Monitoring Commissie

CORPORATE GOVERNANCE CODE

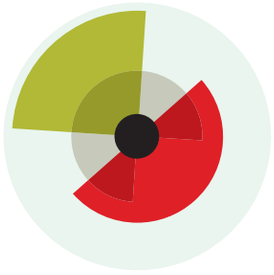
vierde rapport over de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code

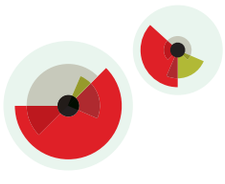
December 2012
secretariaat: Postbus 20401, 2500 EK Den Haag

www.mccg.nl

MCCG_RAPPORT_2012-DEF.indd 1 07-12-12 11:09







INHOUDSOPGAVE

Inhoudsopgave 3
Voorwoord 4
Hoofdlijnen 6

1. Naleving 15
1.1. Nalevingsonderzoek 15
1.1.1. Naleving vergeleken met boekjaar 2010 15
1.1.2. Specifieke bepalingen 16
1.1.3. Veronderstelde toepassing 19
1.2. Uitleg 20
1.2.1. Eigen regeling 21
1.2.2. Tijdelijke afwijking 21
1.2.3. Gevolgen guidance voor naleving 22

2. De raad van commissarissen 25
2.1. De evaluatie 25
2.1.1. De melding 26
2.1.2. De wijze van evalueren 26
2.2. Het verslag 29
2.2.1. Bepaling III.1.5: frequente afwezigheid 29
2.2.2. Verslag van de werkzaamheden 29
2.3. De werkwijze binnen de raad en met de raad van bestuur 31
2.3.1. Vergaderingen 31
2.3.2. Het executive committee 32
2.4. De samenstelling van de raad van commissarissen 33
2.4.1. De ontwikkelingen ten opzichte van 2010 33
2.4.2. Profiel vertrokken commissarissen 33
2.4.3. Profiel nieuw benoemd 34
2.4.4. Doelstellingen profielschets 35

3. De algemene vergadering van aandeelhouders 39
3.1. De dialoog rondom de algemene vergadering van aandeelhouders 39
3.1.1. De rol van stemadviesbureaus 39
3.1.2. Soorten dialoog 42
3.1.3. Betrokkenheid aandeelhouders 43
3.2. Mandatenonderzoek 44
3.2.1. Vastlegging afspraken over naleving van de Code 45
3.2.2. ICGN modelmandaatcontracten 47

4. Internationale Ontwikkelingen 49

Samenstelling Monitoring Commissie Corporate Governance Code 56

VOORWOORD

Voor u ligt het vierde monitoringrapport van de huidige Monitoring Commissie Corporate Governance Code. Een rapport waarin u kunt lezen hoe de Nederlandse Corporate Governance Code (de Code) wordt nageleefd en hoe bestuurders, commissarissen en aandeelhouders omgaan met de Code. In 2009 verscheen ons eerste rapport. In december 2008 introduceerde de Commissie Frijns de hernieuwde versie van de Code. Dit eerste rapport keek al vooruit: hoe sorteerden de Nederlandse beursondernemingen voor op de nieuwe best practices over bijvoorbeeld beloningen, risicobeheersing en diversiteit? Een flinke sprong bleek al gemaakt. De afgelopen twee jaar is gebleken dat ook de vernieuwde Code goed wordt nageleefd. Ook dit jaar blijkt dat de naleving van de Code hoog is. Ik vind dat de ondernemingen hier trots op kunnen zijn. Want al is het misschien moeilijk om wetenschappelijk aan te tonen dat de waarde van een onderneming stijgt bij goede corporate governance, dat goed ondernemingsbestuur belangrijk is voor een onderneming en zijn stakeholders staat buiten kijf.

Met het jaar lijkt de Code meer en meer in te burgeren. Een honderd procent naleving voor alle beursondernemingen is nog nooit vastgesteld. En daar werkt de Commissie de laatste jaren aan. Het gaat misschien niet eens zo om het cijfer, die honderd procent, het gaat om iets heel essentieels. Namelijk het principe van de Code: 'pas toe of leg uit'. Een flexibel instrument waarmee ondernemingen zelf de grenzen van goed ondernemingsbestuur specifiek op hun situatie kunnen aanpassen. Maar wel onder de belangrijke voorwaarde dat er een heldere en passende uitleg gegeven wordt als het direct toepassen van een best practice ongunstig mocht zijn voor de onderneming en haar stakeholders. Vorig jaar heeft de Commissie guidance gegeven voor een kwalitatief goede uitleg. Wees specifiek, en leg uit hoe de eigen praktijk aansluit bij het desbetreffende principe in de Code. In de jaarverslagen van boekjaar 2011 zijn 68 gevallen aangetroffen waarbij wordt verwezen naar een eigen regeling. Maar vaak zonder de specifieke reden voor een afwijking van de Code weer te geven. Hier valt nog winst te behalen. Met weinig moeite kan de corporate governance worden verbeterd. Ook het Verenigd Koninkrijk besteedt hier aandacht aan. Zo is de UK Corporate Governance Code aangevuld met richtlijnen voor een informatieve uitleg, ten behoeve van de ondernemingen, maar ook om aandeelhouders een benchmark te bieden.

Laat ik een stap verder over de grens maken. In het voorjaar ben ik door Yale University uitgenodigd om daar tijdens een congres te praten over de Nederlandse Code. De Amerikanen studeren uitvoerig naar de mogelijkheid en wenselijkheid van een USA Corporate Governance Code. Natuurlijk is dit een zeer complex vraagstuk omdat de Amerikaanse bedrijfscultuur zo'n totaal andere is dan de Europese. Het is maar de vraag of een Code op basis van het 'pas toe of leg uit' principe kan werken in een markt waar men het grootste vertrouwen heeft in een 'rule based' aanpak. Maar het signaal dat Nederland als inspiratie dient voor innovatieve gedachten binnen de Amerikaanse corporate governance wereld is veelzeggend.
Vorig jaar stipte ik de actieve houding van de Europese Commissie aan. Commissaris Barnier wil corporate governance met een Europese aanpak naar een hoger plan tillen. Een groenboek werd gepubliceerd, met daarin aandacht voor veel actuele en belangrijke onderwerpen, zoals betrokkenheid van aandeelhouders en beloningsbeleid. De Commissie heeft samen met andere monitoring commissies in Europa aandacht gevraagd voor het succes van eigen monitoring en het behoud daarvan. Een aankondiging van nieuwe maatregelen van de Europese Commissie zal niet lang op zich laten wachten. Ik hoop dat de Europese Commissie deze terugkoppeling, ook uit Nederland, ter harte neemt. Het overleg dat verschillende monitoring commissies met elkaar hebben en het kijken naar elkaars Codes zorgt ervoor dat verschillende corporate governance systemen op internationaal niveau naar elkaar toe groeien. Dit is een goede ontwikkeling. Door samenwerking kan men van elkaar leren.

Regulering vindt uiteraard ook op nationaal niveau plaats. Naar verwachting zal zeer binnenkort het zogenoemde wetsvoorstel Frijns van kracht worden. De Commissie heeft de afgelopen twee jaar aandacht gevraagd voor de onwenselijke effecten die de verplichting voor aandeelhouders om een uitspraak te doen over de strategie met zich mee zou brengen. Het doel van de aanbevelingen van de Commissie Frijns voor een wetsvoorstel was om de dialoog tussen aandeelhouders en de ondernemingen waarin zij beleggen te versterken. Grotere transparantie over de identiteit van de aandeelhouders maakt daar deel van uit. De ongewenste effecten van de zogenoemde intentiemelding in het wetsvoorstel ten aanzien van de strategie van

een onderneming zouden mogelijk juist tot minder transparantie leiden. De Commissie is zeer verheugd dat de Tweede Kamer dit heeft ingezien en de meldingsplicht heeft geschrapt uit het wetsvoorstel. De dialoog lijkt zich steeds verder te ontwikkelen en te verbeteren. Dat blijkt ook uit het aandeelhoudersonderzoek dat dit jaar is verricht. Stemadviezen worden niet zomaar blind gevolgd en aandeelhouders gaan direct in gesprek met de onderneming over zaken als 'overboarding' en beloningsbeleid. Toch is het belangrijk om de rol van de aandeelhouders in het juiste perspectief te zien. Het overgrote deel van de aandelen van Nederlandse beursondernemingen wordt gehouden door buitenlandse beleggers. Hoewel zij verder van de Nederlandse corporate governance staan dan Nederlandse beleggers, blijkt de Nederlandse Code van aanmerkelijke invloed, ook al, omdat een partij als Eumedion de drempel naar de Nederlandse praktijk voor deze beleggers verlaagt.

Naast het wetenschappelijk onderzoek dat is verricht heeft de Commissie dit jaar voor het eerst een directe aanpak gehanteerd om een beter beeld te kunnen krijgen van individuele situaties van niet-naleving. De Commissie heeft een aantal ondernemingen aangeschreven met de vraag of zij een toelichting zouden willen geven op hun niet-naleving van enige belangrijke principes of best practices. Ook is de Commissie hierover in gesprek gegaan in het geval dat een reactie als onvoldoende werd beschouwd. Ondanks dat dit proces nog in volle gang is kan ik nu al zeggen dat deze aanpak zijn vruchten afwerpt. Door het directe contact kan de monitoring met meer scherpte worden uitgevoerd. Misverstanden of onduidelijkheden kunnen op deze manier uit de wereld worden geholpen. Verbetering blijkt op een simpele wijze te realiseren. Omdat de Code in zo'n grote mate door vele ondernemingen goed wordt nageleefd is extra aandacht voor de belangrijke uitzonderingen op zijn plaats.

Bestuurders en commissarissen betrekken de Code steeds meer bij hun handelen. Een klein voorbeeld, maar toch interessant, is dat er afgelopen jaar bij vertrekkende bestuurders geen geval is geweest waarbij een onterecht hoge vertrekvergoeding is uitgekeerd. De vergoedingen waren conform de Code, en als ze een jaarsalaris overstegen werd de valide uitleg gegeven dat deze afspraken dateerden van de tijd voor de Code. Ik maak van de gelegenheid gebruik om hierbij aan te geven dat de Commissie verwacht en daarmee aanbeveelt dat contracten van voor de inwerkingtreding van de Code in de naaste toekomst in lijn met de Code gewijzigd zullen worden, zowel met betrekking tot de vertrekvergoeding als de benoemingstermijn van bestuurders. Commissarissen hebben hun eigen verslagen sterk verbeterd, een terecht gevolg van de professionalisering van het toezicht.

De Commissie blijft onderstrepen dat zij het erg belangrijk vindt om door bestuurders, commissarissen en aandeelhouders via discussies op de hoogte te worden gehouden van de actuele ervaringen, vragen en behoeften rondom de Code. Met name de aandeelhouders hebben zich hier dit jaar op een hele constructieve en positieve wijze opgesteld. De Commissie heeft ook uitgebreid contact onderhouden met de aandeelhouders vertegenwoordigende organisaties, toezichthouders, de overheid, werkgevers- en werknemersorganisaties en andere belanghebbende partijen.

Zoals ik dit voorwoord al begon; dit is de vierde rapportage van de huidige Monitoring Commissie. Het zal ook de laatste nalevingsrapportage zijn van deze commissie. Onze zittingstermijn loopt nog tot medio 2013. Onze bedoeling is om aan het einde van onze termijn terug te blikken op corporate governance in Nederland sinds de invoering van de Code Tabaksblat en een blik vooruit te werpen op mogelijke verdere ontwikkeling van governance en de Code.

Tot slot wil ik iedereen bedanken die heeft meegeholpen om dit rapport te kunnen opstellen. In het bijzonder gaat mijn dank uit naar de wetenschappers die zich weer met groot enthousiasme op onze vragen hebben gestort, en naar de secretarissen die een belangrijke rol hebben gespeeld bij de begeleiding van de onderzoeksopdrachten en de redactie van dit rapport.

Ik wens u veel leesplezier.

Jos Streppel
Voorzitter Monitoring Commissie
Corporate Governance Code

HOOFDLIJNEN

De Nederlandse Corporate Governance Code (de Code) bevat algemeen aanvaarde principes en best practice bepalingen voor goed ondernemingsbestuur. Het is de taak van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (hierna: de Monitoring Commissie of de Commissie) om jaarlijks te onderzoeken of Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen de Code naleven[1].

De Commissie heeft onderzoeken laten verrichten naar de algemene naleving van de Code, naar de rol van de aandeelhouders en naar de raad van commissarissen.

1. De Commissie richt zich in haar nalevingsonderzoek over boekjaar 2011 alleen op de bepalingen die de afgelopen vier jaren voor minder dan negentig procent zijn toegepast en op de bepalingen die in 2008 nieuw in de Code zijn opgenomen. Sinds 2010 past de Commissie deze focus toe. Voor het eerst is ook in kaart gebracht in welke gevallen naleving wordt verondersteld omdat de Code hier geen specifieke rapportage vraagt.
   Met bijzondere aandacht is naar de kwaliteit van de uitleg bij afwijking van de Code gekeken. De Commissie heeft hier in 2011 guidance gegeven: alleen verwijzen naar een eigen regeling zonder nadere motivering is niet-naleving en bij een tijdelijke afwijking van langer dan één jaar moet uitgelegd worden wanneer verwacht wordt de Code te kunnen toepassen (hieronder onder 2).
2. Bij de raad van commissarissen is de samenstelling en het functioneren onderzocht. De profielen van in 2011 vertrokken en nieuw aangetreden commissarissen zijn in kaart gebracht. Ook de zelfevaluatie en de kwaliteit van het commissarissenverslag zijn in kaart gebracht. Tot slot is de werkwijze van de raad onderzocht. Hierbij is gekeken naar de manier van vergaderen en de interactie met het bestuur (hieronder onder 3).
3. Bij het onderzoek naar aandeelhouders is dit jaar wederom dieper ingegaan op de rol van stemadviesbureaus en de dialoog rondom de algemene vergadering van aandeelhouders (AvA). Verder zijn vermogensbeheermandaten tussen asset owners en asset managers onderzocht op afspraken over de naleving van de Code (hieronder onder 4).

De resultaten van deze onderzoeken worden in deze rapportage op hoofdlijnen weergegeven. De uitgebreide onderzoeken kunt u terugvinden op de website van de Monitoring Commissie (www.mccg.nl).

Aanvullend zijn er nog verschillende verzoeken gedaan aan de Commissie. Zo heeft het kabinet in reactie op het voorgaande rapport gevraagd om na te gaan onder welke voorwaarden bij herhaalde of ernstige niet-naleving van de Code nadere maatregelen kunnen worden getroffen, zoals 'naming and shaming'. Voorts heeft de oud-staatssecretaris van Economische Zaken, Henk Bleker, de Commissie gevraagd om zich uit te spreken over de noodzaak om een aparte subcommissie voor Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen (MVO) binnen de raad van commissarissen in te voeren. Tenslotte heeft de Commissie besloten verduidelijking te geven ten aanzien van de toepasselijkheid van de Code op non-executive directors in een one-tier board structuur (zie hieronder onder 5).

1 De betekenis die in dit rapport wordt toegekend aan de termen 'toepassen' en 'naleven' sluit aan bij de daaraan gegeven betekenis in de Code. Volgens de Code wordt er 'toegepast' als een bepaling strikt wordt gevolgd. Het begrip 'naleven' omvat zowel (1) het toepassen van een bepaling, maar ook (2) 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.

1. Belangrijkste conclusies en bevindingen

› De naleving van de Code is onverminderd hoog. Indien de vorig jaar gegeven guidance van de Commissie voor uitleg meegewogen zou worden, zou dit over de hele linie leiden tot een afname van de naleving. De kwaliteit van de uitleg is daardoor nog steeds een aandachtspunt.

› Bij de maximale zittingstermijn en vertrekvergoedingen van bestuurders wordt relatief veel uitleg bij afwijking van de Code gegeven. De Commissie dringt er op aan om bij herziening van de arbeidsvoorwaarden van bestuurders, actief voor de inwerkingtreding van de Code, naast een benoemingstermijn van vier jaar, ook de maximering van de vertrekvergoeding mee te nemen.

› Een meerderheid van de ondernemingen meldt iets over het meewegen van de interne beloningsverhoudingen bij de vaststelling van de beloning van bestuurders, terwijl de Code niet specifiek om zo'n melding vraagt. De Commissie is echter van mening dat het aanbeveling verdient om ook te vermelden op welke wijze ondernemingen deze interne beloningsverhouding meewegen.

› Voor de toepassing van veel best practices in de Code wordt geen specifieke rapportage gevraagd. De Commissie wijst erop dat wanneer van deze best practices wordt afgeweken hier expliciet melding van moet worden gemaakt. De Commissie vindt dat de toetsing door de accountant voor verbetering vatbaar is.

› Er wordt in het commissarissenverslag meer aandacht besteed aan de zelfevaluatie ten opzichte van voorgaande jaren. Zo is in de verslagen over boekjaar 2011 meer informatie te vinden over de algemene uitkomsten van de evaluatie. De Commissie vindt deze toegenomen transparantie een positieve ontwikkeling.

› Het verslag van de raad van commissarissen is ten opzichte van vorig jaar kwalitatief verbeterd. De Commissie verwacht dat deze positieve ontwikkeling zich doorzet.

› Het afzonderlijk vergaderen van de raad van commissarissen (zonder bestuursleden) voorafgaand aan of aansluitend op de gezamenlijke vergadering lijkt steeds gangbaarder te worden.

› Diversiteit in geslacht is nauwelijks toegenomen. Het aantal vrouwelijke commissarissen is met vijf toegenomen. Bij iets meer dan de helft van de ondernemingen met nieuwe benoemingen worden alle zelf geformuleerde diversiteitsdoelstellingen gehaald. De toelichting bij het al dan niet behalen van de diversiteitsdoelstellingen in het jaarverslag verdient nog steeds verbetering.

› Overleg voor de AvA wint aan invloed. De invloed van stemadviezen blijkt niet doorslaggevend bij stemmingen op de AvA.

› In vermogensbeheermandaten wordt bijna nooit opgenomen wie verantwoordelijk is voor naleving van de Code. De Commissie vindt dat dit wel moet gebeuren.

1.1. Specifieke verzoeken

› Een aparte MVO-subcommissie binnen de raad van commissarissen acht de Commissie niet noodzakelijk. De Commissie vindt dat MVO integraal deel uitmaakt van de strategie. Daarom dienen zowel de raad van bestuur als de raad van commissarissen in het jaarverslag, in overeenstemming met de Code, aandacht te besteden aan MVO.

› Non-executive directors in een one-tier board structuur dienen te voldoen aan de vereisten die de Code aan commissarissen stelt, onverminderd de overige verantwoordelijkheden die deze non-executives hebben. Zo moet bijvoorbeeld de 'letter of the Chairman' voldoen aan de vereisten die aan het verslag van de raad van commissarissen worden gesteld.

2. Naleving en kwaliteit van de uitleg

De naleving van de Code is net als voorgaande jaren onverminderd hoog. De gemiddelde percentages voor respectievelijk naleving, toepassing, uitleg en niet-naleving per beursindex over de gemeten bepalingen staan in onderstaande tabel. Deze cijfers zijn gemeten op basis van het criterium dat het niet-naleven van één onderdeel van een bepaling leidt tot niet-naleving van de gehele bepaling.

Index	Naleving	Toepassing	Uitleg	Niet-naleving
AEX	95 %	91 %	4 %	5 %
AMX	89 %	83 %	6 %	11 %
AScX	88 %	78 %	10 %	12 %
Lokaal	76 %	68 %	8 %	24 %

Tabel 1 - naleving gemiddeld per index

In haar vorige rapport over boekjaar 2010 heeft de Commissie aangegeven dat bij het geven van uitleg de kwaliteit hiervan cruciaal is. Hierbij heeft zij op twee punten guidance gegeven, te weten wanneer er terecht een beroep wordt gedaan op:

- een 'eigen regeling';
- een 'tijdelijke afwijking'.

Eigen regeling

De Commissie signaleerde in haar vorige rapport een toename in de uitleg waarbij wordt aangegeven dat bedrijven een eigen regeling hanteren zonder daarbij aan te geven waarom ze de bepaling niet toepassen. Dit wordt gezien als niet-naleving van de Code. De toepassing van een eigen regeling wordt alleen gezien als naleving indien wordt aangegeven (1) waarom de eigen regeling nodig is en (2) hoe deze aansluit bij het betreffende principe in de Code. Dit jaar is er procentueel een lichte stijging te zien van de uitleg door middel van een 'eigen regeling' (2010: zeventien procent en 2011: achttien procent). In totaal wordt er over boekjaar 2011 door ondernemingen 92 keer verwezen naar een eigen regeling. Indien al deze gevallen tegen de bovengenoemde criteria worden gehouden blijkt dat van de 92 gevallen 68 gevallen niet zouden kwalificeren als naleving. In het overgrote deel van de gevallen (52 keer) voldoen ondernemingen niet omdat zij niet motiveren waarom een eigen regeling voor de betreffende onderneming nodig is. Op de gevolgen voor de nalevingscijfers wordt verderop nader ingegaan.

Tijdelijke afwijking

In tegenstelling tot het voorgaande jaar is het aantal best practices dat wordt uitgelegd als een tijdelijke afwijking procentueel gedaald (2010: acht procent en 2011: vijf procent). Dit zou ook in lijn der verwachting liggen aangezien het aantal afwijkingen van de Code dat tijdelijk van aard is in de loop van de jaren gestaag zou moeten afnemen. De Commissie heeft bepaald dat indien de afwijking van de Code tijdelijk is en langer dan één jaar duurt, aangegeven moet worden wanneer men verwacht de Code weer te kunnen toepassen. In sommige gevallen kan het zijn dat geldende wet- en regelgeving ondernemingen in de weg staat, maar in andere gevallen zal dit een ondernemingsspecifieke uitleg vereisen. In totaal was er over boekjaar 2011 25 keer sprake van het gebruik van het argument tijdelijke afwijking, over boekjaar 2010 was dit nog 42 keer. Elke uitleg is afzonderlijk beoordeeld. Als dezelfde argumentatie na één jaar opnieuw wordt gebruikt zonder motivatie wordt dit aangemerkt als niet-naleving. In totaal was in 8 van de 25 gevallen sprake van niet-naleving.

Nalevingscijfers in perspectief

De nalevingscijfers zullen door toepassing van de recente guidance bij uitleg minder hoog worden. Om de vergelijkbaarheid ten opzichte van voorgaande jaren te borgen, heeft de Commissie gemeend de effecten van deze guidance niet mee te nemen in de nalevingscijfers. Wel vindt de Commissie dat het effect beschreven moet worden dat wordt veroorzaakt indien de guidance onverkort zou worden toegepast in de metingen.
In totaal zijn 482 gevallen gevonden van uitgelegde bepalingen. De gebruikte uitleg op basis van het argu-

ment 'eigen regeling' en 'tijdelijke afwijking' is gespreid over verschillende best practices. In totaal komen 76 gevallen, 16 procent van de totale verstrekte uitleg, niet door de nieuwe toets. Dit is een aanzienlijk percentage. Met name de uitleg met betrekking tot de 'eigen regeling' dient in de komende jaren aanmerkelijk te verbeteren.

Veronderstelde toepassing

In de Code zijn verschillende bepalingen opgenomen waarbij geen specifieke melding van toepassing wordt gevraagd. Of er moet bijvoorbeeld alleen een melding worden gemaakt indien sprake is van een specifieke situatie. Zo hoeft bijvoorbeeld alleen *frequente* afwezigheid van commissarissen gemeld te worden (best practice III.1.5). Of een bepaalde situatie zich voordoet, en of er dus sprake is van toepassing van de Code, is hierdoor lastig of niet te verifiëren. Indien in deze gevallen niets wordt gerapporteerd dient de Commissie er van uit te gaan dat de betreffende bepalingen worden toegepast. Hier is dan sprake van 'veronderstelde toepassing'. De Commissie heeft dit jaar in haar onderzoek naar de naleving de veronderstelde toepassing in beeld proberen te brengen. Reden hiervoor is dat de toepassingspercentages bij deze bepalingen het algehele beeld van de toepassing en dus ook van de naleving kunnen vertekenen. Volgens het kwantitatieve onderzoek naar de naleving wordt bijvoorbeeld bepaling III.5.13 inzake de onafhankelijke remuneratieadviseur[2] voor honderd procent toegepast. Uit het kwalitatieve onderzoek naar het functioneren van de raad van commissarissen blijkt echter dat zes ondernemingen de bepaling niet naleven. De remuneratieadviseur adviseert in deze gevallen ook de raad van bestuur. Hier is geen melding van gemaakt. De Commissie heeft hier goed notie van genomen. Om te voorkomen dat er onduidelijkheid bestaat over de toepassing of afwijking van een codebepaling bepleit de Commissie een sterkere rol van de accountant bij het controleproces van de verslaggeving over naleving van de Code. De accountant zou volgens de Commissie actiever moeten toetsen of de onderneming een juist en volledig beeld geeft van de naleving.

3. De raad van commissarissen

Evenals voorgaande jaren is er onderzoek gedaan naar de samenstelling van de raad van commissarissen, de zelfevaluatie van het functioneren en de kwaliteit van het commissarissenverslag. Het onderzoek heeft plaatsgevonden aan de hand van bureauonderzoek, enquêtes gericht aan de vennootschapssecretarissen en door middel van interviews met commissarissen.

Zelfevaluatie

Bijna alle ondernemingen maken melding van de evaluatie. Daarbij geeft een ruime meerderheid ook extra informatie over het proces en de inhoud. Dit gebeurt vaker ten opzichte van vorig jaar. De Commissie is blij deze positieve ontwikkeling te zien. Wel wordt weinig om externe input gevraagd voor de evaluatie. Ook blijkt dat de vice-voorzitter nog maar een beperkte rol speelt bij de evaluatie van de voorzitter. De Commissie vindt dat de evaluatie van essentieel belang is voor het goed functioneren van de raad van commissarissen. Het feit dat er in toenemende mate aandacht wordt besteed aan dit proces geeft aan dat de evaluatie steeds serieuzer wordt genomen.

Het verslag van de raad van commissarissen

Ten aanzien van het inzicht geven in de verrichte werkzaamheden en aandachtspunten van de raad is een sterke verbetering te zien. De Commissie verwacht dat deze ontwikkeling zich nog verder doorzet. In vergelijking met boekjaar 2010 wordt een meerderheid van de toezichtthema's uitgebreider en meer kwalitatief besproken. Een aantal onderwerpen verdient extra aandacht in het verslag, zoals het informeren over de verhouding van de onderneming met zijn aandeelhouders en MVO. Deze onderwerpen komen te weinig in het verslag voor. De Commissie roept de ondernemingen op om snel verbetering te laten zien bij de thema's relatie tot aandeelhouders en MVO.

2 Deze bepaling luidt: Indien de remuneratiecommissie voor haar taken gebruik maakt van de diensten van een remuneratieadviseur, vergewist zij zich ervan dat de desbetreffende adviseur geen advies verstrekt aan de bestuurders van de vennootschap.

Werkwijze

Dit jaar is voor het eerst met extra aandacht naar de werkwijze van de raad van commissarissen gekeken. Hierbij is in kaart gebracht in welke mate de gehele raad en onderliggende commissies vergaderen. Ook is de aanwezigheid van het bestuur bij deze vergaderingen onderzocht. De CEO is vrijwel altijd aanwezig bij vergaderingen van de raad van commissarissen. De CFO is gemiddeld iets minder vaak aanwezig dan de CEO. Het lijkt steeds meer praktijk te worden dat de raad van commissarissen tevens afzonderlijk vergadert van de raad van bestuur. Veelal vinden deze afzonderlijke vergaderingen plaats voorafgaand aan of aansluitend op de gezamenlijke vergaderingen met de leden van de raad van bestuur. Het is overigens niet de praktijk dat commissarissen aansluiten bij vergaderingen van de raad van bestuur. De raad van commissarissen wordt op verschillende manieren door de raad van bestuur van informatie voorzien. Zo kan het bijvoorbeeld zijn dat de (voorzitter van de) raad van commissarissen door de voorzitter of andere leden van de raad van bestuur wordt bijgepraat. Bij de uitwisseling van informatie tussen de twee raden is de rol van de secretaris van de vennootschap van groot belang.

Samenstelling van de raad van commissarissen

De Commissie constateert dat diversiteit in geslacht nauwelijks is toegenomen. Het aantal vrouwelijke commissarissen is met 5 toegenomen. Daar waar 7 vrouwen vertrokken zijn er 12 benoemd, op een totaal van 75 nieuwe benoemingen. Bij de AEX-, AMX- en AScX- ondernemingen is er per index netto één vrouw bijgekomen en bij de lokale ondernemingen zijn er netto twee vrouwen bijgekomen. Ondernemingen maken weinig gebruik van de veranderingsruimte die aanwezig is wanneer commissarissen vertrekken. Bij iets meer dan de helft van de ondernemingen met nieuwe benoemingen worden alle zelf geformuleerde diversiteitdoelstellingen gehaald. De profielschetsen lijken vooral gericht op kenmerken als bestuurlijke ervaring en expertise. Uiteraard zijn dit belangrijke kenmerken maar dat sluit niet uit dat ook andere aspecten van diversiteit van toegevoegde waarde kunnen zijn. De Commissie roept nogmaals op om de profielschetsen aan te scherpen ten aanzien van de doelstellingen en om aan te geven in hoeverre deze zijn behaald bij de invulling van een vacature. De Commissie vraagt ondernemingen met een kritische blik naar het eigen diversiteitsbeleid te kijken. Die blik is nog steeds nodig. Volgens de Commissie is er geen ideale mix, maar ze wil wel dat er een algemene cultuur ontstaat waarbij meer ruimte is voor diversiteit.

4. Aandeelhouders

De Monitoring Commissie heeft in het werkprogramma bij haar aantreden het 'burgerschap van de aandeelhouder'[3] benoemd tot één van haar aandachtspunten. Vorig jaar heeft de Commissie met name aandacht besteed aan het stemmen naar eigen inzicht en de rol van stemadviesbureaus daarbij. De Commissie heeft er dit jaar voor gekozen geen algemeen nalevingsonderzoek te doen naar de naleving van hoofdstuk IV.4 (verantwoordelijkheid van aandeelhouders), maar te focussen op twee deelonderwerpen:

- De dialoog rondom de AvA;
- De afspraken over de naleving van de Code in mandaten.

Deze onderzoeken kennen allebei een component bureauonderzoek en een enquête onder secretarissen van de vennootschap en aandeelhouders. Ten behoeve het onderzoek naar de dialoog rondom de AvA heeft aanvullend een rondetafelgesprek plaatsgevonden met de secretarissen van AEX-ondernemingen. De Commissie heeft voor haar onderzoek voor het eerst gebruik kunnen maken van de stemadviezen van verschillende stemadviesbureaus (ISS, Glass-Lewis en Shareholders Support). Daarnaast is een viertal casus uitgediept om een beter begrip te krijgen van de dialoog rondom de AvA. Het onderzoek naar de dialoog rondom de AvA is in aansluiting op de onderzoeken van voorgaande jaren verder ingegaan op de invloed van stemadviezen. Hieruit komt naar voren dat de samenstelling van het aandeelhoudersbestand van een onderneming van invloed lijkt te zijn op het al dan niet opvolgen van stemadviezen.

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

Dialoog rondom de algemene vergadering van aandeelhouders

In eerdere rapporten heeft de Commissie reeds aandacht besteed aan de rol van stemadviesbureaus. Over boekjaar 2010 meende de Commissie een ontwikkeling waar te nemen waarbij beleggers zich meer bewust lijken te zijn van hun eigen verantwoordelijkheid bij het bepalen van hun stem. Op basis hiervan heeft zij besloten om de bevindingen van het onderzoek bij de beleggers van vorig jaar te spiegelen aan bevindingen en ervaringen bij Nederlandse ondernemingen.

In het onderzoek is in kaart gebracht welke ter stemming gebrachte onderwerpen op de AvA's van AEX-ondernemingen meer dan tien procent tegenstemmen hebben gekregen. Hierbij is de relatie bezien met de stemadviezen van drie stemadviesbureaus. In de eerste plaats kan opgemerkt worden dat er dit jaar ten opzicht van 2011 een duidelijke afname is waar te nemen in het aantal negatieve stemadviezen van de grootste twee stemadviesbureaus: ISS en Glass-Lewis. Dit is naar verwachting vooral toe te schrijven aan de geagendeerde onderwerpen. Hierbij valt waar te nemen dat de stemadviezen niet in elk geval overeenkomen met de stemuitslagen. De Commissie wil terughoudend zijn in het één op één verbinden van conclusies aan deze observatie, maar dit suggereert wel dat stemadviesbureaus niet van doorslaggevende invloed lijken te zijn op de stemuitslag van een AvA. Dit stemt overeen met het gegeven dat beleggers zelf aangeven de stemadviezen als een extra informatiebron te gebruiken. Hoe groot de invloed van stemadviezen is lijkt te worden beïnvloed door de samenstelling van het aandeelhoudersbestand van een onderneming. De invloed lijkt groter te zijn bij een verspreid aandelenbezit met relatief kleine belangen.

Het beperkte aantal negatieve adviezen lijkt erop te duiden dat er in de fase voorafgaand aan de AvA invloed wordt uitgeoefend op de te agenderen onderwerpen. Dit kan ook opgemaakt worden uit het onderzoek, waarbij door respondenten wordt aangegeven dat in een vroeg stadium al met grootaandeelhouders, belangenorganisaties als Eumedion en stemadviesbureaus wordt gesproken. Er worden overigens twee soorten dialoog door de respondenten onderscheiden:

- de dialoog van de onderneming met portfoliomanagers en analisten;
- de dialoog van de onderneming met 'Environmental, Social and Governance' (ESG) specialisten.

De laatste dialoog omvat veelal onderwerpen die geagendeerd worden op de AvA.

De afspraken over de naleving van de Code in mandaten

De Commissie heeft dit jaar inzicht proberen te krijgen in de wijze van vastlegging van afspraken in mandaten tussen institutionele beleggers en hun (externe) vermogensbeheerders met betrekking tot de naleving van de in de Code aan aandeelhouders gerichte bepalingen. Deze zijn vastgelegd in hoofdstuk IV.4 van de Code. Uit het uitgevoerde onderzoek blijkt dat het merendeel van de respondenten geen specifieke afspraken in de mandaten heeft gemaakt over wie de eindverantwoordelijkheid draagt voor het voldoen aan de wettelijke verplichting (artikel 5:86 Wft[4]) om over de naleving van de aan hen gerichte principes mededeling te doen. Mandaatgevers en mandaatnemers wijzen naar elkaar waar het aankomt op de uitvoering van deze verplichting. Hierdoor lijkt deze wettelijke plicht in een groot aantal gevallen tussen wal en schip te vallen.

4 Artikel 5:86 Wft

1. Een institutionele belegger met zetel in Nederland en een belegd vermogen waartoe aandelen of certificaten van aandelen behoren die zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt, een multilaterale handelsfaciliteit of een met een gereglementeerde markt of multilaterale handelsfaciliteit vergelijkbaar systeem uit een staat die geen lidstaat is doet mededeling over de naleving van de principes en best practice bepalingen van de op grond van artikel 391, vijfde lid, van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek aangewezen gedragscode, die zijn gericht tot de institutionele belegger. Indien de institutionele belegger die principes of best practice bepalingen in het laatst afgesloten boekjaar niet of niet geheel heeft nageleefd of niet voornemens is deze in het lopende en daarop volgende boekjaar geheel na te leven, doet hij daarvan gemotiveerd opgave.
2. De institutionele belegger doet de mededeling en opgave, bedoeld in het eerste lid, ten minste eenmaal per boekjaar:
a. in zijn jaarverslag;
b. op zijn website; of
c. aan het adres van iedere deelnemer of cliënt die daarmee vooraf uitdrukkelijk heeft ingestemd.
3. Onder deelnemer in de zin van het tweede lid wordt tevens verstaan een deelnemer als bedoeld in artikel 1 van de Pensioenwet of artikel 1 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling.
4. Artikel 1:25 is niet van toepassing op de voorgaande leden.

De Commissie vindt het kwalijk dat de naleving van de Code hierdoor niet afdoende geborgd wordt en meent dat er in ieder geval meer duidelijkheid moet komen over wie deze verantwoordelijkheid draagt. Daar waar niets is geregeld ligt de verantwoordelijkheid bij de mandaatgevers. Zij zijn hier op aanspreekbaar.

5. Specifieke verzoeken

Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen

Uit de analyse van de commissarisverslagen is gebleken dat deze een gespreid beeld laten zien van de verslaglegging over de werkzaamheden. De kwaliteit van de verslagen laat echter een positieve ontwikkeling zien over de hele linie. Relevante aspecten van maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO) worden echter minder vaak besproken, maar de kwaliteit van de aanwezige informatie is toegenomen. Dit raakt aan het verzoek dat oud-staatssecretaris van Economische Zaken, Henk Bleker, aan de Commissie heeft gedaan. Hij heeft gevraagd om te bezien of het toevoegen van een aparte subcommissie MVO aan de raad van commissarissen opportuun is en wat de verwachte effecten hiervan zijn. Hierover heeft de Commissie de minister van Economische Zaken geïnformeerd conform de lijn die hieronder staat.

De Commissie signaleert dat ondernemingen in de afgelopen jaren in toenemende mate aandacht besteden aan maatschappelijk verantwoord ondernemen. Dit vindt zij een positieve ontwikkeling, maar zij onderkent dat hier nog verdere verbetering mogelijk is. De Commissie is van mening dat maatschappelijk verantwoord ondernemen integraal deel moet uitmaken van de strategie van een onderneming. Daarom bepaalt de Code dat zowel bestuurders als commissarissen MVO bij de uitoefening van hun taak dienen te betrekken. De strategie betreft de gehele onderneming. Een aparte subcommissie zou de geïntegreerde benadering van maatschappelijk verantwoord ondernemen in de weg kunnen staan. De Commissie ziet geen reden om een aparte commissie van de raad van commissarissen voor MVO als best practice aan te bevelen en laat daarmee ondernemingen vrij om het toezicht van de raad van commissarissen op MVO ondernemingsspecifiek in te richten.

Wel wil de Commissie hierbij de aanbeveling doen om MVO als vast element op te nemen in het commissarissenverslag. De raad van commissarissen dient het MVO-beleid volgens de Code goed te keuren. De raad van commissarissen zou hierover meer inzage moeten geven dan enkel de melding dat deze goedkeuring heeft plaatsgevonden. Daarnaast is het aan te bevelen dat de raad van bestuur in het jaarverslag de rol van MVO in de strategie toelicht. Aandeelhouders kunnen zo gerichter met de onderneming in dialoog treden.

De Code en non-executive directors

De Commissie heeft besloten de toepasbaarheid van de Corporate Governance Code op non-executive directors te verduidelijken. De bepalingen die zien op commissarissen dienen direct te worden toegepast op non-executive directors in een one-tier board, onverminderd de overige verantwoordelijkheden die deze non-executives hebben. Zo moet bijvoorbeeld de 'letter of the Chairman' voldoen aan de vereisten die aan het verslag van de raad van commissarissen worden gesteld. Het kan voorkomen dat het voor een onderneming niet mogelijk is om de vereisten in de Code die zien op commissarissen één op één toe te passen op een non-executive director. Hiervoor geldt daarom ook onverkort het 'pas toe of leg uit'-principe. Het moet hierbij gaan om ondernemingsspecifieke uitleg die aangeeft waarom niet aan vereisten kan worden voldaan. Dat er sprake van een one-tier structuur is, is onvoldoende uitleg en zal worden gezien als niet-naleving van de Code.

Niet-naleving

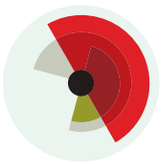
In haar reactie op het rapport uit 2011 heeft het kabinet de Commissie gevraagd "onder welke voorwaarden bij herhaalde of ernstige niet-naleving van de Code nadere maatregelen kunnen worden getroffen, zoals "naming and shaming"[5].

5 Tweede Kamer, Kamerstukken 2011-2012, 31 083, nr. 43, p. 4.

De Commissie heeft voor de beantwoording van deze vraag haar huidige mandaat als uitgangspunt genomen[6]. Dit biedt in beginsel voldoende basis om tot het rapporteren op naam over te kunnen gaan. De wijze waarop de Commissie verslag moet doen en op welke wijze de Commissie haar jaarlijkse inventarisatie moet doen wordt in de taakomschrijving niet gespecificeerd. Daaronder kan ook vallen het rapporteren op naam. Indien dit toegepast zal worden, dient dit met voldoende waarborgen omkleed te zijn. Dat geldt zowel voor de Commissie zelf als voor de bedrijven waarover gerapporteerd wordt. Het toepassen van sanctionerende maatregelen past echter niet binnen het huidige mandaat dat aan de Commissie is meegegeven.

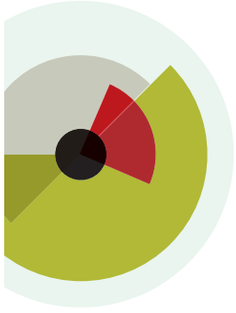
In het afgelopen jaar heeft de Commissie stevig ingezet om niet-nalevers aan te spreken op hun gedrag en verantwoordelijkheid ten aanzien van de Code. Gezien de over het algemeen hoge naleving betreft dit een beperkt aantal gevallen. De Commissie heeft een groep ondernemingen een brief gestuurd waarin aan hen wordt gevraagd om de geconstateerde niet-naleving toe te lichten. Daarbij is verzocht aan te geven op welke wijze men de Code in de toekomst wel verwacht na te leven. Ook is een aantal niet-nalevers gevraagd om op gesprek te komen bij de Commissie om afspraken te maken over de wijze waarop de naleving verbeterd kan worden. Dit proces heeft geleid tot concrete toezeggingen over verbetering van de naleving. Deze aanpak om niet-naleving tegen te gaan werpt zijn vruchten af.

6 Staatscourant 14 december 2004, nr. 241, p.11.











1. Naleving

De Code wordt nageleefd als (1) een Codebepaling wordt toegepast, dat wil zeggen één op één in praktijk wordt gebracht, of (2) als van een bepaling wordt afgeweken, hiervoor een gemotiveerde uitleg wordt gegeven. De naleving van de Code is net als voorgaande jaren onverminderd hoog. De Commissie heeft ook dit jaar onderzoek laten doen naar de naleving van best practice bepalingen die over de afgelopen vier jaar in ten minste één jaar voor minder dan 90 procent werden toegepast en bepalingen die in 2008 nieuw in de Code zijn opgenomen of zijn aangepast. De gemiddelde nalevingspercentages per beursindex zijn respectievelijk voor de AEX 95 procent, voor de AMX 89 procent, voor de AScX 88 procent en voor Lokaal 76 procent. De gemiddelde toepassingspercentages per beursindex over de gemeten bepalingen zijn respectievelijk voor de AEX 91 procent, voor de AMX 83 procent, voor de AScX 78 procent en voor Lokaal 68 procent. Het onderzoek betreft vrijwel alle Nederlandse ondernemingen van de AEX, AMX en AScX-indices en een aantal lokale ondernemingen. In totaal betreft het 98 Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Van deze ondernemingen zijn de publiek toegankelijke bronnen geraadpleegd en is de letterlijke uitleg die ondernemingen verschaffen voor niet-toepassing verzameld en geanalyseerd. Bij onduidelijkheid of twijfel over de toepassing van de Code is met de betreffende onderneming contact gezocht.

In haar vorige rapport over boekjaar 2010 heeft de Commissie aangegeven dat bij het geven van uitleg de kwaliteit hiervan cruciaal is. Hierbij heeft zij op twee punten guidance gegeven, te weten wanneer er terecht een beroep wordt gedaan op:

- een 'eigen regeling', en;
- een 'tijdelijke afwijking'.

Daarnaast is specifiek gekeken naar bepalingen waarvan niet expliciet om verslaglegging wordt gevraagd in de Code en waarvan - bij het niet vermelden van een uitleg over niet-toepassen - de naleving verondersteld wordt.

1.1. Nalevingsonderzoek

Hieronder vindt u achtereenvolgens informatie over de naleving in boekjaar 2011 vergeleken met boekjaar 2010 (zie 1.1.1.), over de naleving van een aantal bepalingen (zie 1.1.2.), over een aantal specifieke elementen van de naleving, zoals het veronderstellen van naleving (zie 1.1.3.) en tot slot over de over de kwaliteit van de uitleg (zie 1.2.).

1.1.1. Naleving vergeleken met boekjaar 2010

Hieronder vindt u een aantal observaties over de naleving in boekjaar 2011 vergeleken met die in 2010:

- Het algemene beeld is dat er weinig veranderingen zijn opgetreden;
- Het gemiddeld aantal bepalingen dat per onderneming wordt uitgelegd is gedaald van 5,3 naar 4,9;
- Het absolute aantal gevallen van uitleg is afgenomen;
- Op basis van de guidance van de Commissie wordt het hebben van een van de Code afwijkende eigen regeling vaak niet op de gewenste manier gemotiveerd;
- Vertrekvergoedingen werden in alle voorgekomen gevallen in 2011 vergoed conform de Code, of bij afwijking hiervan met een valide reden omkleed.

De nalevingscijfers zouden enigermate negatief worden beïnvloed als niet langer naleving zou worden verondersteld en de door Commissie gegeven guidance voor uitleg zou worden gehanteerd. Daar staat tegenover dat, indien een onderdeel van een best practice niet wordt nageleefd, de gehele best practice als niet nageleefd wordt beschouwd.

1.1.2. Specifieke bepalingen

In deze paragraaf zal een aantal van de onderzochte bepalingen besproken worden. Voor een totaal overzicht van de naleving van de onderzochte bepalingen verwijst de Commissie naar haar website (www.mccg.nl) waarop de resultaten van het hele nalevingsonderzoek zijn gepubliceerd.

II.1.1. Benoemingstermijn bestuurders

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

Er zijn twee (lokale) ondernemingen die deze bepaling niet naleven. Vorig jaar leefden alle ondernemingen deze bepaling na. Over boekjaar 2011 past meer dan de helft van de ondernemingen deze bepaling toe (50) en de andere helft verstrekt uitleg waarom zij deze bepaling niet toepast (46). Deze bepaling behoort daarmee tot een van de meest uitgelegde bepalingen.

Naarmate de codebepaling over de maximale benoemingstermijn van vier jaar verder ingeburgerd raakt, gaat het bestaan van aanstellingen voor onbepaalde tijd daterend van voor 2004[7], meer wringen. De Commissie kan zich niet aan de indruk onttrekken dat bij andere aspecten van de arbeidsvoorwaarden van deze bestuurders de tijd ook niet stil heeft gestaan en dat in de contracten vele aanpassingen zijn gemaakt. De Commissie dringt er daarom op aan om bij herziening van arbeidsvoorwaarden ook de maximering van de benoemingstermijn mee te nemen.

Index	Toepassing	Δ2010	Uitleg	Δ2010	Niet-naleving	Δ2010	N
AEX	14	11 %	6	- 11 %	0	0 %	20
AMX	12	13 %	12	- 13%	0	0 %	24
AScX	8	0 %	13	0 %	0	0 %	21
Lokaal	16	3 %	15	- 9 %	2	6 %	33
Totaal	50	6 %	46	- 8 %	2	2 %	98

Tabel 2 – Benoemingstermijn bestuurders

II.2 Interne beloningsverhoudingen

> (…) .Bij de vaststelling van de totale bezoldiging wordt de invloed ervan op de beloningsverhoudingen binnen de onderneming meegewogen.(…)

De Commissie heeft dit jaar voor de eerste keer laten onderzoeken in welke mate ondernemingen in het remuneratieverslag melden in hoeverre bij de vaststelling van de totale bezoldiging rekening is gehouden met de interne beloningsverhoudingen. Vorig jaar heeft de Commissie aanbevolen om hier melding van te maken. Het laten meewegen van de interne beloningsverhoudingen is terug te vinden in principe II.2 over de beloning van bestuurders. De Code schrijft hier geen specifieke melding in de verslaglegging voor. Desondanks vermeldt 67 procent van de ondernemingen iets over het meewegen van de interne beloningsverhoudingen. De Commissie is echter van mening dat het aanbeveling verdient om ook te vermelden op welke wijze ondernemingen deze interne beloningsverhouding meewegen.

Index	Melding	Geen melding	N
AEX	18	2	20
AMX	17	7	24
AScX	15	6	21
Lokaal	16	17	33
Totaal	66	32	98

Tabel 3 – Interne beloningsverhoudingen en melding in remuneratieverslag

7 Eerste jaar waarin de Code in werking trad.

II.2.8 Maximale vertrekvergoeding

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

In 2011 zijn vijftien vertrekvergoedingen uitgekeerd. Hierbij wordt in vijf gevallen uitleg gegeven bij afwijking van de vergoeding. Al deze vijf gevallen betreffen de uitleg dat de vergoeding afwijkt wegens een arbeidsrelatie van de bestuurder die al voor de inwerkingtreding van de Code bestond (AEX, AMX en Lokaal één maal, AScX twee maal). Deze uitleg is valide, en daarmee wordt best practice II.2.8 volledig nageleefd. De Commissie merkt hierbij op dat het totaal aantal vertrokken bestuurders hoger kan zijn dan de genoemde vijftien wanneer in deze telling ook de bestuurders meegenomen zouden worden die zonder vergoeding vertrokken zijn. Aangezien op dit punt in 2010 nog geen sprake was van een honderd procent naleving is de Commissie verheugd met deze verbeterde uitslag. In 2010 waren er twee gevallen van niet-naleving bij achttien uitgekeerde vergoedingen.
Zoals ook bij bepaling II.1.1 is opgemerkt kan de Commissie zich niet aan de indruk onttrekken dat veel aspecten van de arbeidsvoorwaarden van bestuurders die voor 2004 zijn aangetreden inmiddels zijn aangepast. De Commissie dringt er daarom op aan om bij herziening van de arbeidsvoorwaarden, naast een benoemingstermijn van vier jaar, ook de maximering van de vertrekvergoeding mee te nemen.

II.2.12 Remuneratierapport van de raad van commissarissen

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

Deze bepaling is iets minder nageleefd dan vorig jaar. De Commissie heeft vorig jaar opgeroepen om aan te geven *hoe* het beloningsbeleid bijdraagt aan de lange termijn doelen van de onderneming. Desondanks is hier de niet-naleving over boekjaar 2011 toegenomen. De Commissie vindt deze verslechtering verontrustend. De relatief slechte naleving bij deze bepaling zou veroorzaakt kunnen worden door de complexiteit van de bepaling. Echter, aangeven hoe het beloningsbeleid bijdraagt aan de lange termijn doelen van de onderneming is van essentieel belang bij het vaststellen van de bestuurdersbeloningen. De naleving moet hier verbeterd worden.

	Toepassen	2010	Uitleg	2010	Niet naleven	2010	n 2011	n 2010
Het rapport bevat een beschrijving van het beloningsbeleid van het afgelopen boekjaar.	93	94	0	2	5	5	98	101
Het bevat een beschrijving van het beloningsbeleid voor komend jaar.	80	80	2	3	15	17	97	100
Het vermeldt hoe het beloningsbeleid bijdraagt aan de lange termijn doelen van de vennootschap.	54	58	0	2	44	41	98	101

Tabel 4 - Beschrijving beloningsbeleid

II.2.13 Bezoldigingsoverzicht

Bepaling II.2.13 bestaat uit 21 deelbepalingen. De gehele bepaling wordt als niet nageleefd aangemerkt als één onderdeel niet is nageleefd. Volledige naleving is slechts in een beperkt aantal gevallen aangetroffen. Slechts 14 van de 98 ondernemingen leeft alle onderdelen van deze bepaling na. Opvallend is tevens dat bij deze bepaling bijna nooit uitleg is aangetroffen. De Code bepaalt dat informatie over de beloningen schematisch moet worden weergegeven. Dat doet minder dan een kwart van de ondernemingen.

In het algemeen kan gesteld worden dat naarmate de omvang van de ondernemingen afneemt, het aantal deelbepalingen dat niet wordt nageleefd, toeneemt. Onderdelen waarop relatief slecht wordt gescoord betreffen de waardering van aandelen, de beschrijving van de peer group, het melden dat scenario-analyses zijn gemaakt en het beschrijven van overige emolumenten. In onderstaande tabel vindt u het totale overzicht van de naleving.

Deelbepaling	Toepassen	Uitleggen	Niet-naleven	N
Er is een schematisch overzicht	76	1	21	98
Uitsplitsing: vast salaris	96	0	2	98
Uitsplitsing: contante jaarbonus	84	1	4	89
Uitsplitsing: toegekende aandelen	47	2	8	57
Uitsplitsing: opties	29	4	6	39
Uitsplitsing: pensioenrechten	90	0	4	94
Uitsplitsing: overige emolumenten	52	2	33	87
Waardering volgens normen jaarverslaglegging	90	0	4	94
Gemeld wordt dat scenario-analyses zijn gemaakt	60	2	34	96
Per bestuurder wordt de bandbreedte voor toe te kennen aandelen/ opties gemeld	48	2	25	75
Er is een tabel met de waarde van aandelengerelateerde bezoldigingscomponenten	36	0	36	72
In deze tabel staat de status van deze componenten	41	0	29	70
In deze tabel staat de waarde en het aantal op het einde van de vestingsperiode	31	0	38	69
In deze tabel staat de waarde en het aantal op het einde van de lock up periode	26	0	34	60
De peer group van bedrijven is beschreven	56	1	35	92
Er is een beschrijving van prestatiecriteria	76	6	8	90
Methoden om de prestatie te bepalen zijn beschreven	67	3	21	91
Relatie tussen prestatiecriteria en doelen, en van relatie tussen bezoldiging en prestatie, ex ant en ex post, zijn beschreven	59	3	29	91
Pensioenregelingen zijn beschreven	79	3	15	97
VUT-regelingen zijn beschreven	82	2	9	93

Tabel 5 – Overzicht van beloningskosten in het remuneratierapport

Net als in voorgaande jaren wordt, naast bepaling II.2.12, ook bepaling II.2.13, in verhouding met de andere codebepalingen substantieel minder nageleefd. De naleving van deze bepalingen heeft een aanzienlijk effect op het algehele nalevingsbeeld van de Code. Aangezien ondernemingen slechts in beperkte mate bij niet-toepassing van de verschillende elementen van deze bepaling uitleg verschaffen, zou een toename van de uitleg al een aanzienlijk effect hebben op de nalevingscijfers.

De Code vereist dat de bezoldigingsstructuur eenvoudig en inzichtelijk is. De Commissie constateert dat de rapportage over beloningen in algemene zin nog onvoldoende inzichtelijk is. Een rede hiervoor kan zijn dat er binnen ondernemingen sprake is van een complexe beloningssystematiek. De Commissie beveelt daarom aan om de beloningssystematiek te vereenvoudigen en daarmee de inzichtelijkheid in de beloningen te verbeteren.

1.1.3. Veronderstelde toepassing

In de Code zijn verschillende bepalingen opgenomen waarvoor ofwel geen specifieke melding van toepassing wordt gevraagd, ofwel waarbij bijvoorbeeld alleen melding moet worden gemaakt indien zich een specifieke situatie voordoet. Of een bepaalde situatie zich voordoet, en of er dus sprake is van toepassing van de Code, is hierdoor lastig of niet te verifiëren. Indien in deze gevallen niets wordt gerapporteerd, is de Commissie er tot nu toe van uitgegaan dat de betreffende bepalingen worden toegepast. Hier is dan sprake van 'veronderstelde toepassing'.
De Commissie heeft dit jaar in haar onderzoek naar de naleving deze veronderstelde toepassing wat beter in beeld proberen te brengen. Reden hiervoor is dat de toepassingspercentages bij deze bepalingen het algehele beeld van de toepassing en dus ook van de naleving van de Code kunnen vertekenen. Het onderzoek heeft geresulteerd in tabel 6 met bepalingen waarbij toepassing wordt verondersteld. Het betreft hier de veronderstelde toepassing ten opzichte van de totale toepassing. Voor opname in tabel 6 is een ondergrens gehanteerd (N > 10 en veronderstelde toepassing > 20 procent).

Bepaling		Totale toepassing van de bepaling	Veronderstelde toepassing als percentage van de totale toepassing	N
II.2.13j	overeengekomen regelingen vervroegd uittreden staan in remuneratie rapport	88%	80%	93
III.3.1	profielschets RvC: afwijkingen melden	41%	64%	66
II.1.9	aandeelhouder respecteert responstijd	98%	63%	98
II.2.7	niet aanpassen uitoefenprijs of voorwaarden van optieregelingen	94%	63%	34
II.1.11	bestuur bespreekt nieuw overnamebod direct met RvC	97%	58%	98
II.1.10	bestuur betrekt RvC tijdig en nauw bij overnameproces	97%	54%	98
III.5.13	remuneratieadviseur remuneratiecommissie adviseert niet tevens RvB	100%	49%	41
II.1.2	bestuur legt MVO ter goedkeuring voor aan RvC	91%	43%	98
II.2.13a7	waardering van de bezoldigingselementen volgens de normen van de jaarverslaglegging	96%	38%	94
III.6.4	transacties met grootaandeelhouders worden door RvC goedgekeurd en gepubliceerd	50%	36%	28
II.2.10	RvC kan variabele beloning bijstellen als deze onbillijk lijken	95%	34%	94
II.2.6	uitoefenprijs van opties vaststellen op koersprijs ten tijde van toekenning	94%	33%	35
II.2.11	clawback: RvC kan variabele beloning terugvorderen op basis van onjuiste gegevens	87%	32%	92
III.5.3	RvC ontvangt verslag van subcommissies	92%	31%	52
IV.3.1	analistenpresentaties worden aangekondigd en zijn via webcasting te volgen.	56%	31%	97
II.2.14	belangrijkste elementen van het contract bestuurder worden meteen openbaar gemaakt, uiterlijk bij eerste oproeping AvA	80%	25%	35

Tabel 6 – Veronderstelde toepassing

De veronderstelde toepassing bij de bepalingen in de tweede kolom van bovenstaande tabel vloeit voort uit het feit dat er in het geheel geen informatie over de in de betreffende bepaling genoemde zaken is aangetroffen. Deze bepalingen vereisen namelijk niet dat de onderneming hierover rapporteert, of ze vereisen dat pas wordt gerapporteerd als de betreffende zaken zich voordoen. Indien dus niets is gerapporteerd wordt in het onderzoek de naleving van de bepaling verondersteld. Dit jaar heeft de Commissie vanuit kwalitatief onderzoek naar de naleving extra informatie verkregen, waaruit blijkt dat de veronderstelde toepassing niet altijd terecht is, en er dus vaker van niet-naleving sprake is. Immers er wordt dan ten onrechte niet vermeld dat er wordt afgeweken van de codebepalingen.

Bij enkele bepalingen dient de meetmethodiek nader toegelicht te worden, vanwege specifiek gehanteerde veronderstellingen:

- Bij bepaling II.2.13j inzake vervroegde uittreding wordt naar verwachting nauwelijks gerapporteerd vanwege het beperkte gebruik van deze regeling in de markt. Indien de onderneming de regeling niet beschrijft, is in het onderzoek verondersteld dat de bewuste onderneming geen gebruik maakt van dergelijke regelingen.
- Bepaling III.3.1 omtrent de profielschets kent ook een hoge mate van veronderstelde toepassing. Het betreft hier het element van de bepaling waarbij afwijkingen van het gewenste profiel door de raad van commissarissen moet worden gemotiveerd. Wanneer het verslag van de raad van commissarissen hier geen melding van maakt, wordt aangenomen worden dat de nagestreefde diversiteitsdoelstellingen behaald zijn.
- Een vergelijkbare situatie treedt op bij bepaling III.6.4 waar uitspraken over transacties met grootaandeelhouders moeten worden gedaan, maar niet vereist wordt dat wordt vermeldt of dergelijke transacties hebben plaatsgevonden. Wanneer expliciet wordt vermeld dat dergelijke transacties niet zijn gesloten is de bepaling niet van toepassing verklaard. In de gevallen waar een verklaring over dergelijke transacties ontbreekt, moet toepassing verondersteld worden.

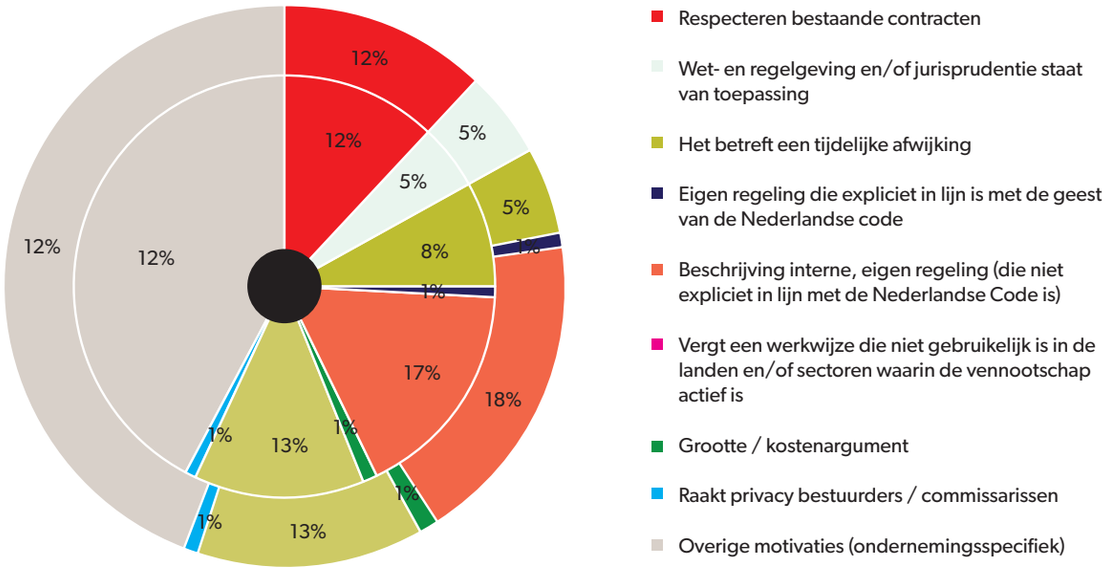
Zoals eerder aangegeven kunnen de gevallen waarbij bij ondernemingen sprake is van veronderstelde toepassing van codebepalingen tot een vertekend beeld van de naleving leiden. Immers, toepassing moet vanwege de tekst van de Code verondersteld worden, maar zekerheid over de toepassing is er vaak niet. Op basis van het kwantitatieve onderzoek van de Commissie naar de naleving is bijvoorbeeld gebleken dat bij bepaling III.5.13 inzake de onafhankelijke remuneratieadviseur[8] de totale toepassing honderd procent is. Uit het kwalitatieve onderzoek naar het functioneren van de raad van commissarissen blijkt echter dat zes secretarissen hebben aangegeven dat bij hun onderneming de remuneratieadviseur niet onafhankelijk is (en dus ook de raad van bestuur adviseert). Bepaling III.5.13 vraagt de commissarissen zich er van te vergewissen dat de adviseur onafhankelijk is. Uit het kwalitatieve onderzoek blijkt dat dit in zes gevallen niet het geval is. Omdat daarvan geen melding wordt gedaan, al dan niet met een valide uitleg, wordt de Code in die gevallen dus niet nageleefd. De Commissie heeft hier goed notie van genomen. Om te voorkomen dat onduidelijkheid bestaat over de toepassing of afwijking van een codebepaling bepleit de Commissie een sterkere rol van de accountant bij het controleproces van de verslaggeving over naleving van de Code. De accountant zou volgens de Commissie actiever moeten toetsen of de onderneming een juist en volledig beeld geeft van de naleving.

1.2. Uitleg

In vergelijking met boekjaar 2010 is het gemiddeld aantal uitgelegde bepalingen gedaald van 5,3 naar 4,9. Er bestond voor ondernemingen kennelijk minder noodzaak om bepalingen uit te leggen. Als per beursindex wordt gekeken, scoren AEX en AMX (beide 3,8) het laagste gemiddelde en lokale ondernemingen het hoogste gemiddelde (6,0). De bepalingen die het meest uitgelegd worden, betreffen in de eerste plaats bepalingen die op de bestuurders zien (42 procent) en in de tweede plaats bepalingen die de commissarissen raken (33 procent).

In onderstaande figuur vindt u de soorten aangetroffen uitleg. De binnenste ring betreft 2010, de buitenste ring 2011. Voor wat betreft de aard van de gegeven uitleg voeren de ondernemingsspecifieke argumenten de boventoon. Zij omvatten 44 procent van de gegeven uitleg ten opzichte van 42 procent in 2010. In vergelijking met vorig jaar is het aantal bepalingen dat wordt uitgelegd als een tijdelijke afwijking procentueel gedaald (2011: 5 procent en 2010: 8 procent). De uitlegcategorie 'eigen regeling' laat een lichte stijging zien. Op deze laatste categorie zal hieronder nader worden ingegaan.

8 Deze bepaling luidt: Indien de remuneratiecommissie voor haar taken gebruik maakt van de diensten van een remuneratieadviseur, vergewist zij zich ervan dat de desbetreffende adviseur geen advies verstrekt aan de bestuurders van de onderneming.



De Commissie heeft een overzicht samen laten stellen van de meest uitgelegde bepalingen. De top drie betreft de ontslagvergoeding en benoemingstermijn van bestuurders en het faciliteren van webcasting bij de communicatie met aandeelhouders (zie tabel 7).

Bepaling of principe	Aantal keer uitleg
II.8 ontslagvergoeding bestuurders	50
II.1.1 benoemingstermijn bestuurders	45
IV.3.1 communicatie naar aandeelhouders dmv webcasting	36

Tabel 7 – Overzicht top 3 meest uitgelegde bepalingen en principes

1.2.1. Eigen regeling

De Commissie signaleerde in haar vorige rapport een toename in de uitleg waarbij wordt aangegeven dat bedrijven een eigen regeling hanteren zonder daarbij aan te geven waarom de relevante codebepaling niet wordt toegepast. Dit ziet de Commissie als niet-naleving van de Code. De toepassing van een eigen regeling wordt alleen gezien als naleving indien wordt aangegeven (1) waarom de eigen regeling nodig is, en (2) hoe deze aansluit bij het betreffende principe in de Code. Dit jaar is er procentueel een lichte stijging te zien van de uitleg 'eigen regeling' (2010: zeventien procent en 2011: achttien procent). In totaal wordt er over boekjaar 2011 door ondernemingen 92 keer verwezen naar een eigen regeling. In 2011 wordt slechts in vijf gevallen expliciet gemeld dat de eigen regeling in overeenstemming is met de letter, danwel de geest van de Code. In deze vijf gevallen is dus sprake van naleving. De overige 87 gevallen zijn in het onderzoek ingedeeld in de volgende categorieën:

- De uitleg betreft een zeer beperkte omschrijving van de eigen regeling, zonder verdere uitleg of motivatie (16 keer);
- De uitleg bevat gedetailleerde informatie omtrent de eigen regeling, maar geen motivatie voor afwijking van de Code (52 keer);
- De uitleg bevat gedetailleerde informatie en een motivatie voor de eigen regeling (19 keer).

Uit het bovenstaande blijkt dat 68 gevallen niet zouden kwalificeren als naleving. Alleen de laatstgenoemde categorie is acceptabel. In het overgrote deel van de gevallen (52 keer) voldoen ondernemingen niet omdat zij niet motiveren waarom een eigen regeling voor de betreffende onderneming nodig is. Welke gevolgen dit heeft voor de nalevingscijfers zal in paragraaf 1.2.3 worden besproken.

1.2.2. Tijdelijke afwijking

In tegenstelling tot het voorgaande jaar is het aantal best practices dat wordt uitgelegd als een tijdelijke afwijking, procentueel gedaald (2010: 8 procent en 2011: 5 procent). Dit zou ook in de lijn der verwachting

liggen aangezien het aantal afwijkingen van de Code dat tijdelijk van aard is in de loop van de jaren gestaag zou moeten afnemen. De Commissie heeft bepaald dat indien de afwijking van de Code tijdelijk is en langer dan één jaar duurt, aangegeven moet worden wanneer men verwacht de Code weer te kunnen toepassen. In sommige gevallen kan het zijn dat geldende wet- en regelgeving ondernemingen in de weg staat, maar in andere gevallen zal dit een ondernemingsspecifieke uitleg vereisen. In totaal was er over boekjaar 2011 25 keer sprake van het gebruik van het argument van een tijdelijke afwijking, over boekjaar 2010 was dit nog 42 keer. Elke uitleg is afzonderlijk beoordeeld. De door ondernemingen aangedragen toelichting met betrekking tot de tijdelijkheid kan globaal worden ingedeeld in de volgende drie categorieën:

- Er wordt geen concrete mededeling gedaan over het moment waarop de bepaling weer wordt toegepast, behalve de mededeling dat het een tijdelijke afwijking betreft (twaalf keer);
- De onderneming geeft aan dat de bepaling op korte termijn zal gaan worden toegepast, al dan niet met een concrete datum (zes keer);
- Gedurende 2011 was er geen naleving door de onderneming, maar inmiddels in 2012 wel (zeven keer).

Alle uitleg uit de derde categorie is geclassificeerd als naleving, aangezien het tijdelijke karakter van de niet-naleving evident is. Voor de overige twee categorieën is de precieze formulering van de uitleg over het boekjaar 2011 vergeleken met die over het boekjaar 2010. Indien bijvoorbeeld de uitleg "dit beleid zal geformuleerd worden en binnenkort op de website worden geplaatst" in het voorgaande boekjaar ook gebruikt werd (en het beleid in de tussentijd niet op de website is geplaatst) is er sprake van niet-naleving. Immers, er wordt langer dan één jaar hetzelfde argument gebruikt zonder aan te geven wanneer de tijdelijkheid eindigt. In zes van de twaalf gevallen was sprake van deze situatie en dus van niet-naleving. Voor de tweede categorie (een concrete datum is gemeld) was in twee gevallen geen sprake van een acceptabele uitleg. Het gaat in beide gevallen om een formulering over het boekjaar 2011 die hetzelfde is als die bij boekjaar 2010, terwijl de uitleg over het boekjaar 2010 suggereerde dat de onderneming in 2011 de betreffende bepaling zou toepassen. In totaal was daarmee in 8 van de 25 gevallen sprake van niet-naleving.

1.2.3. Gevolgen guidance voor naleving

De nalevingscijfers over 2011 zullen door toepassing van deze recente guidance bij uitleg minder hoog worden. Om de vergelijkbaarheid ten opzichte van voorgaande jaren te borgen, heeft de Commissie gemeend de effecten van deze guidance nog niet mee te nemen in de tabellen met nalevingscijfers. Wel vindt de Commissie dat het effect beschreven moet worden dat wordt veroorzaakt indien de guidance onverkort zou worden toegepast in de metingen.
In totaal zijn 482 gevallen gevonden van uitgelegde bepalingen. De gebruikte uitleg op basis van het argument 'eigen regeling' en 'tijdelijke afwijking' is gespreid over verschillende best practices. In totaal komen 76 gevallen, 16 procent van de totale verstrekte uitleg, niet door de nieuwe toets. Dit is een aanzienlijk percentage. Concreet betekent dit dat het aandeel van de uitleg 'tijdelijkheid' en 'eigen regeling' ten opzichte van de totale uitleg daalt en dat daarmee de nalevingspercentages van verschillende best practices waar deze onvolledige uitleg wordt gegeven, dalen. Met name de uitleg met betrekking tot de 'eigen regeling' dient in de komende jaren aanmerkelijk te verbeteren.

Als wordt gekeken naar de bepalingen waarbij de uitleg niet voldoet aan de guidance van de Commissie dan valt op dat met name bepaling IV.3.1[9] inzake communicatie naar aandeelhouders hier hoog scoort. Dit is zichtbaar in onderstaande tabel.

9 Bepaling IV.3.1. luidt: Analistenbijeenkomsten, analistenpresentaties, presentaties aan (institutionele) beleggers en persconferenties worden vooraf via de website van de onderneming 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 onderneming geplaatst.

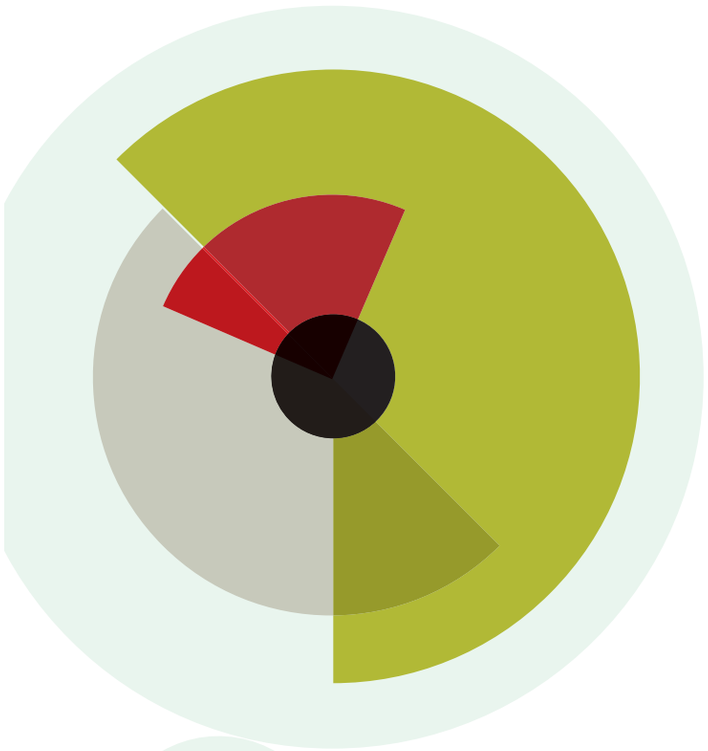
Bepaling of principe	Aantal
IV.3.1 (communicatie naar aandeelhouders)	13
II.2.5 (vereisten toekenning aandelen zonder financiële tegenprestatie aan bestuurders)	5
II.2.8 (ontslagvergoeding bestuurders)	5
V.3 (interne audit functie)	4
II.1.1 (benoemingstermijn bestuurders)	3
II.2.12 (vereisten remuneratierapport)	3
II.2.4 (vereisten toekenning opties)	3
III.4.3 (secretaris van de vennootschap)	3
III.6.5 (reglement ten aanzien van tegenstrijdige belangen)	3

Tabel 8 – Overzicht top 9 bepalingen en principes met niet-valide uitleg

Op het totaal van 36 maal dat deze bepaling is uitgelegd, voldoet de uitleg volgens de Commissie in 13 gevallen niet. Veelal wordt bij deze bepaling verwezen naar een eigen regeling, zonder verdere motivatie te geven. Bij AMX -ondernemingen zijn gemiddeld de minste bepalingen per onderneming gevonden waarbij de uitleg niet voldoet aan de guidance. Bij lokale ondernemingen is dit gemiddelde het hoogste. Dit laatste hangt samen met het feit dat deze ondernemingen gemiddeld meer bepalingen uitleggen dan die bij andere beursindices (zie ook tabel 9). Ook als gekeken wordt naar het aantal ondernemingen dat uitleg geeft die niet overeenkomt met de guidance van de Commissie, komt dit relatief vaak voor bij lokale ondernemingen (zie tabel 9).

Index	Totaal aantal ondernemingen
AEX	7
AMX	6
AScX	9
Lokaal	19
Totaal	41

Tabel 9 – Totaal aantal ondernemingen met uitleg die niet voldoet aan guidance

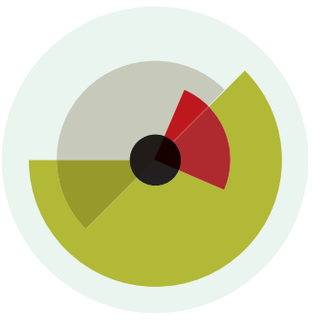












2. De raad van commissarissen

Dit jaar is er zowel een kwantitatief als een kwalitatief verdiepend onderzoek verricht naar het functioneren en de samenstelling van de raad van commissarissen. Het verdiepende onderzoek behandelt de volgende onderwerpen:

- De wijze waarop de raad van commissarissen invulling heeft gegeven aan de zelfevaluatie van best practice III.1.7.
- De verslagen van de raad van commissarissen. Daarbij wordt aandacht besteed aan de informatieve waarde van de verslagen.
- De werkwijze van de raad van commissarissen. Hier komt ook het contact tussen commissarissen en het bestuur aan de orde.
- De samenstelling - diversiteit - van principe III.3. Gekeken is naar de profielen van de in 2011 nieuw gekomen en vertrokken commissarissen.

Bij deze onderwerpen is ook onderzocht in hoeverre de aanbevelingen van de Commissie van vorig jaar zijn doorgevoerd. Hieronder vindt u deze aanbevelingen nog eens opgesomd:

- Het verslag van de raad van commissarissen bevat in ieder geval een beschrijving van het proces van evaluatie en eventueel een algemene uitkomst van de evaluatie.
- Het commissarissenverslag vermeldt wat het aanwezigheidspercentage van de totale raad van commissarissen is.
- Het commissarissenverslag moet inzicht geven in alle werkzaamheden en de specifieke aandachtsgebieden van de raad van commissarissen.

Het onderzoek is verricht op basis van de teksten van de jaarverslagen van boekjaar 2011, op basis van een in de zomer van 2012 gehouden enquête onder de vennootschapssecretarissen en er is een aantal commissarissen geïnterviewd.

Hieronder vindt u onder paragraaf 2.1. informatie over de zelfevaluatie, onder 2.2. over het verslag van de raad van commissarissen, onder 2.3. over de werkwijze en, tot slot, onder 2.4. over de samenstelling van de raad van commissarissen.

2.1. De evaluatie

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

In de Code wordt de evaluatiebepaling als volgt toegelicht:

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

2.1.1. De melding

Net als vorig jaar maakt 95 procent van de ondernemingen melding van het feit dat er een zelfevaluatie heeft plaatsgevonden. In de tabel hieronder ziet u welke typen meldingen zijn gedaan. Er is in vergelijking met 2010 minder vaak melding gemaakt van de evaluatie van de afzonderlijke commissies (van 64 naar 57 procent). Ook de evaluatie van de afzonderlijke commissarissen is licht gedaald (van 64 naar 61 procent). Een afzonderlijke melding over de evaluatie van de voorzitter wordt niet expliciet door de Code voorgeschreven. Toch blijkt dat juist deze melding vaker wordt gedaan dan vorig jaar (van 9 naar 13 meldingen). Uit de enquête blijkt voorts dat veel ondernemingen (42) het functioneren van de voorzitter betrekken bij de gehele evaluatie. Dit is uit de verslagen niet op te maken.

BP III.1.7	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal
Evaluatiemelding RvC als geheel	20	24	19	29	92
Evaluatiemelding afzonderlijke commissies	17	13	8	4	42
Niet van toepassing (geen commissies ingesteld)	0	2	4	17	23
Evaluatiemelding individuele commissarissen	16	18	14	12	60
Afzonderlijke melding evaluatie voorzitter	7	2	0	4	13
Aantal ondernemingen in steekproef	20	24	21	32	97

Tabel 10 - Evaluatiemelding

2.1.2. De wijze van evalueren

De Commissie heeft vorig jaar aangegeven dat in ieder geval een melding van de manier waarop de evaluatie heeft plaatsgevonden moet worden gemaakt. Vorig jaar werd de evaluatiewijze door 42 procent (40 van de 96) gemeld, dit jaar is dat 52 procent (51 van de 92). De Commissie is verheugd met deze stijging en verwacht dat deze doorzet. Net als in 2010 zijn 70 meldingen gevonden waarbij expliciet wordt aangegeven dat de evaluatie in afwezigheid van het bestuur is verricht, zoals de Code voorschrijft. Uit de enquête blijkt dat 6 van de 54 secretarissen aangeven dat de bestuursvoorzitter aanwezig is geweest bij de evaluatie. Dat is niet conform de Code. Het functioneren moet (minstens eenmaal per jaar) buiten aanwezigheid van het bestuur worden besproken. Daarbij valt op dat de bestuursvoorzitter bij de AEX-ondernemingen minder vaak afwezig is dan bij de lokale ondernemingen. De lokale ondernemingen leven de Code hier beter na dan de overige indices.

Om de beschrijving in het verslag kwalitatief te beoordelen is er in het onderzoek een waarderingsgraad gebruikt. Beschrijvingen konden hierbij een A-, B- of C-waardering krijgen. De ondernemingen met een A-waardering voldoen formeel aan de Code. Uit onderstaande tabel blijkt dat 41 ondernemingen melden dat er is geëvalueerd. Hier is alleen gemeld dat de evaluatie tijdens een vergadering heeft plaatsgevonden of dat erover is gesproken. De 31 ondernemingen met een B-waardering voldoen aan de aanbeveling van de Commissie: zij geven extra informatie over het proces.

Het valt op dat dit jaar dertien evaluaties met gebruik van een externe partij zijn verricht. Dat zijn er tien meer dan vorig jaar. Deze fluctuatie is waarschijnlijk te verklaren doordat een externe partij niet elk jaar wordt gebruikt voor de evaluatie maar bijvoorbeeld eens in de drie jaar. Twintig ondernemingen met een C-waardering overstijgen de verwachting en geven meer informatie dan de Code voorschrijft en dan is aanbevolen.
Uit de enquête blijkt verder ook dat 81 procent van de secretarissen aangeeft dat de voorzitter van de raad een leidende rol heeft gespeeld bij de zelfevaluatie. Opvallend is dat bij de evaluatie van de voorzitter door een meerderheid (57 procent) is aangegeven dat de vicevoorzitter hier geen rol heeft gespeeld.
Hieronder vindt u een voorbeeld van een de vermelding van de manier van evalueren waarbij meer informatie wordt gegeven dan de Code en de aanbevelingen van de Commissie vragen:

'In 2011, the Supervisory Board again carried out an extensive Board evaluation review on the basis of written questionnaires and interviews. The review assessed the collective performance of the Board and its committees. The review of the Chairman was carried out by the Vice Chairman, who collected input from all other Supervisory Board members. This year's assessment did not involve an external facilitator. The results were consolidated and reviewed in a meeting in the absence of management. The Board was overall positive over its performance. Minor improvements were recommended with regard to agenda setting and contents of the documents used in meetings. The Board also discussed topics that members wanted to put on the agenda for 2012.'

	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal
Evaluatiewijze bekend	20	14	11	6	51
Melding afwezigheid van bestuur bij evaluatie	15	20	14	21	70
Soort evaluatie					
Schriftelijke enquête	17	8	7	2	34
Bilaterale gesprekken	13	9	2	2	26
Externe evaluatie	6	4	1	2	13
Kwaliteit evaluatiewijze					
A-waardering (conform Code)	0	10	8	23	41
B-waardering (Code en aanbeveling)	9	7	10	5	31
C-waardering (Code, aanbeveling en extra)	11	7	1	1	20
Aantal ondernemingen in steekproef	20	24	21	32	97

Tabel 11 - Evaluatiewijze

Input voor zelfevaluatie

In de enquête is gevraagd of er ten behoeve van de zelfevaluatie input is gevraagd aan bepaalde partijen. Daaruit blijkt dat 22 procent van de secretarissen aangeeft dat er géén input is gevraagd. Bij alle AEX-ondernemingen hebben commissarissen om enige vorm van externe input gevraagd. Als er input is gevraagd dan is dit in de meeste gevallen bij de CEO (67 procent). Daarna volgen de andere bestuursleden (33 procent). Daarna volgt de externe adviseur (13 procent). Er is slechts één geval waarbij de ondernemingsraad om input is gevraagd. Dit betrof een structuurvennootschap. Een enkele keer is een aandeelhouder en een secretaris van de vennootschap om input gevraagd. Een externe toezichthouder is in geen geval betrokken. Informatie over wie om input is gevraagd is veelal niet terug te vinden in de verslagen.

Vermelden onderwerpen en algemene uitkomst

Het vermelden van de besproken onderwerpen is niet verplicht. Er zijn 36 ondernemingen die de besproken onderwerpen evengoed vermelden. Vorig jaar is dit niet onderzocht. De Commissie vindt deze uitkomst positief, immers de besproken onderwerpen geven een inhoudelijk inzicht in de evaluatie. De Commissie heeft aanbevolen dat het wenselijk is om eventueel een algemene uitkomst van de evaluatie te vermelden. Bijna 50 procent meldt een algemene uitkomst, waarbij tien aangeven wat voor vervolg hieraan wordt gegeven. Dit is een stijging ten opzichte van vorig jaar (44 in 2011 en 36 in 2010). De Commissie vindt dit een positieve ontwikkeling.

	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal
Melding onderwerpen evaluatie	13	10	7	6	36
Melding algemene uitkomst evaluatie	10	12	11	11	44
Melding follow-up evaluatie	4	3	2	1	10
Aantal ondernemingen in steekproef	20	24	21	32	97

Tabel 12 - Onderwerpen en algemene uitkomsten

Hieronder vindt u een goed voorbeeld waarbij concrete uitkomsten en vervolgacties worden besproken.

'De leden van de raad van commissarissen concludeerden onder meer dat de raad zich laat kenmerken door een directe wijze van communiceren ('recht door zee'), met open, constructieve en scherpe discussies en door daadkracht, snelheid en duidelijkheid in opereren en besluitvorming. De raad van commissarissen wordt daarnaast gekenmerkt door een diversiteit in kennis en persoonlijkheden. Ook heeft de raad van commissarissen een aantal verbeterpunten gesignaleerd, zoals een nog effectievere communicatie tussen de leden van commissies en de overige leden van de raad van commissarissen en meer individuele bedrijfs-/projectbezoeken. Verder zullen de onderwerpen klanttevredenheid, reputatie en personeelsmotivatie worden toegevoegd aan de jaaragenda. De raad van commissarissen is voornemens bij vacatures – niet zijnde herbenoemingen – te streven naar een verdere diversificatie.'

Conclusie

In onderstaande tabel ziet u dat 26 ondernemingen zich alleen formeel aan de Code houden. Zoals eerder aangegeven hebben 41 van de 97 ondernemingen vermeld dat er een evaluatie heeft plaatsgevonden tijdens een vergadering of dat deze is besproken. Hiervan hebben 26 ondernemingen geen extra informatie verschaft. Een meerderheid meldt meer, in totaal 66 ondernemingen. De B-waardering geeft aan dat ofwel het proces wordt besproken of dat de uitkomst van het proces wordt weergegeven (44 ondernemingen). Een C-waardering geeft aan dat meer is vermeld dan de Code en de aanbevelingen vragen (22 ondernemingen).

Geconcludeerd kan worden dat bijna alle ondernemingen melding maken van de evaluatie. Daarbij geeft een ruime meerderheid ook extra informatie over het proces en de inhoud. Dit gebeurt vaker ten opzichte van vorig jaar. De Commissie is blij deze positieve ontwikkeling te zien. Wel wordt weinig om externe input gevraagd voor de evaluatie. Ook blijkt dat de vice-voorzitter nog maar een beperkte rol speelt bij de evaluatie van de voorzitter. De Commissie vindt dat de evaluatie van essentieel belang is voor het goed functioneren van de raad van commissarissen. Het feit dat er in toenemende mate aandacht wordt besteed aan dit proces geeft aan dat de evaluatie steeds serieuzer wordt genomen.

	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal
A-waardering	0	7	5	14	26
B-waardering	11	9	12	12	44
C-waardering	9	8	2	3	22
Aantal ondernemingen in steekproef	20	24	21	32	97

Tabel 13 - Waardering evaluatie | A = voldoet aan Code | B = voldoet aan guidance | C = geeft nog meer info

De A-, B- en C-waarderingen uit de tabel tellen op tot het totaal van 92 ondernemingen dat melding maakt van de zelfevaluatie.

2.2. Het verslag

Het verslag van de raad van commissarissen is het onderdeel van het jaarverslag waaruit moet blijken hoe de raad zijn toezichts- en adviesfunctie en werkgeversrol richting de raad van bestuur heeft uitgevoerd. Een goed inzichtelijk verslag dat echt informatieve waarde heeft is niet alleen belangrijk voor de commissarissen zelf maar zeker ook voor alle andere stakeholders. Naast de hiervoor vermelde evaluatie dienen de commissarissen onder meer melding te maken van (indien van toepassing) frequente afwezigheid en van de verrichte werkzaamheden.[10]

Best practice III.1.2
Van de jaarstukken van de vennootschap maakt deel uit een verslag van de raad van commissarissen. Hierin doet de raad van commissarissen verslag van zijn werkzaamheden in het boekjaar en neemt hij de specifieke opgaven en vermeldingen op die de bepalingen van deze Code verlangen.

2.2.1. Bepaling III.1.5: frequente afwezigheid

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

De Commissie heeft aanbevolen een aanwezigheidspercentage van de gehele raad in het verslag op te nemen. Dit jaar zijn er net als vorig jaar 77 ondernemingen die melding maakten van frequente afwezigheid. Bijna de helft van de ondernemingen vermeldt een aanwezigheidspercentage. Dat is een stijging ten opzichte van vorig jaar van 42 procent in 2010 naar 47 procent in 2011. Bij de aanwezigheidspercentages is een aanwezigheid van gemiddeld 95 procent aangetroffen.

	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal
Frequente afwezigheid Melding frequente afwezigheid	20	21	17	19	77
Aanwezigheid Gemiddelde collectieve aanwezigheid	93 % (n=13)	96 % (n=12)	95 % (n=11)	96 % (n=10)	95 % (n=46)
Aantal ondernemingen in steekproef	20	24	21	32	97

Tabel 14 - Af- en aanwezigheid

2.2.2. Verslag van de werkzaamheden

Best practice bepaling III.1.6 bepaalt dat het toezicht van de raad van commissarissen op het bestuur onder andere omvat:
a) de realisatie van de doelstellingen van de vennootschap;
b) de strategie en de risico's verbonden aan de ondernemingsactiviteiten;
c) de opzet en de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen;
d) het financiële verslaggevingsproces;
e) de naleving van wet- en regelgeving;
f) de verhouding met aandeelhouders; en
g) de voor de onderneming relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen.
In de tabel hieronder ziet u in hoeverre een aantal van deze aspecten zijn opgenomen in het verslag. De A-, B- en C-waarderingen geven respectievelijk de kwalitatieve waarderingen aan: A: voldoet formeel aan de Code, B: voldoet tevens aan de aanbeveling van de Commissie om inzicht te geven in de verrichte werkzaamheden en aandachtspunten, en C: voldoet ruim aan deze aanbeveling door ook een subjectieve waardering te geven zoals een visie.

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

	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal
a) Realisatie doelstellingen	**20**	**22**	**20**	**22**	**84**
A-waardering	7	5	8	5	25
B-waardering	11	9	10	15	45
C-waardering	2	8	2	2	14
b) Strategie- en risico's	**19**	**24**	**21**	**30**	**94**
A-waardering	4	6	11	18	39
B-waardering	10	10	6	8	34
C-waardering	5	8	4	4	21
c) Interne risicobeheersing- en controlesystemen	**20**	**22**	**21**	**26**	**89**
A-waardering	9	15	14	21	59
B-waardering	11	3	4	3	21
C-waardering	0	4	3	2	9
d) Verhouding aandeelhouders	**7**	**15**	**9**	**9**	**40**
A-waardering	3	11	7	6	27
B-waardering	3	3	2	2	10
C-waardering	1	1	0	1	3
e) Relevante MVO-aspecten	**18**	**16**	**9**	**7**	**50**
A-waardering	9	11	7	6	33
B-waardering	7	3	2	0	12
C-waardering	2	2	0	1	5
Aantal ondernemingen	**20**	**24**	**21**	**32**	**97**

Tabel 15 - Beschrijving werkzaamheden RvC | A = voldoet aan Code | B = voldoet aan guidance | C = geeft nog meer info

De thema's uitgesplitst

De thema's realisatie van doelstellingen, de strategie en risico's en de interne risicobeheersings- en controlesystemen worden vrijwel altijd vermeld.

- Realisatie van doelstellingen: wordt ten opzichte van vorig jaar iets vaker vermeld. Het valt op dat hier in relatief hoge mate extra informatie wordt gegeven (B-waardering) en zelfs ruim 30 procent meer dan vorig jaar. Hier is een sterke verbetering te zien.
- Strategie en risico's: bijna alle ondernemingen maken hier melding van. Ook hier wordt meer kwalitatieve informatie gegeven dan vorig jaar (57 procent in 2011 en 49 procent in 2010).
- Interne risicobeheersing- en controlesystemen: ook hier is een kwalitatieve verbetering zichtbaar. In 2010 kreeg 26 procent een B- of C-waardering, nu is dat 34 procent.
- De verhouding tot aandeelhouders en relevante MVO-aspecten: deze thema's worden aanzienlijk minder vermeld dan de andere thema's. Bij beide onderwerpen geldt dat naarmate de grootte van de onderneming afneemt, de melding minder vaak wordt aangetroffen.
- Van de verhouding tot aandeelhouders wordt relatief weinig melding gemaakt. 57 van de 97 ondernemingen maken hier geen melding van. Er is slechts een lichte stijging te zien van de melding, en ook de kwaliteit van de teksten is nauwelijks verbeterd (respectievelijk met drie en één procent gestegen).
- Ook het onderwerp MVO komt relatief weinig voor in de verslagen. 47 van de 97 ondernemingen meldt niets over MVO. Informatie over MVO is in 2011 iets minder vaak aanwezig dan in 2010 (52 procent ten opzichte van 55 procent). De ondernemingen die wel in het commissarissenverslag over MVO schrijven geven meer kwalitatieve informatie (van 25 procent in 2010 naar 34 procent in 2011).

De Commissie benadrukt dat MVO integraal onderdeel uit hoort te maken van de strategie van de onderneming. Hier dient ook de raad van commissarissen in zijn verslag aandacht aan te besteden. Zie hierna een voorbeeld van een informatief verslag van de commissarissen over MVO:

'Duurzaamheid biedt kansen om nieuwe producten te ontwikkelen en te verkopen. Over onderwerpen als smart energy en smart mobility is uitgebreid gesproken met de raad van commissarissen. Het biedt voor de (…) bedrijven nieuwe mogelijkheden in de markt. (….) is daarvoor qua competenties goed uitgerust. Zo voorzien smart grids bijvoorbeeld woonwijken van een geheel zelfvoorzienende energiehuishouding, waardoor energie goedkoper en duurzamer wordt. Ook via haar rollen bij gebiedsontwikkeling kan (….)s toegevoegde waarde leveren.'

Conclusie

Het is positief dat bijna de helft van de ondernemingen een algemeen aanwezigheidspercentage vermeldt. Aan de andere kant, de andere helft doet dat nog niet. Daar zit dus nog genoeg ruimte voor verbetering. In vergelijking met boekjaar 2010 wordt een meerderheid van de toezichtthema's uitgebreider en meer kwalitatief besproken. Ten aanzien van het inzicht geven in de verrichte werkzaamheden en aandachtspunten van de raad is hiermee een sterke verbetering te zien. De Commissie verwacht dat deze ontwikkeling zich nog verder doorzet. Een aantal onderwerpen verdient extra aandacht in het verslag, zoals het informeren over de verhouding van de onderneming met zijn aandeelhouders en MVO. Deze onderwerpen komen te weinig in het verslag voor. De Commissie roept de ondernemingen op om snel verbetering te laten zien bij de thema's relatie tot aandeelhouders en MVO.

2.3. De werkwijze binnen de raad en met de raad van bestuur

De Commissie heeft dit jaar voor het eerst met extra aandacht naar de werkwijze van de raad van commissarissen gekeken. Hierbij is in kaart gebracht in welke mate de gehele raad en onderliggende commissies vergaderen. Ook is de aanwezigheid van het bestuur bij deze vergaderingen onderzocht. Hierdoor kan inzicht worden verkregen in de manier waarop de werkverdeling tussen bestuur en toezicht wordt ingevuld. Een relatief nieuw fenomeen is de opkomst van het zogenoemde executive committee ofwel een Exco. Dit is een commissie bestaande uit statutair bestuurders en leden uit het hoger management. De samenwerking tussen het Exco en de raad van commissarissen is ook onderzocht.

2.3.1. Vergaderingen

Frequentie vergaderingen

De raad van commissarissen heeft vaak subcommissies. De vergaderingen van de aparte commissies binnen de raad van commissarissen - de auditcommissie, de remuneratiecommissie, de selectie- en benoemingscommissie, en de gecombineerde remuneratie-, selectie- en benoemingscommissie, zijn onderzocht. Hiervoor geldt dat niet elke onderneming deze commissies heeft ingesteld. Uit de frequentie waarmee deze subcommissies vergaderen blijkt dat de voorbereiding van de vergaderingen van de gehele raad van commissarissen zorgvuldig plaatsvindt. De auditcommissie vergadert het meest van de drie kerncommissies. Bij de AEX-ondernemingen vergadert de remuneratiecommissie ongeveer twee keer vaker dan bij de andere indices.

Aanwezigheid bestuursleden bij vergaderingen commissarissen

De CEO is vrijwel altijd aanwezig bij vergaderingen van de raad van commissarissen. De CFO is gemiddeld iets minder vaak aanwezig dan de CEO. Als we kijken naar de aanwezigheid van bestuurders bij afzonderlijke commissievergaderingen kan het volgende worden opgemerkt. Bij de auditcommissie gaven alle secretarissen van de AEX-ondernemingen aan dat de CFO altijd aanwezig is. Het valt op dat de CEO nog vrij vaak aanwezig is bij vergaderingen van de auditcommissie. Overige bestuursleden zijn soms of regelmatig aanwezig. Bij de remuneratiecommissie ligt de aanwezigheid van bestuurders minder lager. De AEX-ondernemingen scoren hier het hoogst; regelmatig tot vaak. De CFO en andere bestuursleden scoren hier tussen nooit en soms. Ongeveer hetzelfde beeld is te zien bij de selectie- en benoemingscommissie. Dat de CFO vaak aanwezig is bij de overleggen van de auditcommissie, maar niet bij die van de remuneratiecommissie acht de Commissie begrijpelijk. Zijn of haar verantwoordelijkheid ligt dicht bij het werk van de auditcommissie en niet bij remuneratie.

Apart overleg commissarissen

Ook is aan de secretarissen gevraagd of de raad van commissarissen afzonderlijk vergadert voorafgaand of na een gezamenlijke vergadering met het bestuur. Er wordt regelmatig tot soms apart vergaderd. Het lijkt erop dat het afzonderlijk vergaderen van de raad van commissarissen best practice begint te worden. Het blijkt dat commissarissen vaker vooraf apart vergaderen dan achteraf. Dit gebeurt in beide gevallen gemiddeld genomen tussen soms en regelmatig. De frequentie neemt af naarmate de omvang van de onderneming afneemt.

Aanwezigheid commissarissen bij vergaderingen bestuur

Zowel de voorzitter als andere commissarissen zijn bijna nooit aanwezig bij vergaderingen van het bestuur. Een enkele secretaris heeft aangegeven dat de voorzitter of andere commissarissen soms aanwezig zijn. Ook is gevraagd of de commissarissen inzage krijgen in de notulen van het bestuur. Dit gebeurt soms. Wel is aangegeven dat commissarissen op andere manieren door het bestuur worden geïnformeerd, zoals door gesprekken met de CEO of andere bestuursleden en de voorzitter, door middel van een informatiepakket, of een maandelijkse rapportage van de CEO.

Informatie uitwisseling binnen de raad van commissarissen

Aan de secretarissen is gevraagd hoe de informatie-uitwisseling tussen de ingestelde commissies en de gehele raad plaats vindt. De meest gangbare methode is dat de besproken onderwerpen tijdens een vergadering van de gehele raad worden gedeeld. Daarnaast worden de notulen van de afzonderlijke vergaderingen regelmatig verstrekt. Andere, minder vaak gebruikte manieren zijn het geven van presentaties, het informeren van de voorzitter of op speciaal verzoek van de raad aanleveren van informatie.

2.3.2. Het executive committee

Bijna de helft van de ondernemingen heeft een executive committee (Exco) ingesteld. Aan een dergelijke commissie nemen, op een geval na, alle statutaire bestuurders deel. Uit de verslagen van de ondernemingen blijkt dat 35 procent van de steekproef van honderd ondernemingen een Exco heeft ingesteld. Hier moet worden opgemerkt dat bij tien ondernemingen niet met zekerheid kan worden gesteld dat een Exco aanwezig is. Het percentage zou daardoor hoger kunnen liggen. De AEX-ondernemingen hebben relatief vaker een Exco ingesteld. Een Exco bestaat gemiddeld uit zo'n 9,17 leden, waarvan gemiddeld 6,58 leden uit het hoger management en zo'n 2,58 leden als statutair bestuurder. Ook is onderzocht of een relatie is te ontdekken tussen het aantal bestuurders en commissarissen van ondernemingen met een Exco en het aantal bij ondernemingen zonder Exco. Het blijkt dat hier geen grote verschillen zijn waar te nemen. Ondernemingen met een Exco hebben gemiddeld 2,58 bestuurders en 5,79 commissarissen. Ondernemingen zonder een Exco tellen gemiddeld 3,10 bestuurders en 5,27 commissarissen. Ook is onderzocht in hoeverre de raad van commissarissen wordt betrokken bij het functioneren van de Exco. Het blijkt dat de commissarissen bijna nooit aanwezig zijn bij vergaderingen van de Exco. De informatieverstrekking vindt vooral plaats doordat de CEO de raad mondeling op de hoogte stelt van het functioneren en de werkzaamheden van deze uitvoerende commissie. Ook andere leden van de commissie verstrekken mondeling informatie. Gemiddeld genomen wordt de raad van commissarissen soms tot regelmatig betrokken bij de werkzaamheden van het Exco. Bij de AEX-ondernemingen is dit iets vaker het geval. De leden van de Exco uit het hoger management wonen daarentegen juist wel regelmatig de vergaderingen van de raad van bestuur en van de raad van commissarissen bij. In het verslag van de raad van commissarissen is bij iets minder dan de helft van de gevallen waarbij een Exco is ingesteld ook iets vermeld over deze commissie. Het type vermeldingen varieert van zeer bondig tot uitvoerig.

Conclusie

De raad van commissarissen lijkt goed te zijn aangesloten bij de werkzaamheden van het bestuur. Er wordt vaak vergaderd in aanwezigheid van een bestuurslid en er is ook op andere manieren onderling contact. Ook bij vergaderingen van de afzonderlijke commissies is vaak het meest betrokken bestuurslid aanwezig. Binnen de raad van commissarissen wordt op gestructureerde wijze informatie uitgewisseld. Ook lijkt er een ontwik-

keling te zien dat de commissarissen in afwezigheid van het bestuur vergaderen. De Commissie is verheugd te zien dat er regelmatig contact is tussen bestuur en commissarissen. De notulen van vergaderingen van de raad van bestuur worden bijna nooit aan de commissarissen overlegd. Dit verbaast de Commissie niet. Als de notulen altijd aan de raad van commissarissen overlegd zouden worden, zouden deze notulen naar verwachting een heel ander, minder informatief karakter krijgen. De verschillende vergader- en werkwijzen dragen er volgens de Commissie toe bij dat de raad van commissarissen op een goed geïnformeerde wijze zijn taak kan vervullen. De Commissie wil hieraan toevoegen dat de rol van de secretaris van groot belang is bij de uitwisseling van informatie tussen de raad van bestuur en de raad van commissarissen.

2.4. De samenstelling van de raad van commissarissen

Diversiteit blijft een onderwerp dat onlosmakelijk is verbonden met goed ondernemingsbestuur. Daarmee bedoelt de Commissie niet dat diversiteit een doel op zich moet zijn, maar wel dat diversiteit kan bijdragen aan goed of zelfs beter functioneren van de raad van commissarissen. En ook hier komt het element van een heldere verantwoording over het beleid naar voren. De onderneming moet een duidelijke profielschets voor zijn raad op de website plaatsen en dient daarbij concrete doelstellingen op te nemen. De Commissie heeft vorig jaar aangegeven dat hier nog een verbeterslag gemaakt moet worden. Dit jaar is met name gekeken naar de profielen van in 2011 vertrokken en nieuw benoemde commissarissen.

Principe III.3 Deskundigheid en samenstelling
Elke commissaris dient geschikt te zijn om de hoofdlijnen van het totale beleid te beoordelen. Elke commissaris beschikt over de specifieke deskundigheid die noodzakelijk is voor de vervulling van zijn taak, binnen zijn rol in het kader van de profielschets van de raad. De raad van commissarissen dient zodanig te zijn samengesteld dat hij zijn taak naar behoren kan vervullen. De raad van commissarissen streeft naar een gemengde samenstelling, onder meer met betrekking tot geslacht en leeftijd. Een herbenoeming van een commissaris vindt slechts plaats na zorgvuldige overweging. Ook bij een herbenoeming wordt de hiervoor genoemde profielschets in acht genomen.

2.4.1. De ontwikkelingen ten opzichte van 2010

De in- en uitstroom van commissarissen is ongeveer gelijk aan die in 2010. In 2011 tellen alle beursondernemingen uit de steekproef (100) samen 481 commissarissen. Er vertrokken 69 commissarissen en 75 werden nieuw benoemd. Een raad bij een AEX-onderneming telt gemiddeld 7,5 leden en een lokale onderneming zo'n 3,38. In 2011 kwamen 147 posities vrij. Er werden 153 posities ingenomen. De verjonging die vorig jaar al zichtbaar werd lijkt zich door te zetten. De gemiddelde leeftijd van nieuw benoemde commissarissen ligt met 56 jaar zo'n acht jaar lager dan van de vertrokken commissarissen (64). In 2010 werd 64 procent van de vrij gekomen posities in de categorie 'geboren voor 1945' opnieuw vervuld door personen uit dezelfde leeftijdscategorie. In 2011 bedroeg dat percentage 59 procent.
Het aantal vrouwen is met vijf toegenomen. Dat is nog steeds erg weinig. Er is weinig gebruik gemaakt van de aanwezige veranderingsruimte. Vrouwelijke commissarissen zijn vaker actief bij grote ondernemingen. Volgens het diversiteitsonderzoek van vorig jaar neemt het percentage vrouwen toe naarmate de ondernemingsgrootte ook toeneemt. Er werden in 2011 minder commissarissen met een 'top vier nationaliteit' (Amerikaans, Brits, Duits, Belgisch) benoemd dan dat er vertrokken. In voorgaande jaren leek het gemiddelde opleidingsniveau te dalen. Deze trend zet zich niet voort. De opleidingsrichting bij nieuw benoemde commissarissen lijkt zich meer dan vorig jaar te concentreren bij de top vijf opleidingen: bedrijfseconomie, technische opleidingen, MBA, algemene economie en rechten. Expertise in het bedrijfsleven blijft met veertig procent de meest vertegenwoordigde expertise. Ook een primaire achtergrond in het bedrijfsleven blijft dominant. Er is dit jaar zelfs een stijging te zien omdat het aantal nieuw benoemde commissarissen met deze achtergrond hetzelfde type dat is vertrokken overstijgt.

2.4.2. Profiel vertrokken commissarissen

In totaal vertrokken er in 2011 69 commissarissen. In 2010 vertrok 40 procent tijdens of na zijn of haar eerste termijn. Dat percentage is in 2011 gedaald naar 35 procent. Er zijn meer langzittende commissarissen vertrok-

ken. Hiermee lijkt de naleving van best practice III.3.5, waarbij een maximale zitting van drie termijnen wordt voorgeschreven, te verbeteren. Bij de redengeving voor vertrek wordt de top drie bepaald door respectievelijk behalen maximale termijn, overige redenen en verschil van inzicht. Verder is het aantal keer dat een reden is gegeven voor vertrek iets gestegen ten opzichte van vorig jaar. Iets meer dan 90 procent geeft een reden op. Het merendeel van de redenen voor vertrek zijn functie (onder meer een andere functie, een tijdsconflict of belangenconflict) en termijn gerelateerd.

Profiel vertrek tijdens of na eerste termijn

Zo'n 20 procent van de tijdens de eerste termijn vertrokken commissarissen vertrekt vanwege een verschil van inzicht (vijf gevallen). Bij het vertrek tijdens de eerste termijn heeft 52 procent van de vertrekken met de functie te maken (13 gevallen). Hierbij moet onder meer worden gedacht aan een andere functie, een tijdsconflict of een belangenconflict. Als we verder inzoomen op de vertrekkers tijdens of na de eerste termijn kan nog worden opgemerkt dat de gemiddelde leeftijd van de vroegtijdige vertrekkers een jaar lager ligt dan bij de rest van de vertrekkende commissarissen. Opvallend is dat het aantal vrouwen dat vroeg vertrekt hoog is in vergelijking met de hele populatie (16 procent vroeg vertrekkende vrouw tegenover 10 procent vrouwen in totaal). Ook is het percentage niet-Nederlands hoger dan bij de gehele populatie (36 procent ten opzichte van 27 procent).

Geen van de tijdens of na de eerste termijn vertrokken commissarissen behoudt meer dan twee commissariaten bij Nederlandse beursondernemingen (gemiddeld 0,28 functies na vertrek ten opzichte van 1,71 functies gemiddeld bij populatie in 2010). De vrouwelijke commissarissen hebben opvallend vaak meer buitenlandse commissariaten dan mannen (gemiddeld 0,75 versus 0,33). Dit kan worden verklaard door de omstandigheid dat vrouwelijke commissarissen vaak zelf buitenlands zijn. Het gemiddeld aantal functies bedraagt 3,76 bij de in 2011 vroeg vertrokken commissarissen. Dit is een stuk minder dan commissarissen gemiddeld in 2010 hadden, namelijk 6,14 functies. Het aantal commissariaten bij niet-beursondernemingen ligt relatief hoger dan het gemiddelde van alle commissarissen (1,48 versus 0,28).

2.4.3. Profiel nieuw benoemd

Net als vorig jaar wordt door geen enkele nieuwe commissaris het maximum van vijf functies uit de Code overschreden (hier geldt een maximum van vijf functies bij Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen waarbij een voorzitterschap dubbel telt). Bij de nieuw benoemde commissarissen bedraagt het gemiddeld totaal aantal functies 5,64. Het gaat hier om functies als commissaris bij beurs- en niet-beursondernemingen in Nederland, in het buitenland en functies als bestuurder. Dit zijn minder functies per hoofd dan in 2010. Onderzocht is in hoeverre de nieuw benoemde commissarissen bestuurlijke ervaring hebben. Hieronder wordt verstaan ervaring als CEO, CFO of in een andere managementpositie zoals bestuurslid, CIO, COO, en andere leidinggevende posities zoals hoofd HRM. Van de 75 nieuw benoemde commissarissen hebben 64 bestuurlijke ervaring. Meer dan de helft daarvan (35) heeft ervaring als bestuursvoorzitter. Bijna 70 procent is werkzaam geweest bij een beursonderneming. Bijna driekwart heeft ervaring opgedaan op het hoogste bestuurlijke niveau (holdingniveau). Bij de nieuw benoemde vrouwen heeft 17 procent bestuurlijke ervaring als CEO tegenover 52 procent bij de mannen. Vrouwen scoren hoger als CFO met 33 procent tegenover 11 procent bij de mannen. Vrouwen hebben minder ervaring opgedaan bij beursondernemingen (33 procent tegenover 63 procent) en minder op holdingniveau (42 procent tegenover 67 procent). Verder is waargenomen dat het aantal niet-onafhankelijke commissarissen licht is gestegen. Deze niet-onafhankelijkheid is vooral gelegen in een relatie met een grootaandeelhouder en komt met name voor bij de lokale ondernemingen. Tot slot is specifiek gekeken naar het profiel van de zogenoemde voordrachtscommissaris, de commissaris die bij de structuurvennootschap is benoemd op voordracht van de ondernemingsraad[11]. Volgens de onder

11 - Het geplaatste kapitaal samen met de reserves volgens de balans met toelichting bedraagt ten minste € 16.000.000;
- De vennootschap of een afhankelijke maatschappij heeft krachtens wettelijke verplichting (WOR) een ondernemingsraad (OR) ingesteld;
- Bij de vennootschap en haar afhankelijke maatschappijen samen, zijn in de regel ten minste 100 werknemers in Nederland werkzaam.
Als aan de bovenstaande voorwaarden wordt voldaan moet een vennootschap als een structuurvennootschap worden aangemerkt en zijn derhalve de wetten en regels aangaande een structuurvennootschap op de vennootschap van toepassing. Een vennootschap die niet aan de voorwaarden voldoet kan zich echter ook vrijwillig als een structuurvennootschap aanmerken.

zochte statuten zijn er 32 beursgenoteerde structuurvennootschappen. Er zijn in 2011 vijf voordrachtscommissarissen benoemd. Omdat het om een relatief laag aantal gaat is ook een vergelijking gemaakt met eerder benoemde voordrachtscommissarissen. Een opvallende uitkomst is dat voordrachtscommissarissen bijdragen aan het vergroten van de diversiteit. Deze groep is vaker vrouw, een aantal jaren jonger en heeft geen achtergrond in het bedrijfsleven. Dit profiel wijkt af van het profiel dat de meerderheid van de commissarissen over het algemeen heeft, namelijk man, in de vijftig en een achtergrond in het bedrijfsleven.

2.4.4. Doelstellingen profielschets

In de enquête gehouden onder de secretarissen van de ondernemingen is gevraagd naar de doelstellingen in de profielschets en in hoeverre deze zijn behaald bij eventuele nieuw benoemde commissarissen. Bij iets meer dan de helft van de ondernemingen met nieuwe benoemingen worden alle zelf geformuleerde diversiteitdoelstellingen gehaald (14 van de 26). Hieronder vindt u een tabel met de doelstellingen die zijn gesteld in de profielschetsen en een tabel waarin is te zien in hoeverre de doelstellingen zijn behaald bij de benoeming van nieuwe commissarissen. De top drie doelstellingen in de profielschetsen bestaat uit kennis en expertise, bestuurlijke ervaring en achtergrond. In iets minder dan een derde van de profielschetsen wordt een doelstelling met betrekking tot geslacht genoemd. Binnen de AEX wordt vaker aandacht besteed aan diversiteit ten aanzien van geslacht en nationaliteit.

	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal
Geslacht	7 (50 %)	6 (35 %)	3 (27 %)	1 (8 %)	17 (31%)
Leeftijd	2 (14 %)	5 (29 %)	3 (27 %)	1 (8 %)	11 (20 %)
Nationaliteit	5 (36 %)	5 (29 %)	1 (9 %)	1 (8 %)	12 (22 %)
Kennis/expertise	8 (57 %)	14 (82 %)	6 (55 %)	9 (75 %)	37 (69 %)
Bestuurlijke ervaring	5 (36 %)	13 (76 %)	6 (55 %)	7 (58 %)	31 (57%)
Achtergrond	5 (36 %)	10 (59 %)	4 (36 %)	6 (50 %)	25 (46 %)
Actief werkzaam in een hoofdfunctie	2 (14 %)	3 (18 %)	4 (36 %)	0 (0 %)	9 (17 %)
Anders	2 (14 %)	5 (29 %)	1 (9 %)	1 (8 %)	9 (17 %)
Geen van bovenstaande kenmerken	3 (21 %)	1 (6 %)	3 (27 %)	2 (17 %)	9 (17 %)
Aantal bruikbare reacties	14	17	11	12	54

Tabel 16 - Concrete doelstelling in profielschets

	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal
Diversiteitsdoelstellingen uit profielschets zijn volledig gehaald	3	6	3	2	14
Diversiteitsdoelstellingen uit profielschets zijn niet gehaald	2	0	0	1	3
Diversiteitsdoelstellingen uit profielschets zijn deels gehaald	2	1	3	1	7
Niet van toepassing (geen concrete doelstelling in profielschets geformuleerd)	0	1	0	1	2
Aantal bruikbare reacties van vennootschappen met nieuwe benoemingen	7	8	6	5	26

Tabel 17 - Doelstellingen profielschets behaald bij nieuwe benoemingen

Als wordt gekeken naar de daadwerkelijke samenstelling bij de AEX-ondernemingen blijkt dat deze raden meer internationaal zijn samengesteld en meer vrouwen hebben dan andere indices. De AEX-commissarissen worden ook gekenmerkt door relatief veel bestuurlijke ervaring. Dit komt niet als zodanig terug in de profielschetsen. De AScX-ondernemingen besteden relatief weinig aandacht aan diversiteit in hun profielschetsen. Van de 26 nieuwe benoemingen uit de enquête werd aangegeven dat bij 12 benoemingen de doelstellingen niet (geheel) zijn gehaald of zelfs niet zijn gesteld. Bij 14 benoemingen zijn de diversiteitsdoelstellingen volledig behaald. De doelstellingen betroffen hier met name kennis en expertise, bestuurlijke ervaring en achtergrond. De Commissie wenst hier op te merken dat het in de enquête ging om eigen gestelde doelen waardoor geen uitspraak kan worden gedaan over de daadwerkelijke diversiteit. Uit de enquête bleek ook dat vermeldingen als: ‘gestreefd wordt naar een diverse samenstelling wat betreft geslacht, leeftijd en nationaliteit’ door de secretarissen werd aangemerkt als een concrete doelstelling.

In zes gevallen is een doelstelling opgenomen ten aanzien van de verhouding man/vrouw. Zie onderstaande tabel. De lokale ondernemingen hebben niet één keer een doelstelling voor de man/verhouding opgenomen. De lokale ondernemingen kennen ook het minst aantal vrouwelijke commissarissen. Redenen die zijn gegeven waarom de doelstelling op deze punten niet werd behaald, zijn: 'Er was geen evenwaardig vrouwelijke tegenhanger' en 'Reeds twee vrouwen lid van de RvC; betrof vervanging van een mannelijk lid.'

	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal
Diversiteitsdoelstellingen uit profielschets zijn gehaald	2	1	1	0	4
Diversiteitsdoelstellingen uit profielschets zijn niet gehaald	1	0	1	0	2
Aantal bruikbare reacties van ondernemingen met nieuwe benoemingen en met een concrete doelstelling voor geslacht	3	1	2	0	6

Tabel 18 - Concrete doelstelling man/vrouw-verhouding

Intermediair bij benoemingen

Bij 14 van de 26 nieuw benoemde commissarissen is bij het zoeken een intermediair ingeschakeld. De intermediairs werden met name verzocht te selecteren op kennis en expertise, bestuurlijke ervaring en achtergrond. Daarna volgden geslacht en actief in een bepaalde hoofdfunctie. Hier is een duidelijk verband te zien met de doelstellingen die het meest in de profielschetsen zijn opgenomen.

Conclusie

De Commissie constateert dat diversiteit nauwelijks is toegenomen. Nieuw benoemde commissarissen zijn gemiddeld jonger. Het aantal vrouwelijke commissarissen is met 5 toegenomen. Daar waar 7 vrouwen vertrokken zijn er 12 benoemd, op een totaal van 75 nieuwe benoemingen. Bij de AEX-ondernemingen is hier een licht stijgende trend zichtbaar. Ondernemingen maken weinig gebruik van de veranderingsruimte die aanwezig is wanneer commissarissen vertrekken. Bij iets meer dan de helft van de ondernemingen met nieuwe benoemingen worden alle zelf geformuleerde diversiteitdoelstellingen gehaald. De profielschetsen lijken vooral gericht op kenmerken als bestuurlijke ervaring en expertise. Uiteraard zijn dit belangrijke kenmerken maar dat sluit niet uit dat ook andere aspecten van diversiteit van toegevoegde waarde kunnen zijn. De Commissie roept nogmaals op om de profielschetsen aan te scherpen ten aanzien van de doelstellingen en om aan te geven in hoeverre deze zijn behaald bij de invulling van een vacature. De Commissie vraagt ondernemingen met een kritische blik naar het eigen diversiteitsbeleid te kijken. Die blik is nog steeds nodig. Volgens de Commissie is er geen ideale mix, maar ze wil wel dat er een algemene cultuur ontstaat waarbij meer ruimte is voor diversiteit.

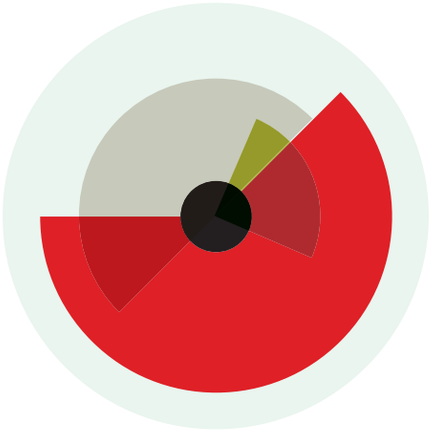
07-12-12 11:09

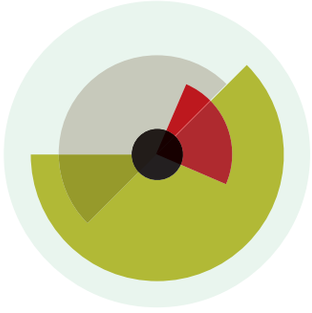
MCCG_RAPPORT_2012-DEF.indd 37

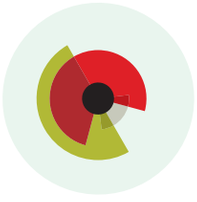












3. Aandeelhouders

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

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

Het onderzoek naar naleving van de Code door aandeelhouders heeft zich dit jaar niet gericht op de algehele naleving van bovenstaande bepalingen. De Commissie verwacht dat de nalevingspercentages weinig fluctuaties zullen laten zien ten opzichte van de voorgaande jaren. Om deze reden heeft de Commissie besloten in plaats daarvan twee specifieke deelonderzoeken te verrichten naar:

- De dialoog rondom de algemene vergadering van aandeelhouders. Hierbij is gekeken naar de dialoog met aandeelhouders vanuit het perspectief van de ondernemingen en de relatie tussen stemadviezen en daadwerkelijk uitgebrachte stemmen;
- Vermogensbeheermandaten. Hier is onderzocht hoe de verantwoordelijkheid voor de naleving van de Code is geregeld bij uitbesteding van vermogensbeheer. Hiervoor zijn de afspraken (mandaten) tussen de eigenaren (asset owners) en beheerders (asset managers) onderzocht.

Deze onderzoeken en de uitkomsten ervan worden in de onderstaande paragrafen toegelicht.

3.1. De dialoog rondom de algemene vergadering van aandeelhouders

Dit onderzoek is gericht op de dialoog tussen Nederlandse AEX-ondernemingen en hun aandeelhouders vanuit het perspectief van de onderneming. Het betreft de algemene vergadering van aandeelhouders (AvA) van 2012.

3.1.1. De rol van stemadviesbureaus

In eerdere rapporten heeft de Commissie reeds aandacht besteed aan de rol van stemadviesbureaus. Over boekjaar 2010 meende de Commissie een ontwikkeling waar te nemen waarbij beleggers zich meer bewust lijken te zijn van hun eigen verantwoordelijkheid bij het bepalen van hun stem. Op basis hiervan heeft zij besloten om de bevindingen van het onderzoek bij de beleggers van vorig jaar te spiegelen aan bevindingen en ervaringen bij Nederlandse beursgenoteerde AEX-ondernemingen.

Dit jaar hebben voor het eerst stemadviesbureaus meegewerkt aan het onderzoek door hun algemene stemadviezen beschikbaar te stellen. Dit betreft ISS, Glass Lewis & Co. en Shareholders Support. ISS en Glass Lewis & Co. zijn de twee meest door institutionele beleggers ingezette stemadviesbureaus en worden ook genoemd door ondernemingen. Shareholders Support is minder bekend bij de ondernemingen, maar is 'preferred supplier' van Eumedion. Daarnaast is door middel van een enquête onder AEX-ondernemingen het perspectief van de ondernemingen meegenomen. Dit heeft ertoe geleid dat de Commissie zich een beter beeld heeft kunnen vormen van de rol van stemadviesbureaus en de visie van ondernemingen op de betrokkenheid van aandeelhouders. De respons op de enquête was hoog. Van de twintig benaderde AEX-ondernemingen hebben er in totaal achttien gereageerd. Aanvullend op de enquête is er een rondetafelgesprek georganiseerd voor de secretarissen van de AEX-ondernemingen. Hier zijn de resultaten van de enquête doorgesproken. Tenslotte zijn vier specifieke casus uitgewerkt die de Commissie inzicht hebben gegeven in de dialoog rondom de AvA.

Agenda van de AvA en stemadviezen

Op basis van de bestudering van de agenda's van de AvA's van 2011 en 2012 is een vergelijking gemaakt tussen de geagendeerde onderwerpen en de bijbehorende stemadviezen. Hierbij is een categorisering van agendapunten gemaakt, waarbij achttien categorieën agendapunten werden onderscheiden.

	Stemadvies ISS				Stemadvies Glass Lewis & Co				Stemadvies Shareholder Support					
	2011		2012		2011		2012		2011			2012		
	v	t	v	t	v	t	v	t	v	t	o	v	t	o
1. Dividendbeleid														
2. Vaststellen jaarrekening	20		20		20		20		19			18		
3. Vaststellen / goedkeuren dividend	17		16		17		16		17			16		
4. Décharge leden raad van bestuur	20		20		20		20		18		1	16	2	
5. Décharge leden raad van commissarissen	18	2	20		20		20		18		1	15	3	
6. (Her-)Benoeming van bestuurders	15		15		15		15		15			13		1
7. (Her-)Benoeming van commissarissen	61		57	1	57	4	55	3	49	7	3	44	9	1
8. Beloningsbeleid / bezoldigingsbeleid bestuurders	4	3	1		6	1	1			5	1		1	
9. Optieplan bestuurders			1				1						1	
10. Bezoldiging raad van commissarissen	10		4	1	10		5		7	1	1	4	1	
11. Aanwijzing bestuur als bevoegd orgaan uitgifte aandelen	16	1	16		17		16		14	1	1	11	2	1
12. Aanwijzing bestuur als bevoegd orgaan uitsluiten / beperken voorkeursrecht bij uitgifte van aandelen	14	2	15		16		15		13	1	1	7	5	1
13. Machtiging inkoop eigen aandelen	17	1	18		16	2	18		15	1	1	15	1	
14. Statutenwijziging	8	3	6		11	1	6		8	3	1	6		
15. Benoeming/ herbenoeming accountant	10		13		10		13		8	1		10	2	
16. Engelse taal jaarrekening	1				1				1					
17. Art. 2:107a BW goedkeuring														
18. Anders	8		8		8		8		7	1		8		

Tabel 19 –Stemadviezen per agendapunt 2011 en 2012 | v = voor | t = tegen | o = onthouden

In het AvA-seizoen 2012 waren bij ISS en Glass Lewis & Co. minder negatieve stemadviezen waar te nemen dan over 2011, respectievelijk twee keer op twee agendapunten en drie keer op één agendapunt. Het merendeel hiervan (vier adviezen) zag op het agendapunt '(her)benoeming commissarissen'. Dit is naar verwachting vooral toe te schrijven aan de geagendeerde onderwerpen. Uit het onderzoek blijkt dat deze negatieve stemadviezen vooral voortvloeien uit het algemene beleid van de stemadviesbureaus met betrekking tot de zogenaamde 'overboarded' directors ofwel dat sprake is van een te groot aantal 'board' functies. Hierbij wordt niet alleen naar de Code en toekomstige wetgeving gekeken maar ook naar de samenhang met andere functies die worden vervuld. Ook aandeelhouders zelf zijn steeds kritischer op dit punt en vragen aanvullende informatie over de te (her)benoemen commissaris voor of tijdens de AvA. Hierdoor kan het voorkomen dat ondernemingen voorafgaand aan de AvA nog aanvullende informatie op hun website plaatsen ten aanzien van deze (her)benoemingen. Negatieve stemadviezen in het algemeen zijn voor de ondernemingen ook vaak reden om actief contact te zoeken met de stemadviesbureaus en belangenorganisaties. In de enquête gaven de ondernemingen aan dat negatieve adviezen in de afgelopen jaren nooit hebben geleid tot aanpassing van de agenda van de AvA.

Op basis van de stemuitslagen zijn de categorieën agendapunten gefilterd waarbij meer dan tien procent van het op de AvA vertegenwoordigde aandelenkapitaal tegen stemde. Dit betrof in 2012 de volgende categorieën:

- Décharge leden van de raad van bestuur (één keer);
- Décharge leden van de raad van commissarissen (twee keer);
- (Her)benoemingen commissarissen (drie keer);
- Bezoldiging raad van commissarissen (één keer);
- Aanwijzing bestuur als bevoegd orgaan voor de uitgifte van aandelen (één keer);
- Aanwijzing bestuur bevoegd orgaan voor het uitsluiten of beperken van het voorkeursrecht bij de uitgifte van aandelen (acht keer).

De overige agendapunten kenden veelal een percentage tegenstemmen dat onder de één procent lag. De agendapunten waarbij meer dan tien procent tegen stemde en waarbij ISS of Glass Lewis een negatief stemadvies gaven, betroffen enkel (her)benoeming van commissarissen en de bezoldiging van de raad van commissarissen. De adviezen van Shareholders Support hadden meer correlatie met de agendapunten waarop veel negatieve stemmen werden uitgebracht. Ook was het aantal negatieve adviezen van dit bureau groter dan bij ISS en Glass Lewis & Co. Ondanks de negatieve stemadviezen zijn alle geïdentificeerde agendapunten, die meer dan tien procent tegenstemmen hadden, aangenomen.

2011

AEX vennootschap	Agendapunt	% stemmen tegen	Uitslag AVA	ISS Stemadvies	GL Stemadvies	SS Stemadvies
Aegon	Beloningsbeleid bestuurders	30,30%	Aangenomen	Negatief	Negatief	Onthouden
Ahold	Uitsluiten beperken voorkeursrecht	13,80%	Aangenomen	Positief	Positief	Positief
Akzo Nobel	Uitsluiten beperken voorkeursrecht	23,20%	Aangenomen	Positief	Positief	Positief
	(Her-)Benoeming commissaris	13,10%	Aangenomen	Positief	Negatief	Onthouden
Boskalis	Machtiging inkoop eigen aandelen	27,50%	Aangenomen	Negatief	Negatief	Negatief
DSM	Uitsluiten beperken voorkeursrecht	12,70%	Aangenomen	Positief	Positief	Positief
Fugro	Aanwijzing bestuur bevoegdheid uitgifte aandelen	31,40%	Aangenomen	Negatief	Negatief	Negatief
	Uitsluiten beperken voorkeursrecht	29,90%	Aangenomen	Negatief	Positief	Negatief
Heineken	Beloningsbeleid bestuurders	19,80%	Aangenomen	Negatief	Positief	Negatief
ING	Beloningsbeleid bestuurders	20,30%	Aangenomen	Negatief	Positief	Negatief
Philips	Aanwijzing bestuur bevoegdheid uitgifte aandelen	10,30%	Aangenomen	Positief	Positief	Positief
	Uitsluiten beperken voorkeursrecht	17,50%	Aangenomen	Positief	Positief	Positief
PostNL/ TNT	Décharge leden RvB	29,90%	Aangenomen	Positief	Positief	Positief
	Décharge leden RvC	59,20%	Verworpen	Negatief	Positief	Positief
	Machtiging inkoop eigen aandelen	10,40%	Aangenomen	Positief	Positief	Positief
Randstad	Statutenwijziging	31,50%	Aangenomen	Negatief	Negatief	Negatief
SBM Offshore	Uitsluiten beperken voorkeursrecht	25,70%	Aangenomen	Positief	Positief	Positief
	Statutenwijziging (betreffende winst en verlies)	82,80%	Verworpen	Negatief	Positief	Negatief
Wolters Kluwer	Aanwijzing bestuur bevoegdheid uitgifte aandelen	25,10%	Aangenomen	Positief	Positief	Positief
	Uitsluiten beperken voorkeursrecht	37,50%	Aangenomen	Positief	Positief	Positief

2012

AEX vennootschap	Agendapunt	% stemmen tegen	Uitslag AVA	ISS Stemadvies	GL Stemadvies	SS Stemadvies
Aegon	(Her-)Benoeming commissaris	11,90%	Aangenomen	Positief	Negatief	Negatief
Ahold	Uitsluiten beperken voorkeursrecht	11,80%	Aangenomen	Positief	Positief	Positief
Akzo Nobel	Uitsluiten beperken voorkeursrecht	21,40%	Aangenomen	Positief	Positief	Positief
DSM	Uitsluiten beperken voorkeursrecht	14,30%	Aangenomen	Positief	Positief	Negatief
Fugro	Uitsluiten beperken voorkeursrecht	16,50%	Aangenomen	Positief	Positief	Negatief
Philips	Uitsluiten beperken voorkeursrecht	14,10%	Aangenomen	Positief	Positief	Negatief
PostNL	Décharge leden RvC	20,20%	Aangenomen	Positief	Positief	*
	(Her-)Benoeming commissaris	19,80%	Aangenomen	Positief	Positief	*
Reed Elsevier	Uitsluiten beperken voorkeursrecht	12,20%	Aangenomen	Positief	Positief	Positief
SBM Offshore	Uitsluiten beperken voorkeursrecht	21,30%	Aangenomen	Positief	Positief	Negatief
TNT	Bezoldiging RvC	30,10%	Aangenomen	Negatief	Positief	Negatief
Wolters Kluwer	Décharge leden RvB	20,50%	Aangenomen	Positief	Positief	Positief
	Décharge leden RvC	20,50%	Aangenomen	Positief	Positief	Positief
	(Her-)Benoeming commissaris	19,70%	Aangenomen	Positief	Positief	Positief
	Aanwijzing bestuur bevoegdheid uitgifte aandelen	29,00%	Aangenomen	Positief	Positief	Positief
	Uitsluiten beperken voorkeursrecht	36,10%	Aangenomen	Positief	Positief	Negatief

Tabel 20 – Stemuitslagen stemadviezen | * Geen stemadviezen beschikbaar

De ondernemingen zelf hebben echter het beeld dat de invloed van stemadviesbureaus op het stemgedrag tijdens de AvA van 2012 groot is. ISS en Glass Lewis wordt een grote tot zeer grote invloed toegekend. Eumedion staat, met enige tot grote invloed, op de derde plaats als het gaat om organisaties die invloed hebben op het stemgedrag van aandeelhouders tijdens de AvA.

Hoe groot de invloed van stemadviezen is lijkt te worden beïnvloed door de samenstelling van het aandeelhoudersbestand van een onderneming. Er is een verschil zichtbaar tussen ondernemingen met een relatief geconcentreerde (vooral Nederlandse particuliere) aandeelhoudersbasis en ondernemingen met een wijdverspreid (vooral buitenlands institutioneel) aandeelhoudersbestand. De invloed van stemadviezen lijkt groter te zijn bij een verspreid aandelenbezit met relatief kleine percentages. Deze, met name buitenlandse aandeelhouders, laten zich eerder leiden door andere, buitenlandse, en niet in alle gevallen algemeen geaccepteerde best practices.

Uit vier onderzochte casus (ING, PostNL, TNT Express en Wolters Kluwer) blijkt bovendien dat bijzondere ondernemingsspecifieke omstandigheden bepalend zijn voor de manier waarop de dialoog met aandeelhouders plaatsvindt en de mate waarin stemadviezen invloed hebben.

Conclusie

De Commissie wil terughoudend zijn met het één op één verbinden van conclusies aan deze observaties, maar zij lijken wel te suggereren dat stemadviesbureaus geen doorslaggevende invloed hebben op de stemuitslag van de AvA. Dit komt overeen met het gegeven dat beleggers zelf aangeven de stemadviezen als een extra informatiebron te gebruiken. Beleggers lijken dus ook hun eigen inzichten mee te laten wegen bij het uitbrengen van hun stem. Echter, factoren als grootaandeelhouderschap of het bestaan van een administratiekantoor kunnen ook van invloed zijn op de uiteindelijke richting van de stemuitslag. De stemadviesbureaus lijken bij te dragen aan een veelvuldiger en soms ook betere communicatie van de onderneming met aandeelhouders.

3.1.2. Soorten dialoog

In de uitgevoerde enquête worden ook door ondernemingen twee soorten dialoog met aandeelhouders onderscheiden:

- de dialoog van de onderneming met portfoliomanagers en analisten;
- de dialoog van de onderneming met 'Environmental, Social and Governance' (ESG) specialisten.

Portfoliomanagers spreken met de ondernemingen over de financiële performance, de strategie van de onderneming en eventuele voorgenomen fusies en overnames. Dit betreft een vrijwel continue dialoog die wordt gevoerd tijdens bijvoorbeeld investor roadshows. Het overleg met ESG-specialisten kent een meer ad hoc karakter en omvat veelal onderwerpen die geagendeerd worden op de AvA, zoals bestuurdersbeloningen, (her)benoemingen van commissarissen en duurzaamheid. De ondernemingen geven dan ook aan dat de contacten over de AvA agendapunten veelal met de ESG-specialisten plaatsvindt. Beide dialogen zijn nauwelijks geïntegreerd en ondernemingen geven aan dat zij geen overlap ervaren tussen beide.

Van de AEX-ondernemingen geeft een groot deel aan zelf (zestien van de achttien respondenten) een inventarisatie te maken van alle relevante informatie die aandeelhouders gebruiken bij het vormen van hun stembeleid, of concreter bij het bepalen van hun stem (bijvoorbeeld informatie van stemadviesbureaus of Eumedion). De twee overige respondenten geven aan dat dit slechts in specifieke gevallen gebeurt. Na publicatie van de (concept)agenda is er eveneens nog contact tussen de aandeelhouders en de onderneming. Bij ruim de helft van alle ondernemingen hebben één of meer aandeelhouders, na publicatie van de (concept)agenda, hun standpunt ten aanzien van een agendapunt aan de onderneming laten weten dan wel toegelicht. Veel van deze contacten lopen in eerste instantie via de secretaris van onderneming en/of via investor relations. Uit de enquête blijkt dat aandeelhouders die hun standpunt bekend maken met name institutionele beleggers zijn, zowel Nederlandse als buitenlandse. De onderwerpen waarover de meeste contacten hebben plaatsgevonden tussen onderneming en aandeelhouder zijn:

- (Her)benoeming van commissarissen;
- Bezoldigingsbeleid bestuurders;
- Machtiging inkoop eigen aandelen.

Het merendeel van de respondenten (acht van de tien) geeft aan dat het standpunt van de aandeelhouder op een onderwerp waarover discussie is gevoerd in hoge mate is gebaseerd op eigen inzicht.

Ondernemingen zoeken zelf vaak de dialoog met de stemadviesbureaus door de stemadviezen in te winnen om hierover in gesprek te gaan met de betreffende adviseur. Van de achttien respondenten hebben er veertien aangegeven dit te doen. Overleg voorafgaand aan de AvA tussen onderneming en de stemadviseur heeft in twaalf van de achttien gevallen plaatsgehad. Dit betrof in het merendeel van de gevallen (negen keer) ISS. Glass Lewis & Co. wordt slechts twee keer genoemd. Dit overleg kon gaan over meerdere agendapunten. In de meeste gevallen is gesproken over de agendapunten (her)benoeming van commissarissen en bezoldigingsbeleid bestuurders. Beide zijn negen keer besproken en het betreft hier zeven verschillende ondernemingen. Voorafgaand aan de AvA vindt bij verschillende ondernemingen ook overleg plaats met belangenorganisaties. Eumedion is hierbij de meest genoemde organisatie (dertien keer) gevolgd door de VEB (zes keer). De agendapunten die veel aan de orde kwamen bij de overleggen met de belangenorganisaties waren:

- Bezoldigingsbeleid bestuurders (veertien keer);
- (Her)benoeming commissarissen (acht keer);
- Statutenwijzigingen (acht keer).

Dit vooroverleg heeft volgens de respondenten niet geleid tot aanpassing van de agenda.

Conclusie

De Commissie beveelt aandeelhouders aan om de twee aparte dialogen die portfoliomanagers en de ESG-specialisten met de ondernemingen voeren meer samen te brengen. Op deze manier kunnen zowel de aandeelhouders als de ondernemingen een vollediger beeld van elkaar vormen. De onderzoeksresultaten lijken aan te tonen dat de discussie voorafgaand aan de AvA toeneemt.
De ondernemingssecretarissen hebben aangegeven dat vooroverleg plaatsvindt met stemadviseurs zoals ISS en Eumedion. Het beperkte aantal negatieve adviezen lijkt erop te duiden dat er in de fase voorafgaand aan de AvA invloed wordt uitgeoefend op de te agenderen onderwerpen. De Commissie vindt het positief dat zowel aandeelhouders als ondernemingen zich sterk lijken te maken voor een goede onderlinge dialoog.

3.1.3. Betrokkenheid aandeelhouders

Als wordt gekeken naar de opkomst op de AvA's in 2012 vergeleken met 2011, dan is bij de AEX-ondernemingen een stijging te zien. Dit betreft de opkomst inclusief de stemmen uitgebracht door administratiekantoren. Bij zestien van de twintig ondernemingen is de opkomst in 2012 hoger dan in 2011. Om deze opkomst te berekenen zijn per agendapuntcategorie het aantal geldige stemmen geverifieerd aan de hand van de stemmingsuitslagen die op de website bekend moeten worden gemaakt. De verhouding tussen het aantal geldig uitgebrachte stemmen en het aantal stemgerechtigde aandelen geeft een indicatie van de participatie van de aandeelhouders aan de (opkomst van) AvA 2012. De opkomstpercentages bij de verschillende ondernemingen verschillen onderling echter sterk. De gemiddelde opkomst gemeten over de twintig AEX-ondernemingen over 2012 (inclusief stemmen uitbracht door administratiekantoren) lag op 69 procent, tegenover 63 procent in 2011.
De ondernemingen is gevraagd aan te geven hoe zij de betrokkenheid van aandeelhouders percipiëren en om deze te voorzien van een rapportcijfer. De AEX-ondernemingen geven hierbij de volgende rapportcijfers voor de betrokkenheid van beleggers.

(n=17)	Nederlandse Institutionele Beleggers	Buitenlandse Institutionele Beleggers	Nederlandse Particuliere Beleggers	Buitenlandse Particuliere Beleggers
Aanwezigheid bij de AvA	6,8	3,9	6,6	1,7
Gebruikmaken van stemrecht	7,8	7,4	6,3	3,9
Dialoog met onderneming	6,5	4,6	5,3	2,3
Dialoog met andere aandeelhouders	5,0	5,5	4,0	2,5

Tabel 21 – Perceptie van aandeelhoudersbetrokkenheid vanuit ondernemingen[12]

12 Het gemiddelde rapportcijfer betreft geen gewogen gemiddelde.

Ook is door middel van een enquête aan Nederlandse en buitenlandse institutionele beleggers gevraagd zichzelf een rapportcijfer te geven op de genoemde punten. Hieruit komt een positiever beeld naar voren dan het beeld dat de AEX-ondernemingen zelf schetsten. De resultaten hiervan staan in onderstaande tabel opgenomen.

	Nederlandse aandeel-houders n=	Gemiddelde cijfer Nederlandse aandeelhouders	Buitenlandse aandeelhouders n=	Gemiddelde cijfer buitenlandse aandeelhouders
Aanwezigheid bij de AvA	20	7,0	8	6,8
Gebruikmaken van stemrecht	21	9,9	8	10,0
Dialoog met onderneming	21	8,5	8	9,4
Dialoog met andere aandeelhouders	21	6,7	8	8,4

Tabel 22 – Perceptie van aandeelhoudersbetrokkenheid vanuit aandeelhouders[13]

Tevens is aan de AEX-ondernemingen gevraagd om een cijfer te geven bij de maatregelen die zij nemen om aandeelhoudersparticipatie te stimuleren. Op bijna alle punten geven de AEX-ondernemingen zichzelf hier een ruime voldoende, met uitzondering van de maatregelen die zij treffen om de dialoog van aandeelhouders met andere aandeelhouders te stimuleren.

Maatregelen vanuit de onderneming ter stimulering van (n=18):	Gemiddeld rapportcijfer
Aanwezigheid van aandeelhouders op de AvA	7,9
Gebruik maken door aandeelhouders van stemrecht	8,2
De dialoog tussen aandeelhouders en de onderneming	7,9
De dialoog tussen aandeelhouders met andere aandeelhouders	5,4

Tabel 23 – Maatregelen vanuit de onderneming[14]

Conclusie

Over het algemeen kan gezegd worden dat de perceptie van de eigen participatie en initiatieven door zowel onderneming als aandeelhouders over het algemeen positiever worden ingeschat dan omgekeerd.

3.2. Mandatenonderzoek

In haar rapport van vorig jaar concludeerde de Commissie:
'Er bestaat soms verwarring over de verantwoordelijkheid bij de uitbesteding van de beleggingsfunctie aan een vermogensbeheerder. De Commissie is van mening dat uitbesteding via een beleggingsmandaat de rechthebbende op aandelen niet ontslaat van de verantwoordelijkheid om te stemmen naar eigen inzicht, noch van de publicatieplicht ten aanzien van zijn stemgedrag. Die eindverantwoordelijkheid blijft ook bestaan, indien adviezen van derden worden gevolgd.'
Om meer inzicht te verkrijgen in de wereld achter de mandaten heeft de Commissie hier dit jaar speciaal onderzoek naar laten verrichten. Het onderzoek (verder: 'mandatenonderzoek') heeft als doel inzicht te krijgen in (1) of afspraken worden gemaakt tussen institutionele beleggers en (externe) vermogensbeheerders[15], (2) op welke wijze deze worden vastgelegd. Het gaat hier specifiek om afspraken over de naleving van de in de Code aan aandeelhouders gerichte bepalingen (hoofdstuk IV.4 van de Code). Daarbij is vooral de vraag gesteld of en zo ja, hoe, de vermogensbeheerafspraken tussen partijen invulling geven aan de verdeling van de verantwoordelijkheid voor het naleven van de Code. Hiertoe zijn 28 Nederlandse institutionele beleggers en 14 buitenlandse institutionele beleggers uitgenodigd voor deelname aan een enquête. Het onderzoek is verricht onder zowel 'asset owners' (mandaatgevers) als 'asset managers' (mandaatnemers).

13 Het gemiddelde rapportcijfer betreft geen gewogen gemiddelde.
14 Het gemiddelde rapportcijfer betreft geen gewogen gemiddelde.
15 Hieronder ook te verstaan Fiduciair Management Overeenkomsten, Service Level Agreements, algemeen beleid.

Mandaatgevers	Mandaatnemers
6 grootste Nederlandse pensioenfondsen	13 grootste Nederlandse vermogensbeheerders
4 grootste Nederlandse levensverzekeraars	5 belangrijkste buitenlandse asset managers voor Nederlandse pensioenfondsen
5 beleggingsinstellingen (groot en klein; met en zonder specifiek beleggingsfocus	9 buitenlandse vermogenbeheerders die een belang houden in danwel actief zijn als aandeelhouder in een Nederlandse beursonderneming1

Tabel 24 – Verdeling asset owners en asset managers

In totaal hebben 22 van de 28 Nederlandse institutionele beleggers deelgenomen aan de enquête (een respons van 79 procent). Van de 14 buitenlandse institutionele beleggers hebben 9 deelgenomen (een respons van 64 procent). Van de Nederlandse respondenten heeft ongeveer 90 procent een belegd vermogen tussen de 10 en 250 miljard Euro. In deze categorie zitten de zes grootste Nederlandse pensioenfondsen, waarvan twee een belegd vermogen hebben dat groter is dan 50 miljard Euro. De helft van de buitenlandse respondenten heeft een belegd vermogen van meer dan 250 miljard Euro.

Slechts een beperkt percentage van hun totale belegd vermogen wordt in Nederlandse aandelen belegd. Bij meer dan de helft van de Nederlandse institutionele beleggers is dit nul procent tot drie procent van het belegd vermogen en bij bijna alle buitenlandse beleggers is dit ook nul procent tot drie procent. Eén Nederlandse respondent heeft aangegeven meer dan 50 procent van het belegd vermogen in Nederlandse beursgenoteerde aandelen te beleggen. Bij de grootste buitenlandse respondent is dit percentage tussen de tien procent tot vijftien procent.
Het merendeel van de Nederlandse institutionele beleggers besteedt het beheer van het belegd vermogen in aandelen van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen geheel of gedeeltelijk uit aan (externe) vermogensbeheerders. Dit betreft 16 van de 22 correspondenten.

3.2.1. Vastlegging afspraken over naleving van de Code

Binnen de respondentengroep Nederlandse institutionele beleggers is een onderscheid gemaakt tussen mandaatgevers en mandaatnemers. Van de 22 Nederlandse institutionele beleggers die meewerkten aan dit onderzoek, gaven 11 respondenten aan mandaatgever te zijn; de andere 11 Nederlandse respondenten zijn mandaatnemer. De selectie mandaatnemers omvat tevens 9 buitenlandse mandaatnemers.

De mandaatgevers is gevraagd aan te geven in welke documenten afspraken over de naleving van de Code met hun vermogensbeheerder normaal gesproken vastgelegd worden. Naast afzonderlijke mandaten noemen mandaatgevers ook de (algemene) Fiduciaire Management Overeenkomst, Service Level Agreements en algemeen beleid verantwoord beleggen en 'active ownership'. Twee van de potentiële mandaatgevers hebben aangegeven niet uit te besteden aan externe vermogensbeheerders.

	n=12	%
Wij besteden niet uit aan externe vermogensbeheerders	2	
De (algemene) Fiduciair Management Overeenkomst	5	50%
Service Level Agreement	4	40%
Algemeen beleid verantwoord beleggen en 'active ownership' (VB & AO) cq. jaarplan VB & AO	3	30%
Afzonderlijke mandaten	4	40%
Anders, namelijk	1	10%
Totaal	10	100%

Tabel 25 – uitbesteding door Nederlandse mandaatgevers

Ook is aan de Nederlandse en buitenlandse mandaatnemers is gevraagd aan te geven in welke documenten afspraken over de naleving van de Code zijn vastgelegd. De mandaatnemers gebruiken hiervoor hetzelfde type documenten als de mandaatgevers. Daarnaast werden er nog andere vormen aangegeven zoals opname van het stembeleid van de mandaatnemer in de prospectus. Enkele buitenlandse vermogensbeheerders hebben aangegeven dat zij geen beleid hebben om de Code na te leven.

Uit de enquête blijkt dat in de mandaten met vermogensbeheerders in vier van de tien gevallen specifieke afspraken zijn opgenomen waarin is vastgelegd wie de eindverantwoordelijkheid draagt voor naleving van hoofdstuk IV.4 (verantwoordelijkheid van aandeelhouders) van de Code. De antwoorden van de Nederlandse en buitenlandse vermogensbeheerders geven een onderling verschillend beeld. Zeven van de twaalf Nederlandse respondenten geven aan wel specifieke afspraken te maken wie de verantwoordelijkheid draagt voor naleving van de principes en bepalingen in hoofdstuk IV.4 van de Code; bij de buitenlandse vermogensbeheerders geven zeven van de acht respondenten aan juist géén specifieke afspraken te maken wie de eindverantwoordelijkheid draagt voor naleving van de principes en bepalingen in hoofdstuk IV.4 van de Code.

Afspraken over eindverantwoordelijkheid voor het voldoen aan de wettelijke publicatieverplichting (artikel 5:86 Wft[16])
Op grond van de Wft (artikel 5:86 Wft) hebben institutionele beleggers zelf een wettelijke verplichting om over naleving van de aan hen gerichte principes en bepalingen van de Nederlandse Corporate Governance Code mededeling te doen. Van de negen Nederlandse mandaatgevers geven slechts vier aan hierover specifieke afspraken te hebben gemaakt. Bij de Nederlandse vermogensbeheerders gaven vier van de elf aan hier afspraken over te hebben gemaakt. Bij de buitenlandse vermogensbeheerders maakt slechts een van de zeven afspraken over de publicatie van naleving van de Code.

Afspraken eindverantwoordelijkheid monitoring naleving
Volgens de preambule van de Code is het aan de aandeelhouders om het bestuur en de raad van commissarissen over de naleving van de Code ter verantwoording te roepen. Gevraagd is hoe de afspraken over wie eindverantwoordelijk is voor de naleving van de aan aandeelhouders gerichte best practice bepalingen tussen mandaatgevers en mandaatnemers luiden. Daarnaast is gevraagd wie eindverantwoordelijk is voor de monitoring van de naleving van de Code door de Nederlandse beursondernemingen waarin belegd wordt.

Van de negen Nederlandse mandaatgevers die hebben meegewerkt aan de enquête, gaven vier aan hierover afspraken te hebben gemaakt. Van de Nederlandse vermogensbeheerders maakt minder dan de helft hier afspraken over (vijf van de elf). Bij de buitenlandse vermogensbeheerders maakt slechts één van de acht die afspraken maakt over monitoring. Een vermogensbeheerder geeft bijvoorbeeld aan dat zij hun klanten rapporteren over de dialoog met bedrijven en het gebruik van stemrechten, maar benadrukt dat de eindverantwoordelijkheid van de monitoring bij de klant zelf ligt. Uit een ander voorbeeld blijkt dat in de prospectus van de vermogensbeheerder niet is opgenomen wie de eindverantwoordelijke is voor de monitoring van de naleving van de Code door ondernemingen. Dezelfde prospectus vermeldt wel dat de vermogensbeheerder stemt naar eigen inzicht.

16 Artikel 5:86 Wft
Een institutionele belegger met zetel in Nederland en een belegd vermogen waartoe aandelen of certificaten van aandelen behoren die zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt, een multilaterale handelsfaciliteit of een met een gereglementeerde markt of multilaterale handelsfaciliteit vergelijkbaar systeem uit een staat die geen lidstaat is doet mededeling over de naleving van de principes en best practice bepalingen van de op grond van artikel 391, vijfde lid, van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek aangewezen gedragsCode, die zijn gericht tot de institutionele belegger. Indien de institutionele belegger die principes of best practice bepalingen in het laatst afgesloten boekjaar niet of niet geheel heeft nageleefd of niet voornemens is deze in het lopende en daarop volgende boekjaar geheel na te leven, doet hij daarvan gemotiveerd opgave.
De institutionele belegger doet de mededeling en opgave, bedoeld in het eerste lid, ten minste eenmaal per boekjaar:
a. in zijn jaarverslag;
b. op zijn website; of
c. aan het adres van iedere deelnemer of cliënt die daarmee vooraf uitdrukkelijk heeft ingestemd.
Onder deelnemer in de zin van het tweede lid wordt tevens verstaan een deelnemer als bedoeld in artikel 1 van de Pensioenwet of artikel 1 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling.
Artikel 1:25 is niet van toepassing op de voorgaande leden.

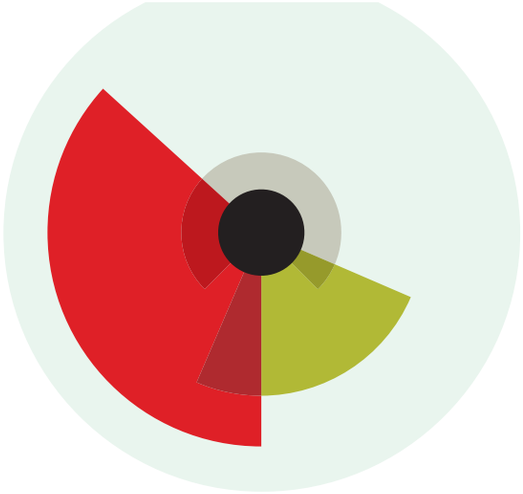
Afspraken over ESG-factoren in het stembeleid en uitvoering ervan en engagement
In een groter aantal gevallen blijkt in de mandaten te zijn vastgelegd op welke wijze relevante 'Environmental, Social and Governance' (ESG) factoren in het stembeleid en de uitvoering ervan dienen te worden meegenomen. Van de negen mandaatgevers die hierop antwoordden, hebben zes specifieke afspraken op dit punt gemaakt. Bij de Nederlandse vermogensbeheerders maakt een meerderheid afspraken over ESG (negen van de twaalf). Bij de buitenlandse vermogensbeheerders gaf de helft aan dit te doen (vier van de acht).

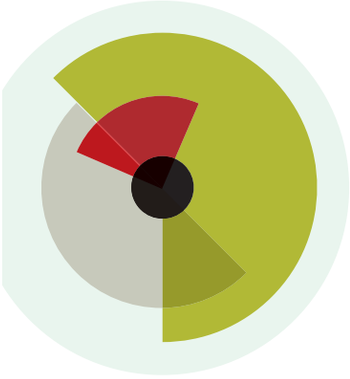
Ook waar 'engagement' (waaronder begrepen de dialoog met de onderneming en mede-aandeelhouders) is gedelegeerd aan de vermogensbeheerder worden in veel gevallen afspraken gemaakt. Bijna alle mandaatgevers (acht uit tien) die hier op antwoordden, geven aan hier specifieke afspraken te maken. Bij Nederlandse en buitenlandse vermogensbeheerders is dit elf uit twaalf respondenten, respectievelijk vier uit acht. Ook de opname van afspraken ten aanzien van de rapportage over het engagementbeleid richting de mandaatgever laat een bijna analoog positief beeld zien. Deze onderdelen lijken daarmee blijkens de enquête een beter beeld te geven dan de voorgaande punten.

Conclusie
Het blijkt dat in lang niet alle mandaten die worden gesloten tussen 'asset owners' (mandaatgevers) en 'asset managers' (mandaatnemers) afspraken worden opgenomen over de naleving van de Wft en de Code. Evenmin wordt afgesproken wie verantwoordelijk is voor het naleven van de bepalingen gericht aan aandeelhouders. Ook wordt heel weinig opgenomen over de verantwoordelijkheid voor monitoring van de naleving van de Code door de ondernemingen waarin wordt belegd.
De Commissie benadrukt dat bij het uitblijven van specifieke afspraken over de eindverantwoordelijkheid, deze verantwoordelijkheid berust bij de mandaatgever. Als de mandaatgever bepaalde verantwoordelijkheden delegeert aan de vermogensbeheerder, dienen deze vergezeld te gaan van duidelijke instructies zowel ten aanzien van inhoud en uitvoering van het stembeleid en de naleving van de aandeelhoudersbepalingen, als ten aanzien van de wijze van monitoring van de naleving van de Code door de Nederlandse beursondernemingen in de beleggingsportefeuille. Bij delegatie blijft de mandaatgever verantwoordelijk voor het monitoren en weer aan de eigen begunstigden terugrapporteren van de rapportages van de vermogensbeheerder over de naleving van de Code. De Commissie wijst er daarnaast op dat institutionele beleggers moeten voldoen aan artikel 5:86 Wft om een mededeling te doen over de naleving van de aan hen gerichte principes en bepalingen.

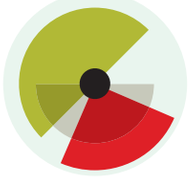
3.2.2. ICGN modelmandaatcontracten
In 2012 zijn de 'ICGN[17] Model contract terms between asset owners and their fund managers' vastgesteld. Dit document en de daarin opgenomen clausules geven 'asset owners' richtlijnen voor het formuleren van mandaten met de vermogensbeheerders aan wie het vermogensbeheer geheel of gedeeltelijk is uitbesteed. Zowel bij Nederlandse als buitenlandse vermogensbeheerders zijn deze modelcontractvoorwaarden bekend, echter bij mandaatgevers zijn ze nauwelijks bekend. Slechts drie van de elf mandaatgevers gaven aan bekend te zijn met de modelcontracten. Gezien het feit dat deze modelcontractvoorwaarden pas in 2012 zijn vastgesteld, zijn ze nog niet volledig geïmplementeerd. De Commissie denkt dat het van nut is de ontwikkelingen op dit punt te blijven volgen.

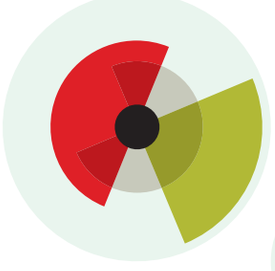
17 International Corporate Governance Network













4. Internationale ontwikkelingen

De Nederlandse Code staat niet op zichzelf maar maakt deel uit van het internationale speelveld. Hieronder wordt een overzicht gegeven van een aantal relevante internationale ontwikkelingen op het gebied van corporate governance in 2012.

Europese Commissie

Company law, the way forward

Afgelopen februari heeft de Europese Commissie een consultatie uitgezet over de hervorming van het EU ondernemingsrecht. Commissaris Barnier gaf aan dat het landschap van het ondernemingsrecht aan het veranderen is. Het ondernemingsrecht moet volgens Barnier zo worden ingericht dat het ondernemen binnen Europa stimuleert met daarbij oog voor de belangen van aandeelhouders en crediteuren. Het moet meebewegen met de maatschappelijke en economische ontwikkelingen. De consultatie besteedt aandacht aan onder andere de volgende vraagstukken: het doel van ondernemingsrecht, ook in relatie tot corporate governance, het codificeren van richtlijnen in één instrument, Europese rechtsvormen, grensoverschrijdende mobiliteit, concernverhoudingen en het kapitaalregime voor Europese rechtsvormen. Rode draad bij deze consultatie is de vraag in hoeverre Europese regulering gewenst is. De Nederlandse regering heeft in haar reactie met name aandacht gevraagd voor het subsidiariteitsbeginsel; daar waar zaken op nationaal niveau geregeld kunnen worden is Europese regelgeving niet nodig. Een aantal zaken zoals grensoverschrijdende mobiliteit en een moderner kapitaalregime ziet Nederland wel graag Europees geregeld worden. Door andere landen werd ook gewezen op de complexiteit van harmonisering door de grote verschillen in nationale regimes. Het beter faciliteren van grensoverschrijdende zetelverplaatsing werd door een meerderheid van de landen gesteund. Ook werd aangegeven liever verschil te maken tussen beurs- en niet beursondernemingen dan tussen besloten of 'open' ondernemingen.

De Europese Commissie heeft aangekondigd om eind 2012 een actieplan te presenteren.

Groenboek corporate governance

In 2011 werd eveneens op initiatief van commissaris Barnier een consultatie uitgezet over corporate governance bij beursondernemingen in Europa. Ook hier stelde Barnier de vraag of corporate governance niet meer op Europees niveau gereguleerd moet worden. Aanleiding voor deze consultatie was hoofdzakelijk de financiële crisis. Alle relevante vraagstukken kwamen aan de orde. De rol van aandeelhouders, bestuurders en commissarissen, risicobeheersing, maar ook de rol van code monitoring commissies. Nederland heeft hier, net als bij de consultatie over het EU ondernemingsrecht, de aandacht gevraagd voor subsidiariteit; het op Europees niveau reguleren is niet wenselijk als nationale regimes zelf hun zaken op orde hebben. Ook moet de Europese Commissie zich goed bewust zijn van de grote verschillen in regimes, een "one size fits all" benadering staat hiermee op gespannen voet. Ten aanzien van de monitoring van codes heeft Nederland aangegeven, in lijn met het standpunt van de Monitoring Commissie, dat een Europees geregelde monitoringautoriteit niet nodig is, het huidige systeem functioneert goed. De reacties vanuit andere EU landen laten veelal een soortgelijk geluid horen. Vaak wordt aangegeven dat Europese regulering niet gewenst is. Er wordt op verschillende manieren over onderwerpen gedacht. Zo zijn de meningen verdeeld over het al dan niet beperken van het aantal toezichtfuncties. Dat landen in hun reacties aangeven bepaalde onderwerpen

belangrijk te vinden wil echter niet per se zeggen dat deze landen ook voorstander zijn van uniforme EU-regulering. Vaak wordt, ook door Nederland, aangegeven dat het 'pas toe of leg uit' principe van codes beter werkt voor corporate governance dan gedetailleerde (EU) wetgeving. Tevens is aangegeven dat de kwaliteit van uitleg bij afwijking van codebepalingen belangrijk is. De Europese Commissie heeft aangekondigd om in het najaar van 2012 met een zogenoemd communicatie document te komen; de zogenoemde follow up waar de mogelijke maatregelen in zullen staan. Mogelijk wordt deze reactie uitgesteld tot begin volgend jaar. Het informele netwerk van monitoring commissies is aangesloten bij de discussie en heeft hierover contact met de Europese Commissie.

Diversiteit door quota

Op 14 november heeft de Europese Commissie onder leiding van commissaris Reding een voorstel voor een richtlijn ingediend waarbij (grote) beursgenoteerde ondernemingen in 2020 een quotum van 40 procent vrouwen of mannen in het toezicht moeten hebben. Beursondernemingen waarin de overheid een overwegend belang heeft moeten hier in 2018 aan voldoen. Ondernemingen moeten volgens de richtlijn die kandidaat kiezen die bijdraagt aan het bereiken van het quotum indien de kandidaten aan dezelfde kwaliteitseisen voldoen. Als het selectieproces niet heeft geleid tot het aannemen van een 'quotum'-man of -vrouw kan deze man of vrouw eisen dat de selectiecriteria en de overwegingen bekend worden gemaakt. Overheden worden verplicht om sanctionerende maatregelen te treffen als ondernemingen zich niet aan deze 'richtlijn' houden. Het Europese Parlement en de regeringen van de EU lidstaten moeten zich nog uitspreken over dit voorstel.

De externe accountant

Volgens de Europese Commissie heeft de financiële crisis kwetsbaarheden bij het beroep van de externe accountant blootgelegd. Met name in de financiële sector. Tegenstrijdige belangen en een mogelijk systeemrisico omdat de markt wordt beheerst door vier grote kantoren (the big four), namelijk Deloitte, Ernst&Young, KPMG en PriceWaterhouseCoopers, zijn onderwerpen waar zorgen over zijn geuit.
De Europese Commissie heeft eind 2011 een voorstel ingediend voor een verordening waarin de rol van de externe accountant wordt geregeld. Het voorstel ziet toe op de externe accountant van ondernemingen met een publiek belang, zoals banken, verzekeraars en beursgenoteerde ondernemingen. Het doel is om de onafhankelijkheid van de accountant te waarborgen en om meer dynamiek in de markt van accountants te verkrijgen. De belangrijkste onderdelen van het voorstel betreffen:

- Verplichte wisseling van accountantsorganisatie: een kantoor wordt verplicht om na maximaal zes jaar van klant/onderneming te wisselen. De organisatie mag dan een periode van vier jaar niet voor deze klant werken. Daarnaast moedigt de Europese Commissie aan om meerdere accountants tegelijk in te huren, het zogenoemde 'vier ogen principe'. In dat geval mag een wisseling na negen jaar plaatsvinden.
- Verplichte aanbesteding: ondernemingen met een publiek belang wordt verplicht om een open en transparante aanbestedingsprocedure te volgen bij de selectie van een nieuwe accountant. De auditcommissie of de onderneming zelf moet dicht bij dit proces betrokken zijn.
- Accountantsorganisaties wordt verboden om bij klanten waar zij de jaarrekening controleren, andere diensten te verlenen (zoals het geven van advies). Grote accountantsorganisaties moeten hun controle werkzaamheden scheiden van andere werkzaamheden om tegenstrijdig belang te voorkomen.
- Europees toezicht op de sector: gezien de wereldwijde context van het werk van accountants is het belangrijk om de coördinatie en coöperatie van het toezicht op accountants op EU en internationaal niveau te regelen, aldus de Europese Commissie. De Europese Commissie wijst de European Markets and Securities Authority (ESMA) aan om het toezicht te coördineren.
- Mogelijkheid om binnen Europa beroep te beoefenen: met de introductie van een Europees accountantspaspoort wil de Europese Commissie een interne markt voor accountants creëren. De Commissie wil toestaan dat kantoren hun diensten in de gehele EU kunnen verlenen. Daarbij worden organisaties en accountants zelf verplicht om internationale accountantstandaarden toe te passen.
- Verminderen regeldruk voor kleinere kantoren: het voorstel houdt rekening met de toepassing voor het midden- en kleinbedrijf.

Op 6 september 2012 heeft het Britse Europees Parlementslid Sajjad Karim (fractie van de Europese Conservatieven en Hervormers), als benoemd rapporteur van het Europees Parlement, in zijn ontwerpverslag voorgesteld om niet een keer per 6 jaar maar om eens in de 25 jaar van accountantsorganisatie te wisselen. De rapporteur wil ondernemingen wel verplichten minimaal eenmaal in de zeven jaar een beoordeling te maken van de bedreigingen voor de onafhankelijkheid van de externe accountant. Dit oordeel moet ook worden gemeld bij de publieke toezichthouder op accountants (in Nederland de AFM). De rapporteur stelt ook voor het verbod op het verlenen van niet-controlediensten door het controlerend accountantskantoor af te zwakken. Zo zou volgens het voorstel van de rapporteur, in tegenstelling tot het commissievoorstel, belastingadvies nog steeds aan de controlecliënt mogen worden verschaft. Controle gerelateerde dienstverlening aan de controlecliënt mag, volgens de rapporteur, onbeperkt plaatsvinden. De Juridische Commissie van het Europees Parlement heeft het ontwerpverslag op 19 september 2012 besproken en heeft nu de mogelijkheid met andere amendementen te komen. Daarna moeten het Europees Parlement, de Europese Commissie en de Europese Raad van ministers tot overeenstemming komen.

Het Verenigd Koninkrijk

Financial Reporting Counsil

Eerste monitoringrapport 2011

De Financial Reporting Council (FRC) heeft in december 2011 voor het eerst een monitoringrapportage gepubliceerd van de naleving van de UK Corporate Governance Code en de Stewardship Code. De UK Corporate Governance Code bevat good practices voor onder andere samenstelling en effectiviteit van het bestuur, risk management, audit en de verhouding met aandeelhouders. De Stewardship Code regelt good practices voor institutionele beleggers, voor hun monitoring van, en betrokkenheid bij de ondernemingen waarin zij investeren. Ook geeft deze UK Code good practices voor de rapportage richting klanten en begunstigden van de institutionele beleggers. Het is de bedoeling dat elk jaar een dergelijke rapportage zal verschijnen. In het rapport wordt aandacht gevraagd voor de kwaliteit van uitleg bij afwijking van de UK Code. Ook wordt aangegeven dat de dialoog tussen ondernemingen en aandeelhouders nog niet optimaal functioneert; aandeelhouders klagen dat ondernemingen te weinig notie nemen van hun zorgen (negatieve stemmen) en ondernemingen geven aan dat aandeelhouders hen hiervan te weinig op de hoogte brengen. De FRC constateert dat er in toenemende mate van bestuurders en asset managers wordt verwacht dat zij zich goed verantwoorden richting hun stakeholders. De FRC geeft aan dat Europese ideeën leven om deze vraagstukken te adresseren door middel van 'harde regulering' in plaats van met het 'pas toe of leg uit' principe. De FRC vindt dit een zorgelijke ontwikkeling. De verantwoordelijkheid moet bij de ondernemingen en aandeelhouders zelf blijven liggen, niet bij de wetgevers. De FRC roept ondernemingen en aandeelhouders op om door te gaan met bewijzen dat 'pas toe of leg uit' de norm hoger kan leggen dan wetgeving. In december van dit jaar zal een tweede monitoringrapport verschijnen.

Aanpassing codes

Na een consultatieronde in april van dit jaar heeft de FRC in de UK Corporate Governance Code en in de Stewardship Code een paar aanpassingen doorgevoerd. Deze aanpassingen versterken het huidige kader in plaats van dit echt te veranderen. De aangepaste codes zijn vanaf 1 oktober 2012 in werking getreden. Beide codes, voor beursondernemingen respectievelijk institutionele beleggers, blijven op basis van het 'pas toe of leg uit' principe werken.

De aanpassingen in de UK Code:

- FTSE 350 ondernemingen moeten in ieder geval een keer in de tien jaar het contract voor de externe accountant aanbesteden om zo een hoog gekwalificeerde en effectieve audit te waarborgen van de zittende accountant of van een accountant van een ander kantoor. De FRC gaat nog gesprekken voeren om te bezien of nadere guidance voor het aanbesteden nodig is.
- De audit commissie moet de aandeelhouders van informatie voorzien waaruit blijkt hoe zij hun verantwoordelijkheden hebben gedragen, inclusief hoe zij de effectiviteit van het externe auditproces hebben beoordeeld.
- Het bestuur moet in het jaarverslag bevestigen dat het jaarverslag en de jaarrekening samen getrouw,

gebalanceerd en begrijpelijk zijn. Het bestuur moet zich ervan vergewissen dat de verhalende delen van de verslaglegging consistent zijn met de financiële gegevens en de resultaten van de onderneming accuraat weergeven.
- Ondernemingen moeten verslag doen van, en uitleg geven bij de voortgang rond het diversiteitsbeleid van de raad van bestuur. Deze aankondiging werd al in 2011 gedaan, maar nog niet geïmplementeerd omdat de code dan slechts één wijziging zou kennen.
- Ondernemingen moeten een volledigere uitleg geven als zij ervoor kiezen om een bepaling van de code niet op te volgen.

De aanpassingen in de Stewardship Code:
- De verantwoordelijkheden van asset managers en asset owners worden toegelicht, zo ook voor activiteiten die zij hebben uitbesteed.
- Aandeelhouders moeten beter aangeven hoe zij omgaan met tegenstrijdige belangen, de omstandigheden waarin zij gezamenlijk met andere aandeelhouders optreden (acting in concert), en met het gebruik van stemadviesbureaus.
- Asset managers worden uitgenodigd om bepaalde processen die in verband staan met hun 'stewardship' of wel betrokken aandeelhouderschap, door onafhankelijke partijen te laten verifiëren, om hun klanten op deze manier meer zekerheid te geven.

In de consultatie kwam naar voren dat het wenselijk zou zijn als stemadviesbureaus hun werkwijze publiceren. De FRC zal de ontwikkelingen in de markt en in het reguleringsproces, met name op EU-niveau, meenemen in haar overweging om hier wat mee te doen.
De voorzitter van de FRC, Baroness Hogg, gaf als toelichting bij de wijzigingen:
" De aanpassingen in de UK Corporate Governance Code moeten ertoe leiden dat aandeelhouders beter inzicht krijgen in wat besturen en audit commissies doen om de aandeelhoudersbelangen te behartigen, en om de aandeelhouders een betere basis voor betrokken aandeelhouderschap te bieden. De aanpassingen in de Stewardship Code dienen ertoe de ondernemingen en spaarders beter te laten begrijpen hoe de ondertekenaars van de code hun verantwoordelijkheden uitoefenen. We hebben het aantal aanpassingen beperkt tot die elementen van de codes waarbij werd aangegeven dat echte verbeteringen konden worden gemaakt."
De FRC heeft ook een vernieuwde versie van de Guidance on Audit Committees gepubliceerd. De Guidance is nu in lijn met de aanpassingen in de code.
De UK Code die afgelopen november zijn twintigste verjaardag vierde, wordt normaal gesproken elke twee jaar herzien. Als wetgeving voor verslaglegging bij beloningen en een goedkeuringsstem voor het beloningsbeleid en vertrekvergoedingen wordt ingevoerd, zal de FRC aan de hand van een consultatie bezien of de UK Code verder moet worden aangepast.

Overheid

Op 22 november heeft de Britse regering een reactie op de 'Kay Review op UK Equity Markets and Long-Term Decision Making' gepubliceerd. Business Secretary Vince Cable, van het Department for Business Innovation & Skills heeft in juni van dit jaar professor John Kay opdracht gegeven om een onderzoek te doen naar korte termijn gerichtheid in de Britse kapitaalmarkt en naar 'agency' problemen in de keten van investeerders.
De aanbevelingen en de good practices uit de Kay review hebben als doel te bereiken:
- meer collectieve acties van institutionele beleggers door middel van de oprichting van een beleggersforum;
- betere transparantie in de keten van investeerders en transparantie en redelijkheid bij het uitlenen van aandelen;
- het beter in lijn zijn van beloningen en lange termijn resultaten voor bestuurders van ondernemingen en asset managers.

De Britse regering verwelkomt de Kay review door de analyses en conclusies over te nemen. De review bevat tien principes voor de kapitaalmarkt waar de markt, de overheid en autoriteiten rekening mee moeten houden. De regering geeft verder aan met betrokken autoriteiten te onderzoeken welke verdere beleidsmaatregelen, in lijn met de adviezen van de review, getroffen moeten worden. Ook zal worden onderzocht

of en welke regelgeving daarvoor aangepast of geïntroduceerd moet worden. Verder zal de regering de volgende acties ondernemen: de verhalende verslaggeving herzien zodat deze kwalitatief verbetert, eenvoudiger en relevanter wordt voor gebruikers en meer gericht is op de strategie. Het publiceren van kwartaalrapportages zal niet meer verplicht worden overeenkomstig de EU Transparantierichtlijn. De regering zal de betrokkenheid van beleggers bij de strategie van ondernemingen in de herziene versie van de Stewardship Code promoten.
In de zomer van 2014 zal de regering een document publiceren waarin wordt aangegeven welke vorderingen zijn geboekt door de overheid en andere betrokken partijen.

Duitsland

Op 15 mei 2012 is de Duitse Corporate Governance Code aangepast. De belangrijkste wijziging ziet op de onafhankelijkheid van commissarissen. Ten behoeve van de voordracht van nieuwe commissarissen gedurende de AvA, moeten van elke kandidaat-commissaris alle persoonlijke en zakelijke relaties met het bedrijf, de raad van bestuur en aandeelhouders met een aanmerkelijk belang openbaar worden gemaakt. Aandeelhouders met een aanmerkelijk belang zijn aandeelhouders die direct of indirect tien procent van de stemmen in de onderneming houden. De openbaarmaking ziet alleen op de relaties die, naar het oordeel van de raad van commissarissen, voor een objectieve aandeelhouder van belang zijn om mee te wegen in zijn stembeslissing.
Een commissaris wordt in de aangepaste Duitse code als niet onafhankelijk gezien als hij een persoonlijke of zakelijke relatie heeft met de onderneming, zijn uitvoerende organen, een grootaandeelhouder of een bedrijf gelieerd aan een grootaandeelhouder waarbij een substantieel belangenconflict kan ontstaan. Indien slechts een tijdelijk belangenconflict kan ontstaan wordt de commissaris wel als onafhankelijk gezien.
Verder in de aangepaste Duitse code:

- Een expliciete verwijzing naar de 'pas toe of leg uit'-systematiek.
- De raad van bestuur informeert de raad van commissarissen regelmatig over de strategie.
- Als een contract van een lid van de raad van bestuur wordt beëindigd wegens een ernstige oorzaak vallend onder zijn of haar verantwoordelijkheid, zal dit bestuurslid geen vergoedingen meekrijgen.

Frankrijk

AFEP en MEDEF[18] hebben in november 2011 hun rapport gepubliceerd over het ondernemingsbestuur bij Franse ondernemingen. De Franse toezichthouder (AMF) heeft in december 2011 zijn eigen rapport gepubliceerd. Daarnaast zijn in februari 2012 in een geconsolideerde vorm de aanbevelingen ten aanzien van corporate governance en de bezoldiging van bestuurders verschenen. Ten aanzien van het ´pas toe en leg uit´-principe stelt de AMF dat als een onderneming zich niet houdt aan een bepaling in de Franse code, deze een gedetailleerde ondernemingsspecifieke toelichting dient te geven.
In oktober 2012 heeft AMF wederom een rapport uitgebracht over corporate governance en de bezoldiging van bestuurders. Ook hierin doet AMF nieuwe aanbevelingen. Zo moet ten behoeve van het 'pas toe of leg uit'-principe een tabel opgenomen worden met daarin de bepalingen die de onderneming niet toepast inclusief de ondernemingsspecifieke toelichting daarbij. AMF vindt eveneens een langere activiteitencyclus van de onderneming geen rechtvaardiging om de benoemingstermijn van bestuurders langer dan vier jaar te laten zijn. Ten aanzien van de variabele beloning van bestuurders geeft de AMF onder andere aan dat heldere en precies dient te worden weergegeven wat de criteria zijn die worden gehanteerd bij het bepalen van het variabele deel van de beloning. Daarnaast nodigt de AMF de beroepsorganisaties uit om na te denken over de bezoldigingscomponenten die op dit moment niet onder AFEP-MEDEF code vallen. Deze zouden in elk geval in lijn moeten zijn met de algemene bezoldigingsprincipes van de code. De verschillende componenten zouden bij voorkeur onder het bereik van de code gebracht moeten worden.

18 l'Association Française des Entreprises Privées (AFEP) et du Mouvement des Entreprises de France (MEDEF)

Zweden

De Swedish corporate governance board heeft in zijn jaarverslag een oproep gedaan richting de wetgevende autoriteiten. De board geeft aan dat bij elk initiatief voor wetgeving voor beursgenoteerde ondernemingen aangetoond zou moeten worden dat de voordelen van regulering de kosten overtreffen. Deze boodschap is ook richting de Europese Commissie afgegeven. Daarnaast wijst de Swedish corporate governance board elke vorm van quotering voor diversiteit in geslacht in de 'board' af.

België

In februari van dit jaar stelde de private monitoring commissie van de Belgische corporate governance code acht zogenoemde vuistregels op voor voldoende 'uitleg' bij afwijking van bepalingen uit de code. Ook publiceerde de commissie een vuistregel voor de benoeming van de externe accountant, geïnspireerd door de aankondigingen van de Europese Commissie hierover.

ESMA

In maart 2012 heeft ESMA een discussiedocument opgesteld waarin mogelijke opties worden geïnventariseerd voor het beleid en nadere regels voor stemadviesbureaus. ESMA heeft zich vanuit haar rol gericht op de volgende hoofdaspecten:

- Factoren die van invloed zijn op de nauwkeurigheid, onafhankelijkheid en betrouwbaarheid van het stemadvies zoals mogelijke belangenconflicten, de methodologieën en de dialoog met uitgevende instellingen.
- De mate van transparantie over het beleid inzake tegenstrijdige belangen, dialoog met issuers, stembeleid en –richtlijnen, stemadviezen en procedures voor de uitwerking van een stemadviesrapport.

Door middel van de consultatie wil ESMA nagaan in hoeverre maatregelen op Europees niveau passend zijn en wat de rol van ESMA hier precies zou moeten zijn. Door middel van de ontvangen input hoopt ze een beter beeld van de stemadviesbureaus in Europa te krijgen en meer helderheid te kunnen verschaffen over de meest voor de hand liggende beleidsopties. ESMA ziet het volgende spectrum van mogelijke beleidsopties:

- Geen actie op dit moment op Europees niveau.
- Aanmoedigen van Europese Lidstaten en/of de sector zelf om te komen met standaarden.
- Quasi-verbindende regelgeving op Europees niveau.
- Bindende regelgeving op Europees niveau.

Deze opties worden gewogen in het licht van de input die vanuit de markt is ontvangen. Waar van toepassing, zullen direct of indirect beleidsmaatregelen worden getroffen via een visiedocument van ESMA aan de Europese Commissie. ESMA geeft als reden voor het overwegen van beleidsmaatregelen dat momenteel nog geen regelgeving op Europees niveau aanwezig is die zich tot stemadviesbureaus richt.
In het vorige monitoringrapport van de Commissie is aandacht besteed aan de consultatie van ESMA inzake empty voting. In juni 2012 heeft ESMA hierover haar eindrapport gepresenteerd. De conclusie die zij hierin trekt is dat momenteel onvoldoende doorslaggevend vastgesteld kan worden dat nadere regelgeving op het gebied van empty voting op Europees niveau noodzakelijk is. Vooralsnog ziet ESMA ook geen aanleiding tot nader onderzoek . Verder ziet zij dat op verschillende terreinen op Europees niveau aan maatregelen wordt gewerkt die dit fenomeen tegengaan. Hierbij wordt verwezen naar de Short Selling Verordening, de Securities Law Directive en de herziening van de Transparantierichtlijn.

IIRC

De IIRC (International Integrated Reporting Council) heeft in september 2011 wereldwijd een discussiedocument ter consultatie voorgelegd aan alle geïnteresseerden. Op basis hiervan is in juni 2012 een samenvatting van de reacties verschenen. Hieruit bleek dat brede steun aanwezig was voor de ontwikkeling van een internationaal kader voor integrated reporting. Momenteel is de IIRC bezig om een concept kader te ontwikkelen op basis van de reeds ontvangen input, de lopende programma´s en aanvullend onderzoek door IIRC zelf. De concept outline van het kader is in juli 2012 gepubliceerd. Tegen het begin of medio 2013 wordt het concept kader verwacht en de finale versie van het kader is eind 2013 gepland. Inmiddels is al wel een 'Emerging Integrated Reporting Database' opgestart. Het is de bedoeling dat deze database een praktisch

hulpmiddel wordt voor bedrijven die willen starten met integrated reporting.
De lopende pilot programma´s hebben hun eerste jaarrapportage opgeleverd. Wat opvalt is dat de deelname vanuit Nederlandse bedrijven aan deze programma´s hoog is. In de rapportage wordt wel opgemerkt dat het verschil in implementatieniveau van integrated reporting tussen de verschillende deelnemende bedrijven nogal groot is. Volledige implementatie zal daarom voor bedrijven die net gestart zijn meer dan één rapportagecyclus duren.
In oktober 2012 heeft IIRC met de internationale accountantsfederatie (IFAC) een Memorandum of Understanding gesloten om nauwer samen te werken om gemeenschappelijke belangen te realiseren. Op deze wijze hopen IIRC en IFAC synergie te bereiken in het ontwikkelen van een internationaal geaccepteerd kader voor integrated reporting.

ICGN

Het International Corporate Governance Network (ICGN), het wereldwijde netwerk van institutionele beleggers, heeft in maart 2012 na intensieve consultatie de modelmandaatcontracten vastgesteld voor de contracten tussen institutionele beleggers zoals pensioenfondsen en hun vermogensbeheerders. Deze zijn er met name op gericht om goed de gebieden te beschrijven waar de belangen van mandaatnemers en mandaatgevers uiteen kunnen lopen. Deze standaarden moeten volgens ICGN ertoe leiden dat mandaatnemers volledig in het belang van hun cliënten handelen. Het gaat hier bijvoorbeeld om de integratie van financiële en niet-financiële risicofactoren, burgerschap van de aandeelhouder en transparantie.

SAMENSTELLING

MONITORING COMMISSIE CORPORATE GOVERNANCE CODE

Voorzitter

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

Leden

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

mr. Jurjen Lemstra
partner Lemstra Van der Korst
universitair docent ondernemingsrecht Radboud Universiteit Nijmegen

prof. dr. Jaap van Manen RA
hoogleraar corporate governance Rijksuniversiteit Groningen
lid raad van commissarissen De Nederlandsche Bank
partner Strategic Management Centre

prof. dr. Henriëtte Prast
hoogleraar persoonlijke financiële planning Universiteit van Tilburg
lid raad van toezicht Autoriteit Financiële Markten
lid raad van commissarissen Stichting Exploitatie Nederlandse Staatsloterij
lid raad van advies actuarieel genootschap

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. Charlotte Wolff
Directie Ondernemerschap, Ministerie van Economische Zaken

drs. Volker Lieffering
Directie Financiële Markten, Ministerie van Financiën

Adviseur

mr. Martha Meinema
Directie Wetgeving, Ministerie van Veiligheid en Justitie