de algemene vergadering van aandeelhouders waarop het onderwerp zou moeten worden behandeld. Omdat deze best practice bepalingen zich richten op 'gedrag' en niet voorzien in expliciete melding in het jaarverslag van het al dan niet gebruik hebben gemaakt van deze responstermijn is hier voor een groot deel sprake van impliciete naleving. Als niet is uitgelegd waarom deze best practice bepaling niet is toegepast wordt er vanuit gegaan dat deze wel is toegepast, ook als hierover niets in openbare stukken wordt vermeld. Over bepaling II.1.9. hebben 20 fondsen iets gemeld in openbare bronnen (10 AEX, 3 AMX, 4 AScX en 3 lokaal).

Het bestuur heeft op grond van best practice bepaling II.1.9 een responstijd van maximaal 180 dagen en een aandeelhouder wordt op grond van best practice bepaling IV.4.4 geacht deze responstijd te respecteren. Indien een aandeelhouder deze 180 dagen in geen enkel geval respecteert en bijvoorbeeld als vast beleid een termijn van 90 dagen hanteert, dan accepteert de Monitoring Commissie dit niet als uitleg voor niet-toepassing van best practice bepaling IV.4.4, maar als *niet-naleven* van deze best practice bepaling. Dit laat onverlet eventuele rechten die een aandeelhouder op grond van de wet toekomen.

2.2 Bezoldiging

In deze paragraaf worden acht best practice bepalingen besproken die zien op de beloning van bestuurders.

2.2.1 Scenarioanalyse

II.2.2

De raad van commissarissen stelt de hoogte en de structuur van de bezoldiging van bestuurders mede vast aan de hand van uitgevoerde scenarioanalyses en met inachtneming van de beloningsverhoudingen binnen de onderneming.

Best practice bepaling II.2.2 is één van de nieuwe bepalingen van de Code. Deze best practice wordt door veel vennootschappen toegepast. Onder de onderzochte vennootschappen binnen de AEX geven 2 vennootschappen uitleg over niet-toepassing, binnen de AScX 1 en binnen de lokale fondsen 2. Slechts 1 lokaal fonds leeft deze best practice niet na.

Tabel 10

Best Practice Bepaling II.2.2

De RvC maakt scenario-analyses tbv. de vaststelling van hoogte en structuur van de bezoldiging van bestuurders

	Toepassen	Uitleg	Niet-naleving	n
AEX	19	2	0	21
AMX	21	0	0	21
AScX	19	1	0	20
Lokaal	36	2	1	39
Totaal	95	5	1	101

2.2.2 Aanhouden aandelen

II.2.5

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.

De naleving van deze best practice bepaling is getoetst op de onderdelen (i) het aanhouden van aandelen voor tenminste 5 jaar en (ii) het afhankelijk maken van toekenning van aandelen van vooraf aangegeven doelen (zie Tabel 11).

Wat in algemene zin opvalt bij deze best practice is dat hierbij vaak uitleg over niet-toepassing wordt gegeven of dat deze best practice in het geheel niet nageleefd wordt.

In totaal passen 20 vennootschappen deze best practice toe, leggen 10 vennootschappen uit waarom de best practice niet wordt toegepast en leven 11 vennootschappen de best practice

niet na. Binnen de AEX en de AMX passen alle onderzochte vennootschappen onderdeel (ii) toe.

De uitleg over niet-toepassing of de niet-naleving betreft met name het aanhouden van de aandelen voor minimaal 5 jaar. Onder de AEX-fondsen wordt 6 keer uitgelegd waarom dit element van de best practice niet wordt toegepast en wordt 2 keer niet-nageleefd. Onder de AMX-fondsen wordt 2 keer uitleg over niet-toepassing gegeven en wordt dit element van deze best practice 3 keer niet-nageleefd.

Tabel 11
Best practice bepaling II.2.5

Er zijn aandelen aan bestuurders toegekend				
	Toe- passen	Uitleg	Niet-naleven	n
AEX				
- De aandelen worden tenminste 5 jaar aangehouden	6	6	2	14
- Toekenning van aandelen afhankelijk van vooraf aangegeven doelen	14	0	0	14
AMX				
- De aandelen worden tenminste 5 jaar aangehouden	8	2	3	13
- Toekenning van aandelen afhankelijk van vooraf aangegeven doelen	13	0	0	13
AScX				
- De aandelen worden tenminste 5 jaar aangehouden	2	2	4	8
- Toekenning van aandelen afhankelijk van vooraf aangegeven doelen	6	1	1	8
Lokaal				
- De aandelen worden tenminste 5 jaar aangehouden	4	0	2	6
- Toekenning van aandelen afhankelijk van vooraf aangegeven doelen	4	0	2	6
Totaal				
- De aandelen worden tenminste 5 jaar aangehouden	20	10	11	41
- Toekenning van aandelen afhankelijk van vooraf aangegeven doelen	37	1	3	41

2.2.3 Maximale ontslagvergoeding

II.2.8

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

Best practice bepaling II.2.8 inzake de maximale ontslagvergoeding wordt 8 keer toegepast, 6 keer uitgelegd 1 keer niet-nageleefd. De meest gebruikte uitleg over niet-toepassing is het respecteren van bestaande contracten. In 2009 is dit argument echter wel gedaald ten opzichte van 2008 (van 39 in 2008 naar 29 in 2009). Een daling is eveneens te zien bij de uitleg dat de vennootschap volstaat met het geven van informatie over een eigen regeling (in 2008 7 keer en in 2009 3 keer). Wat verder opvalt is een stijging in het aantal vennootschappen dat aangeeft zich te conformeren aan bestaande wet- en regelgeving en/of ontwikkelingen af te wachten. In 2008 gaven 6 vennootschappen deze uitleg en in 2009 9 vennootschappen.

Tabel 12
Uitleg bij II.2.8 – Maximale ontslagvergoeding bestuurders

Gegeven uitleg	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal 2009	Totaal 2008
Bestaande contracten worden gerespecteerd	8	8	5	8	29	39
Vennootschap conformeert zich aan bestaande wet- en regelgeving en/of wacht ontwikkelingen op gebied af	1	2	2	4	9	6
Vennootschap volstaat met het geven van informatie over eigen regeling	0	2	1	0	3	7
Regeling is niet gebruikelijk in sector en/of land waarin vennootschap actief is	1	0	0	0	1	3
Overig	3	4	1	1	9	9

Tabel 12 geeft aan in hoeverre bij de onderzochte vennootschappen een regeling betreffende de maximale ontslagvergoeding is aangetroffen. Daarnaast is eveneens gekeken naar de naleving van deze best practice bepaling bij die vennootschappen die daadwerkelijk een ontslagvergoeding hebben verstrekt in 2009, zie Tabel 13. In totaal betreft het 15 vennootschappen. Van de 15 vennootschappen hebben 8 best practice bepaling II.2.8 toegepast, 6 vennootschappen hebben uitgelegd waarom de best practice niet werd toegepast en 1 AScX fonds heeft deze best practice niet nageleefd.

Tabel 13
Best Practice Bepaling II.2.8

	Toepassen	Uitleg	Niet-naleven	n
AEX	2	0	0	2
AMX	1	3	0	4
AScX	2	1	1	4
Lokaal	3	2	0	5
Totaal	8	6	1	15

2.2.4 Billijkheidstoets

II.2.10

De raad van commissarissen heeft de bevoegdheid de waarde van een in een eerder boekjaar toegekende voorwaardelijke variabele bezoldigingscomponent beneden- of bovenwaarts aan te passen, wanneer deze naar zijn oordeel tot onbillijke uitkomsten leidt vanwege buitengewone omstandigheden in de periode waarin de vooraf vastgestelde prestatiecriteria zijn of dienden te worden gerealiseerd.

Best practice bepaling II.2.10 ('de billijkheidstoets') is nieuw in de Code. Op basis van deze best practice heeft de raad van commissarissen de bevoegdheid de waarde van een in een eerder boekjaar toegekende voorwaardelijke variabele bezoldigingscomponent aan te passen, wanneer deze vanwege buitengewone omstandigheden niet billijk zou zijn. Bij 86 van de 100 vennootschappen heeft de raad van commissarissen deze bevoegdheid. Er zijn 14 vennootschappen die uitleggen waarom de best practice niet wordt toegepast (waarvan de helft lokale fondsen) en geen enkele van de onderzochte vennootschappen leeft deze best practice bepaling niet na. Van alle *nieuwe* bepalingen in de Code is dit de op één na meest uitgelegde best practice bepaling.

Tabel 14
II.2.10 – Billijkheidstoets

	Toepassen	Uitleg	Niet-naleven	n
AEX	19	2	0	21
AMX	19	2	0	21
AScX	17	3	0	20
Lokaal	31	7	0	38
Totaal	86	14	0	100

Uit Tabel 15 blijkt dat het merendeel van de vennootschappen impliciet verwijst naar de billijkheidstoets (men geeft aan zich aan de Code te houden, maar heeft geen specifieke informatie over de billijkheidstoets opgenomen; niet gezegd wordt dat de raad van commissarissen deze bevoegdheid niet heeft). De lokale fondsen zijn hierbij oververtegenwoordigd. De AEX is het enige marktsegment waarbij een expliciete verwijzing naar de billijkheidstoets vaker voorkomt dan een impliciete verwijzing. De expliciete verwijzing bestaat er meestal uit dat gemeld wordt dat de raad van commissarissen de mogelijkheid heeft een billijkheidstoets uit te voeren. De meest voorkomende uitleg waarom de best

practice bepaling over de billijkheidstoets niet wordt toegepast is dat de onderneming de nieuwe Code op dit punt onderschrijft maar pas toe zal passen in 2010 of 2011.

Tabel 15
Verwijzing naar Billijkheidstoets

	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal
Expliciete verwijzing	10	8	7	4	29
Impliciete verwijzing	9	10	10	26	55
Uitleg voor niet-toepassen	2	5	3	4	14
Niet-toepassen, zonder uitleg	0	0	0	1	1
Totaal	21	23	20	35	99

Het kabinet heeft initiatief genomen de billijkheidstoets in de wet te verankeren.¹⁰
Het voorgestelde artikel 135 lid 6 van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek luidt als volgt:

“[de raad van commissarissen] is bevoegd de hoogte van een bonus aan te passen tot een passende hoogte indien uitkering van de bonus naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zou zijn. Onder een bonus wordt voor de toepassing van dit artikel verstaan het variabele deel van de bezoldiging waarvan de toekenning geheel of gedeeltelijk afhankelijk is gesteld van het bereiken van bepaalde doelen of van het zich voordoen van bepaalde omstandigheden.”

De Monitoring Commissie is van mening dat de beslissing reeds nu over te schakelen op wetgeving prematuur is, dit in het licht van het feit dat (i) er nog weinig ervaring is opgedaan met de billijkheidstoets uit de Code en (ii) vooralsnog niet gebleken is van gebrek aan bereidheid onder vennootschappen om de billijkheidstoets toe te passen. Zoals eerder al aangegeven is de Monitoring Commissie van oordeel dat het selectief wettelijk regelen van principes uit de Code op gespannen voet staat met het systeem van zelfregulering, waarop de Code gebaseerd is.

2.2.5 Clawback-clausule

II.2.11

De raad van commissarissen heeft de bevoegdheid de variabele bezoldiging die is toegekend op basis van onjuiste (financiële) gegevens terug te vorderen van de bestuurder (clawback-clausule).

Best practice bepaling II.2.11 met betrekking tot de clawback-clausule is nieuw. De toepassing van deze best practice bepaling ligt lager dan de toepassing van de billijkheidstoets. Bij 73 van de 100 vennootschappen heeft de raad van commissarissen de bevoegdheid de variabele bezoldiging die is toegekend op basis van onjuiste (financiële) gegevens terug te vorderen van de bestuurder (Tabel 16). Bij 26 vennootschappen wordt

¹⁰ Kamerstukken II 2009-2010, 32 512.

uitgelegd waarom deze best practice niet wordt toegepast, 9 keer door lokale fondsen, 6 keer door AMX- en AScX-fondsen en 5 keer door AEX-fondsen. Eén vennootschap leeft deze best practice bepaling niet na.

Tabel 16

II.2.11 – Claw-back clause

	Toepassen	Uitleg	Niet-naleven	n
AEX				
- De RvC heeft de bevoegdheid	16	5	0	21
AMX				
- De RvC heeft de bevoegdheid	15	6	0	21
AScX				
- De RvC heeft de bevoegdheid	14	6	0	20
Lokaal				
- De RvC heeft de bevoegdheid	28	9	1	38
Totaal				
- De RvC heeft de bevoegdheid	73	26	1	100

Tabel 17 laat zien dat bij 25 vennootschappen een expliciete verwijzing is aangetroffen naar het bestaan van de clawback-clausule in het beloningsbeleid voor bestuurders.

Wat opvalt is dat meer dan de helft van de onderzochte vennootschappen niet expliciet een verwijzing heeft opgenomen (met name de lokale fondsen) en dat 23 vennootschappen deze best practice uitleggen in plaats van toepassen. De mate van uitleg over niet-toepassing verschilt niet veel tussen de marktsegmenten.

Tabel 17

Verwijzing naar Claw-back Bepaling

	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal
Expliciete verwijzing	12	7	4	2	25
Impliciete verwijzing	4	9	11	27	51
Uitleg voor niet-toepassing	5	7	5	6	23
Totaal	21	23	20	35	99

Van alle in het onderzoek betrokken best practice bepalingen staat de clawback-clausule in 2009 op plaats 4 van best practice bepalingen waarbij het vaakst uitleg over niet-toepassing wordt gegeven (23 keer uitleg). Van alle *nieuwe* bepalingen in de Code 2008 wordt ten aanzien van deze best practice het vaakst uitleg over niet-toepassing gegeven. Uit Tabel 18 blijkt dat het merendeel van de uitleg eruit bestaat dat de vennootschap de bepaling nog aan het implementeren is.

Tabel 18
Uitleg bij II.2.11 – Claw-back clausule

Gegeven uitleg	AEX	AMX	AMS	Lokaal	Totaal 2009	Totaal 2008
Bestaande contracten worden gerespecteerd	0	1	0	2	3	-
Vennootschap conformeert zich aan bestaande wet- en regelgeving en/of wacht ontwikkelingen op gebied af	1	0	1	1	3	-
Vennootschap stelt dat zij de bepaling nog aan het implementeren is	4	5	3	4	16	
Vennootschap volstaat met het geven van informatie over eigen regeling	0	0	0	1	1	-
Overig	0	0	1	2	3	-

Ook hier geldt – net zoals in het geval van de billijkheidstoets – dat het kabinet initiatief heeft genomen de clawback in de wet te verankeren¹¹. De tekst van de wettelijke bepaling luidt als volgt:

“De vennootschap is bevoegd een bonus geheel of gedeeltelijk terug te vorderen voor zover de uitkering heeft plaatsgevonden op basis van onjuiste informatie over het bereiken van de aan de bonus ten grondslag liggende doelen of over de omstandigheden waarvan de bonus afhankelijk was gesteld. De vordering kan namens de vennootschap ook worden ingesteld door de raad van commissarissen (...)”

2.2.6 Remuneratierapport

II.2.12

Het remuneratierapport van de raad van commissarissen bevat een verslag van de wijze waarop het bezoldigingsbeleid in het afgelopen boekjaar in de 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. Het rapport wordt op de website van de vennootschap geplaatst.

De naleving van best practice bepaling II.2.12 kent een gevarieerd beeld (Tabel 19). Op basis van deze best practice moet het remuneratierapport van de raad van commissarissen de volgende elementen bevatten: (i) verslag van de wijze waarop het bezoldigingsbeleid in het afgelopen boekjaar in de praktijk is gebracht, (ii) een overzicht van het bezoldigingsbeleid dat het komende boekjaar en de daaropvolgende jaren door de raad van commissarissen worden voorzien en (iii) hoe het bezoldigingsbeleid bijdraagt aan de realisatie van de lange termijn doelstellingen van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming,

¹¹ Kamerstukken 2009-2010, 32 512.

in overeenstemming met het risicoprofiel. Lokale fondsen leven minder goed na. Ten aanzien van onderdeel (i) leven 9 vennootschappen niet na, ten aanzien van onderdeel (ii) 15 vennootschappen en ten aanzien van onderdeel (iii) 23 vennootschappen. Dit laatste onderdeel wordt door slechts 12 van de 39 onderzochte lokale fondsen toegepast. Over alle marktsegmenten wordt dit derde onderdeel door 38 van de 101 onderzochte vennootschappen niet-nageleefd, door 4 vennootschappen uitgelegd over niet-toepassing en door 59 vennootschappen toegepast. Voor de elementen (i) en (ii) gelden ten aanzien van de toepassing hogere percentage (88 van de 101 respectievelijk 78 van de 101).

Tabel 19

II.2.12 – remuneratierapport

	Toepassen	Uitleg	Niet-naleven	n
AEX				
- Het rapport bevat een beschrijving van het beloningsbeleid van het afgelopen boekjaar	21	0	0	21
- Het bevat een beschrijving van het beloningsbeleid voor komend jaar	20	1	0	21
- Het vermeldt hoe het beloningsbeleid bijdraagt aan de lange termijn doelen van de vennootschap	19	0	2	21
AMX				
- Het rapport bevat een beschrijving van het beloningsbeleid van het afgelopen boekjaar	21	0	0	21
- Het bevat een beschrijving van het beloningsbeleid voor komend jaar	19	1	1	21
- Het vermeldt hoe het beloningsbeleid bijdraagt aan de lange termijn doelen van de vennootschap	16	0	5	21
AScX				
- Het rapport bevat een beschrijving van het beloningsbeleid van het afgelopen boekjaar	19	1	0	20
- Het bevat een beschrijving van het beloningsbeleid voor komend jaar	18	1	1	20
- Het vermeldt hoe het beloningsbeleid bijdraagt aan de lange termijn doelen van de vennootschap	12	0	8	20
Lokaal				
- Het rapport bevat een beschrijving van het beloningsbeleid van het afgelopen boekjaar	27	3	9	39
- Het bevat een beschrijving van het beloningsbeleid voor komend jaar	21	3	15	39
- Het vermeldt hoe het beloningsbeleid bijdraagt aan de lange termijn doelen van de vennootschap	12	4	23	39

Tabel 19: vervolg
II.2.12 – remuneratierapport

Totaal				
- Het rapport bevat een beschrijving van het beloningsbeleid van het afgelopen boekjaar	88	4	9	101
- Het bevat een beschrijving van het beloningsbeleid voor komend jaar	78	6	17	101
- Het vermeldt hoe het beloningsbeleid bijdraagt aan de lange termijn doelen van de vennootschap	59	4	38	101

Ten aanzien van de afstemming van de beloning op de lange termijn doelstellingen van de vennootschap is onderzocht welke doelstellingen expliciet door vennootschappen worden vermeld in het jaarverslag (Tabel 20). Hier valt op dat aandeelhouderswaarde over alle marktsegmenten veruit de meest genoemde doelstelling is waarop de beloning is afgestemd.

Tabel 20
II.2.12 – De lange-termijn beloning is afgestemd op de volgende doelstellingen:

	AEX	AMX	AScX	Lokaal
Marktaandeel	6	2	0	2
Strategie-ontwikkeling	3	2	1	0
Key Performance Objectives	3	1	0	2
Risico-verlaging	5	2	1	1
Aandeelhouderswaarde	15	13	10	11
Aantal fondsen	19	15	12	13

2.2.7 Overzicht bezoldigingsbeleid

II.2.13

Het in best practice bepaling II.2.12 bedoelde overzicht bevat in ieder geval de volgende informatie:

- a) een schematisch overzicht van de kosten die de vennootschap in het boekjaar heeft gemaakt met betrekking tot de bezoldiging van bestuurders. (...);*
- b) een vermelding dat de in best practice bepaling II.2.1 bedoelde scenarioanalyses zijn gemaakt;*
- c) per bestuurder de bandbreedte waarbinnen het in het boekjaar toegekende aantal voorwaardelijke aandelen (...) minimaal en maximaal kan komen te liggen (...);*
- d) een tabel waarin voor bestuurders (...) wordt weergegeven: i) de waarde en het aantal van de aandelen (...); ii) de huidige status van de toegekende aandelen (...): voorwaardelijk of onvoorwaardelijk en het jaar waarin de vesting periode en/of lock-up periode afloopt, iii) de waarde en het aantal van de onder i) toegekende voorwaardelijke aandelen (...) op het moment dat de bestuurder deze in eigendom verkrijgt (einde vesting periode)(...) en iv) de waarde en het aantal van de onder i) toegekende aandelen (...) op het tijdstip dat de bestuurder hierover de vrije beschikking krijgt (einde lock-up periode);*
- e) indien van toepassing: de samenstelling van de (...) peer group;*
- f) een beschrijving van de prestatiecriteria (...);*
- g) een samenvatting en verantwoording van de methoden die zullen worden gehanteerd om vast te stellen of aan de prestatiecriteria is voldaan;*
- h) een verantwoording van de relatie tussen de gekozen prestatiecriteria en de gehanteerde strategiedoelstellingen en van de relatie tussen bezoldiging en prestaties zowel ex ante als ex post;*
- i) geldende regelingen voor pensioen en de hiermee gepaard gaande financieringskosten; en*
- j) overeengekomen regelingen voor vervroegd uittreden van bestuurders.*

In best practice bepaling II.2.13 wordt het overzicht van het in de komende jaren te voeren bezoldigingsbeleid nader uitgewerkt. De mate van naleving verschilt per element van het overzicht. Opvallend zijn de lokale fondsen. Over alle elementen van deze best practice bepaling wordt door de lokale fondsen in totaal 217 keer niet-nageleefd, 35 keer uitgelegd waarom niet wordt toegepast en 127 keer toegepast.

2.2.8 Publiceren belangrijkste elementen contract bestuurder

II.2.14

De belangrijkste elementen van het contract van een bestuurder met de vennootschap worden na het sluiten daarvan gepubliceerd, uiterlijk bij de oproeping voor de algemene vergadering waar de benoeming van de bestuurder wordt voorgesteld. Deze elementen betreffen in ieder geval de hoogte van het vaste salaris, de opbouw en hoogte van het variabel deel van de bezoldiging, de eventuele overeengekomen afvloeiingsregeling en/of vertrekvergoeding, de eventuele voorwaarden van een change of control clause in het contract met de bestuurder en andere aan de bestuurder in het vooruitzicht gestelde vergoedingen, pensioenafspraken en de toe te passen prestatiecriteria.

Deze best practice bepaling wordt over het algemeen toegepast, met uitzondering van het onderdeel dat stelt dat de belangrijkste elementen uit het contract van de bestuurder uiterlijk bij oproeping voor de AVA waar de benoeming van de bestuurder wordt voorgesteld openbaar worden gemaakt. Hierbij is relatief vaak sprake van niet-naleving. Bij 12 van de 43 benoemingen wordt niet uitgelegd waarom dit onderdeel niet wordt toegepast (Tabel 21).

Tabel 21

II.2.14 – publiceren belangrijkste elementen contract bestuurder

	Toepassen	Uitleg	Niet-naleven	n
Totaal				
De belangrijkste elementen uit het contract van de bestuurder worden na het afsluiten van het contract openbaar gemaakt, uiterlijk bij oproeping voor de AvA waar de benoeming van de bestuurder wordt voorgesteld	28	3	12	43
De hoogte van het vaste deel van de beloning is openbaar gemaakt	28	3	0	31
De opbouw en hoogte van het variabele deel van de beloning zijn openbaar gemaakt	28	3	0	31
De afvloeiingsregeling en/of vertrekvergoeding is openbaar gemaakt	27	3	1	31
De evt voorwaarden van een change of control clause en andere in het vooruitzicht gestelde vergoedingen zijn openbaar gemaakt	27	3	1	31
De pensioenregeling is openbaar gemaakt?	26	5	0	31
De prestatiecriteria t.b.v. variabele beloning zijn openbaar gemaakt	14	4	1	19

2.2.9 Vertrekvergoeding

II.2.15

In het geval dat gedurende het boekjaar aan een (voormalig) bestuurder een vertrekvergoeding of andere bijzondere vergoeding wordt betaald, wordt in het remuneratierapport een verantwoording en een uitleg voor deze vergoeding gegeven.

Opvallend bij best practice bepaling II.2.15 is dat hier ófwel sprake is van toepassing ófwel van niet-naleving (zie Tabel 22). Van de 76 vennootschappen leven er 17 niet na. In het onderzoek is ook gekeken naar wat de meest genoemde redenen voor de bijzondere vergoeding zijn. Onder de AEX-fondsen valt op het aantal bestuurders dat als adviseur is aangesteld op basis waarvan er een bijzondere vergoeding wordt toegekend (7 keer). De Monitoring Commissie is van mening dat, als de aanstelling als adviseur gebruikt wordt om de vertrekregeling te ontwijken, er sprake is van niet-naleving.

Tabel 22

II.2.15 – vertrekvergoeding en andere bijzonder vergoedingen

	Toepassen	Uitleg	Niet-naleven	n
AEX	14	0	6	20
AMX	15	0	2	17
AScX	9	0	1	10
Lokaal	19	1	8	28
Totaal	57	1	17	75

3 De raad van commissarissen

In dit hoofdstuk wordt ten aanzien van een aantal best practice bepalingen uit hoofdstuk 3 van de Code met betrekking tot de raad van commissarissen aangegeven in hoeverre de best practices worden toegepast dan wel uitgelegd. Hierbij wordt, evenals in hoofdstuk 2, de volgorde van best practice bepalingen uit de Code aangehouden.

3.1 Invulling evaluatieverplichting raad van commissarissen

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.

Zoals uit Tabel 23 blijkt, hebben 92 van de 99 onderzochte vennootschappen expliciet melding gemaakt van de evaluatie. Het aantal expliciete meldingen is ongeveer gelijk verdeeld over de marktsegmenten. Van de lokale fondsen geven er 4 geen specifieke informatie over de evaluatie door de raad van commissarissen.

Tabel 23

III.1.7 – Evaluatiemelding

	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal
Expliciete verwijzing	21	22	20	29	92
Geen evaluatie, zonder reden	0	0	0	1	1
Uitleg voor niet-melding	0	1	0	1	2
Geen informatie	0	0	0	4	4
Totaal	21	23	20	35	99

Op grond van best practice bepaling III.1.7 moet in het verslag van de raad van commissarissen ook opgenomen worden *op welke wijze* de evaluatie van de raad van commissarissen heeft plaatsgevonden. In Tabel 24 wordt aangegeven of de onderzochte vennootschappen al dan niet informatie hebben verstrekt over deze wijze van evalueren. Waar 92 van de 99 van de onderzochte vennootschappen wél expliciet melding maakt van de evaluatie valt op dat 64 van de 99 van de onderzochte vennootschappen niet vermelden op welke wijze deze evaluatie heeft plaatsgevonden. De overige 35 vennootschappen geven wel informatie over de wijze van evalueren. Het zijn met name de lokale fondsen die geen informatie verstrekken over de wijze van evalueren (34 van de 64). Ook bij de AScX en AMX-fondsen is het aantal fondsen dat niets meldt over de wijze van evalueren groter dan het aantal fondsen dat hier wel informatie over opneemt. Bij de AEX-fondsen is het beeld anders. Hier melden meer fondsen wél iets over de wijze van evalueren (17 van de 21).

Tabel 24
III.1.7 – Evaluatiewijze

	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal
Wel vermeld	17	10	7	1	35
Niet vermeld	4	13	13	34	64
Totaal	21	23	20	35	99

Ook is in kaart gebracht hóe de evaluatie wordt uitgevoerd. Er is 20 keer (waaronder 10 AEX-fondsen) een schriftelijke enquête uitgezet onder de leden waarin men veelal een oordeel moest geven over het eigen functioneren, dat van de medeleden en van de verschillende commissies. Daarnaast wordt als variant genoemd het bespreken van de uitkomsten van een reeks bilaterale gesprekken die de voorzitter van de raad van commissarissen met de individuele leden heeft gevoerd. Bij 12 vennootschappen (waaronder 9 AEX-fondsen) zijn individuele beoordelingsgesprekken gevoerd.

3.2 Onafhankelijkheid

Best practice III.2.1

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

Op grond van best practice bepaling III.2.1 mag slechts één lid van een raad van commissarissen niet onafhankelijk zijn in de zin van de Code. Wanneer een commissaris als onafhankelijk kan worden aangemerkt is opgenomen in best practice III.2.2. In 2009 zijn 19 commissarissen, verdeeld over 18 vennootschappen, niet-onafhankelijk in de zin van de Code. De vennootschap waar 2 commissarissen als niet-onafhankelijk in de zin van de Code kunnen worden aangemerkt geeft hierover uitleg over niet-toepassing. De Monitoring Commissie constateert dan ook dat de naleving van deze best practice 100% is.

Tabel 25
III.2.1 – Onafhankelijkheid

	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal
Aantal commissarissen dat in de afgelopen vijf jaar werknemer was van de onderneming	7	3	1	8	19

3.3 Samenstelling raden van commissarissen in 2009

III.3 Principe

(...) 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.

Ten aanzien van de samenstelling van de raden van commissarissen zal in deze paragraaf nader worden ingegaan op de aspecten geslacht, leeftijd, nationaliteit, expertise, onafhankelijkheid en de samenhang van diversiteitsindicatoren met betrekking tot expertise.

3.3.1 Geslacht

Uit Tabel 26 blijkt dat 64 van de 99 in het onderzoek betrokken raden van commissarissen geen vrouwelijke leden heeft. Dit geldt met name voor de lokale fondsen waar 30 van de 35 raden van commissarissen geen vrouwelijke leden tellen. Bij 22 vennootschappen is het aantal vrouwen in de raad van commissarissen beperkt tot één vrouwelijk lid. Bij 11 AEX-fondsen hebben 2 of meer vrouwen zitting in de raad van commissarissen. Bij de AScX en lokale fondsen komt een raad van commissarissen met meer dan één vrouw niet voor.

Tabel 26
Geslacht

	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal
Aantal mannen	137	116	77	129	457
Aantal vrouwen	28	11	6	5	50
Aantal raden met 0 vrouwen	6	14	14	30	64
Aantal raden met 1 vrouw	4	7	6	5	22
Aantal raden met 2 of meer vrouwen	11	2	0	0	13

Het totaal aantal in 2009 vertrokken, herbenoemde en nieuw benoemde mannen en vrouwen in de in het onderzoek betrokken raden van commissarissen is weergegeven in Tabel 27. Zowel het aantal mannen als het aantal vrouwen binnen de raden van commissarissen is ten opzichte van 2008 gestegen met 10 (het verschil tussen het aantal vertrokken commissarissen en het aantal nieuw benoemde commissarissen). Bij de AEX- en AMX-fondsen zijn meer vrouwen nieuw benoemd als commissaris dan bij de AScX- en de lokale fondsen.

Tabel 27
Geslacht

	Vertrokken	Herbenoemd	Nieuw benoemd
Mannen	57	72	67
Vrouwen	3	7	13
Aantal observaties	60	79	80

3.3.2 Leeftijd

In Tabel 28 is de gemiddelde leeftijd van de leden van de raden van commissarissen van de onderzochte vennootschappen weergegeven. Deze gemiddelde leeftijd is 60 jaar. Voor de lokale fondsen is de gemiddelde leeftijd het laagst met 59 jaar en voor de AEX-fondsen het hoogst met 62 jaar. Bij commissarissen zijn er 59 tussen de 69 en 74 jaar oud en slechts 25 commissarissen zijn jonger dan 48 jaar.

Tabel 28
Leeftijd

	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal
Gemiddelde leeftijd	62	61	60	59	60
Standaarddeviatie leeftijd	5,8	6,2	6,0	6,3	6,1
Aantal geboren in of voor 1935	1	1	0	0	2
Aantal geboren in 1936-1940	22	15	8	12	57
Aantal geboren in 1941-1945	45	32	14	28	119
Aantal geboren in 1946-1950	60	36	29	42	167
Aantal geboren in 1951-1955	22	17	18	24	81
Aantal geboren in 1956-1960	12	20	9	15	56
Aantal geboren in 1961-1965	2	3	4	8	17
Aantal geboren in 1966-1970	1	1	1	2	5
Aantal geboren in of na 1971	0	0	0	3	3

De gemiddelde leeftijd van de leden van de raden van commissarissen is gedaald ten opzichte van 2008. Dit blijkt uit Tabel 29 waarin voor de verschillende leeftijdscategorieën is opgenomen hoeveel personen in 2009 zijn vertrokken, herbenoemd dan wel nieuw benoemd. Er zijn 69 posities vrijgekomen waar commissarissen zaten geboren voor 1945¹². Van deze 69 posities zijn er 42 ingenomen door iemand uit dezelfde leeftijdscategorie, 32 daarvan via herbenoeming. Gemiddeld genomen zijn de vertrokken commissarissen vijf tot elf jaar ouder dan de nieuw benoemde commissarissen. Bij de lokale fondsen is dit verschil echter iets kleiner.

Tabel 29
Leeftijd

	Vertrokken	Herbenoemd	Nieuw benoemd
Gemiddelde leeftijd	64	62	58
< 1936	0	0	0
1936-1940	14	8	2
1941-1945	23	24	8
1946-1950	7	36	28
1951-1955	8	6	23
1956-1960	5	3	12
1961-1965	1	2	4
1966-1970	0	0	2
> 1970	1	0	1
Onbekend	1	0	0
Aantal observaties	60	79	80

¹² Dit is het aantal vertrokken commissarissen vermeerderd met het aantal herbenoemde commissarissen.

3.3.3 Nationaliteit

Bij het criterium nationaliteit kan het zijn dat een commissaris meer dan één nationaliteit heeft. Er zijn 376 commissarissen met in ieder geval de Nederlandse nationaliteit (en wellicht nog een tweede) en er zijn 131 commissarissen die niet de Nederlandse nationaliteit hebben (Tabel 30). Gemiddeld genomen is de Amerikaanse nationaliteit de meest voorkomende niet-Nederlandse nationaliteit. Bij de AScX en lokale fondsen is echter de Belgische nationaliteit de meest voorkomende niet-Nederlandse nationaliteit.

Tabel 30
Nationaliteit

	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal
Aantal Nederlanders	101	92	71	112	376
Aantal niet-Nederlanders	64	33	12	22	131
VS	22	10	1	3	36
VK	16	6	2	5	29
België	2	6	4	8	20
Duitsland	9	6	1	0	16
Frankrijk	6	1	0	0	7
Zweden	2	2	1	0	5
Israël	1	1	0	1	3
Andere landen	11	4	4	5	24

Het aantal commissarissen met de Nederlandse nationaliteit is in 2009 gestegen met 16 (Tabel 31). Het aantal niet-Nederlanders is gestegen met 7. Binnen de verdeling naar nationaliteit is een lichte daling waarneembaar in de nationaliteiten anders dan de Amerikaanse, Britse, Duitse en Belgische. Binnen de top-4 nationaliteiten is de grootste stijging te zien in het aantal commissarissen met de Amerikaanse nationaliteit. Dit aantal is met 5 toegenomen.

Tabel 31
Nationaliteit

	Vertrokken	Herbenoemd	Nieuw benoemd
Nederlander	44	57	60
Niet-Nederlander	13	22	20
Onbekend	3	0	0
VS	0	5	5
VK	4	10	5
Duitsland	0	1	3
België	3	1	3
Overig	6	9	4
Aantal observaties*	60	79	80

* Het totaal aantal observaties is hoger dan het totaal aantal commissarissen vanwege dubbele nationaliteiten

3.3.4 Expertise

Op het gebied van expertise verschilt de mate van diversiteit niet veel tussen de verschillende marktsegmenten. Per commissaris zijn maximaal twee expertisegebieden in de meting betrokken. Zoals uit Tabel 32 blijkt heeft de overgrote meerderheid van de commissarissen expertise opgedaan in het bedrijfsleven. Daarna gevolgd door corporate finance & accountancy en banken en verzekeraars. De overige expertisegebieden kennen een redelijk gelijkmatige verdeling waarbij techniek en investeringen bovenaan staan.

Tabel 32
Expertisegebied

	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal
Bedrijfsleven	88	68	36	70	262
Corporate finance & accountancy	26	17	16	23	82
Banken en verzekeraars	29	18	12	12	71
Techniek	21	7	6	7	41
Investeringen	7	7	11	11	36
Juridisch	9	6	6	7	28
ICT	4	2	4	11	21
HRM	7	4	2	2	15
Politiek en diplomatie	8	5	1	0	14
MVO en duurzaamheid	4	4	0	3	11
Algemene economie	0	0	2	1	3
Overig	21	26	12	25	84
Onbekend	0	1	0	0	1

De wijziging in verdeling over de expertisegebieden ten opzichte van 2008 blijkt uit Tabel 33. Over het algemeen is bij de meeste expertisegebieden sprake van een stijging in het aantal commissarissen met de betreffende expertise. Dit geldt alleen niet voor expertisegebied techniek waar sprake is van een afname in het aantal commissarissen van 3. Zowel de expertisegebieden HRM als algemene economie tellen in 2009 één commissaris minder.

Tabel 33
Expertisegebied

	Vertrokken	Herbenoemd	Nieuw benoemd
Bedrijfsleven	25	46	41
Finance/accountancy	10	17	18
Banken en verzekeraars	9	13	3
Techniek	4	7	7
Investerings	1	3	8
Juridisch	3	6	3
ICT	1	3	7
HRM	1	3	0
Politiek en diplomatie	3	2	3
MVO en duurzaamheid	1	0	4
Algemene economie	2	0	1
Overig	11	7	11
Onbekend	6	0	0
Aantal observaties*	60	79	80

* Het totaal aantal observaties is hoger dan het totaal aantal commissarissen vanwege dubbele expertisegebieden

3.3.5 Samenhang van diversiteitscriteria

In de voorgaande paragrafen is ingegaan op verschillende diversiteitscriteria van de samenstelling van raden van commissarissen. In deze paragraaf wordt de samenhang beschreven tussen de criteria 'geslacht', 'leeftijd', 'nationaliteit' en 'expertise'. Een overzicht hiervan is opgenomen in Tabel 34.

Vrouwen hebben over het algemeen minder expertise op het gebied van financiering en accountancy (5 procent tegenover 13 procent bij mannen) en banken en verzekeraars (6 procent tegenover 11 procent bij mannen). Vrouwen hebben wel meer expertise op het gebied van politiek en diplomatie (8 procent tegenover nauwelijks meer dan 1 procent bij mannen).

Ten aanzien van het criterium leeftijd is als enig verschil aan te merken dat oudere commissarissen in grotere mate expertise in de financiering en accountancy hebben terwijl jongere commissarissen meer expertise hebben op het gebied van investeringen. Een duidelijk verschil tussen Nederlandse en niet-Nederlandse commissarissen is dat niet-Nederlandse commissarissen in hogere mate technische expertise hebben. Omdat vrouwen en buitenlanders duidelijk andere expertisegebieden hebben kan gesteld worden dat deze groepen bijdragen aan de diversiteit binnen de raden van commissarissen. De buitenlanders dragen bij op het gebied van bètawetenschappen en vrouwen meer op het gebied van alfawetenschappen.

Tabel 34
Geslachtsverschillen, Leeftijdverschillen en Nationaliteitsverschillen voor Expertise

	Geslacht		Leeftijd		Nationaliteit	
	Man	Vrouw	≤ 1955	> 1955	NL	Niet-NL
Bedrijfsleven	235	27	224	38	203	59
Finance en accountancy	79	3	69	13	62	20
Banken en verzekeraars	67	4	64	7	56	15
Techniek	41	0	38	3	24	17
Investerings	36	0	23	13	29	7
Juridisch	25	3	22	6	24	4
ICT	20	1	19	2	15	6
HRM	14	1	13	2	14	1
Politiek en diplomatie	9	5	13	1	9	5
MVO en duurzaamheid	10	1	9	2	8	3
Algemene economie	3	0	3	0	3	0
Overig	67	17	72	12	60	24
Onbekend	1	0	1	0	1	0
Aantal observaties	457	50	426	81	376	131

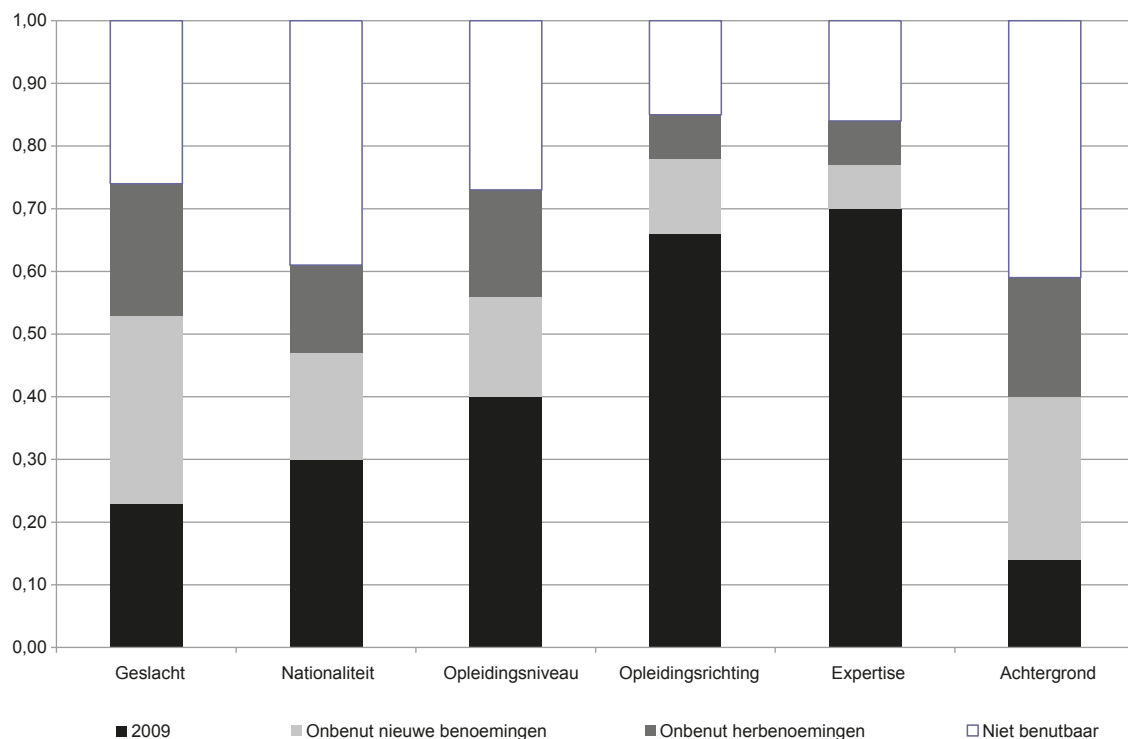
3.3.6 Veranderingsruimte

Om inzicht te verkrijgen in de ontwikkeling in diversiteit is per diversiteitscriterium de maximale *theoretische* veranderingsruimte bepaald, gegeven het aantal posities dat voor invulling in aanmerking kwam. Deze theoretische veranderingsruimte is zowel berekend voor de som van het aantal nieuwe benoemingen én de herbenoemingen als voor enkel de nieuwe benoemingen. Dit wordt vervolgens afgezet tegen de *daadwerkelijk gerealiseerde* diversiteit. Het verschil tussen de maximale theoretische veranderingsruimte en de gerealiseerde veranderingsruimte is de onbenutte veranderingsruimte. Dit is een indicatie van de mate waarin vennootschappen de mogelijkheid onbenut hebben gelaten om meer diversiteit aan te brengen in de raden van commissarissen.

Lokale fondsen en AScX-fondsen hebben meer veranderingsruimte onbenut gelaten dan AEX- en AMX-fondsen met uitzondering van de achtergrond van commissarissen. Hier hebben de AScX-fondsen een duidelijk kleinere onbenutte veranderingsruimte dan de overige marktsegmenten.

Figuur 1 geeft een samenvattend overzicht van de diversiteit in 2009 weer voor alle 99 vennootschappen. De onderste delen van de balken indiceren hoe hoog de diversiteit in 2009 was. De diversiteit voor expertisegebied is hoger dan die voor bijvoorbeeld geslacht. Daarboven wordt aangegeven welk veranderpotentieel onbenut is gelaten door nieuwe benoemingen niet optimaal in te zetten voor het bewerkstelligen van diversiteit. Waar de diversiteit in 2009 al hoog was, is uiteraard minder ruimte voor verandering en is de onbenutte veranderingsruimte kleiner. Voorts wordt de ruimte bekeken die onbenut is gelaten door commissarissen die niet bijdragen aan diversiteit niet te herbenoemen. De witte balken bovenaan geven aan dat het maximum van de indicatoren niet te behalen was omdat sommige commissarissen in 2009 nog niet het einde van de benoemingstermijn hadden bereikt.

Figuur 1
Overzicht benutting veranderingsruimte



3.3.7 Redengeving voor vertrek

Ten opzichte van 2008 zijn in 2009 in totaal 60 commissarissen vertrokken. Onderzocht is wat de meest voorkomende redenen zijn waarom commissarissen vertrekken. Deze zijn weergegeven in Tabel 35. De meest genoemde redenen zijn het niet meer beschikbaar zijn en het bereiken van de maximale termijn (beide 10 keer genoemd).

Tabel 35

Redengeving van Vertrek

Reden	Aantal
Niet meer beschikbaar	10
Maximale termijn	10
Geen reden vermeld	10
Geen tijd	7
Overlijden	4
Andere functie gekregen ¹³	4
Gezondheid	3
Belangenconflict (vermijden) ¹⁴	3
Statutaire leeftijdsgrens	3
Privé-redenen	2
Andere functie vergt aftreden	2
Overige redenen	2
Totaal aantal observaties	60

Tabel 36 gaat nader in op de redenen voor vertrek uit een raad van commissarissen. Over het algemeen wordt een vrij algemene reden gegeven (47% van de gevallen) die niet echt duidelijk is (36% van de gevallen). Voor zover de redengeving wel duidelijk is, is het vaker een functiegerelateerde reden dan een termijngerelateerde reden of een persoonsgebonden reden. In 75% van de gevallen is het moment van vertrek tijdens de algemene vergadering van aandeelhouders. Wat opvalt is dat in bijna de helft van de gevallen (43%) het vertrek plaatsvindt na de eerste termijn. Vertrek na de tweede of derde termijn vindt plaats in ongeveer een kwart van de gevallen.

¹³ Een dergelijke andere functie is bijvoorbeeld een tijdelijke bestuurder. Dit ligt in de lijn van best practice III.6.7 waarbij een commissaris die tijdelijk voorziet in het bestuur bij belet en ontstentenis van bestuurders uit de raad van commissarissen treedt om de bestuurstaak op zich te nemen.

¹⁴ Zonder expliciet naar best practice III.1.4 te verwijzen, zijn dit gevallen waarin een commissaris tussentijds aftreedt bij structurele onverenigbaarheid van belangen.

Tabel 36
Redengeving van vertrek – gespecificeerd

Paneel A – Exactheid reden		
- Precieze reden	22	37%
- Algemene reden	28	47%
- Geen reden	10	16%
Paneel B – Type reden		
- Persoonsgebonden reden	9	15%
- Functiegerelateerde reden	16	27%
- Termijngerelateerde reden	13	22%
- Onduidelijk, overige en geen reden	22	36%
Paneel C – Moment		
- Tijdens de algemene vergadering van aandeelhouders	45	75%
- In de loop van het jaar	13	22%
- Tijdens de buitengewone vergadering van aandeelhouders	2	3%
Paneel D – Termijn		
- Eerste termijn	26	43%
- Tweede termijn	15	25%
- Derde termijn	17	28%
- Vierde termijn of meer	2	3%

4 De algemene vergadering van aandeelhouders

Bij corporate governance vraagstukken zijn drie hoofdrolspelers betrokken. In de vorige hoofdstukken zijn de raad van bestuur en de raad van commissarissen aan de orde gekomen. In dit hoofdstuk staat de derde speler centraal: de aandeelhouder.

Ten aanzien van hoofdstuk IV van de Code, dat ziet op de aandeelhouders, is onderzoek gedaan naar de naleving van een aantal best practice bepalingen. Het betreft hier de best practice bepalingen IV.3.1, IV.3.13 (met de vennootschap als normadressaat) en IV.4.1 tot en met IV.4.6 (met de aandeelhouder als normadressaat). De Commissie heeft er bij het onderzoek naar de bepalingen IV.4.1 tot en met IV.4.6 voor gekozen zich te richten op institutionele beleggers. Andere aandeelhouders vallen dan ook buiten de scope van het verrichte onderzoek. Ten aanzien van best practice bepalingen IV.4.1 tot en met IV.4.6. zijn *alle Nederlandse* institutionele beleggers (604 in totaal) benaderd. Hiervan hebben er 58 geparticipeerd in het onderzoek.

In aanvulling op het onderzoek naar de naleving van de best practice bepalingen is tevens onderzoek gedaan naar een aantal andere aspecten van het gedrag van institutionele beleggers. Deze zijn vaak gerelateerd aan best practice bepalingen uit hoofdstuk IV van de Code en zullen waar mogelijk ook bij de betreffende best practice bepaling worden behandeld. Voor dit deel van het onderzoek is tevens een selectie van 12 grote buitenlandse institutionele beleggers uitgenodigd om deel te nemen. Uiteindelijk hebben 58 Nederlandse en 5 buitenlandse institutionele beleggers geparticipeerd in dit deel van het onderzoek, waaronder 2 van de 3 grootste buitenlandse vermogensbeheerders. Van de 5 deelnemende buitenlandse institutionele beleggers vertegenwoordigen er 4 een belegd vermogen van meer dan 50 miljard euro.

4.1 Informatieverschaffing/logistiek algemene vergadering

In dit hoofdstuk worden louter bepalingen besproken die zich richten tot aandeelhouders, met uitzondering van de in deze paragraaf besproken best practice bepalingen: bepaling IV.3.1 en IV.3.13. Deze bepalingen zijn gericht zijn tot vennootschappen (en niet tot aandeelhouders).

4.1.1 Volgen van presentaties door middel van webcasting of anderszins

IV.3.1

Analistenbijeenkomsten, analistenpresentaties, presentaties aan (institutionele) beleggers en persconferenties worden vooraf via de website van de vennootschap en persberichten aangekondigd. Alle aandeelhouders kunnen deze bijeenkomsten en presentaties gelijktijdig volgen door middel van webcasting, telefoon, of anderszins. De presentaties worden na afloop van de bijeenkomsten op de website van de vennootschap geplaatst.

Best practice bepaling IV.3.1 is één van de best practices waarbij het vaakst uitleg over niet-toepassing wordt gegeven. In Tabel 37 wordt weergegeven wat de meest gebruikte uitleg over niet-toepassing is bij deze best practice bepaling. De uitleg dat 'de omvang en/of te hoge financiële en/of administratieve lasten naleving in de weg staan' wordt in 2009 17 keer gebruikt. Dit was in 2008 20 keer. Ten opzichte van 2008 is een stijging waarneembaar in de uitleg waarbij de vennootschap volstaat met het geven van informatie over een eigen regeling (dit aantal was 7 in 2008 en 10 in 2009). Het grootste deel van deze uitleg wordt gegeven door lokale fondsen (7).

Tabel 37
Uitleg bij best practice bepaling IV.3.1

Gegeven uitleg	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal 2009	Totaal 2008
Vennootschap stelt dat zij de bepaling nog aan het implementeren is	0	0	0	2	2	1
Vennootschap volstaat met het geven van informatie over eigen regeling	0	2	1	7	10	7
Omvang en/of te hoge financiële en/of administratieve lasten staan naleving in de weg	0	0	5	12	17	20
Overig	2	2	2	2	8	12

Ten aanzien van best practice bepaling IV.3.1 blijkt uit Tabel 38 dat met name de lokale fondsen uitleggen waarom niet wordt toegepast (19 keer). Daarnaast is er bij de lokale fondsen bij 8 van de 39 onderzochte vennootschappen sprake van niet-naleving. In het totaal werd best practice bepaling IV.3.1 door 56 vennootschappen toegepast, door 33 vennootschappen uitgelegd en door 12 vennootschappen niet-nageleefd.

Tabel 38
Best Practice Bepaling IV.3.1

	Toepassen	Uitleg	Niet-naleven	n
AEX				
- Vooraf aangekondigd en te volgen door middel van webcasting etc.	19	2	0	21
- Vindbaar in publieke bronnen	20	1	0	21
AMX				
- Vooraf aangekondigd en te volgen door middel van webcasting etc.	16	4	1	21
- Vindbaar in publieke bronnen	21	0	0	21
ASCX				
- Vooraf aangekondigd en te volgen door middel van webcasting etc.	9	8	3	20
- Vindbaar in publieke bronnen	20	0	0	20

Tabel 38: vervolg
Best Practice Bepaling IV.3.1

Lokaal				
- Vooraf aangekondigd en te volgen door middel van webcasting etc.	12	19	8	39
- Vindbaar in publieke bronnen	25	3	11	39
Totaal				
- Vooraf aangekondigd en te volgen door middel van webcasting etc.	56	33	12	101
- Vindbaar in publieke bronnen	86	4	11	101

4.1.2 Beleid inzake bilaterale contacten

IV.3.13

De vennootschap formuleert een beleid op hoofdlijnen inzake bilaterale contacten met aandeelhouders en publiceert dit beleid op haar website.

Wat opvalt bij de cijfers omtrent de naleving van best practice bepaling IV.3.13 is dat 14 van de 21 AMX-fondsen deze best practice niet-naleven (Tabel 39). Bij de lokale fondsen ligt dit aantal hoger met 23 van de 39 fondsen.

Tabel 39
Best Practice Bepaling IV.3.13

	Toepassen	Uitleg	Niet-naleven	n
AEX	19	0	2	21
AMX	6	1	14	21
ASCX	12	4	4	20
Lokaal	11	5	23	39
Totaal	48	10	43	101

4.2 Verantwoordelijkheid van aandeelhouders

De Code kent een zestal bepalingen die zich direct richten 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.

Bij de bespreking van deze bepalingen zullen, waar relevant, tevens bevindingen gepresenteerd worden omtrent het gedrag van institutionele beleggers.

4.2.1 Jaarlijkse publicatie voorgenomen stemrechtbeleid

Best practice IV.4.1

'Institutionele beleggers (pensioenfondsen, verzekeraars, beleggingsinstellingen, vermogensbeheerders) publiceren jaarlijks in ieder geval op hun website hun beleid ten aanzien van het uitoefenen van het stemrecht op aandelen die zij houden in beursvennootschappen.'

Van alle Nederlandse institutionele beleggers die mee hebben gedaan aan het onderzoek geeft 59% aan deze best practice bepaling toe te passen. De mate van toepassing verschilt naar gelang de omvang van het belegd vermogen en daarmee de grootte van de betreffende institutionele belegger. Van de institutionele beleggers met een belegd vermogen tussen de 1 en 50 miljard euro geeft 89% aan deze best practice bepaling toe te passen. Van de beleggers met een belegd vermogen van 50 miljard euro of meer is dit 88%. Van de institutionele beleggers die niet-toepassen, geeft slechts 13% uitleg waarom zij niet toepassen. Met name de kleinere institutionele beleggers met een belegd vermogen tot 1 miljard euro leven deze best practice bepaling niet na.

4.2.2 Jaarlijkse publicatie uitvoering stemrechtbeleid

Best practice IV.4.2

'Institutionele beleggers doen jaarlijks op hun website en/of in hun jaarverslag verslag van de uitvoering van hun beleid ten aanzien van het uitoefenen van het stemrecht in het desbetreffende boekjaar.'

In totaal geeft 60% van de Nederlandse institutionele beleggers die mee hebben gedaan aan het onderzoek aan deze best practice bepaling toe te passen. Uitgesplitst naar omvang belegd vermogen valt ook hier op dat de grotere institutionele beleggers vaker aangeven deze best practice bepaling toe te passen dan de kleinere. Van de institutionele beleggers met een belegd vermogen tussen de 1 en 50 miljard euro geeft 84% aan toe te passen en van de beleggers met een belegd vermogen van meer dan 50 miljard euro geeft 88% aan toe te passen. Ook hier geldt dat met name de grotere institutionele beleggers naleven en dat de kleinere/middelgrote pensioenfondsen verzuimen uitleg te geven bij niet-toepassing. Van de institutionele beleggers die hebben meegewerkt aan het onderzoek én hebben aangegeven deze best practice bepaling niet toe te passen, geeft 13% uitleg over niet-toepassing. Met name de kleinere institutionele beleggers (met een belegd vermogen tot 1 miljard euro) leven deze best practice bepaling niet na.

4.2.3 Kwartaalpublicatie uitoefening stemrecht

Best practice IV.4.3

'Institutionele beleggers brengen ten minste eenmaal per kwartaal op hun website verslag uit of en hoe zij als aandeelhouders hebben gestemd op Algemene Vergaderingen van Aandeelhouders.'

Van alle Nederlandse institutionele beleggers die hebben meegedaan aan het onderzoek geeft 57% aan dat gepubliceerd wordt of men als aandeelhouders gestemd heeft op een AVA; 48% van alle institutionele beleggers geeft aan ook te publiceren hoe men als aandeelhouders gestemd heeft op AVA's. Van de institutionele beleggers die publiceren geeft 85% aan dit ook per kwartaal te doen. Opnieuw zijn het name de grotere institutionele beleggers die toepassen. Van de institutionele beleggers die niet toepassen, geeft vrijwel niemand uitleg over niet-toepassing.

Uitoefening stemrecht

Institutionele beleggers (waaronder ook de buitenlandse) hebben aangegeven in 43% van de vergaderingen waarin men in aandeelhoudersseizoen 2010 stemgerechtigd was, *voorafgaand* aan de AVA gestemd te hebben. Onder vermogensbeheerders bedroeg dit een percentage van 93%. Met name grotere institutionele beleggers brengen hun stem voorafgaand aan de vergadering uit. Bij 9% van de vergaderingen is de institutionele belegger daadwerkelijk zelf aanwezig geweest en heeft ter plekke gestemd. In 13% van de gevallen werd door een gevolmachtigde derde – die aanwezig was op de algemene vergadering van aandeelhouders – gestemd.

4.2.4 Responstijd

Best practice IV.4.4

'Een aandeelhouder oefent het agenderingsrecht slechts uit nadat hij daaromtrent in overleg is getreden met het bestuur. Wanneer een of meer aandeelhouders het voornemen heeft de agendering te verzoeken van een onderwerp dat kan leiden tot wijziging van de strategie van de vennootschap, bijvoorbeeld door het ontslag van één of meer bestuurders of commissarissen, wordt het bestuur in de gelegenheid gesteld een redelijke termijn in te roepen om hierop te reageren (de responstijd). Dit geldt ook voor een voornemen als hiervoor bedoeld dat strekt tot rechterlijke machtiging voor het bijeenroepen van een Algemene Vergadering 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 de responstijd – die een aandeelhouder geacht wordt te respecteren als hij agendering verzoekt van een onderwerp dat kan leiden tot wijziging van de strategie van de vennootschap – is aan institutionele beleggers gevraagd wat zij een redelijke termijn vinden waarbinnen het bestuur moet reageren.

Uit de reacties blijkt dat:

- 88% van de Nederlandse institutionele beleggers die hebben deelgenomen aan het onderzoek een termijn van 90 dagen of korter lang genoeg vindt;
- 69% van deze institutionele beleggers aangeeft een termijn korter dan 60 dagen als 'redelijk' te beschouwen;
- 41% van deze institutionele beleggers aangeeft een termijn korter dan 30 dagen als 'redelijk' te beschouwen.

4.2.5 Stemmen naar eigen inzicht

Best practice IV.4.5

'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.'

Van alle Nederlandse institutionele beleggers past 62% deze bepaling toe. Van de institutionele beleggers die niet naar eigen inzicht hebben gestemd, geeft slechts 9% uitleg over niet-toepassing. Met name de kleinere/middelgrote pensioenfondsen leven deze best practice bepaling niet na.

Inhuur stemadviesbureau's

Van zowel de Nederlandse als de buitenlandse institutionele beleggers die aan het onderzoek hebben deelgenomen geeft 56% aan gebruik te maken van stemadviesbureaus. Het gaat hierbij met name om grotere institutionele beleggers. In de categorie vermogensbeheerders geeft 100% aan gebruik te maken van een stemadviesbureau. Kleinere pensioenfondsen geven aan geen gebruik te maken van stemadviesbureaus. Er zijn twee stemadviesbureaus die veel worden ingehuurd: ISS/RiskMetrics wordt het meest ingehuurd (57%); gevolgd door Glass Lewis&Co (26%). In de overige gevallen (17%) wordt van een ander stemadviesbureau gebruik gemaakt.

Type advies

Het type advies ('off-the-shelf' versus 'customised') dat men afneemt verschilt. Standaard of 'off-the-shelf' adviezen worden in 54% van de gevallen afgenomen (versus 46% 'customised' adviezen). Met name grotere vermogensbeheerders geven aan een customised stemadvies te kopen. Grotere beleggingsinstellingen, evenals grotere pensioenfondsen lijken met name standaard adviezen af te nemen.

Check op advies

Van de Nederlandse en buitenlandse institutionele beleggers die aan het onderzoek hebben deelgenomen geeft 58% aan dat zij het stembeleid vooraf bespreken met de stemadviesbureaus, ook in geval men een standaard stemadvies afneemt. Ook wordt aangegeven dat een stemadvies achteraf wordt gecontroleerd.

Invloed stemadvies

Institutionele beleggers zijn tevens gevraagd in welke mate partijen van invloed zijn op het bepalen van de stem. Stemadviesbureaus kregen de meeste invloed toebedeeld. (Partijen konden daarnaast kiezen uit belangenorganisaties en andere institutionele beleggers.) Institutionele beleggers die gebruik maken van een stemadviesbureau geven aan slechts in zeer beperkte mate¹⁵ af te wijken van het verkregen stemadvies.

Stemketen

Best practice bepaling IV.3.12 bepaalt dat een vennootschap aandeelhouders de mogelijkheid moet bieden om voorafgaand aan de algemene vergadering van aandeelhouders stemvolmachten aan een onafhankelijke derde te verstrekken. Deze onafhankelijke derde brengt de stem vervolgens uit ter vergadering. De uitoefening van het stemrecht verloopt doorgaans via meerdere schakels. De aandeelhouder geeft een steminstructie aan de custodian. Dit is de partij die de aandeelhouder faciliteert in de uitoefening van zijn rechten. De custodian bewaart, beheert en administreert effecten. Tenzij de custodian zelf ook is aangewezen als stemgevolmachtigde, geeft de custodian de steminstructie door aan een daartoe door de aandeelhouder aangewezen partij. Dit kan bijvoorbeeld een notaris zijn, maar ook een andere derde. Dit is de laatste schakel in de keten en als zodanig degene die daadwerkelijk de stem uitbrengt ter vergadering. Opvallend is dat het voor de aandeelhouder veelal onduidelijk is of zijn stem daadwerkelijk is uitgebracht en, indien dit het geval is, of gestemd is conform zijn stemvolmacht. Meer dan 50% van de respondenten geeft aan in beperkte mate¹⁶ te weten of de stemopdracht ook wordt uitgevoerd; 17% geeft aan dit exact te weten. Op de vraag in welke mate de keten tussen aandeelhouder en het uiteindelijk uitbrengen van de stem gecontroleerd zou moeten worden geeft 44% aan dit in het geheel niet nodig te vinden; 30% (met name de grote institutionele beleggers) geeft aan dat dit zeker moet gebeuren; 20% is verdeeld. In veel gevallen is er dus niemand in de keten, noch de vennootschap zelf, die controle uitoefent op een juiste executie van de stemvolmacht, noch in kwalitatieve (wordt er juist gestemd?), noch in kwantitatieve zin (wordt er wel gestemd?).

4.2.6 Motiveren agendavoorstel

Best practice IV.4.6

'Indien een aandeelhouder een onderwerp op de agenda heeft laten plaatsen, licht hij dit ter vergadering toe en beantwoordt hij zo nodig vragen hierover.'

Van alle Nederlandse institutionele beleggers die aan het onderzoek hebben deelgenomen geeft 93% aan geen onderwerpen op de agenda te hebben laten plaatsen. Om deze reden is geen nader onderzoek verricht.

¹⁵ Op een schaal van 0 tot 10 bedroeg de gemiddelde score 1,7.

¹⁶ Op een schaal van 0 tot 100 bedroeg de gemiddelde score 25.

4.2.7 Overzicht naleving best practice bepalingen IV.4.1 – IV.4.6

De hiervoor uiteengezette bevindingen in één tabel leveren het volgende beeld op:

Best practice bepaling	Naleving door Nederlandse institutionele beleggers met een belegd vermogen groter dan € 50 miljard (N=8)			Naleving door Nederlandse institutionele beleggers ongeacht omvang belegd vermogen (N=58)		
	Past toe	Legt uit	Niet-naleving	Past toe	Legt uit	Niet-naleving
IV.4.1 jaarlijkse publicatie voorgenomen stemrechtbeleid	88%	0%	12%	59%	5%	36%
IV.4.2 jaarlijkse publicatie uitvoering stemrechtbeleid	88%	0%	12%	60%	6%	34%
IV.4.3 viermaandelijke publicatie uitoefening stemrecht	88%	0%	12%	48%	7%	45%
IV.4.4 responstijd	88%	0%	12%	76%	10%	14%
IV.4.5 stemmen naar eigen inzicht	100%	0%	0%	62%	4%	32%
IV.4.6 motiveren agendavoorstel ¹⁹	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.

Als wordt gedifferentieerd naar omvang van het belegd vermogen¹⁸ dan blijkt dat de toepassing van deze bepalingen bij de acht grote Nederlandse institutionele beleggers hoog ligt. De naleving door alle Nederlandse institutionele beleggers (dus inclusief middelgrote en kleinere institutionele beleggers), ligt gemiddeld lager: om en na bij de 60%. Slechts in een beperkt aantal gevallen wordt uitleg over niet-toepassing gegeven. Er is dan ook relatief veel sprake van niet-naleving.

4.3 Betrokken aandeelhouderschap

In paragraaf 4.3 wordt een tweetal gedragsaspecten besproken, die niet direct samenhangen met een specifieke bepaling in onderdeel IV.4 van de Code.

4.3.1 Perceptie betrokken aandeelhouderschap

Aan Nederlandse institutionele beleggers is de vraag gesteld of zij zichzelf als betrokken aandeelhouder beschouwen. Op een schaal van 0 tot 100% geeft 52% van de beleggers die hebben deelgenomen aan het onderzoek zichzelf een score van 70% of hoger; 36% geeft zichzelf een score van 30% of lager. Deze laatste categorie betreft met name pensioenfondsen. Vermogensbeheerders beschouwen zich relatief gezien het meest betrokken als aandeelhouder.

¹⁷ Bepaling IV.4.6 luidt als volgt: 'Indien een aandeelhouder een onderwerp op de agenda heeft laten plaatsen, licht hij dit ter vergadering toe en beantwoordt hij zo nodig vragen hierover.' Van alle Nederlandse institutionele beleggers heeft 93% geen onderwerpen op de agenda laten plaatsen.

¹⁸ Er is onderscheid gemaakt tussen enerzijds kleine en middelgrote institutionele beleggers (<50 miljard belegd vermogen) en anderzijds grote institutionele beleggers (>50 miljard belegd vermogen).

4.3.2 Investerings in betrokken aandeelhouderschap

Van de institutionele beleggers investeert 43% niet in het zijn van een betrokken aandeelhouder. Het gaat hier met name om kleinere en middelgrote pensioenfondsen. Grotere institutionele beleggers lijken in beperkte mate te investeren in separate afdelingen gericht op corporate governance en betrokken aandeelhouderschap. Van de institutionele beleggers geeft 61% aan minder dan € 100.000 uit te geven aan betrokken aandeelhouderschap. Een kwart geeft aan meer dan € 200.000 uit te geven aan betrokken aandeelhouderschap.

4.4 Bekendheid met de code

In het kader van het onderzoek naar de naleving, zoals hiervoor besproken is tevens een non-respons analyse verricht onder de totale populatie van Nederlandse institutionele beleggers. Aan alle institutionele beleggers die niet aan het onderzoek hebben deelgenomen (circa 90% van de totale populatie) is gevraagd of zij inhoudelijk bekend zijn met de relevante bepalingen van hoofdstuk IV in de Code en de daarbij horende wettelijke verplichtingen, specifiek gericht op institutionele beleggers. Hiervan geeft 35% aan niet inhoudelijk bekend te zijn met deze bepalingen; 28% stelt wél inhoudelijk bekend te zijn met de relevante bepalingen in de code en 37% heeft deze vraag niet beantwoord, om uiteenlopende redenen.

5 Internationale ontwikkelingen

De Commissie heeft onderzocht of er sprake is van belangwekkende internationale ontwikkelingen op het terrein van corporate governance tot en met november 2010. Hieronder volgt een (niet uitputtend) overzicht.

5.1 Europese Commissie

De Europese Commissie heeft in het afgelopen jaar diverse initiatieven genomen op het punt van corporate governance. Zo heeft de Commissie het Groenboek 'corporate governance bij financiële instellingen en het beloningsbeleid' en het Groenboek Europese accountantsmarkt gepubliceerd. Er is een ontwerp-resolutie over de beloning van bestuurders in de financiële sector tot stand gekomen. Daarnaast zijn standaarden ontwikkeld met betrekking tot het grensoverschrijdend stemmen en is inmiddels de richtlijn alternatieve beleggingsfondsen aangenomen.

Groenboek corporate governance bij financiële instellingen en het beloningsbeleid

Vanuit de gedachte dat aandeelhouders vaak absent en inactief zijn en daardoor een minder goede rol spelen binnen de checks and balances van beursgenoteerde vennootschappen heeft men gewerkt aan een groenboek inzake corporate governance.

De Europese Commissie heeft in juni 2010 het Groenboek corporate governance bij financiële instellingen en het beloningsbeleid gepubliceerd en ter consultatie aan lidstaten aangeboden. De Commissie heeft de vraag voorgelegd of en zo ja op welke punten de bestaande corporate governance regels ten aanzien van financiële ondernemingen gebrekkig zijn en of en zo ja in hoeverre de corporate governance regels niet adequaat zijn geïmplementeerd. In het Groenboek wordt ook ingegaan op de beloningen van bestuurders bij beursondernemingen. De Commissie stelt onder meer voor institutionele beleggers te verplichten tot naleving van de Code en het openbaar maken van hun stembeleid zodat de vennootschap de mogelijkheid verkrijgt aandeelhouders te identificeren. Ook is gepleit voor een inperking van het aantal commissariaten, een verplichte splitsing van CEO en Chairman, de verplichte installatie van 'risk committees' en meer vrouwen in de raden van commissarissen.

Inmiddels liggen de consultatiereacties bij de Commissie. Met behulp van de consultatiereacties zal worden besloten of en welke wetgevende stappen worden genomen in het voorjaar van 2011.

Groenboek Europese accountantsmarkt

Op 13 oktober 2010 heeft de Europese Commissie het Groenboek 'beleid inzake controle van financiële overzichten: lessen uit de crisis' gepubliceerd.

De Commissie consulteert over de rol van de wettelijke controle van financiële overzichten. Er wordt de vraag voorgelegd of de auditfunctie verbeterd moet worden zodat in de toekomst nieuwe financiële risico's beperkt kunnen worden. De Commissie stelt voor onafhankelijker te werken en de communicatie van de externe accountant met de buitenwereld te verbeteren. De Commissie noemt ook maatregelen ter verbetering van de auditfunctie, zoals het rouleren van de cliënt en het benoemen en belonen van de externe accountant door een derde, bij voorkeur een toezichthouder.

Na sluiting van de termijn voor consultatie zal de Commissie op basis van de reacties besluiten of er maatregelen genomen moeten worden.

Ontwerpresolutie beloning van bestuurders in de financiële sector

Op 7 juli 2010 is de ontwerpresolutie over de beloning van bestuurders van beursgenoteerde bedrijven en bezoldigingsbeleid in de financiële dienstensector aangenomen.

In de ontwerpresolutie worden lidstaten opgeroepen om een limiet te stellen aan de vertrekpremies van ten hoogste tweemaal de jaarlijkse vaste beloningscomponent. Bovendien kunnen er dan geen vertrekpremies uitgekeerd worden in het geval van wanprestatie of vrijwillig vertrek. Lidstaten zouden moeten eisen dat er een goed evenwicht bestaat tussen vaste en variabele beloningscomponenten. Ook dienen de variabele componenten verbonden te worden met vooraf vastgestelde prestatiecriteria, zodat de link tussen het resultaat en de beloning versterkt wordt. De duurzaamheid van ondernemingen moet op lange termijn bevorderd te worden. Daartoe is een evenwicht tussen lange- en korte termijn prestatiecriteria vereist, bijvoorbeeld door voor te schrijven dat een deel van de aandelen tot het einde van het dienstverband moet worden aangehouden. Tevens wordt voorgesteld om ondernemingen de mogelijkheid te geven om variabele looncomponenten terug te vorderen als die zijn uitbetaald op grond van onjuist gebleken gegevens, ofwel de clawback-bepaling.

Grensoverschrijdend stemmen

Er is een Europese standaard voor het grensoverschrijdend stemmen, de zogenaamde 'market standard for general meetings', overeengekomen. Een werkgroep van beursgenoteerde vennootschappen, beleggers en banken heeft een set van standaarden ontwikkeld ten aanzien van de oproeping van een aandeelhoudersvergadering, de communicatie over de omvang van het aandelenbelang waarop wordt gestemd en de kennisgeving van participatie in de besluitvorming op de aandeelhoudersvergadering. Het opstellen van de standaarden wordt ondersteund door de Europese Commissie en past binnen context van de Europese richtlijn inzake aandeelhoudersrechten

Richtlijn alternatieve beleggingsfondsen

De Europese richtlijn alternatieve beleggingsfondsen ofwel de Alternative Investment Fund Managers (AIFM) richtlijn, verplicht lidstaten ertoe alternatieve beleggingen zoals hedgefondsen en private equity strenger te reguleren. De AIFM richtlijn verplicht alternatieve beleggingsfondsen investeringsstrategieën en boekhoudkundige informatie bekend te maken aan investeerders en toezichhouders. Er wordt aan fondsbeheerders een minimum aan kapitaalvereisten opgelegd. Een andere belangrijke wijziging is de introductie van een marktlicentie (paspoort), hetgeen de mogelijkheid schept om fondsen te verhandelen in de Europese Unie zonder aan afzonderlijke nationale wetgevingen te moeten voldoen. In 2013 dienen alle lidstaten de richtlijn omgezet te hebben in nationale regelgeving.

5.2 International Corporate Governance Network en International Integrated Reporting Committee

International Corporate Governance Network

Het International Corporate Governance Network (ICGN) is het wereldwijde netwerk van institutionele beleggers dat tot doel heeft een goede corporate governance in de wereld te bevorderen.

Op 22 februari 2010 heeft het ICGN het consultatiedocument Global Corporate Risk Oversight Principles gepubliceerd. De gedachte is dat op aandeelhouders een verantwoordelijkheid rust om over voldoende capaciteit en middelen te beschikken om voortdurend op de hoogte te zijn van de kwaliteit van de strategie en het risicomanagement van de ondernemingen waarin zij beleggen. Uit de conceptprincipes volgt dat aandeelhouders in het dialoog met het bestuur aandacht dienen te besteden aan corporate risk oversight. De ondernemingen dienen daartoe heldere informatie te verschaffen.

International Integrated Reporting Committee

Er is een nieuw initiatief genomen om te komen tot een wereldwijd raamwerk voor geïntegreerde verslaggeving, namelijk het Global Reporting Initiative & Accounting for Sustainability Project. Daartoe is het International Integrated Reporting Committee (IIRC) ingesteld. De Commissie heeft tot doel een wereldwijd geaccepteerd raamwerk voor geïntegreerde verslaggeving te ontwikkelen dat bijdraagt aan een beter begrip bij analisten en andere stakeholders van de totale performance van een vennootschap. Bij het initiatief zijn alle belangrijke partijen betrokken, zoals IASB, IOSCO, de vier grote accountantskantoren, de koepel van Chief Financier Officers van beursgenoteerde ondernemingen en het ICGN. Het streven van IIRC is om aan het einde van het jaar een ontwerpstandaard te publiceren. Een definitief standaard zal in 2011 aan de G20 aangeboden worden.

5.3 Verenigd Koninkrijk

In het Verenigd Koninkrijk is er op het gebied van corporate governance het een en ander veranderd. De Corporate Governance Code is herzien. Er is een Stewardship Code geïntroduceerd en er is een wetsvoorstel gedaan tot aanpassing van de Takeover Code.

Corporate Governance Code

Op 29 juni 2010 is de herziene versie van de Britse Corporate Governance Code van kracht geworden. Daarin is te lezen dat bestuurders in Britse beursondernemingen jaarlijks herkozen dienen te worden. Volgens de Financial Reporting Council (FRC) zal jaarlijkse herbenoeming niet alleen bijdragen aan een grotere aanspreekbaarheid van bestuurders, maar ook zal het de deskundigheid, onafhankelijkheid en tijdscommittent van (niet) uitvoerende bestuurders bevorderen. Daarnaast blijkt uit de herziene Corporate Governance Code dat om de drie jaar het functioneren van het bestuur door een externe partij geëvalueerd dient te worden. Daarbij wordt de verantwoordelijkheid van het bestuur voor het bepalen van de risicobereidheid onderstreept. De beursvennootschappen worden daarnaast verplicht hun strategie begrijpelijk in hun jaarverslag uiteen te zetten.

Stewardship Code

In het Verenigd Koninkrijk is er naast de Corporate Governance Code, een specifieke Britse Code voor institutionele beleggers gepubliceerd in juli 2010. Britse institutionele beleggers dienen openlijk, bijvoorbeeld op hun website, aan te geven of zij de Stewardship Code al dan niet onderschrijven. De Stewardship Code zal vanaf 2011 gemonitord worden door de Financial Reporting Council (FRC). Er wordt geen actief toezicht gehouden op de mate van naleving van de Code. De toezichthouder verwacht dat beleggers de instellingen hierop zullen aanspreken.

De FRC heeft buitenlandse institutionele beleggers en hun stemadviesbureaus opgeroepen om in Britse beursvennootschappen de Code na te leven. De buitenlandse beleggers staat het overigens vrij om zich met de 'leg uit' optie te conformeren aan andere internationale standaarden op het terrein van aandeelhoudersverantwoordelijkheden.

In het verlengde van de Code hebben Britse institutionele beleggers een Institutional Investor Council (IIC) opgezet. Deze dient ervoor te zorgen dat Britse beleggers meer met één mond spreken over beleidsissues en dat zij samen optrekken richting beursgenoteerde vennootschappen. De ICC is vooral opgericht ter bevordering van de Stewardship Code.

Takeover Code

De Britse regering is voornemens de biedingregels of meer specifiek de overname-regelgeving (Takeover Code) te wijzigen. Het Britse Takeover Panel heeft daartoe op 1 juni 2010 een consultatiedocument gepubliceerd over corporate governance en de neiging tot korte termijn denken. De consultatie wordt in verband gebracht met de recente overname van de Britse frisdrank- en snoepfabrikant Cadbury door het Amerikaanse Kraft Foods. Het document heeft betrekking op overnames, verantwoordelijkheden van aandeelhouders en bijvoorbeeld het beloningsbeleid van bestuurders. Met het document wordt bereikt dat het overnameproces niet meer bepaald wordt door speculatieve beleggers met korte termijn belang. In de consultatie wordt onder meer gevraagd naar de mogelijke oorzaken van korte termijngerichtheid van aandeelhouders en hoe bewerkstelligd kan worden dat aandeelhouders meer betrokken raken bij het reilen en zeilen van de beursgenoteerde vennootschappen. Het doel is om de periode waarin de onderneming en haar stakeholders over de overname in onzekerheid zitten te verkorten.

Na de consultatieperiode wordt op 21 oktober 2010 door het Takeover Panel een rapport gepubliceerd. Daaruit blijkt dat in gevallen waarbij in het openbaar wordt gespeculeerd over een overname de potentiële bidder gedwongen wordt uiterlijk vier weken na die berichtgeving te verklaren of hij al dan niet een officieel bod op de aandelen zal uitbrengen. Indien de potentiële bidder geen bod wenst uit te brengen, dan mag de bidder binnen zes maanden na dit bericht niet alsnog een bod uitbrengen. Het Takeover Panel wil 'break-up fees' verbieden, dat wil zeggen dat de bidder niet kan eisen dat de doelwitonderneming een boete van maximaal 1 procent van de overnamesom betaalt, op het moment dat het bestuur van de doelwitonderneming uiteindelijk besluit om een eerder afgegeven aanbeveling aan haar aandeelhouders om op het bod in te gaan, in te trekken. Verder zal worden bepaald dat alle vergoedingen aan adviseurs inzichtelijk moeten zijn en dat de bidder meer informatie dient te verstrekken over zijn plannen met de doelwitonderneming en met de werkgelegenheid bij die onderneming. Met oog op de negatieve consultatiereacties ziet het Takeover Panel af van schorsing van het stemrecht op aandelen die worden gekocht tijdens

een biedingsproces en het voornemen om de minimumdrempel voor het slagen van een openbaar bod te verhogen naar 60 procent of naar tweederde.

5.4 Verenigde Staten

In de Verenigde Staten is een belangrijke wet ter versterking van de rechten van aandeelhouders aangenomen. Daarnaast is er onder meer aandacht geweest voor het stemgedrag van beleggers en eventuele voorwetenschap en koersmanipulatie.

Restoring American Financial Stability Act

In de loop van het jaar is het wetsvoorstel ter versterking van aandeelhoudersrechten, de Restoring American Financial Stability Act en later gewijzigd in Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, door het Senaat en het Congres aangenomen en in werking getreden op 21 juli 2010. In de wet wordt aan aandeelhouders in Amerikaanse beursgenoteerde vennootschappen het recht toegekend om eens in de drie jaar een adviserende stem over het beloningsbeleid uit te brengen. Eenmaal in de zes jaar moet de algemene vergadering van aandeelhouders besluiten hoe frequent zij wil stemmen over de beloningen. De Amerikaanse toezichthouder, Securities and Exchange Commission (SEC), krijgt de wettelijke bevoegdheid om een regel te ontwerpen om aandeelhouders van Amerikaanse beursvennootschappen de mogelijkheid te geven eigen kandidaten voor het ondernemingsbestuur voor te dragen. De wet bevat verder bepalingen over het instellen van een onafhankelijke remuneratiecommissies en een clawback-bepaling in het beloningsbeleid. Bovendien dienen vennootschappen in het geval dat de functies van CEO en Chairman door dezelfde persoon worden vervuld de overwegingen daartoe nader toe te lichten. Amerikaanse effectenmakelaars mogen niet meer zonder steminstructie stemmen over bestuurdersbeloningen.

Het bijzondere aan het nieuwe recht is dat aandeelhouders in Amerikaanse beursvennootschappen voortaan bestuurders kunnen gaan kandideren. De SEC wil hiermee de invloed van aandeelhouders op de bestuurssamenstelling van Amerikaanse beursgenoteerde vennootschappen vergroten. De aandeelhouder mag echter niet meer dan een kwart van het aantal bestuurders voordragen en moet minimaal 3% van het totaal aan stemrechten representeren (waarbij de ingeleende aandelen niet meetellen).

Tot verkort was de verwachting dat aandeelhouders in het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2011 bestuurskandidaten konden gaan nomineren, maar de SEC heeft de inwerkingtreding van het voordrachtsrecht van aandeelhouders uitgesteld vanwege de juridische procedure die de Business Roundtable en de Amerikaanse Kamer van Koophandel tegen de SEC zijn gestart bij het Gerechtshof van Columbia. De Business Roundtable en de Amerikaanse Kamer van Koophandel eisen dat de SEC haar plannen intrekt om aandeelhouders inspraak te geven in de benoeming van bestuurders. Er wordt gesteld dat de SEC verzuimd heeft een goede kosten-batenanalyse van het besluit te maken. In het voorjaar van 2011 wordt uitspraak gedaan.

Stemgedrag beleggers

Er ligt een conceptbesluit van de SEC, gebaseerd op een bepaling van de Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, dat beleggers verplicht inzicht te geven in het stemgedrag ten aanzien van bestuurdersbeloningen. Die verplichting geldt voor beleggers die voor minstens 100 miljoen dollar beleggen in Amerikaanse beursvennootschappen.

Voorwetenschap en koersmanipulatie

Amerikaanse wetgeving staat toe dat bestuurders van Amerikaanse beursvennootschappen een one on one dialoog voeren met aandeelhouders(organisaties). De SEC raadt vennootschappen aan procedures in te stellen om overtreding van de Regulation Fair Disclosure te voorkomen, bijvoorbeeld door het van tevoren vaststellen van de gespreksonderwerpen en het gesprek te voeren in de aanwezigheid van het hoofd juridische zaken. De SEC merkt op dat indien er vertrouwelijke informatie wordt besproken het raadzaam is om aandeelhouders een geheimhoudingsovereenkomst te laten ondertekenen.

5.5 Duitsland

In Duitsland zijn er enkele opmerkelijke ontwikkelingen geweest in de samenstelling van de raad van commissarissen en de spreektijd in de algemene vergadering van aandeelhouders.

Raad van commissarissen

De Duitse corporate governance commissie (commissie Klaus-Peter Müller) heeft de Deutscher Corporate Governance Kodex aangepast op het punt van de samenstelling van de raad van commissarissen. Men wil daar niet alleen meer vrouwen in de raden van commissarissen, maar ook dat deze raden meer internationaal zijn samengesteld. Er wordt van vennootschappen gevraagd jaarlijks te rapporteren over hun plannen om de gewenste samenstelling van de raad commissarissen te bereiken. De raad van commissarissen stelt daartoe concrete doelen. De concrete doelstellingen en de voortgang ervan moeten gepubliceerd worden in het corporate governance rapport. Verder heeft de Duitse Commissie de reikwijdte van het maximumaantal commissariaten voor bestuurders aangescherpt. Het maximum blijft op drie, maar daarbij tellen zowel de commissariaten bij beursgenoteerde vennootschappen als die bij andere grote vennootschappen mee. De aangepaste Code is op 26 mei 2010 in werking getreden.

Algemene vergadering van aandeelhouders

Het Duitse Constitutionele Hof heeft in het arrest Karl-Walter Freitag / Biotest geoordeeld dat de voorzitter van de algemene vergadering van aandeelhouders de spreektijd van aandeelhouders mag beperken. De beperking mag tot 15 minuten per agendapunt en tot 10 minuten voor latere sprekers. De voorzitter mag er bovendien voor kiezen om de totale spreektijd van aandeelhouders te beperken tot 45 minuten. Het staat de voorzitter vrij om na het verstrijken van de spreektijd de microfoon uit te schakelen. Daarnaast mag de voorzitter van de algemene vergadering van aandeelhouders bepalen dat de vergadering bijvoorbeeld uiterlijk om 22.30 uur wordt gesloten.

5.6 Italië

De Italiaanse regering heeft een standpunt ingenomen ten aanzien van het loyaliteitsdividend en daarnaast aangekondigd de biedingsregels te willen wijzigen.

Loyaliteitsdividend

De Italiaanse wetgeving ter implementatie van de richtlijn aandeelhoudersrechten is door het Italiaanse Parlement aangenomen en in werking getreden. In die wetgeving is de mogelijkheid opgenomen om loyaliteitsdividend uit te keren. De Italiaanse beursgenoteerde vennootschappen mogen loyaliteitsdividend toekennen mits dit statutair bepaald is.

Aandeelhouders komen in aanmerking voor een dividend van 10% als zij de aandelen minstens een jaar hebben gehouden en hun relatieve aandelenbelang in de vennootschap niet groter is dan 0,5%. Verder regelt de wet dat aandeelhouders die minstens 2.5% van het geplaatste kapitaal representeren het recht hebben om onderwerpen voor de agenda van de algemene vergadering van aandeelhouders aan te dragen. Ook is er een uniforme registratiedatum ingevoerd. Die datum is bepaald op zeven dagen voor de dag van de vergadering. Degene die op die dag aandeelhouder is, mag stemmen ondanks het feit dat op de dag van de vergadering de aandelen aan een ander overgedragen zijn. De wet opent tevens de mogelijkheid om effectenintermediairs te vragen de identiteit van aandeelhouders te openbaren als bewezen is dat de desbetreffende personen aandelen houden. De identiteit van de aandeelhouder blijft geheim indien de aandeelhouder anoniem wenst te blijven.

Biedingsregels

Net als het Verenigd Koninkrijk is de Italiaanse regering voornemens haar biedingsregels te wijzigen. De Italiaanse beurstoezichthouder Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ofwel Consob heeft op 6 oktober 2010 een consultatie geopend. Er wordt onder meer voorgesteld om economische longposities als cash settled equity swaps mee te laten tellen bij het vaststellen van het feit of een partij de drempel heeft bereikt om een openbaar bod uit te kunnen brengen. Daarnaast wordt nadere invulling gegeven aan het begrip 'acting in concert'. Aandeelhouders die op corporate governance onderwerpen samenwerken dan wel op de uitoefening van specifieke rechten van minderheidsaandeelhouders lopen daardoor niet langer het gevaar geconfronteerd te worden met de verplicht bod-regel, indien zij gezamenlijk de controlegrens doorbreken. De consultatie is op 15 november 2010 gesloten. Op basis van de consultatiereacties zal worden bekeken welke vervolgstappen genomen zullen worden.

5.7 Andere landen

Ierland

Op 1 juli verscheen er een consultatiedocument waarin de Ierse effectenbeurs wilde dat het land een eigen corporate governance code krijgt. Tot nu toe was de Britse Corporate Governance Code ook van toepassing op de Ierse beursgenoteerde vennootschappen. De Irish Stock Exchange (ISE) wilde af van de automatische toepassing van Britse Code, omdat de beurs een eigenstandig oordeel wil vellen over de wenselijkheid van toepassing van wijziging in de Britse Code voor Ierse vennootschappen. Een andere reden is dat bij buitenlandse beleggers het idee leeft dat de corporate governance structuur van Ierland onder de wereldmaat is. Er werd voorgesteld om een kopie van de Britse Code aan te vullen met eigen principes, zoals strengere eisen aan het 'leg uit' principe. Daarnaast zouden Ierse vennootschappen meer verantwoording moeten afleggen over de omvang en de structuur van het bestuur, deskundigheden van de individuele bestuurders, werkzaamheden van de commissies en de uitkomsten van de evaluatie van het functioneren van het bestuur. Uit de consultatiereacties bleek echter geen draagvlak te zijn voor dit voorstel. Het voorstel is daarom ingetrokken.

Noorwegen

In de herziene versie van de Noorse Corporate Governance Code wordt het aspect maatschappelijk verantwoord ondernemen gerekend tot de verantwoordelijkheid van bestuurders. Het is opgenomen onder de paragraaf 'covering risk management and internal control'.

Zuid Afrika

In Zuid Afrika is men een gedragscode voor institutionele beleggers aan het ontwikkelen. Institutionele beleggers moeten laten zien dat zij verantwoord om kunnen gaan met hun aandeelhoudersrechten. De conceptcode is door een speciale commissie opgesteld waarin verschillende stakeholders zitting hebben gehad. Er is onder meer bepaald dat beleggers een beleid dienen te hebben om met vennootschap in gesprek te gaan wanneer zich problemen voordoen. Ook moet gepubliceerd worden welke criteria er worden gehanteerd voor het bepalen van hun stemgedrag. Daarnaast moet er beleid worden ontwikkeld met betrekking tot het tegengaan van en omgaan met tegenstrijdige belangen.

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

Leden

leke van den Burg
voormalig PvdA-lid van het Europees Parlement
voormalig FNV federatiebestuurder
lid raad van commissarissen ASML Holding NV
lid raad van commissarissen APG Groep NV

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
partner PricewaterhouseCoopers Accountants NV

prof. dr. Henriëtte Prast
hoogleraar persoonlijke financiële planning Universiteit van Tilburg
lid Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid
lid Monitoring Commissie Code Banken
lid raad van toezicht Autoriteit Financiële Markten

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. Ruud Crijns MSc

Directie Ondernemerschap, Ministerie van Economische Zaken, Landbouw & Innovatie

Adviseur

mr. Martha Meinema

Directie Wetgeving, Ministerie van Veiligheid en Justitie

Secretariaat

mr. Sandra de Vries-Teerink

Directie Financiële Markten, Ministerie van Financiën

mr. Ruud Crijns MSc

Directie Ondernemerschap, Ministerie van Economische Zaken, Landbouw & Innovatie

Adviseur

mr. Martha Meinema

Directie Wetgeving, Ministerie van Veiligheid en Justitie