

# **CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND**

**Een onderzoek naar de stand van zaken in het boekjaar  
2005 en de ontwikkelingen ten opzichte van het  
boekjaar 2004**

**door**

**Onderzoeksgroep RuG\***

December 2006

\* Deze rapportage betreft onderzoek in opdracht van Monitoring Commissie Corporate Governance Code. De onderzoeksgroep bestaat uit dr. D.H.M. Akkermans, prof. dr. H. van Ees (coördinator van het onderzoek), dr. C.L.M. Hermes, dr. R.B.H. Hooghiemstra RA, drs. G. van der Laan, dr. T.J.B.M. Postma en prof. dr. A. van Witteloostuijn. Allen zijn werkzaam bij de Rijksuniversiteit Groningen. Zij zijn diverse student-assistenten, en in het bijzonder dhr. W. Kaufmann erkentelijk voor bijdrage aan de informatieverzameling en verwerking van de gegevens.

## *Samenvatting*

Het voorliggende rapport bevat de bevindingen van de onderzoeksgroep van de Rijksuniversiteit Groningen omtrent de wijze waarop een grote steekproef van Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen in het boekjaar 2005 met de Nederlandse Corporate Governance Code (Code Tabaksblat) omging. Deze samenvatting geeft de hoofdpunten van het onderzoek weer.

Het onderzoek, uitgevoerd in opdracht van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code zoekt een antwoord op drie met elkaar samenhangende deelvragen:

- Worden de principes en best practice bepalingen uit de code nageleefd?
- In welke mate wijkt de naleving in 2005 af van de naleving in 2004?
- Indien uitgelegd wordt waarom van naleving geen sprake is, wat voor uitleg betreft dit dan?

### *Methode*

Er is een steekproef getrokken die vrijwel alle fondsen in de AEX, AMX en AMS-index bevat. Aan deze 71 fondsen is een aantal lokale fondsen toegevoegd. Aldus is een steekproef van in totaal 127 fondsen vastgesteld. Van deze fondsen zijn de publiek toegankelijke bronnen geraadpleegd om tot een oordeel te komen over de toepassing en de naleving. Tevens is, waar relevant, de letterlijke uitleg die ondernemingen verschaffen voor niet-naleven verzameld en geanalyseerd middels tekstanalyse.

Eerst worden de resultaten die uit de inventarisatie van de naleving volgen gepresenteerd. Hierbij is alleen aandacht besteed aan opmerkelijke conclusies. Vervolgens worden de conclusies van de tekstanalyse besproken.

### *Toepassing en naleving van de code*

Een onderneming kan een bepaling uit de code naleven of uitleg geven waarom zij deze niet naleeft. De wetgever heeft als toepassen van een bepaling gedefinieerd het naleven dan wel uitleggen. Indien sprake is van niet-toepassen, handelt de onderneming wat die bepaling betreft in strijd met de wet.

In het algemeen valt op dat de toepassingspercentages, evenals in 2004, hoog zijn. Voor een grote meerderheid van de bepalingen is de toepassing minstens 90 procent. Inzake tegenstrijdige belangen van bestuurders (II.3) en de interne en externe audit functie (V) is de toepassing zelfs 100 procent. Lage scores worden gevonden bij de bestuurdersbeloning (II.2) en de bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders (IV.1). In vergelijking met 2004, zijn grote positieve wijzigingen over de hele linie te vinden bij de onafhankelijkheid van commissarissen (III.2) en de interne audit functie (V.3). Daarnaast zijn de percentages sterk gestegen voor wat betreft de AMS-fondsen en de lokale fondsen. Hierbij is de beloning van bestuurders (II.2) en commissarissen (III.7) noemenswaardig, terwijl voor wat betreft de lokale fondsen de gevonden percentages ten aanzien van de naleving en handhaving van de code (I), tegenstrijdige belangen van bestuurders (II.3) en de deskundigheid en samenstelling van de raad van commissarissen (III.3) zijn gestegen. De lokale fondsen laten evenwel ook een aanzienlijke daling van de toepassing van de code ten aanzien van de informatieverzorging aan de aandeelhoudersvergadering (IV.3) zien.

De Monitoring Commissie heeft in haar rapportage over het boekjaar 2004 specifieke aanbevelingen gedaan ten aanzien van de naleving van de bepalingen betreffende interne risicobeheersings- en controlesystemen en beloning van bestuurders.

De behandeling van interne risicobeheersings- en controlesystemen valt uiteen in drie delen die, vanwege de sterk veranderde formulering van de bepaling, niet te vergelijken zijn met de toetsing in het boekjaar 2004. Wat betreft financiële verslaggevingsrisico's valt op dat de verklaring dat de systemen waarschijnlijk geen materiële onjuistheden bevatten in 87 procent van de gevallen aanwezig is, al scoren de lokale fondsen aanmerkelijk lager. Voor strategische en operationele risico's is het beeld vergelijkbaar: de Amsterdamse fondsen passen deze bepaling veelal toe, terwijl 30 procent van de lokale fondsen dit niet doet. De herdefinitie van de bepaling geeft aan dat verbeteringen voor de hoofdfondsen vooral bij de wet- en regelgevingsrisico's nodig zijn, waar 20 hoofdfondsen (28%) de voorgeschreven verklaring niet verstrekt hebben.

De aanbeveling inzake bezoldiging van bestuurders wees – kort gezegd – op de noodzaak eenvoudig en uniform te rapporteren over het proces van bezoldiging waarbij expliciete verantwoording voor gemaakte keuzes werd afgelegd. De toepassing van de code ter zake de bezoldiging van bestuurders door AEX en AMX-fondsen vertoont weinig verandering ten opzichte van 2004. Er zijn twee uitzonderingen: in het boekjaar 2005 wordt alom voldaan aan de bepalingen omtrent het verklaren van veranderingen gedurende de looptijd van optiecontracten (II.2.5) en het melden van transacties in effecten door bestuurders (II.2.6). Tevens blijft de observatie overeind dat een afwijking van de ontslagvergoeding zoals omschreven in best practice bepaling II.2.7 veelvuldig voorkomt. Evenzo blijkt – evenals in 2004 – dat ter zake de contractduur, opzegtermijnen en afvloeiingsregelingen (II.2.10d) in veel gevallen wel een melding wordt gemaakt van de regeling, maar dat een verantwoording van de gekozen regeling uitblijft.

De voornaamste wijzigingen zijn te vinden bij de lokale fondsen. De lokale fondsen geven de verdeling tussen variabele en niet-variabele beloning vaak niet weer (II.2.10a) en motiveren (II.2.10b) deze dan uiteraard ook minder. Ook een verantwoording voor wijziging van de vaste beloning (II.2.10b) wordt door lokale fondsen in mindere mate verstrekt. Voor de fondsen die de verdeling en verandering wel weergeven, is een toename in de mate van verantwoording gevonden. De lokale fondsen, evenals de overige fondsen, melden de samenstelling van een eventuele referentiegroep voor het vaststellen van de beloning relatief weinig (II.2.10c).

Hoewel de lokale fondsen voor veranderingen in de voorwaarden van optiecontracten (II.2.5) en de vermelding van de waarde van de opties (II.2.14) een inhaalslag vertonen, is de toepassing betreffende de opschortende voorwaarde (II.2.1) en de verifieerbare uitoefenprijs (II.2.4) nog altijd lager dan bij de overige fondsen. De lokale fondsen vertonen ook lagere toepassingspercentages voor wat betreft de onderdelen van bepaling II.2.10 die verwijzen naar prestatiecriteria. Hoewel de beschrijving van deze prestatiecriteria alsmede de verantwoording hiervoor en de beschrijving en verantwoording voor de methode aan de hand waarvan wordt bepaald of de criteria zijn behaald aanmerkelijk meer als in overeenstemming met de bepaling wordt gezien, is de toepassing lager dan bij de overige fondsen het geval is. Dit geldt ook voor de samenvatting van eventuele externe factoren, waarbij de toepassing ten opzichte van 2004 is gedaald. In het rapport worden nog verscheidene bepalingen genoemd waar de lokale fondsen afwijken van het algemene beeld en ook bepalingen waarvoor de toepassing

aanmerkelijk is gestegen in vergelijking met 2004, maar deze vormen een dusdanig heterogene groep dat hier geen bespreking plaatsvindt.

#### *Uitleg van de code*

Een eerste bevinding betreffende de uitleg van niet-naleving is dat het aantal malen dat uitleg wordt aangetroffen nauwelijks afwijkt van de vorig jaar gevonden aantallen, hoewel de onderzoekers strikter zijn geweest in wat als uitleg kon worden aangemerkt. Het aantal malen dat uitleg werd aangetroffen was groter bij kleinere fondsen. Niet alleen het aantal keren dat uitgelegd wordt is vrijwel onveranderd, ook is er een grote gelijkenis tussen de meest uitgelegde bepalingen en de gebezigde uitleg. Meer specifiek, de top vijf van uitgelegde bepalingen is in beide jaren identiek en bestaat uit de maximale benoemingstermijn voor bestuurders (II.1.1), de maximale ontslagvergoeding (II.2.7), het reglement inzake effectentransacties door bestuurders en commissarissen (II.2.6 en III.7.3) en de mogelijkheid de aandeelhoudersvergadering middels webcasting etc. te kunnen volgen (IV.3.1).

De gegeven argumenten zijn te classificeren in een beperkt aantal groepen, waarbij vooral het respecteren van bestaande afspraken veelvuldig voorkomt, voornamelijk bij het uitleggen van afwijkingen van voorschriften inzake benoemingstermijnen en ontslagvergoedingen. Voor de andere bepalingen uit de top vijf wordt veelvuldig het argument gehanteerd dat naleving te grote financiële en/of administratieve lasten voor de vennootschap tot gevolg zou hebben. Tezamen vormen deze twee groepen ongeveer 40 procent van de aangetroffen uitleg. In 12 procent van de gevallen wordt voorts uitsluitend volstaan met het presenteren van een alternatieve regeling die de vennootschap hanteert, hetgeen in strikte zin niet als uitleg van niet-naleven zou moeten worden gezien.

Aanvullend aan de analyse in 2004 is middels tekstanalyse door twee codeurs een oordeel gegeven over de kwaliteit van de uitleg. De codeurs werd gevraagd de bepaling te analyseren op vier dimensies. De eerste twee dimensies, begrijpelijkheid en controleerbaarheid, verwijzen naar de mate waarin de tekst inzicht verschaft in de reden van afwijking en de mate waarin de gegeven reden te controleren zou zijn. Voor beide dimensies komen de codeurs tot gelijke conclusies. Zo komen beiden voor 85 procent van de gevallen tot het oordeel dat de uitleg begrijpelijk is en 42 (12) procent van de gevallen concluderen zij dat de uitleg controleerbaar (niet-controleerbaar) is. De onenigheid tussen de codeurs is in het laatste geval toe te schrijven aan de bepalingen III.4.3, die voorschrijft dat de secretaris van de vennootschap de raad van commissarissen ondersteunt, en IV.3.1 wanneer hiervoor uitleg verschaft werd van het type 'invoering zou te zware lasten meebrengen.'

De derde en vierde dimensie betreffen legitimiteit en plausibiliteit en staan voor de mate waarin de uitleg plausibel is wanneer ondernemingskenmerken al (plausibiliteit) dan niet (legitimiteit) meegenomen worden. De oordelen op deze dimensies zijn nagenoeg gelijk, wat duidt op een dunne lijn tussen beide concepten. In tweederde van de gevallen werd een gedeeld oordeel bereikt. In 75 procent hiervan was dat oordeel positief, in de andere 25 procent negatief. Vooral afwijkingen van bepaling II.1.1 en II.2.7 werden als legitiem (en plausibel) aangemerkt.

## Inhoudsopgave

<b>1. Inleiding</b>	7
<b>2. De opzet van het onderzoek</b>	
2.1 Inleiding	8
2.2 De methoden van onderzoek	9
<b>3. De bevindingen ter zake de uitleg van het niet-naleven van de code</b>	
3.1 Inleiding	16
3.2 Karakterisering corporate governance hoofdstuk	16
3.3 Algemene typering uitleg en ontwikkeling ten opzichte van 2004	17
3.4 De uitleg ter zake de meest uitgelegde bepalingen	21
3.5 Een eerste typering en analyse van de kwaliteit van de uitleg	29
3.6 Samenvatting en conclusie van de inhoudsanalyse	33
<b>4. De analyse ter zake het toepassen en naleven van de code</b>	
4.1 Inleiding	35
4.2 De analyse op hoofdlijnen	36
4.3 De analyse van de toepassing van bepaalde best practice bepalingen	38
4.4 De veranderingen ten opzichte van het boekjaar 2004	50
4.5 De veranderingen op hoofdlijnen	51
4.6 De analyse van veranderingen voor individuele bepalingen	53
<b>5. De naleving door buitenlandse fondsen</b>	63
<b>6. Samenvatting en discussie</b>	66

### Bijlagen

- A. Overzichtstabellen toepassing in 2005 en verandering ten opzichte van 2004
- B. Lijst vennootschappen
- C. Inventarisatielijst



## 1. Inleiding

Op 6 december 2004 heeft de Minister van Financiën, mede namens de Minister van Justitie en Staatssecretaris van Economische Zaken, de Monitoring Commissie Corporate Governance Code ingesteld. Deze commissie heeft net als in 2005, eind maart 2006 een onderzoeksgroep van de Rijksuniversiteit Groningen gevraagd te analyseren in welke mate en op welke wijze de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen de bepalingen van de Nederlandse corporate governance code naleven. De volgende met elkaar samenhangende deelvragen komen daarbij aan de orde:

- Wordt de code – in casu de principes en best practice bepalingen – nageleefd?
- In welke mate wijkt de naleving in het boekjaar 2005 af van de naleving in 2004?
- Wordt, indien van naleving geen sprake is, uitgelegd waarom de betreffende codebepaling niet wordt nageleefd en hoe wordt deze uitleg geformuleerd?<sup>1</sup>

Het onderzoek in opdracht van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (in het vervolg de Commissie) is van start gegaan op 1 mei 2006. De toepassing en naleving van de code is vastgesteld aan de hand van publiek toegankelijke informatie over de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen. Het onderzoek betreft alle verifiëerbare bepalingen van de Nederlandse corporate governance code. Tevens is aandacht besteed aan de ontwikkelingen ter zake ten opzichte van het boekjaar 2004.

Dit rapport is als volgt opgebouwd. In hoofdstuk 2 komt de onderzoeksopzet aan de orde. Daarbij wordt kort ingegaan op de werkwijze van de onderzoeksgroep, de onderzochte vennootschappen en de geraadpleegde informatiebronnen, alsmede de systematiek van de gebruikte inventarisatielijst. In hoofdstuk 3 worden de resultaten van het onderzoek gepresenteerd voorzover deze de inventarisatie van de uitleg die de vennootschappen geven voor het niet naleven van best practice bepalingen betreffen.<sup>2</sup> In hoofdstuk 4 wordt aandacht besteed aan de analyse van de mate van toepassing en naleving van de best practice bepalingen door de beursgenoteerde vennootschappen. In hoofdstuk 5 zal in het bijzonder de naleving van de code door de zgn. buitenlandse fondsen worden geanalyseerd. In hoofdstuk 6 worden de bevindingen nog eens samengevat.

---

<sup>1</sup> In navolging van 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 No 747) hanteren wij het onderscheid tussen “toepassen van de code”, “naleven van codebepalingen (principes en best practice bepalingen)” en “geven van uitleg”. Zoals in de Nota van toelichting is aangegeven, is toepassen ruimer dan naleven en omvat dit naast het naleven ook het geven van uitleg waarom een principe dan wel best practice bepaling niet wordt nageleefd.

<sup>2</sup> De Nota van toelichting (zie noot 1) geeft aan dat uitleg zowel principes als best practice bepalingen kan omvatten. In de praktijk betreft de uitleg vrijwel alleen best practice bepalingen. We spreken in het vervolg dan ook steeds van uitleg van best practice bepalingen. In het enkele geval dat wel sprake is van uitleg met betrekking tot een principe, is dat in de tekst als zodanig aangegeven.

## 2. De opzet van het onderzoek

### 2.1. Inleiding

In dit hoofdstuk wordt de opzet van het onderzoek besproken. Allereerst wordt in deze paragraaf (2.1) ingegaan op relevante kenmerken van de onderzochte vennootschappen en de gebruikte informatiebronnen. Aansluitend wordt in paragraaf 2.2 de gehanteerde methode van onderzoek voor respectievelijk, het inventarisatie- en het analysedeel van het onderzoek geïntroduceerd.

Zoals is vastgelegd in de preambule van de Nederlandse corporate governance code, is deze van toepassing op alle vennootschappen met een statutaire zetel in Nederland waarvan de aandelen of certificaten zijn toegelaten tot de officiële notering van een van overheidswege erkende effectenbeurs. De code is niet van toepassing op beleggingsinstellingen, die als financiële producten worden aangemerkt. Dienovereenkomstig heeft het onderzoek zich gericht op de beursgenoteerde vennootschappen. Alle 24 AEX-fondsen<sup>3</sup>, 22 AMX-fondsen en 25 AMS-fondsen die aan bovengenoemde criteria voldoen, zijn opgenomen in het onderzoek, waarbij de AEX-, AMX- en AMS-indices per 1 mei 2006 tot uitgangspunt hebben gediend. Aan de 71 “Amsterdamse” fondsen zijn 56 lokale fondsen toegevoegd, 19 fondsen met een notering op Euronext Amsterdam, maar zonder statutaire hoofdzetel in Nederland en 7 fondsen met een statutaire zetel in Nederland en een notering aan een niet-Nederlandse effectenbeurs. Alleen de fondsen met een statutaire zetel in Nederland worden geacht de code toe te passen. De lijst van onderzochte Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen is opgenomen in bijlage B.

Ten einde de toepassing en naleving van de Nederlandse corporate governance code door de onderzochte vennootschappen te kunnen inventariseren en analyseren zijn uitsluitend de publiek beschikbare informatiebronnen geraadpleegd. Het gaat daarbij om de volgende informatiebronnen:

- de website, met name de onderdelen ‘corporate governance’ en/of ‘investor relations’ en meer in het bijzonder de volgende documenten:
  - de statuten van de vennootschap;
  - de gedragscode van de vennootschap;
  - de reglementen inzake de handel in effecten door bestuurders en commissarissen;
  - de reglementen van de raad van commissarissen en de raad van bestuur;
  - de reglementen van de commissies van de raad van commissarissen;
  - de apart gepubliceerde remuneratierapporten;
  - de notulen en agenda’s van aandeelhoudersvergaderingen.
- de persberichten van de vennootschap;<sup>4</sup>
- het jaarverslag en de jaarrekening over het boekjaar 2005.

---

<sup>3</sup> Royal Dutch/Shell is weliswaar opgenomen in de AEX-index, maar heeft haar statutaire zetel in het Verenigd Koninkrijk. Om die reden is zij niet gehouden aan de wettelijke toepassing van de Nederlandse corporate governance en is zij bij de verdere analyse buiten beschouwing gelaten.

<sup>4</sup> De websites van de vennootschappen zijn geraadpleegd tot 31 juli 2006.



## 2.2. De methoden van onderzoek

### 2.2.1. De inventarisatie en analyse van de kwaliteit van de uitleg

#### *Algemeen*

Het onderzoek bestaat uit twee delen, te weten een inventarisatie- en een analysedeel. Bij de inventarisatie van de gebezigde uitleg ter zake het niet-naleven van bepalingen van de Nederlandse corporate governance code door de beursgenoteerde vennootschappen is gebruik gemaakt van inhoudsanalyse. Inhoudsanalyse houdt in dat een tekst op een objectieve en systematische wijze in kwantitatieve gegevens wordt omgezet door middel van een codering op voor het onderzoek gedefiniëerde dimensies. De eisen van objectiviteit en systematiek impliceren dat op basis van expliciete regels en procedures criteria voor categorisering van de uitleg worden gevormd en gehanteerd. Bovendien moeten de regels door minimaal twee codeurs op een consistente wijze worden toegepast om te zorgen dat steeds dezelfde (soort) tekst wordt onderzocht, alsmede dat de categorisering op een consequente wijze plaatsvindt. Om deze reden is voor de start van het onderzoek een codeerinstructie opgesteld met daarin een beschrijving van de belangrijkste concepten van het onderzoek. Deze codeerinstructie is op aanvraag beschikbaar.<sup>5</sup>

Het codeerproces verliep in een aantal fasen die kort achtereenvolgens zullen worden beschreven.

#### *Fase 1. Identificatie en vastlegging*

Identificatie—De twee codeurs werd allereerst gevraagd het jaarverslag van de vennootschap globaal door te nemen teneinde vast te stellen waar het hoofdstuk over corporate governance zich bevond. Na de identificatie van het corporate governance hoofdstuk richtten zij zich vervolgens op de beschrijving in dit hoofdstuk van de niet-nageleefde en uitgelegde bepalingen. Doorgaans leverde dit weinig problemen op omdat het corporate governance hoofdstuk veelal een expliciete opsomming van de niet-nageleefde bepalingen bevatte.

Vastlegging—De aldus geïdentificeerde uitgelegde c.q. niet-nageleefde bepalingen werden vervolgens gearchiveerd. Daarbij werden van elke uitgelegde, c.q. niet-nageleefde best practice bepaling de volgende aspecten afzonderlijk vastgelegd:

- de naam van de vennootschap;
- het nummer van de best practice bepaling;
- de vindplaats van de informatie (het paginanummer); en
- de gebezigde uitleg.

#### *Fase 2. Het toepassen van codeerdimensies*

Vervolgens werd de codeurs gevraagd de gebezigde uitleg te coderen aan de hand van een aantal dimensies. Deze dimensie zullen allereerst kort worden beschreven. Vervolgens komen

---

<sup>5</sup> Voorafgaand aan het onderzoek is een deskundigenpanel om input ten aanzien van de methode en de onderscheiden dimensies gevraagd. Het deskundigenpanel bestond uit vertegenwoordigers van gebruikers van jaarverslagen, regelgevers, alsmede onderwijs. In het algemeen kon het deskundigenpanel zich vinden in de gehanteerde methode om de 'kwaliteit van de uitleg' te meten. Ook gaf het deskundigenpanel in het algemeen geen problemen te hebben met de onderscheiden dimensies van kwaliteit en de gekozen benamingen. Slechts één dimensie, legitimiteit, leidde tot reactie waaruit bleek dat het deskundigenpanel wat meer moeite had met de gekozen invalshoek en benaming. Een aantal wees erop dat het moeilijk was om 'legimititeit' en 'plausibiliteit' van elkaar te onderscheiden. Daarnaast was er één lid uit het deskundigenpanel dat erop wees dat een belangrijke beperking van het onderzoek was dat het oordeel omtrent de kwaliteit van de uitleg gebaseerd was op de mening van slechts twee codeurs.

de binnen de dimensie te onderscheiden categorieën aan de orde. Daarbij dient te worden opgemerkt dat de eerste twee dimensies tot doel hebben een inhoudelijke indeling te maken van de uitleg die vennootschappen verschaffen ter zake het niet-naleven van de bepalingen uit de Nederlandse corporate governance code. De overige vier dimensies beogen de kwaliteit van de verschafte uitleg te meten. Op deze wijze wordt door het gebruik van de laatste vier dimensies naar een meer subjectief oordeel van de kwaliteit van de verschafte informatie gevraagd.

### I. Dimensie motief

Bij deze dimensie staat de aard van de door de vennootschap verschafte uitleg centraal. Hierbij werd de codeurs gevraagd om de aard van de motivering te categoriseren door de onderstaande zin aan te vullen met de argumentatie die volgens de codeur het beste de door de vennootschap verschafte uitleg karakteriseerde.

Bepaling [nummer uit de Nederlandse corporate governance code] inzake [...] wordt niet door de vennootschap nageleefd, omdat de vennootschap ...

1. bestaande afspraken en/of contracten wenst te respecteren.
2. zich conformeert aan bestaande wet- en regelgeving en/of deze afdoende acht, dan wel de bepaling in strijd acht met jurisprudentie en/of wet- en regelgeving, dan wel nadere wetgeving op dit terrein wenst af te wachten.
3. nog bezig is met het implementeren van de bepaling en de verwachting heeft deze in het komende boekjaar wél na te leven, dan wel stelt dat het een tijdelijke afwijking betreft.
4. een eigen regeling kent waarvan zij *uitdrukkelijk* vindt dat deze in overeenstemming is met de geest van de Nederlandse corporate governance code.
5. een andere regeling kent (*toelichting*: er wordt in dit geval *slechts* informatie over de eigen regeling verschaft *zonder* nadere motivering).
6. vindt dat de bepaling vraagt om een werkwijze die niet gebruikelijk is in de landen en/of sectoren waarin zij actief is.
7. vindt dat de invoering van de bepaling een te grote administratieve en/of financiële last zou vergen en/of van mening is dat de vennootschap te klein is om de bepaling te kunnen naleven.
8. vindt dat de bepaling ligt op een terrein dat een privé-aangelegenheid van bestuurders/commissarissen is.
9. het wenselijk acht dat vertegenwoordigers van bepaalde groeperingen in de raad zitting hebben.
10. van mening is dat de bepaling niet op haar van toepassing is.
11. overige redenen.

### II. Dimensie tijdelijkheid

Bij deze dimensie werd de codeurs gevraagd een oordeel te geven omtrent de duur van de afwijking. De volgende mogelijkheden worden onderscheiden.

1. In de uitleg wordt *expliciet* gewezen dat het tijdelijke karakter van de afwijking van de Nederlandse corporate governance code.
2. Uit de uitleg blijkt niet expliciet dat sprake is van een tijdelijke afwijking.

### III. Dimensie begrijpelijkheid

Bij deze dimensie werd de codeurs gevraagd, op een schaal van -3 tot +3, een reactie te geven op onderstaande vraag.

Geef aan in hoeverre u van mening bent dat de gegeven uitleg begrijpelijk is in de zin dat inzicht ontstaat in de redenen waarom de vennootschap de bepaling niet naleeft.

#### IV. Dimensie controleerbaarheid

Bij deze dimensie werd de codeurs gevraagd, op een schaal van -3 tot +3, een reactie te geven op onderstaande vraag.

Geef aan in hoeverre u denkt dat de gegeven uitleg controleerbaar is met behulp van publiek toegankelijke informatie (website, jaarverslag, etc).

#### V. Dimensie legitimiteit

Bij deze dimensie werd de codeurs gevraagd, op een schaal van -3 tot +3, een reactie te geven op onderstaande vraag.

Geef aan in hoeverre u de gegeven uitleg als een legitieme uitleg beschouwt voor het niet naleven van de desbetreffende bepaling (NB: het gaat hier om de specifieke combinatie van het niet naleven van de bepaling en de uitleg *zonder* daarbij rekening te houden met de specifieke kenmerken van de vennootschap).

#### VI. Dimensie plausibiliteit

Bij deze dimensie werd de codeurs gevraagd, op een schaal van -3 tot +3, een reactie te geven op onderstaande vraag.

Geef aan in hoeverre u de gegeven reden plausibel acht voor de vennootschap, rekening houdend met de kenmerken van de vennootschap (zoals omvang, sector, activiteiten, mate van internationalisatie etc).

### **2.2.2. De methode van onderzoek van het inventarisatiedeel**

In paragraaf 2.1 is reeds aan de orde gekomen dat de inhoud van verslagen en de jaarrekening over het boekjaar 2005 en de informatie op de websites van de vennootschappen de bronnen vormen voor het onderzoek naar de naleving van de Nederlandse corporate governance code. Zoals in best practice bepaling I.1 van de code en in artikel 3 van het Besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag is vastgelegd, zijn beursgenoteerde vennootschappen verplicht in het jaarverslag een hoofdstuk inzake corporate governance op te nemen waarin het 'pas toe of leg uit'-beginsel met betrekking tot principes en best practice bepalingen wordt gehanteerd.

De door de onderzoeksgroep ontwikkelde inventarisatielijst (Bijlage C) is gericht op de verzameling en codering van de informatie die nodig is voor de beantwoording van de in de inleiding vermelde onderzoeksvragen. De daarbij gevolgde systematiek is als volgt.

- Het eerste blok (genummerd 0.A) van de inventarisatielijst bevat een aantal vragen ter identificatie van de onderzochte vennootschap. Deze informatie stelt de onderzoeksgroep in staat de vennootschap een reactie te vragen op de door de onderzoeksgroep verzamelde gegevens.
- In het tweede blok (0.B) wordt een aantal corporate governance-gerelateerde maatregelen geïnventariseerd zoals die in het jaarverslag en/of op de website zijn aangetroffen.

- Het derde blok (0.C) geeft een overzicht van de beschikbare corporate governance informatie op de website van een vennootschap. Beide blokken bestaan uit een aantal vragen waarop met ja (code 1) of nee (code 0) geantwoord kan worden.
- De resterende blokken van de inventarisatielijst (I.1 tot en met V.4) komen overeen met de onderverdeling van de Nederlandse corporate governance code.

Teneinde de best practice bepalingen van de code op een adequate wijze in het onderzoek te kunnen verwerken, zijn zij omgevormd tot één of meerdere stellingen. In de eerste kolom van de inventarisatielijst is om die reden de correspondentie aangegeven tussen de best practice bepalingen uit de Nederlandse corporate governance code aan de ene kant en de stellingen van de inventarisatielijst aan de andere kant.

Een belangrijk kenmerk van de code is het verschil tussen het naleven en toepassen van de bepalingen uit de Nederlandse corporate governance code. De wetgever heeft ervoor gekozen om toepassing ruimer te definiëren dan naleving. De methodiek van de inventarisatielijst is daarmee in overeenstemming en kan als volgt worden beschreven:

- Met een *enkelvoudige* codering (0 of 1) wordt in de inventarisatielijst de aan- (code 1) of afwezigheid (code 0) van een feit aangeduid. In voorkomende gevallen betreft het hier geen conclusie ten aanzien van de naleving of toepassing van de code.
- Met de *enkelvoudige* codering (-1) wordt aangegeven dat een best practice bepaling van de Nederlandse corporate governance code niet van toepassing kan zijn op de vennootschap. Bijvoorbeeld, de bepaling omtrent het vermelden van de waarde van de aan het personeel toegekende opties (bepaling II.2.14) is niet van toepassing indien de vennootschap geen optieregeling kent.
- Indien (het desbetreffende onderdeel van) de best practice bepaling **wel** wordt nageleefd, zijn er twee opties:
  - De naleving kan feitelijk aan de hand van informatie in het jaarverslag of op de website worden vastgesteld (code 1,1).
  - De naleving kan niet feitelijk worden vastgesteld, maar er wordt ook geen informatie gevonden die op het tegendeel wijst. In deze situatie wordt, conform het ‘pas toe of leg uit’-beginsel, naleving verondersteld (code 1,0). Deze codering is veelvuldig gebruikt. Menige best practice bepaling refereert aan gedragingen van bestuurders of commissarissen die niet louter op basis van publieke informatie kunnen worden geverifieerd.<sup>6</sup> Een voorbeeld betreft de afzijdigheid van een commissaris in geval van het bespreken van onderwerpen waarbij tegenstrijdige belangen spelen. Op basis van publieke informatie kan niet worden vastgesteld of een bestuurder of commissaris zich daadwerkelijk afzijdig heeft gehouden. In dergelijke gevallen wordt in overeenstemming met de geest van de code aangenomen dat dit het geval is geweest.
- Indien is vastgesteld dat de best practice bepaling **niet** wordt nageleefd, kan één van de volgende twee opties opgeld doen:
  - Er wordt uitgelegd waarom niet wordt nageleefd (code: 0,1). Aangezien toepassen ruimer is dan naleven wordt in deze situatie de code toegepast door de onderzochte vennootschap. Aanvullend is van belang dat deze uitleg, in overeenstemming met bepaling I.1, in het corporate governance hoofdstuk van het jaarverslag is opgenomen, dan wel in een separaat document waarnaar in het genoemde hoofdstuk wordt verwezen.

---

<sup>6</sup> In ons rapport over de toepassing en naleving van de Nederlandse corporate governance code ter zake het boekjaar 2004 hebben wij hier al enkele passages aan gewijd. Men zie ook ons artikel in het *Maandblad voor de Bedrijfsadministratie en Accounting* in het voorjaar van 2006.

- Er wordt niet uitgelegd waarom niet wordt nageleefd (code: 0,0). In dit geval wordt de code niet toegepast, hetgeen formeel in strijd is met de wet. Er zijn twee situaties waarin kan worden geconcludeerd dat de code niet wordt toegepast. In de eerste plaats wordt in sommige best-practice bepalingen van de code expliciet om bepaalde documentatie, informatie dan wel argumentatie gevraagd. Bijvoorbeeld:
  - er dient een document op de website te zijn geplaatst (bijvoorbeeld, een gedragscode);
  - er dient een uitspraak gedaan te worden door het bestuur (bijvoorbeeld, inzake de kwaliteit van de interne beheersings- en controlesystemen); of
  - er dient informatie te worden verschaft (bijvoorbeeld, de leeftijd of de nevenfuncties van commissarissen).

In dergelijke gevallen impliceert het ontbreken van dergelijke documentatie, argumentatie of informatie dat het desbetreffende onderdeel van de code niet wordt toegepast. In de tweede plaats leidt, conform het ‘pas toe of leg uit’-beginsel, louter en alleen de melding van het niet-naleven zonder dat dit wordt uitgelegd, eveneens tot de conclusie dat de code niet wordt toegepast. Tevens kan een zinsnede als ‘de bepalingen II.1.3, II.1.4 en II.1.5 worden gedeeltelijk nageleefd, omdat ...’, tot het oordeel niet-toepassen van de desbetreffende (deel)bepalingen (de code ‘0,0) indien de uitleg niet alle genoemde bepalingen omvat. Zo wordt soms melding gemaakt van het niet-naleven van opzegtermijnen en ontslagvergoedingen terwijl de uitleg alleen de ontslagvergoeding betreft. Kort gezegd, er is alleen sprake van uitleg indien deze als zodanig herkenbaar en volledig is.

Naast de bovengenoemde codering wordt de gebezigde uitleg in de inventarisatielijst samengevat. Op deze wijze worden voor alle Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen alle best practice bepalingen van de code geverifieerd. Tabel 1 geeft de vertaling van de in het onderzoek gehanteerde codes naar de interpretatie van het ‘pas toe of leg uit’-beginsel zoals is vastgelegd in de Nota van toelichting.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup>Op 7 augustus ontvingen de vennootschappen op het algemene emailadres de voorlopige bevindingen van de onderzoeksgroep, i.c. de met betrekking tot de vennootschap ingevulde inventarisatielijst, met de uitnodiging daarop te reageren. De emails waren geadresseerd aan de secretaris van het bestuur. Hierin werd hen verzocht om desgewenst met voorstellen tot wijziging van de evaluatie te komen. Hierbij werd vermeld dat daarbij ook een verwijzing naar een publieke bron die het voorstel tot verandering staaft essentieel was. Hoewel de reactieprocedure op 31 augustus gesloten werd, werden na die datum binnengekomen reacties tot 7 september verwerkt. Daarmee kwam de totale response op 34 reacties (26 procent). Twee reacties die tot drie weken na de datum van 31 augustus werden aangeleverd konden helaas niet meer worden meegenomen vanwege de contractuele verplichting eind september over de bevindingen te rapporteren aan de Commissie .

De meeste feedback werd verstrekt door de grotere fondsen. Van de 24 AEX-fondsen werd van 38 procent een reactie ontvangen en in totaal reageerde 30 procent van de secretarissen van fondsen die in de AEX, AMX of AMS-indices waren opgenomen, terwijl van 19 procent van de lokale fondsen een reactie werd ontvangen. De responspercentages zijn weliswaar lager dan in het in 2005 afgeronde onderzoek, maar daarbij dient opgemerkt te worden dat onze bevindingen voor menig fonds marginaal afwijken van wat in dat onderzoek werd gerapporteerd.

Het aantal voorgestelde wijzigingen varieerde sterk per emailbericht. Er werden emails ontvangen die volstonden met complimenteuzen opmerkingen in de richting van de onderzoeksgroep, terwijl andere vennootschappen tot 66 wijzigingsvoorstellen indienden. Gemiddeld werden 17 voorstellen per vennootschap voorgesteld. Hierbij moet worden bedacht dat de inventarisatielijst een kleine 250 stellingen omvat. Als gevolg van de complexiteit van het onderzoek en omdat wijzigingsvoorstellen niet altijd gepaard gingen met een verwijzing naar een publieke bron – er werd door enkele vennootschappen tevens gereageerd op bevindingen

<b>Tabel 2.1</b>		
<b>Relatie scores en ‘pas-toe-of-leg-uit’-beginsel</b>		
<b>Inventarisatielijst</b>		<b>Nota van toelichting</b>
<b>Score</b>	<b>Aanduiding</b>	<b>Pas toe of leg uit</b>
-1	Best practice bepaling is niet van toepassing	--
0,0	Best practice bepaling wordt niet nageleefd en er is evenmin uitleg aangetroffen	Niet toegepast
0,1	Best practice bepaling wordt niet nageleefd maar er wordt wél uitleg gegeven	Toegepast, met uitleg
1,0	Impliciete naleving best practice bepaling (er kan geen informatie worden gevonden die duidt op het tegendeel)	Toegepast
1,1	Expliciete naleving best practice bepaling	Toegepast

In het analysedeel van het onderzoek (hoofdstuk 4) is nagegaan op welke wijze de geselecteerde beursgenoteerde vennootschappen invulling hebben gegeven aan de toepassing van de best practice bepalingen van de code. De codering zoals die in overeenstemming met de in Tabel 2.1 uitgelegde aanpak is gebruikt, maakt het mogelijk om uitspraken omtrent de toepassing van de onderzochte best practice bepalingen te formuleren. In het vervolg van deze rapportage zullen we conform de indeling zoals gehanteerd in de Nota van toelichting (de laatste kolom van tabel 2.1) rapporteren.

### **2.2.3. Toepassing van de inventarisatielijst: de uitvoering**

Alvorens de inventarisatielijst in het onderzoek te kunnen gebruiken, dienen ter zake een drietal aspecten beslissingen worden genomen met betrekking tot de interpretatie van de bepalingen van de code. Hieronder volgt een korte beschrijving van deze drie beslissingen.

#### *De vindplaats van de informatie*

Hoewel in de code bij een aantal bepalingen expliciet naar een bepaald document wordt verwezen (bijvoorbeeld, II.2.9 inzake het remuneratierapport), wordt in dit onderzoek ruimer te werk gegaan en wordt gekeken naar informatie die ‘vindbaar is in publieke bronnen’. Dit komt neer op informatie die traceerbaar is op de website van de vennootschap. Deze werkwijze brengt ‘de geest van de code’ beter tot uitdrukking.

#### *De verificatieperiode*

Voor de verificatie van de bepalingen van de code wordt uitgegaan van gebeurtenissen die zich in het boekjaar 2005 (in de regel lopend van 1/1/2005 tot en met 31/12/2005) hebben voorgedaan. Dit impliceert bijvoorbeeld dat de verificatie van bepaling II.2.11 (inzake onverwijld publicatie van het contract met een nieuwe of herbenoemde bestuurder) uitsluitend betrekking heeft op in de genoemde periode (her)benoemde bestuurders. Met

---

waarvoor beleid voor het aankomende boekjaar in ontwikkeling was – werden gemiddeld zes wijzigingsvoorstellen in de inventarisatielijsten opgenomen.

andere woorden: voor de verificatie van deze best practice bepaling hebben we ons gericht op de aankondigingen door middel van persberichten in het jaar 2005.

*Beleid versus feitelijkheid*

Een aantal bepalingen kan, gezien de bewoordingen, zowel geverifieerd worden op basis van een feitelijke gebeurtenis als op basis van een beleidslijn die de vennootschap zegt te hanteren. Duidelijke voorbeelden hiervan zijn de best practice bepalingen ten aanzien van de variabele bezoldiging in het algemeen en de toekenning van opties in het bijzonder (bijvoorbeeld bepaling II.2.1). Dit onderzoek richt zich in eerste instantie op het beleid. Met andere woorden, ook al kent de vennootschap in het boekjaar 2005 geen opties toe, als er een optieregeling bestaat, dan wordt het bestaan van de regeling in het onderzoek als doorslaggevend beschouwd.

### **3. Bevindingen ter zake de uitleg van het niet-naleven van best practice bepalingen van de Nederlandse corporate governance code**

#### **3.1. Inleiding**

In de volgende paragrafen zal allereerst een inventarisatie worden gemaakt van de wijze waarop vennootschappen rapporteren over de naleving van de best practice bepalingen uit de Nederlandse corporate governance code (paragraaf 3.2). Dit wordt gevolgd door een algemene typering van de door de vennootschappen verschaft uitleg ter zake niet-naleving van de best practice bepalingen, alsmede de ontwikkelingen die in dit verband ten opzichte van het vorige onderzoek over boekjaar 2004 zijn te constateren (paragraaf 3.3). In paragraaf 3.4 wordt de gegeven uitleg voor het niet-naleven van best practice bepalingen nader geanalyseerd. Deze analyse wordt in paragraaf 3.5 gevolgd door een studie van de kwaliteit van de uitleg. Het hoofdstuk sluit af met de conclusies (paragraaf 3.6).

#### **3.2. Karakterisering corporate governance hoofdstuk**

In deze paragraaf volgt een analyse van de wijze waarop Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen in het boekjaar 2005 invulling hebben gegeven aan best practice bepaling I.1. Meer in het bijzonder is geanalyseerd op welke wijze vennootschappen aangeven in hoeverre zij de in de Nederlandse corporate governance code opgenomen best practice bepalingen opvolgen en zo niet, waarom en in hoeverre zij daarvan afwijken.

De resultaten zijn weergegeven in tabel 3.1. Uit tabel 3.1 blijkt dat het merendeel van de vennootschappen informatie verschaffen over de niet-nageleefde best-practice bepalingen. Bij in totaal 78 van de 127 onderzochte vennootschappen kon direct en éénduidig uit het jaarverslag worden opgemaakt welke bepalingen niet werden nageleefd. Vijf vennootschappen meldden expliciet alle best practice bepalingen van de Nederlandse corporate governance code na te leven. Daarnaast presenteerden 55 vennootschappen een genummerde lijst van niet-nageleefde bepalingen. Er waren 18 vennootschappen die verhalenderwijs informatie verschaffen over het al dan niet naleven van best practice bepalingen en daarbij, ingeval van niet-naleving, naar de corresponderende nummers van bepalingen verwezen.

In zeven gevallen werd voor informatie over het al dan niet naleven van best practice bepalingen in het jaarverslag verwezen naar een document dat op de website van de vennootschap is geplaatst. Veelal betrof het dan een document waarin voor alle in de Nederlandse corporate governance code opgenomen bepalingen werd aangegeven of de vennootschap de bepaling naleefde en indien dat niet het geval is, welke reden de vennootschap daarvoor hanteerde.

In 30 van de 127 onderzochte vennootschappen was de informatie over het al dan niet naleven van best practice bepalingen niet zonder meer duidelijk. Twintig vennootschappen presenteerden verhalenderwijs op welke punten zij van de code afweken, zonder daarbij naar specifieke bepalingen te verwijzen. In feite lieten deze vennootschappen het aan de lezer over om aan de hand van de code te bepalen, welke specifieke bepalingen zij niet naleefden. Ditzelfde probleem deed zich voor bij de zeven vennootschappen die ervoor kozen een aantal afwijkingen te presenteren zonder daarbij de corresponderende nummers van de best practice bepalingen van de Nederlandse corporate governance code te vermelden. Overigens bleek in



deze gevallen wel éénduidig het aantal best practice bepalingen dat niet werd nageleefd. Tot slot waren er drie vennootschappen die geen enkele aandacht besteedden aan de vraag in hoeverre de code werd nageleefd.

Acht vennootschappen verwezen voor de uitleg naar het jaarverslag over 2004, waarmee zij impliciet te kennen gaven dat er ten opzichte van het vorige boekjaar op dit vlak geen veranderingen waren opgetreden. Uiteindelijk resteerden er vijf vennootschappen die op een nog andere manier invulling aan best practice bepaling I.1 gaven.

**Tabel 3.1**  
**Karakterisering corporate governance hoofdstuk**

	AEX	AMX	AMS	Lokaal	Totaal
Er wordt totaal geen aandacht besteed aan de vraag in hoeverre de in de Nederlandse corporate governance code opgenomen best practice bepalingen worden nageleefd.	0	0	1	2	3
De vennootschap meldt expliciet dat zij <b>alle</b> (principes en) best practice bepalingen naleeft. <sup>8</sup>	1	2	1	1	5
De vennootschap neemt in het jaarverslag een lijst op van niet-nageleefde (principes en/of) best practice bepalingen met verwijzing naar corresponderende bepalingen in de Nederlandse corporate governance code ('een genummerde lijst').	12	8	10	25	55
Rij bepalingen echter zonder verwijzing naar specifieke best practice bepalingen.	0	4	2	1	7
De vennootschap neemt niet zozeer een afzonderlijke lijst op, maar vermeldt verhalenderwijs welke (principes en/of) best practice bepalingen niet worden nageleefd <b>en</b> vermeldt daarbij, bijvoorbeeld tussen haakjes, de nummers van de corresponderende bepalingen in de Nederlandse corporate governance code.	5	3	5	5	18
De vennootschap neemt niet zozeer een afzonderlijk lijstje op, maar vermeldt verhalenderwijs op welke punten van de code wordt afgeweken <b>zonder</b> daarbij naar specifieke nummers van de corresponderende bepalingen in de Nederlandse corporate governance code te verwijzen	4	4	1	11	20
De vennootschap verwijst naar het jaarverslag over 2004 voor de uitleg voor het niet-naleven van (principes en) best practice bepalingen.	1	0	3	4	8
De vennootschap verwijst naar een document dat op de website is geplaatst voor de uitleg voor het niet-naleven van (principes en) best practice bepalingen.	1	1	1	4	7
Anders	0	0	1	3	5
<b>Vennootschappen in inhoudsanalyse</b>	<b>24</b>	<b>22</b>	<b>25</b>	<b>56</b>	<b>127</b>
Nog geen jaarverslag 2005 beschikbaar	0	0	0	5	5
<b>Totaal vennootschappen</b>	<b>24</b>	<b>22</b>	<b>25</b>	<b>61</b>	<b>132</b>

### 3.3. De algemene typering uitleg en ontwikkeling ten opzichte van 2004

In deze paragraaf volgt een inventarisatie van de uitleg die vennootschappen geven voor het niet naleven van best practice bepalingen. Het voert in het kader van deze inventarisatie te ver

<sup>8</sup> Indien een vennootschap zegt alle best practice bepalingen na te leven, maar niets vermeldt omtrent principes, wordt, in overeenstemming met de geest de Nederlandse corporate governance code, ervan uitgegaan dat ook alle principes worden nageleefd.

om aandacht te besteden aan afwijkingen van alle individuele bepalingen. Het ligt meer voor de hand een algemeen beeld te schetsen en de bespreking te concentreren op de bepalingen die het meest worden uitgelegd.

In dat verband blijkt uit tabel 3.2 allereerst dat de 127 onderzochte vennootschappen het niet naleven van in totaal 666 bepalingen uitleggen. Gemiddeld komt dit neer op iets meer dan vijf uitgelegde en niet nageleefde best practice bepalingen per vennootschap. In het onderzoek over het boekjaar 2004 werd door de Nederlandse vennootschappen nagenoeg hetzelfde aantal best practice bepalingen uitgelegd.<sup>9</sup> Wat opvalt, is dat het aantal uitgelegde en niet nageleefde bepalingen gemiddeld toeneemt naarmate de vennootschap kleiner is. Anders gezegd: de lokale fondsen leggen meer bepalingen uit dan de fondsen die in de AEX, AMX of AMS-index zijn opgenomen.

**Tabel 3.2**  
**Aangetroffen uitleg ter zake het niet naleven van best practice bepalingen door Nederlandse vennootschappen**

<b>Bepalingen behorende bij principe</b>	<b>AEX</b>	<b>AMX</b>	<b>AMS</b>	<b>Lokaal</b>	<b>Totaal 2005 (127)</b>	<b>Totaal 2004 (130)</b>
<i>I. Naleving en handhaving van de code</i>						
<i>II. Het bestuur</i>						
II.1. Taak en werkwijze	16	22	27	68	133	152
II.2. Bezoldiging	37	36	31	72	176	224
II.3. Tegenstrijdige belangen	1	0	0	2	3	2
<i>III. Raad van commissarissen</i>						
III.1. Taak en werkwijze	2	0	0	11	13	14
III.2. Onafhankelijkheid	3	7	6	9	25	35
III.3. Deskundigheid en samenstelling	9	5	6	21	41	54
III.4. Rol van de voorzitter van de raad van commissarissen en de secretaris van de Vennootschap	4	2	4	20	30	28
III.5. Samenstelling en rol van drie kerncommissies van de raad van commissarissen	7	7	13	29	56	23
III.6. Tegenstrijdige belangen	1	0	0	4	5	9
III.7. Bezoldiging	6	6	11	33	56	54
III.8. One-tier bestuursstructuur	1	0	0	0	1	4
<i>IV. De (algemene vergadering van) aandeelhouders</i>						
IV.1. Bevoegdheden	8	4	10	19	41	n.a.
IV.2. Certificering van aandelen	0	5	5	3	13	n.a.
IV.3. Informatieverschaffing/logistiek algemene vergadering van aandeelhouders	2	4	12	31	49	50
<i>V. De audit van de financiële verslaggeving en de positie van de interne audit functie en van de externe accountant</i>						

<sup>9</sup> Volledigheidshalve moet worden opgemerkt dat twee veranderingen ten opzichte van 2004 de vergelijking met het boekjaar 2005 compliceren. Allereerst is in tegenstelling tot 2004 een strikte benadering van het 'pas toe of leg uit' beginsel gevolgd. Dit heeft als belangrijkste consequentie dat in tegenstelling tot 2004 er niet of nauwelijks uitleg is aangetroffen ten aanzien van best practice bepaling II.2.10. Voorts is nu uitleg ten aanzien van best practice bepalingen behorende bij principes IV.1, IV.2 en IV.4 wel meegenomen terwijl dit in 2004 niet het geval is. Een ander verschil betreft, tot slot, principe III.5. In 2004 zijn de best practice bepalingen als 'niet van toepassing' gecodeerd bij vennootschappen die een raad van commissarissen bestaande uit maximaal vier leden kennen (ook indien zij dit expliciet melden en beargumenteren in het corporate governance hoofdstuk). Dit jaar is die gedragslijn veranderd en worden ook vennootschappen die expliciet en gemotiveerd in het corporate governance hoofdstuk zeggen van dit principe (en bijbehorende bepalingen) af te wijken als 'niet-nageleefd, doch uitgelegd' gecodeerd.

**Tabel 3.2**  
**Aangetroffen uitleg ter zake het niet naleven van best practice bepalingen door Nederlandse vennootschappen**

Bepalingen behorende bij principe	AEX	AMX	AMS	Lokaal	Totaal	Totaal
					2005	2004
					(127)	(130)
V.1 Financiële verslaggeving	0	0	0	0	0	1
V.2 Rol, benoeming, beloning en beoordeling van het functioneren van de externe accountant	0	1	0	2	3	0
V.3 Interne audit functie	0	2	4	15	21	27
V.4 Relatie en communicatie van de externe accountant met de organen van de vennootschap						
<b>Totaal</b>	<b>97</b>	<b>101</b>	<b>129</b>	<b>339</b>	<b>666</b>	<b>677</b>

Uit tabel 3.2 blijkt dat er een beperkt aantal principes (en onderliggende best practice bepalingen) zijn waarvan relatief veel vennootschappen afwijken, en vervolgens uitleggen waarom. In het bijzonder betreft het de taak en werkwijze van het bestuur (principe II.1), de bezoldiging van het bestuur en de raad van commissarissen (principes II.2 en III.7), de deskundigheid en samenstelling van de raad van commissarissen (principe III.3), alsmede de informatieverschaffing aan de algemene vergadering van aandeelhouders (principe IV.3).

Om meer inzicht te krijgen in de vraag welke best practice bepalingen veelvuldig niet worden nageleefd maar door de vennootschappen worden uitgelegd, bevat tabel 3.3 een overzicht van de tien in 2004 en 2005 meest uitgelegde bepalingen.

**Tabel 3.3**  
**Tien meest niet-nageleefde en uitgelegde best practice bepalingen**

Best practice bepaling	2005		2004	
	Aantal	Top 10 Positie	Aantal	Top 10 positie
II.1.1 Maximale benoemingstermijn bestuurders	94	1	96	1
II.2.7 Maximale ontslagvergoeding bestuurders	78	2	75	2
II.2.6 Reglement m.b.t. handelswijze bestuurders t.a.v. effectenbezit en –transacties	52	=3	49	=3
III.7.3 Reglement m.b.t. handelswijze commissarissen t.a.v. effectenbezit en –transacties	52	=3	49	=3
III.5 Samenstelling en rol van de drie kerncommissies van de raad van commissarissen	38	5	6	>Top10
IV.3.1 Webcasting analistenbijeenkomsten, presentaties en persconferenties voor alle aandeelhouders	37	6	44	6
III.3.5 Maximale zittingstermijn voor commissarissen van 3 keer 4 jaar	21	7	24	=8
III.4.3 Taken secretaris van de onderneming	19	8	19	>Top10
III.2.1 Alle commissarissen behoudens een zijn onafhankelijk	17	9	24	=8
V.3.1 Externe accountant en audit commissie zijn betrokken bij het opstellen werkplan interne accountant	15	10	27	7
II.2.10 Inhoud remuneratierapport raad van commissarissen	4	>Top10	45	5
II.1.4 Verklaring dat intern beheersingssysteem effectief werkt	11	>Top10	24	=8
<b>Totaal Top 10</b>	<b>423</b>		<b>457</b>	
<b>Percentage Top 10 van totaal</b>	<b>64%</b>		<b>68%</b>	

Zoals uit tabel 3.3 blijkt, worden in de twee onderzochte boekjaren veelal dezelfde best practice bepalingen door de vennootschappen uitgelegd. In totaal zijn er acht bepalingen die zowel in 2005 als in 2004 tot de tien meest uitgelegde bepalingen behoren. Een andere overeenkomst is dat de tien meest uitgelegde bepalingen tweederde van alle in de jaarverslagen aangetroffen uitleg representeren.

Voorts valt op dat de vier best practice bepalingen die vorig jaar het meeste werden uitgelegd, ook in 2005 nog steeds door een aanzienlijk deel van de vennootschappen worden uitgelegd. In het bijzonder betreft het bepalingen II.1.1 inzake de maximale benoemingstermijn van bestuurders, II.2.7 inzake de maximale ontslagvergoeding voor bestuurders, alsmede II.2.6 en III.3.7 inzake het reglement met betrekking tot de handelswijze van respectievelijk bestuurders en commissarissen ten aanzien van effectentransacties en –bezit. Wat ten aanzien van deze vier bepalingen nog meer in het oog springt is dat het aantal vennootschappen dat met redengeving de betreffende best practice bepaling niet naleeft niet of nauwelijks is veranderd ten opzichte van 2004. Dit kan er enerzijds op duiden dat vennootschappen bestaande afspraken met bestuurders wensen te respecteren (met name ingeval van bepalingen II.1.1 en II.2.7). Anderzijds kan het ook een indicatie zijn dat de betreffende bepaling voor sommige vennootschappen te ver voert (met name bepalingen II.2.6 en III.3.7) en dat ter zake in de toekomst ook geen verandering van gedrag verwacht mag worden.

Voor wat betreft de verschuivingen in de tien meest uitgelegde bepalingen kan het volgende worden opgemerkt. Allereerst valt de opmerkelijke verschuivingen op ten aanzien van best practice bepalingen II.2.10 inzake de inhoud van het remuneratierapport van de raad van commissarissen (behoorde tot de top 10 in 2004, maar valt in 2005 daarbuiten). Voor een belangrijk deel is dit een ‘optische verschuiving’. In het onderzoek over 2005 is een striktere gedragslijn gevolgd dan in het vorige onderzoek het geval was. Alleen indien vennootschappen expliciet in het corporate governance hoofdstuk melden van een onderdeel van II.2.10 af te wijken en daarover uitleg verschaffen, is dit als zodanig geïnventariseerd. Zoals uit tabel 3.3 blijkt is dit voor 4 vennootschappen het geval. Ter zake het boekjaar 2004 is ook de uitleg die uit het remuneratierapport kon worden afgeleid, doch die niet in een apart hoofdstuk over corporate governance werd aangetroffen, als uitleg meegenomen. Een andere verschuiving betreft principe III.5 inzake de samenstelling en rol van de drie kerncommissies van de raad van commissarissen (behoort tot de top 10 in 2005, was in 2004 niet het geval). Ook hier is sprake van een ‘optische verschuiving’. In het onderzoek over 2005 is er voor gekozen de afwijking van deze best practice bepaling als ‘niet-nageleefd, maar uitgelegd’ te registreren indien vennootschappen dit principe expliciet in het corporate governance hoofdstuk adresseren. Dit geldt dus ook voor die, vooral lokale, vennootschappen die een raad van commissarissen kennen van minder dan vijf personen en strikt genomen dit principe en de bijbehorende bepalingen niet hoeven uit te leggen. In het onderzoek over het boekjaar 2004 werd een andere gedragslijn gevolgd: het principe III.5 werd als ‘niet van toepassing’ gecodeerd indien de raad van commissarissen van de vennootschap uit vier of minder personen bestond.

De belangrijkste niet optische verschuiving betreft best practice bepaling II.1.4 ter zake de verklaring omtrent de effectiviteit van het interne beheersingssysteem. Daar waar deze bepaling in 2004 nog door 24 vennootschappen werd uitgelegd (en daarmee in de Top-10 van meest uitgelegde bepalingen stond), bedroeg dit aantal nog slechts 11 in 2005. Dit duidt er op dat in het boekjaar 2005 meer vennootschappen deze best practice bepaling (en de aanbevelingen van de Monitoring Commissie) naleven.

In de volgende paragraaf richten we ons op de aard van de uitleg die door de 127 onderzochte vennootschappen voor het niet naleven van de best practice bepalingen wordt gegeven.

### **3.4. De uitleg ter zake de meest uitgelegde bepalingen**

Het voert te ver om aan alle uitgelegde bepalingen aandacht te besteden. We richten ons in het navolgende om die reden allereerst op de aard van de uitleg die door de vier groepen van vennootschappen (AEX, AMX, AMS en lokaal) voor het niet naleven van de best practice bepalingen in het boekjaar 2005 is gegeven. Dit wordt gevolgd door een nadere analyse van de uitleg voor het niet naleven van de tien meest uitgelegde bepalingen.

In deze paragraaf wordt gebruikt gemaakt van de resultaten van de inhoudsanalyse (zie paragraaf 2.2. voor een uiteenzetting van de methode van dataverzameling). De inhoudsanalyse heeft betrouwbare resultaten opgeleverd: de zogeheten Cohen's kappa voor wat betreft de aard van de uitleg was 0.72, terwijl die voor de tijdelijkheid 0.66 was. Cohen's kappa is een maatstaf voor de mate van overeenstemming tussen codeurs, daarbij rekening houdend met een correctie voor toevallige overeenstemming. In het algemeen kan worden gesteld dat de kwaliteit van de inhoudsanalyse hoger is, en er tevens meer betrouwbare uitspraken gedaan kunnen worden, naarmate de mate van overeenstemming tussen de codeurs hoger is. Hoewel er geen algemeen aanvaarde regels bestaan ten aanzien van de minimaal noodzakelijke mate van overeenstemming tussen de codeurs, wordt als vuistregel gehanteerd dat een kappa tussen 0.61 en 0.80 kan worden gezien als een indicatie van een significante overeenstemming. Met andere woorden, het datamateriaal dat voor de inhoudsanalyse van de uitleg is gebruikt, is van goede kwaliteit.<sup>10</sup>

Allereerst volgt in tabel 3.4 een overzicht per index van de mate waarin de onderscheiden categorieën van uitleg werden gehanteerd zonder dat daarbij is gelet op de individuele bepalingen waar de uitleg betrekking op had.

---

<sup>10</sup> Niettegenstaande de hoge mate van overeenstemming tussen de codeurs zijn er ook verschillen tussen de codeurs opgetreden; een verschijnsel dat onlosmakelijk verbonden is met inhoudsanalyse. Al deze verschillen zijn door een onafhankelijke deskundige (i.c. een lid van de onderzoeksgroep met ruime ervaring op gebied van inhoudsanalyse) bekeken. Deze onafhankelijke deskundige heeft, in de gevallen waar geen sprake was van overeenstemming, uiteindelijk de beslissing genomen ten aanzien van de aard en de tijdelijkheid van de uitleg. Daarbij werd uitsluitend de keuze gemaakt uit de twee door de codeurs aangegeven alternatieven. Bij de overige dimensies, waar meer een oordeel op een Likert-schaal werd gevraagd, is deze procedure niet gevolgd en zijn de keuzes gemaakt door de codeurs gehandhaafd.

<b>Aard motivatie</b>	<b>AEX</b>	<b>AMX</b>	<b>AMS</b>	<b>Lokaal</b>	<b>Totaal</b>
Vennootschap wenst bestaande afspraken en/of contracten te respecteren	21	30	32	52	135
Vennootschap stelt dat wet- en regelgeving en/of jurisprudentie naleving in de weg staat	5	8	5	31	49
Vennootschap wijst er op dat het een tijdelijke afwijking betreft en/of dat men bezig is met de implementatie van de best practice bepaling	7	7	10	16	40
De vennootschap wijst er op dat zij een eigen regeling kent en stelt <i>expliciet</i> dat deze in lijn met de geest van de Nederlandse corporate governance code is	5	3	2	1	11
De vennootschap wijst er op dat zij een andere regeling kent (en er wordt <i>slechts</i> informatie over de eigen regeling verschaft <i>zonder</i> nadere motivering)	17	18	17	29	81
De vennootschap vindt dat de bepaling vraagt om een werkwijze die niet gebruikelijk is in de landen en/of sectoren waarin zij actief is	3	2	2	0	7
De vennootschap acht de administratieve en/of financiële kosten verbonden aan de implementatie van de best practice bepaling te hoog en/of wijst er op dat de vennootschap van te geringe omvang is om de bepaling na te leven	4	6	19	89	118
De vennootschap vindt dat de bepaling ligt op een terrein dat een privé-aangelegenheid van bestuurders/commissarissen is	2	0	3	11	16
Overige motivaties	33	27	39	110	209
<b>Totaal</b>	<b>97</b>	<b>101</b>	<b>129</b>	<b>339</b>	<b>666</b>

Zoals uit tabel 3.4 blijkt, is het mogelijk om de motivatie voor het niet-naleven van best practice bepalingen in een beperkt aantal categorieën in te delen. Afgezien van de restcategorie ('overige motivaties') zijn er vijf motieven die veelvuldig worden gehanteerd.

Allereerst wordt in 135 gevallen (ofwel in ruim 20 procent van de aangetroffen uitleg) een best practice bepaling niet nageleefd omdat de desbetreffende vennootschap bestaande contracten en/of afspraken wenst te respecteren. Uit tabel 3.4 kan ook worden opgemaakt dat dit motief door alle categorieën vennootschappen wordt gehanteerd.

In 118 gevallen (ofwel bijna 18 procent) wijst de vennootschap er in haar motivering op dat naleving van de bepaling onevenredig hoge financiële en/of administratieve lasten voor de vennootschap zou betekenen en/of dat zij zichzelf te klein acht om de betreffende best practice bepaling te kunnen naleven. Dit argument werd, zoals te verwachten, met name door de kleinere fondsen (in casu de AMS-fondsen en de lokale fondsen) gehanteerd. Daarbij werd bovendien gewezen op de combinatie van een te kleine omvang van de vennootschap en de onevenredig hoge kosten die het naleven van de bepaling met zich mee zou brengen.

In 81 gevallen (ofwel ruim 12 procent) volstond de vennootschap met het geven van informatie over de eigen regeling die in plaats van de voorgeschreven regeling werd gehanteerd. Een voorbeeld van dit argument was het volgende: "Wat betreft het bestuur worden de opties open gehouden met betrekking tot de termijn waarvoor een bestuurder te gelegener tijd wordt benoemd" (bij bepaling II.1.1). Een ander voorbeeld was: "In het reglement van de raad van commissarissen is vastgelegd (artikel 12.4) dat de belangrijkste elementen uit het contract van een nieuw lid van de raad van bestuur met de vennootschap in

het eerstvolgend verschijnende jaarverslag worden gemeld” (bij bepaling II.2.11). Zoals uit deze voorbeelden kan worden opgemaakt, wordt er strikt genomen geen uitleg gegeven en rijst de vraag in hoeverre vennootschappen in deze gevallen op correcte wijze invulling geven aan het ‘pas toe of leg uit’-beginsel behorende bij de Nederlandse corporate governance code. Opgemerkt dient te worden dat dit type motivering door alle groepen vennootschappen werd gehanteerd.

In ruim zeven procent van de aangetroffen uitleg (ofwel in 49 gevallen) wordt wet- en regelgeving als argument gebruikt ter verklaring van het niet-naleven van een best practice bepaling. De vennootschap wijst er bijvoorbeeld op dat zij zich conformeert aan bestaande wet- en regelgeving (inclusief jurisprudentie), daarmee impliciet aangevend dat de best practice bepaling in strijd met de wet wordt geacht, maar ook dat zij nadere wet- en regelgeving ten aanzien van het betreffende onderwerp wenst af te wachten. Een voorbeeld van dit argument is het volgende: “De onderneming wenst zich aan te sluiten bij de vigerende wettelijke bepalingen rondom ontslag, waarbij rekening wordt gehouden met de specifieke omstandigheden van de beëindiging, de leeftijd van het betrokken directielid en de lengte van het dienstverband” (bij bepaling II.2.7). Dit type argument wordt met name door de lokale fondsen gehanteerd.

Tot slot wijzen vennootschappen in 40 gevallen (ofwel 6 procent) er al dan niet expliciet op dat sprake is van een tijdelijke afwijking van de code. Enerzijds als de vennootschap aangeeft bezig te zijn met het implementeren van de best practice bepaling en de verwachting weergeeft de bepaling in het komende boekjaar wél na te leven. Anderzijds als de vennootschap meldt dat het een tijdelijke afwijking betreft waarbij bijvoorbeeld ook namen van personen worden genoemd die niet onafhankelijk zijn en dergelijke. Dit argument werd vooral door de kleinere fondsen (AMS-fondsen en lokale fondsen) gebruikt.

Behoudens het categoriseren van de aard van de uitleg hebben de twee codeurs de aangetroffen uitleg ook geëvalueerd op de gepercipiëerde mate van ‘tijdelijkheid’. Daarbij hadden ze de keuze tussen de volgende tweetal alternatieven:

1. in de uitleg wijst de vennootschap expliciet op de tijdelijkheid van de afwijking van een best practice bepaling uit de Nederlandse corporate governance code ; of
2. in de uitleg wijst de vennootschap daar niet expliciet op.

In slechts vijf procent van de aangetroffen uitleg (ofwel 36 keer) wees de vennootschap er expliciet op dat het een tijdelijke afwijking betrof. Evenmin kon worden geconstateerd dat een bepaalde type fonds er in dit opzicht in positieve zin uitsprong. Wel viel op dat in tien gevallen waarin de vennootschap expliciet wees op de tijdelijkheid van de afwijking, het ging om een bepaling inzake het interne beheersingssysteem (in casu: best practice bepaling II.1.3 of II.1.4).

Na dit algemene beeld van de motieven die de verschillende categorieën vennootschappen gebruiken ter uitleg van het niet-naleven van best practice bepalingen, willen we in het vervolg de uitleg voorkomend bij individuele bepalingen bezien. We richten ons daarbij op de uitleg die door de vennootschappen voor het niet naleven van de tien in 2005 meest uitgelegde bepalingen (zie ook de vorige paragraaf) is gegeven.

### II.1.1 Maximale benoemingstermijn bestuurders

Bepaling II.1.1 stelt dat een bestuurder wordt benoemd voor een periode van maximaal vier jaar. Voorts is bepaald dat herbenoeming telkens voor een periode van maximaal vier jaar kan plaatsvinden. In totaal leggen 94 (2004: 96) vennootschappen uit waarom zij deze best practice bepaling niet naleven. Zoals uit tabel 3.5 kan worden opgemaakt, betreft de uitleg vooral de AMX-fondsen (18 van de 22 AMX-fondsen verschaffen uitleg), de AMS-fondsen (21 van de 25 AMS-fondsen leggen deze bepaling uit) en de lokale fondsen (44 van de 56 lokale fondsen leven deze bepaling niet na, maar leggen uit waarom niet). Eenzelfde constatering werd gedaan in het onderzoek over het boekjaar 2004.

**Tabel 3.5**  
**Uitleg bij II.1.1 Maximale benoemingstermijn bestuurders**

<b>Gegeven uitleg</b>	<b>AEX</b>	<b>AMX</b>	<b>AMS</b>	<b>Lokaal</b>	<b>Totaal</b>
Bestaande contracten worden gerespecteerd	9	14	18	30	71
Vennootschap conformeert zich aan bestaande wet- en regelgeving en/of wacht ontwikkelingen op gebied af	2	0	0	5	7
Vennootschap volstaat met het geven van informatie over eigen regeling	0	0	0	3	3
Omvang en/of te hoge financiële en/of administratieve lasten staan naleving in de weg	0	0	1	1	2
Overig	0	4	2	5	11

Een volgende overeenkomst met het onderzoek over het boekjaar 2004 is dat het merendeel van de vennootschappen deze bepaling niet naleeft uit hoofde van het respecteren van bestaande contracten en afspraken met bestuurders. Ook het argument dat de Code op dit punt nog niet in overeenstemming is met de wet- en regelgeving (en/of jurisprudentie) dan wel dat nadere wet- en regelgeving op dit gebied wordt afgewacht, is in 2005 in nagenoeg dezelfde mate gehanteerd als in 2004 het geval was.

### II.2.6 Reglement m.b.t. de handelswijze van bestuurders t.a.v. effectenbezit en -transacties

Bepaling II.2.6 voorziet, kort gezegd, in een reglement met betrekking tot het bezit van en transacties in effecten door bestuurders anders dan die uitgegeven door de 'eigen' vennootschap, de publicatie daarvan op de website en een periodieke melding aan een 'compliance officer' (dan wel aan de voorzitter van de raad van commissarissen). Uit tabel 3.6 blijkt dat 52 (2004: 49) vennootschappen het niet-naleven van deze bepaling uitleggen. Een groot deel (31 van de 52 vennootschappen die uitleggen) is een lokaal fonds.

Wat in tabel 3.6 opvalt is dat de vennootschappen die de afwijking van deze best practice bepaling uitleggen, veelal dezelfde argumenten naar voren brengen. Net als in 2004 wordt het argument dat het effectenbezit een privézaak van de bestuurder is relatief vaak gebruikt door met name de lokale fondsen. Hetzelfde geldt voor het argument dat de bestaande wet- en regelgeving reeds afdoende is en er dus op dit gebied geen nader reglement nodig is. Voorts zijn er in totaal tien vennootschappen die het niet-naleven van bepaling II.2.6 motiveren door te wijzen op de hoge administratieve en/of financiële kosten verbonden aan de implementatie van de regeling. Dit argument wordt, net als in het onderzoek over 2004 het geval was, vooral door AEX-fondsen gehanteerd. Wat tot slot opvalt is dat een groot aantal fondsen (11 in totaal) niet zozeer een argument aanvoert, maar slechts verwijst naar een alternatieve regeling die door de desbetreffende vennootschap wordt gehanteerd.



**Tabel 3.6**  
**Uitleg bij II.2.6 Reglement bestuurders aandelenbezit en transacties**

<b>Gegeven uitleg</b>	<b>AEX</b>	<b>AMX</b>	<b>AMS</b>	<b>Lokaal</b>	<b>Totaal</b>
Vennootschap conformeert zich aan bestaande wet- en regelgeving en/of wacht ontwikkelingen op gebied af	0	1	1	7	9
Vennootschap stelt dat zij de bepaling nog aan het implementeren is	0	0	0	1	1
Vennootschap wijst op eigen regeling en stelt uitdrukkelijk dat die in lijn is met de geest van de Code	2	1	1	1	5
Vennootschap volstaat met het geven van informatie over eigen regeling	1	4	2	4	11
Omvang en/of te hoge financiële en/of administratieve lasten staan naleving in de weg	3	1	0	6	10
Het betreft een prive-aangelegenheid van bestuurders en/of commissarissen	1	0	1	5	7
Overig	0	1	1	7	9

### **II.2.7 Maximale vergoeding bij onvrijwillig ontslag**

Net als in het vorige onderzoek naar de toepassing van de code wordt ook in het boekjaar 2005 veelvuldig met uitleg afgeweken van best practice bepaling II.2.7. Deze bepaling luidt als volgt: “De maximale vergoeding bij onvrijwillig ontslag bedraagt éénmaal het jaarsalaris (het ‘vaste’ deel van de bezoldiging). Indien het maximum van éénmaal het jaarsalaris voor een bestuurder die in zijn eerste benoemingstermijn wordt ontslagen kennelijk onredelijk is, komt deze bestuurder in dat geval in aanmerking voor een ontslagvergoeding van maximaal twee maal het jaarsalaris.” De argumenten zijn op een rijtje gezet in tabel 3.7.

**Tabel 3.7**  
**Uitleg bij II.2.7 Maximale ontslagvergoeding bestuurders**

<b>Gegeven uitleg</b>	<b>AEX</b>	<b>AMX</b>	<b>AMS</b>	<b>Lokaal</b>	<b>Totaal</b>
Bestaande contracten worden gerespecteerd	7	11	13	19	50
Vennootschap conformeert zich aan bestaande wet- en regelgeving en/of wacht ontwikkelingen op gebied af	2	2	1	3	8
Vennootschap volstaat met het geven van informatie over eigen regeling	0	1	0	2	3
Regeling is niet gebruikelijk in sector en/of land waarin vennootschap actief is	1	0	0	0	1
Overig	4	5	3	4	16

Ruim meer dan de helft (61 procent, oftewel 78 vennootschappen) legt uit waarom zij van de best practice bepaling afwijkt. Met name de grotere fondsen, in casu de AEX-, AMX- en AMS-fondsen, motiveren waarom zij deze bepaling niet naleven: 50 van de 78 keer dat uitleg is aangetroffen, heeft die betrekking op een vennootschap die is opgenomen in één van deze drie indices. Dit is een resultaat dat ook in het onderzoek over boekjaar 2004 werd gevonden. Een volgende overeenkomst is dat het argument dat bestaande contracten en afspraken met bestuurders dienen te worden gerespecteerd veruit het meeste wordt gebruikt door de vennootschappen. In 2005 hanteerde bijna tweederde van de vennootschappen dit argument om het niet-naleven van de bepaling te motiveren (2004: 52 procent). Ook het argument dat de vennootschap zich conformeert aan bestaande wet- en regelgeving wordt in 2005 veelvuldig gehanteerd (10 procent), zij het in iets geringere mate dan in 2004 (20 procent).

### **III.2.1 Alle commissarissen behoudens één zijn onafhankelijk**

Bepaling III.2.1 die stelt dat alle commissarissen, met uitzondering van maximaal één persoon, onafhankelijk zijn, wordt door in totaal 17 vennootschappen uitgelegd. Daar waar in

2004 een relatief groot aantal AEX-fondsen deze bepaling uitlegde, is dat in 2005 nauwelijks meer het geval. Slechts één AEX-fonds leeft deze best practice bepaling niet na en geeft aan waarom. Wat opvalt in tabel 3.8 is de diversiteit aan argumenten die vennootschappen hanteren: 12 van de 17 keer uitleg werd als ‘overig’ geclassificeerd.

**Tabel 3.8**  
**Uitleg bij III.2.1 Alle commissarissen behoudens één zijn onafhankelijk**

<b>Gegeven uitleg</b>	<b>AEX</b>	<b>AMX</b>	<b>AMS</b>	<b>Lokaal</b>	<b>Totaal</b>
Bestaande contracten worden gerespecteerd	0	1	1	0	2
Vennootschap stelt dat zij de bepaling nog aan het implementeren is	0	1	1	0	2
Regeling is niet gebruikelijk in sector en/of land waarin vennootschap actief is	0	1	0	0	1
Overig	1	2	3	6	12

### **III.3.5 Maximale zittingstermijn voor commissarissen van 3 termijnen van elk 4 jaar**

Volgens best practice bepaling III.3.5 kan een commissaris maximaal drie maal voor een periode van vier jaar zitting hebben in de raad van commissarissen. Van de 127 onderzochte vennootschappen blijken 21 deze best practice bepaling, met redenen omkleed, niet na te leven (zie tabel 3.9). Bij 11 van 21 vennootschappen die de bepaling uitlegt betreft het een lokaal fonds. Vier lokale fondsen geven niet zo zeer uitleg, maar volstaan met het verstrekken van informatie over de eigen regeling. Het grootste deel van de aangetroffen uitleg werd, zoals bij bepaling III.2.1 het geval was, als ‘overig’ aangemerkt.

**Tabel 3.9**  
**Uitleg bij III.3.5 Maximale zittingstermijn commissarissen**

<b>Gegeven uitleg</b>	<b>AEX</b>	<b>AMX</b>	<b>AMS</b>	<b>Lokaal</b>	<b>Totaal</b>
Vennootschap conformeert zich aan bestaande wet- en regelgeving en/of wacht ontwikkelingen op gebied af	0	1	0	0	1
Vennootschap stelt dat zij de bepaling nog aan het implementeren is	1	0	1	0	2
Vennootschap volstaat met het geven van informatie over eigen regeling	0	0	0	4	4
Overig	3	2	2	7	14

### **III.4.3 Ondersteuning RvC door de secretaris van de vennootschap**

Bepaling III.4.3 regelt kort gezegd de ondersteuning van de raad van commissarissen door een secretaris. Voorts bevat deze best practice bepaling een aantal voorschriften ten aanzien van de taken van de secretaris. Zoals uit tabel 3.10 (op de volgende pagina) kan worden afgeleid zijn er in totaal 19 vennootschappen die deze bepaling uitleggen; dit aantal komt precies overeen met het aantal aangetroffen in 2004. Een andere overeenkomst met het onderzoek van 2004 is dat het vooral lokale fondsen (15), alsmede de AMS-fondsen (drie) betreft. Ook is het evident dat, net als in 2004, nagenoeg alle vennootschappen hier één argument hanteren: de omvang van de vennootschap staat het instellen van een aparte secretaris in de weg.

**Tabel 3.10**  
**Uitleg bij III.4.3. Secretaris van de vennootschap**

<b>Gegeven uitleg</b>	<b>AEX</b>	<b>AMX</b>	<b>AMS</b>	<b>Lokaal</b>	<b>Totaal</b>
Vennootschap volstaat met het geven van informatie over eigen regeling	0	0	1	1	2
Omvang en/of te hoge financiële en/of administratieve lasten staan naleving in de weg	0	1	2	12	15
Overig	0	0	0	2	2

### **III.5 Samenstelling en rol van de drie kerncommissie van de RvC**

Principe III.5 stelt: “Indien de raad van commissarissen meer dan vier leden omvat, stelt de raad van commissarissen uit zijn midden een auditcommissie, een remuneratiecommissie en een selectie- en benoemingscommissie in. De taak van de commissies is om de besluitvorming van de raad van commissarissen voor te bereiden [...]”. In totaal leggen 38 vennootschappen in het jaarverslag over 2005 uit waarom zij dit principe (en onderliggende best practice bepalingen) niet naleven. Zoals te verwachten is, betreft het merendeel lokale fondsen (24) en AMS-fondsen (10). Behoudens het argument dat de vennootschap te klein is (hetgeen veelal gepaard gaat met een raad van commissarissen van minder dan vijf leden), volstaan veel vennootschappen met het verstrekken van informatie over de eigen regeling die in plaats van de bepaling wordt gehanteerd. In de meeste gevallen had die informatie dan betrekking op het feit dat de benoemings- en remuneratiecommissie in één commissie gecombineerd werd. Voorts kan uit tabel 3.11 worden opgemaakt dat er sprake is van een grote diversiteit aan argumenten (17 van de 38 gevallen dat we uitleg aangetroffen werden als ‘overig’ geclassificeerd).

**Tabel 3.11**  
**Uitleg bij III.5 Kerncommissies van de RvC**

<b>Gegeven uitleg</b>	<b>AEX</b>	<b>AMX</b>	<b>AMS</b>	<b>Lokaal</b>	<b>Totaal</b>
Vennootschap stelt dat zij de bepaling nog aan het implementeren is	0	0	0	1	1
Vennootschap volstaat met het geven van informatie over eigen regeling	1	1	4	0	6
Omvang en/of te hoge financiële en/of administratieve lasten staan naleving in de weg	0	2	4	8	14
Overig	0	0	2	15	17

### **III.7.3 Reglement m.b.t. handelswijze commissarissen t.a.v. effectenbezit en transacties**

Deze bepaling is de evenknie van bepaling II.2.6 voor commissarissen (zie hiervoor). Net als bij II.2.6 het geval is, wordt ook van bepaling III.7.3 door 52 vennootschappen met uitleg afgeweken. Argumenten en frequenties staan in tabel 3.12 (op de volgende pagina). Het is geen verrassing dat de vennootschappen die een afwijking van zowel bepaling II.2.6 als II.7.3 uitleggen, daarbij dezelfde argumenten in (nagenoeg) dezelfde mate naar voren brengen. Voor een nadere toelichting kan daarom worden verwezen naar de bespreking van de resultaten terzake bepaling II.2.6.

**Tabel 3.12**  
**Uitleg bij III.7.3 Reglement commissarissen aandelenbezit en transacties**

<b>Gegeven uitleg</b>	<b>AEX</b>	<b>AMX</b>	<b>AMS</b>	<b>Lokaal</b>	<b>Totaal</b>
Vennootschap conformeert zich aan bestaande wet- en regelgeving en/of wacht ontwikkelingen op gebied af	0	1	0	8	9
Vennootschap stelt dat zij de bepaling nog aan het implementeren is	0	0	0	1	1
Vennootschap wijst op eigen regeling en stelt uitdrukkelijk dat die in lijn is met de geest van de Code	2	0	1	0	3
Vennootschap volstaat met het geven van informatie over eigen regeling	2	3	2	3	10
Omvang en/of te hoge financiële en/of administratieve lasten staan naleving in de weg	1	0	1	5	7
Het betreft een prive-aangelegenheid van bestuurders en/of commissarissen	1	0	2	6	9
Overig	0	0	3	10	13

#### **IV.3.1 Webcasting analistenbijeenkomsten, presentaties en persconferenties voor alle aandeelhouders**

Bepaling IV.3.1 voorziet in het aan aandeelhouders bieden van de mogelijkheid om bijvoorbeeld analistenbijeenkomsten, *realtime* via het internet te kunnen volgen. Zoals uit tabel 3.13 blijkt, leggen in totaal 37 vennootschappen uit waarom zij deze bepaling niet (kunnen) naleven. Het overgrote deel daarvan betreft de kleinere fondsen: 23 zijn lokale fondsen en 10 zijn AMS-fondsen. Het is niet verwonderlijk dat, in overeenstemming met 2004, de argumentatie dat de vennootschap te klein is en dat invoering van deze best practice bepaling met onevenredig hoge kosten gepaard zou gaan, het merendeel van de aangetroffen uitleg representeert. Uit tabel 3.13 blijkt dat in totaal 23 fondsen dit argument hanteren.

**Tabel 3.13**  
**Uitleg bij IV.3.1 Webcasting etc.**

<b>Gegeven uitleg</b>	<b>AEX</b>	<b>AMX</b>	<b>AMS</b>	<b>Lokaal</b>	<b>Totaal</b>
Vennootschap stelt dat zij de bepaling nog aan het implementeren is	0	1	1	0	2
Vennootschap volstaat met het geven van informatie over eigen regeling	0	1	1	1	3
Omvang en/of te hoge financiële en/of administratieve lasten staan naleving in de weg	0	0	4	19	23
Overig	2	0	4	3	9

#### **V.3.1 Werkplan interne accountant**

De laatste veelvuldig uitgelegde best practice bepaling is V.3.1. Deze stelt dat de externe accountant en de auditcommissie betrokken worden bij het opstellen van het werkplan van de interne accountant, alsmede dat zij ook kennis nemen van de bevindingen van de interne accountant. Tabel 3.14 (op de volgende pagina) bevat informatie ten aanzien van de uitleg gegeven door de vennootschappen.

**Tabel 3.14**  
**Uitleg bij V.3.1 Werkplan interne accountant**

<b>Gegeven uitleg</b>	<b>AEX</b>	<b>AMX</b>	<b>AMS</b>	<b>Lokaal</b>	<b>Totaal</b>
Vennootschap stelt dat zij de bepaling nog aan het implementeren is	0	1	1	0	2
Vennootschap volstaat met het geven van informatie over eigen regeling	0	0	1	0	1
Omvang en/of te hoge financiële en/of administratieve lasten staan naleving in de weg	0	1	1	4	6
Overig	0	0	0	6	6

In totaal leggen 15 vennootschappen deze bepaling uit. Tien daarvan zijn lokale fondsen en drie fondsen zijn opgenomen in de AMS-index. Ook hier geldt dat veel fondsen op hun omvang wijzen om te beargumenteren waarom zij de best practice bepaling niet kunnen naleven. Een dergelijke constatering werd ook al in ons vorige onderzoek gedaan.

### **3.5. Een eerste typering en analyse van de kwaliteit van de uitleg**

#### *Algemeen*

Zoals is uiteengezet in paragraaf 2.2 hebben twee codeurs, als onderdeel van de inhoudsanalyse, ten aanzien van de aangetroffen uitleg een oordeel gegeven over de begrijpelijkheid, controleerbaarheid, legitimiteit en plausibiliteit van de gebruikte argumentatie om van een best practice bepaling af te wijken. Dit deden zij op een zevenpunts schaal lopend van -3 naar +3. Om nadere analyse te vergemakkelijken en vooral ook inzichtelijk te houden zijn deze scores vervolgens omgezet naar een driepunts schaal: een negatief oordeel, een neutraal oordeel en een positief oordeel. Het voordeel van deze indeling is dat het betrekkelijk eenvoudig is om aan te geven waar de codeurs het qua oordeel met elkaar eens waren en waar de codeurs van oordeel verschilden. Een nadeel is dat de nuancering in het oordeel van de codeurs buiten beschouwing wordt gelaten.

#### *Begrijpelijkheid*

Zoals in paragraaf 2.2 is besproken heeft de dimensie begrijpelijkheid betrekking op de vraag in hoeverre een door de vennootschap gegeven uitleg inzicht verschaft in de redenen waarom de vennootschap een best practice bepaling niet naleeft. Tabel 3.15 (op de volgende pagina) geeft aan hoe de codeurs hierover in algemene zin oordeelden.

<b>Tabel 3.15</b>					
<b>Oordelen over begrijpelijkheid</b>					
		Codeur 1			
		Negatief	Neutraal	Positief	Totaal
Codeur 2	Negatief	1	1	35	37
	Neutraal	0	38	9	47
	Positief	6	7	569	582
	Totaal	7	46	613	666

Uit tabel 3.15 blijkt dat er sprake is van een hoge mate van overeenstemming tussen de twee codeurs voor wat betreft de begrijpelijkheid van de redengeving. Ten aanzien van ruim 85 procent van de aangetroffen uitleg (ofwel in 569 gevallen) komen beide codeurs tot een positief oordeel voor wat betreft de begrijpelijkheid van de door de vennootschappen gegeven uitleg. In bijna 9 procent is sprake van een verschillend oordeel omtrent de begrijpelijkheid. Voor het merendeel (30 gevallen) is deze verdeeldheid terug te voeren op motieven die in de categorie ‘overig’ zijn ingedeeld. Gezien het overwegend positieve oordeel met betrekking tot de begrijpelijkheid dat door beide codeurs wordt gedeeld is nadere analyse niet nodig.

#### *Controleerbaarheid*

Deze dimensie had betrekking op de vraag in hoeverre de codeurs van oordeel waren dat de door de vennootschappen gegeven uitleg te controleren is aan de hand van publiek toegankelijke informatie (zoals website, jaarverslag en dergelijke) *zonder* dat ze dat daadwerkelijk controleerden. Tabel 3.16 geeft het beeld ten aanzien van deze dimensie weer.

<b>Tabel 3.16</b>					
<b>Oordelen over controleerbaarheid</b>					
		Codeur 1			
		Negatief	Neutraal	Positief	Totaal
Codeur 2	Negatief	79	19	172	270
	Neutraal	10	39	25	74
	Positief	27	14	281	322
	Totaal	116	72	478	666

Uit tabel 3.16 valt op dat er sprake is van een zekere verdeeldheid tussen de twee codeurs. Allereerst kan worden vastgesteld dat in 42 procent beide codeurs een positief oordeel geven over de controleerbaarheid van de gehanteerde argumenten. Nadere analyse<sup>11</sup> van deze 281 gevallen leert dat een aanzienlijk deel (te weten: 123 gevallen) betrekking heeft op het argument dat de vennootschap bestaande contracten en afspraken wenst te respecteren en met name indien het niet-naleven van best practice bepalingen II.1.1 (benoemingstermijn bestuurders van vier jaar; 68 gevallen) en II.2.7 (maximale ontslagvergoeding bestuurders; 48 gevallen) betreft.

In 79 gevallen (ofwel bijna 12 procent) komen de codeurs eensgezind tot een negatief oordeel. Deze overeenstemming had met name betrekking op de gevallen waarin het niet-naleven van best practice bepalingen II.2.6 en III.7.3 (reglement inzake aandelenbezit en –transacties bestuurders respectievelijk commissarissen) gemotiveerd werd door te wijzen op de hoge financiële en/of administratieve lasten, het argument dat de vennootschap van mening is dat

<sup>11</sup> Onderliggende tabellen zijn op aanvraag beschikbaar bij de onderzoekers.

het een prive-aangelegenheid van bestuurders of commissarissen is, alsmede het hanteren van ‘overige’ argumenten (in totaal: 34 gevallen).

In bijna 30 procent van de aangetroffen uitleg kwam de ene codeur tot een positief oordeel en de andere codeur juist tot een negatief oordeel. De verdeeldheid betrof wederom voornamelijk het argument dat het naleven van de best practice bepaling, mede gezien de grootte van de vennootschap, te hoge financiële en/of administratieve lasten mee zou brengen (78 gevallen), vooral indien dit argument werd gehanteerd voor het niet-naleven van best practice bepalingen III.4.3 (inzake ondersteuning raad van commissarissen door een secretaris) en IV.3.1 (inzake webcasting). Ook ten aanzien van de motivering behorende tot de categorie ‘overig’ heerste er verdeeldheid tussen de twee codeurs (72 gevallen).

### *Legitimiteit*

De dimensie legitimiteit beoogt vast te stellen in hoeverre de codeurs oordelen dat een bepaald argument in algemene zin, dus zonder rekening te houden met de specifieke kenmerken van een vennootschap, als legitiem voor het niet-naleven van een best practice bepaling kan worden beschouwd. Het oordeel van de twee codeurs is in tabel 3.16 weergegeven.

		Codeur 1			Totaal
		Negatief	Neutraal	Positief	
Codeur 2	Negatief	106	8	78	192
	Neutraal	19	40	28	87
	Positief	76	14	297	387
	Totaal	201	62	403	666

Wederom blijkt uit tabel 3.17 dat sprake is van overeenstemming tussen de codeurs. In tweederde van de gevallen (443 keer) is sprake van een eensgezind oordeel omtrent de legitimiteit. In 297 gevallen komen beide codeurs tot een positief oordeel. Dit kan met name worden toegeschreven aan de 105 gevallen waarin het bestuur het niet naleven van best practice bepalingen II.1.1 (benoemingstermijn bestuurders) en II.2.7 (maximale ontslagvergoeding) motiveerde door te wijzen op de wens om bestaande contracten te willen naleven. Dit gold ook indien het argument dat de invoering van best practice bepalingen III.4.3 (secretaris van de vennootschap), III.5 (kerncommissies raad van commissarissen) en IV.3.1 (webcasting) te hoge financiële lasten voor de vennootschap, mede gezien haar omvang, zou betekenen (in totaal 44 gevallen). Voorts werd ook het argument dat de vennootschap zich conformeerde aan bestaande wet- en regelgeving door beide codeurs veelal positief beoordeeld (23 gevallen).

Bij 106 gevallen kwamen beide codeurs tot een negatief oordeel omtrent de legitimiteit van de uitleg. Met name argumenten behorende tot de categorie ‘overig’ (59 keer), maar ook indien gewezen werd op omvang van de vennootschap en/of de financiële en administratieve lasten (17 keer) waren hier debet aan. Dit was met name het geval indien deze argumenten werden aangevoerd voor het niet naleven van best practice bepalingen II.2.6 en III.7.3 (reglement ten aanzien van aandelentransacties en –bezit bestuurders respectievelijk commissarissen),

Uit tabel 3.17 blijkt dat bij bijna een kwart van de aangetroffen uitleg er sprake was van verdeeldheid tussen de twee codeurs voor wat betreft de legitimiteit van de gegeven uitleg. Een groot deel had betrekking op argumenten die als ‘overig’ werden ingedeeld (52 keer van

de 154 gevallen). Uit de resultaten bleek niet dat afwijking van een specifieke best practice bepaling tot deze verdeeldheid leidde.

### *Plausibiliteit*

De dimensie plausibiliteit tot slot beoogt vast te stellen in hoeverre een argument door de codeurs als plausibel wordt beschouwd, daarbij rekening houdend met de specifieke karakteristieken van de vennootschap. De resultaten zijn in tabel 3.18.

		Codeur 1			Totaal
		Negatief	Neutraal	Positief	
Codeur 2	Negatief	100	8	84	192
	Neutraal	16	41	29	86
	Positief	68	18	302	388
	Totaal	184	67	415	666

Tabellen 3.17 (legitimiteit) en 3.18 (plausibiliteit) zijn, kleine verschillen daargelaten, praktisch aan elkaar gelijk. Dit duidt er op dat het voor codeurs moeilijk is geweest om deze twee dimensies van elkaar te scheiden. Dit wordt enigszins bevestigd als we kijken naar de argumenten die tot positieve of negatieve oordelen leiden bij beide codeurs. Het argument dat de vennootschap bestaande contracten wenst te respecteren (en met name indien dat wordt gehanteerd voor het verklaren waarom men best practice bepalingen II.1.1 en II.2.7 niet naleeft) is, net als bij legitimiteit, verantwoordelijk voor een belangrijk deel (113 gevallen) van het gedeelde positieve oordeel. Hetzelfde kan worden geconstateerd ten aanzien van de motivering dat naleving van bepalingen III.4.3 (secretaris van de vennootschap), III.5 (instelling kerncommissies van de raad van commissarissen) en IV.3.1 (webcasting) te hoge financiële en/of administratieve lasten met zich mee zou brengen en/of niet haalbaar is vanwege de omvang van de vennootschap (in totaal 44 gevallen).

Ook bij het gedeelde negatieve oordeel kwamen dezelfde soorten argumenten naar voren als bij legitimiteit het geval was. Er was echter ook een verschil: beide codeurs kwamen tot een negatief oordeel ten aanzien van de plausibiliteit indien het niet naleven van best practice bepalingen II.2.6 en III.7.3 (reglement bestuurders respectievelijk commissarissen aandelenbezit en –transacties) beargumenteerd werd door erop te wijzen dat het een prive-aangelegenheid betreft.

Tot slot blijkt uit tabel 3.18 dat bij bijna een kwart van de aangetroffen uitleg sprake was van verdeeldheid tussen de twee codeurs voor wat betreft de plausibiliteit van de gegeven uitleg. Een groot deel had betrekking op argumenten die als ‘overig’ werden ingedeeld (52 keer van de 154 gevallen). Uit de resultaten bleek niet dat afwijking van een specifieke best practice bepaling tot deze verdeeldheid leidde.



### 3.6. Samenvatting en conclusie van de inhoudsanalyse

In de Nederlandse corporate governance code is bepaald dat vennootschappen in het hoofdstuk van het jaarverslag dat handelt over corporate governance aangeven in hoeverre zij de in de code opgenomen best practice bepalingen opvolgen en zo niet, waarom en in hoeverre zij daarvan afwijken. Uit het onderzoek blijkt dat bij de tweederde van de onderzochte vennootschappen het zonder meer duidelijk was welke bepalingen niet worden nageleefd, doordat zij bijvoorbeeld een lijstje in het corporate governance hoofdstuk opnamen waarin naar nummers van corresponderende best practice bepaling werd verwezen.

Voorts bleek dat vennootschappen veelvuldig gebruik maken van de mogelijkheid om de code toe te passen door uit te leggen waarom zij een bepaling niet naleven. In totaal hebben wij in de onderzochte jaarverslagen en/of op de websites 666 keer uitleg aangetroffen. Dit komt overeen met iets meer dan vijf uitgelegde best practice bepaling per onderzochte vennootschap, een gemiddelde dat ook in het onderzoek over boekjaar 2004 werd gevonden.

Net als in het vorige onderzoek zijn er een beperkt aantal gebieden waarvan vennootschappen veelvuldig afwijken en deze afwijking vervolgens uitleggen. Wat nog meer in het oog springt is, optische verschillen daargelaten, dat de top vijf van meest uitgelegde best practice bepalingen in boekjaren 2005 en 2004 dezelfde is. Successievelijk worden best practice bepalingen II.1.1 (maximale benoemingstermijn bestuurders), II.2.7 (maximale ontslagvergoeding bestuurders), II.2.6 en III.7.3 (reglement aandelenbezit- en transactie bestuurders respectievelijk commissarissen) en IV.3.1 (webcasting en dergelijke) het meest uitgelegd. Ook qua aantallen vennootschappen die deze bepalingen uitleggen is er nauwelijks verandering opgetreden tussen 2004 en 2005.

Daarnaast valt op dat de vennootschappen bij de diverse bepalingen steeds dezelfde argumenten naar voren brengen. De inventarisatie van de gegeven uitleg laat zien dat de door de vennootschappen aangedragen redenen in het algemeen tot een beperkt aantal groepen van argumenten kan worden gereduceerd. Vooral het argument dat de onderneming bestaande contracten en/of afspraken wenst te respecteren, wordt veelvuldig gehanteerd. Dit argument werd in een vijfde van de keren dat een afwijking van een bepaling werd uitgelegd gehanteerd en met name om het niet naleven van bepalingen II.1.1 en II.2.7 te motiveren. Ook het argument dat invoering van een in een best practice bepaling beschreven maatregel een te grote financiële en/of administratieve last zou betekenen (mede gezien de omvang van de vennootschap) werd in bijna een vijfde van de keren dat uitleg werd aangetroffen aangevoerd. Dit argument werd aangevoerd om het niet-naleven van II.2.6 en III.7.3, alsmede III.4.3 (secretaris van de vennootschap), (principe) III.5 (instelling kerncommissies RvC), en IV.3.1 (webcasting) te motiveren.

Daarenboven is het opvallend dat in 81 gevallen (ofwel 12 procent) van niet-naleven vennootschappen volstonden met het geven van informatie over de eigen regeling die in plaats van de in de bepaling beschreven regeling wordt gehanteerd. Strikt genomen passen de vennootschappen, gezien de formulering in de Nota van toelichting en punt 6 van de preambule bij de code, daarmee het 'pas toe of leg uit'-beginsel niet toe.

Behoudens het in kaart brengen van de hoeveelheid en aard van de uitleg is in het onderzoek over boekjaar 2005 ook, voor het eerst, gekeken naar de kwaliteit van de uitleg. De kwaliteit van de uitleg is geoperationaliseerd in de vorm van een viertal subjectieve dimensies, te weten:

1. Begrijpelijkheid: in hoeverre geeft de verschafte uitleg inzicht in de redenen waarom een vennootschap een bepaling niet naleeft.
2. Controleerbaarheid: in hoeverre is de verschafte uitleg te controleren aan de hand van openbare bronnen (*zonder* dat dit daadwerkelijk werd gecontroleerd).
3. Legitimiteit: in hoeverre is de verschafte uitleg in het algemeen als een legitieme uitleg te beschouwen voor het niet naleven van de desbetreffende bepaling (n.b. het gaat hier om de specifieke combinatie van het niet naleven van de bepaling en de uitleg *zonder* daarbij rekening te houden met de specifieke karakteristieken van de vennootschap).
4. Plausibiliteit: in hoeverre is de verschafte uitleg plausibel, gezien de karakteristieken van de vennootschap (bijvoorbeeld ondernemingsgrootte, activiteiten, etc.).

Voor wat betreft begrijpelijkheid waren de twee codeurs het met elkaar eens: in ruim 85 procent van de aangetroffen uitleg komen beide codeurs tot een positief oordeel voor wat betreft de begrijpelijkheid. Ten aanzien van de controleerbaarheid is sprake van een gedeeld positief oordeel in 42 procent van de aangetroffen uitleg. Dit betreft voornamelijk de motivering dat men de wens heeft om bestaande contracten en afspraken te respecteren. In bijna 12 procent is sprake van een gedeeld negatief oordeel. Dit is vooral toe te schrijven aan het beargumenteren dat de onderneming best practice bepalingen II.2.6 en III.7.3 (reglementen aandelenbezit en –transacties van bestuurders en commissarissen) niet kan naleven omdat het een te grote financiële en/of administratieve last met zich mee zou brengen. In bijna 30 procent van de aangetroffen uitleg kwam de ene codeur tot een positief oordeel, terwijl de andere codeur tot een negatief oordeel kwam. De verdeeldheid betrof vooral het argument dat het naleven van de bepaling, mede gezien de grootte van de vennootschap, te hoge financiële en/of administratieve lasten voor de haar mee zou brengen (78 gevallen), met name indien dit argument werd gehanteerd voor het niet-naleven van bepalingen III.4.3 (inzake ondersteuning raad van commissarissen door een secretaris) en IV.3.1 (inzake webcasting). Tot slot: ten aanzien van legitimiteit en plausibiliteit kwamen de twee codeurs tot nagenoeg dezelfde oordelen, hetgeen suggereert dat het moeilijk voor hen was hier onderscheid tussen te maken. In ongeveer tweederde van de aangetroffen uitleg was sprake van een gedeeld positief (+/- 300 gevallen) of negatief oordeel (+/- 100 gevallen). Het gedeelde positieve oordeel betrof vooral afwijkingen van II.1.1 en II.2.7 die beargumenteerd werden door te erop te wijzen dat bestaande contracten en/of afspraken moeten worden gerespecteerd. Het gedeelde negatieve oordeel betroffen de motiveringen die als ‘overig’ werden ingedeeld, waarbij niet gewezen kan worden op het niet naleven van een specifieke best practice bepaling. Een soortgelijke constatering kan worden gedaan ten aanzien van de gevallen waarin de twee personen tot een van elkaar verschillend oordeel kwamen.

## **4. Analyse van de toepassing van de best practice bepalingen van de code**

### **4.1. Inleiding**

In dit hoofdstuk komt de wijze waarop en de mate waarin de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen in het boekjaar 2005 de principes en de best practice bepalingen van de Nederlandse corporate governance code toepassen aan de orde. In paragraaf 4.2 volgt een algemene karakterisering van de mate van naleving op het niveau van de principe van de code door de beursgenoteerde vennootschappen. In paragraaf 4.3 wordt de toepassing ter zake een aantal afzonderlijke bepalingen nader geanalyseerd. Daarbij wordt in het bijzonder aandacht besteed aan de toepassing door de vennootschappen van een aantal best practice bepalingen waarvoor de Commissie in haar rapportage over de naleving van de Nederlandse corporate governance code ter zake het boekjaar 2004 nadere aanbevelingen heeft geformuleerd. Het gaat hierbij om de bepalingen betreffende de bezoldiging van bestuurders (hoofdstuk II.2 uit de code) en de interne risicobeheersings- en controlesystemen (best practice bepaling II.1.4). Bij de bespreking zal tevens specifiek aandacht worden gevestigd op de toepassing door de kleinere fondsen. In het tweede deel van dit hoofdstuk wordt ingegaan op de ontwikkelingen in de wijze en de mate van toepassing van bepalingen in het boekjaar 2005 ten opzichte van het boekjaar 2004. Hier komen alleen de meest interessante resultaten aan de orde, eerst op het niveau van principes (paragraaf 4.4), en vervolgens meer in detail voor een aantal bepalingen van de code (paragraaf 4.5). Voor een compleet overzicht van het aantal vennootschappen dat een specifieke (deel)bepaling naleeft, uitlegt, dan wel niet toepast, alsmede de ontwikkelingen ten opzichte van het boekjaar 2004, wordt verwezen naar Bijlage A bij dit rapport.

Voordat de bespreking van de resultaten volgt, dient eerst nog een belangrijk methodologisch aspect te worden genoemd. Een belangrijk methodologisch probleem bij het onderzoek inzake de toepassing van de code is dat, enerzijds, verschillende best practice bepalingen op meerdere aspecten van ondernemingsbestuur betrekking hebben en dat, anderzijds, verscheidene best practice bepalingen slechts van toepassing zijn indien aan bepaalde voorwaarden is voldaan. Het aantal vennootschappen waar een bepaling op van toepassing is, kan derhalve per bepaling of zelfs per onderdeel van een bepaling verschillen. Zo is het al dan niet toepassen van bepalingen die het verstrekken van opties betreffen alleen relevant voor de vennootschappen die ook daadwerkelijk opties als onderdeel van de bezoldiging verstrekken. Hiertoe zijn in de inventarisatielijst (zie Bijlage C) vragen opgenomen die tot een enkelvoudige score leiden. Deze vragen dienen als selectie-instrument om vast te stellen of de eropvolgende bepaling al dan niet relevant is voor de vennootschap onder studie.

Nadat aldus is bepaald op welke populatie van vennootschappen de desbetreffende (deel)bepaling van toepassing is, zijn de volgende drie mogelijkheden onderzocht: de code wordt nageleefd, de code wordt niet nageleefd met uitleg, of de code wordt niet toegepast (zie paragraaf 2.2.). De percentages die in dit hoofdstuk worden vermeld, hebben dus uitsluitend betrekking op de groep van vennootschappen waarvoor de desbetreffende best practice bepaling opgeld doet. Aangezien sommige deelbepalingen pas relevant zijn als aan meerdere criteria is voldaan, kunnen de vermelde percentages in voorkomende gevallen op een beperkt aantal vennootschappen gebaseerd zijn. Uiteraard kan dit zogenaamde noemereffect vooral de veranderingcijfers in de paragrafen 4.5 en 4.6 optisch sterk vertekenen. In Bijlage A is om die reden steeds vermeld voor welk aantal vennootschappen de naleving van de best practice bepaling is geanalyseerd.

## 4.2. De analyse van de naleving op hoofdlijnen

Om een algemeen beeld ten aanzien van de toepassing en naleving te schetsen is op het niveau van de principes van de code een (ongewogen) gemiddeld toepassings- en nalevingspercentage bepaald (zie tabel 4.1). Overigens geldt hierbij dat de complexiteit van de code in termen van de vele deelbepalingen een éénduidige analyse en oordeelsvorming in de weg staat. Uitspraken omtrent het al dan niet toepassen op het geaggregeerde niveau van bepalingen hebben om die reden een voorlopig en meer schetsmatig karakter.

In deze tabel valt op het niveau van de totaalstellingen over alle fondsen heen op dat de toepassingspercentages variëren tussen 90 en 100 procent met uitzondering van de bepalingen die de bezoldiging van bestuurders betreffen. Ook de toepassingspercentages behorende bij de vier best practice bepalingen van onderdeel IV.1 zijn relatief laag (89%). In het algemeen is de toepassing echter hoog, met positieve uitschieters bij de onderdelen tegenstrijdige belangen van bestuurders (II.3, 99%), one-tier-bestuursstructuur (III.8, 100%), financiële verslaggeving (V.1, 100%), het functioneren van de externe accountant (V.2, 100%), de interne auditfunctie (V.3, 100%) en de relatie en communicatie externe accountant en organen van de vennootschap (V.4, 100%). Hierbij wordt opgemerkt dat slechts 4 vennootschappen een one-tier-bestuursstructuur kennen. Bovendien is met name bij de laatste vier bovengenoemde onderdelen de naleving in vele gevallen verondersteld, aangezien de onderliggende best practice bepalingen nauwelijks op grond van publieke informatie zijn te verifiëren.

Een volgende constatering betreft de variatie tussen de fondsen. De toepassings- en nalevingspercentages betreffende de AEX-, AMX- en AMS-fondsen zijn doorgaans hoger dan voor de lokale fondsen. De verschillen zijn vooral evident bij de principes II.2, IV.3 en V.3 inzake respectievelijk, de bezoldiging van bestuurders, de informatieverschaffing aan de algemene vergadering van aandeelhouders en de interne auditfunctie. In het laatste geval, de interne auditfunctie, wordt de lagere naleving gecompenseerd door een hogere uitleg, waardoor de toepassing voor de lokale fondsen gelijk is aan die in de andere indices. Echter ten aanzien van de beloning van bestuurders, alsmede de informatieverschaffing aan de AvA zijn zowel de bevindingen betreffende naleving als die betreffende toepassing sterk verschillend van de totalen in de andere indices.

**Tabel 4.1**  
**Geaggregeerde nalevings- en uitlegpercentages (in procenten)**

		AEX		AMX		AMS		Lokaal		Totaal	
		N	U	N	U	N	U	N	U	N	U
I.	Naleving en handhaving van de code	99	0	96	0	98	0	94	0	97	0
II.1	Taak en werkwijze bestuur	94	3	91	4	90	5	83	5	90	4
II.2	Bezoldiging van het bestuur	76	7	73	6	82	5	61	6	73	6
II.3	Tegenstrijdige belangen	100	0	100	0	100	0	97	1	99	0
III.1	Taak en werkwijze van de raad van commissarissen (RvC)	95	0	95	0	94	0	84	1	95	0
III.2	Onafhankelijkheid van de RvC	85	4	86	14	88	10	84	9	86	9
III.3	Deskundigheid en samenstelling van de RvC	91	5	94	5	94	4	88	5	92	5
III.4	Rol van de voorzitter van de RvC en de secretaris van de vennootschap	90	6	96	3	94	6	83	13	91	7
III.5	Samenstelling en rol van de kerncommissies van de RvC	97	2	98	1	95	1	96	2	96	2
III.6	Tegenstrijdige belangen van de RvC	100	0	100	0	96	0	85	1	95	0
III.7	Bezoldiging van de RvC	93	6	95	4	94	6	88	6	92	5
III.8	<i>One-tier</i> -bestuursstructuur	87	13	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	100	0	94	6
IV.1	Bevoegdheden AvA	90	1	97	0	85	5	80	4	86	3
IV.3	Informatieverschaffing AvA	97	2	93	4	83	10	64	11	84	7
V.1	Financiële verslaggeving	100	0	100	0	100	0	100	0	100	0
V.2	Functioneren externe accountant	100	0	100	0	100	0	100	0	100	0
V.3	Interne auditfunctie	100	0	84	16	80	20	67	33	83	17
V.4	Relatie en communicatie externe accountant en organen van de vennootschap	100	0	100	0	100	0	100	0	100	0

### **4.3. De analyse van de toepassing van bepaalde best practice bepalingen**

In deze paragraaf volgt een beschrijving van de toepassing van een beperkt aantal individuele bepalingen door de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen. Er wordt daarbij specifiek aandacht besteed aan de toepassing van een aantal best practice bepalingen waarvoor de Monitoring Commissie Corporate Governance Code aanbevelingen heeft opgesteld die ertoe moeten leiden dat de code op deze punten beter wordt toegepast. Het gaat hierbij om de bepalingen betreffende de interne risicobeheersings- en controlesystemen (paragraaf 4.3.1) en de bezoldiging van bestuurders (paragraaf 4.3.2). Daarna wordt in subparagraaf 4.3.3 de toepassing van een selectie van de overige bepalingen besproken waar de bevindingen in het oog springende resultaten laten zien.

#### **4.3.1. De naleving van de code ter zake interne risicobeheersings en controlesystemen**

Allereerst wordt specifiek aandacht geschonken aan de toepassing van best practice bepaling II.1.4 ter zake de interne risicobeheersings- en controlesystemen. In reactie op vragen van beursvennootschappen zelf en van beleggerorganisaties om meer duidelijkheid te verschaffen hoe aan deze rapportering invulling dient te worden gegeven, heeft de Monitoring Commissie een aanbeveling<sup>12</sup> gedaan wanneer van toepassing van deze bepaling sprake is. Het gaat daarbij hoofdzakelijk om de verklaring betreffende de adequaatheid en effectiviteit van de interne risicobeheersings- en controlesystemen.

De Monitoring Commissie verduidelijkt allereerst dat de financiële verslaggevingrisico's en de overige bedrijfsrisico's dienen te worden onderscheiden. Vervolgens beveelt de Monitoring Commissie aan dat het bestuur van een beursgenoteerde vennootschap ten aanzien van de financiële verslaggevingrisico's verklaart dat de risicobeheersings- en controlesystemen in het verslagjaar naar behoren hebben gewerkt en dat er geen indicaties zijn dat deze systemen in het lopende jaar niet naar behoren zullen werken. Voorts dient het bestuur eventuele tekortkomingen die geconstateerd zijn in het verslagjaar en die materiële gevolgen kunnen hebben voor het verslagjaar en/of het lopende jaar te melden, waarbij zij tevens dient aan te geven welke verbeteringen in de systemen zijn aangebracht, dan wel zijn gepland. Tabel 4.2 geeft de toepassing en naleving weer van deze adviezen daar waar het de financiële verslaggevingsrisico's betreft.

Tabel 4.2 laat zien dat wanneer het gaat om de financiële verslaggeving, de meeste AEX, AMX en AMS fondsen de aanbevelingen van de Monitoring Commissie hebben opgevolgd. Een verklaring betreffende het functioneren van de risicobeheersings- en controlesystemen in 2005 ontbreekt in 9 gevallen voor de 71 grootste fondsen, terwijl 15 van deze fondsen geen uitspraak over het verwachte functioneren doen. In slechts een enkel geval verschaft een vennootschap uitleg waarom (delen van) de bepaling niet worden nageleefd. Uit de verstrekte reacties van de vennootschappen op onze bevindingen kan voorzichtig geconcludeerd worden dat dit met onbekendheid met de aanbeveling te maken heeft.

---

<sup>12</sup> Zie [http://www.corpgov.nl/Aanbeveling\\_interne\\_risicobeheersings-\\_en\\_controlesystemen](http://www.corpgov.nl/Aanbeveling_interne_risicobeheersings-_en_controlesystemen)

**Tabel 4.2**  
**Best Practice Bepaling II.1.4**  
**Ten aanzien van Financiële Verslaggeving**

In het jaarverslag verklaart het bestuur dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen adequaat en effectief zijn en geeft een duidelijke onderbouwing hiervan. Het bestuur rapporteert in het jaarverslag over de werking van het interne risicobeheersings- en controlesysteem in het boekjaar. Het bestuur geeft daarbij tevens aan welke eventuele significante wijzigingen zijn aangebracht, welke eventuele belangrijke verbeteringen zijn gepland en dat één en ander met de auditcommissie en de raad van commissarissen is besproken.

	Naleven	Uitleg	Niet T	n
<b>AEX</b>				
- Redelijke mate van zekerheid	22	1	1	24
- Verklaring functioneren in 2005	19	3	2	24
- Verklaring verwacht functioneren	18	1	5	24
- Tekortkomingen genoemd	24	0	0	24
- Aangebrachte verbeteringen	24	0	0	24
- Geplande verbeteringen	23	0	1	24
<b>AMX</b>				
- Redelijke mate van zekerheid	18	1	3	22
- Verklaring functioneren in 2005	18	0	4	22
- Verklaring verwacht functioneren	15	2	5	22
- Tekortkomingen genoemd	22	0	0	22
- Aangebrachte verbeteringen	22	0	0	22
- Geplande verbeteringen	22	0	0	22
<b>AMS</b>				
- Redelijke mate van zekerheid	20	3	2	25
- Verklaring functioneren in 2005	20	2	3	25
- Verklaring verwacht functioneren	18	2	5	25
- Tekortkomingen genoemd	24	0	1	25
- Aangebrachte verbeteringen	25	0	0	25
- Geplande verbeteringen	25	0	0	25
<b>Lokaal</b>				
- Redelijke mate van zekerheid	26	2	25	53
- Verklaring functioneren in 2005	27	1	22	50
- Verklaring verwacht functioneren	16	0	34	50
- Tekortkomingen genoemd	48	0	2	50
- Aangebrachte verbeteringen	47	0	1	48
- Geplande verbeteringen	47	0	1	48
<b>Totaal</b>				
- Redelijke mate van zekerheid	86	7	31	124
- Verklaring functioneren in 2005	84	6	31	121
- Verklaring verwacht functioneren	67	5	49	121
- Tekortkomingen genoemd	118	0	3	121
- Aangebrachte verbeteringen	118	0	1	119
- Geplande verbeteringen	117	0	2	119

De conclusie voor de lokale fondsen wijkt af van die voor de overige fondscategorieën. Voor de lokale fondsen blijkt dat de verklaring betreffende de risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot de financiële verslaggeving in een aanzienlijk aantal gevallen niet conform de aanbevelingen van de Commissie is. Dit geldt voor alledrie de verklaringen die in de aanbeveling worden genoemd. Ten aanzien van het verschil in niet-toepassen van de bepaling dat tussen de eerste drie items en de laatste drie geobserveerd kan

worden, dient opgemerkt te worden dat indien niet over tekortkomingen en verbeteringen wordt gerapporteerd er geen sprake is geweest van tekortkomingen en dat derhalve aan de bepaling wordt voldaan.

Voorts beveelt de Commissie op grond van haar rapportage over het boekjaar 2004 aan dat het bestuur van een beursgenoteerde vennootschap inzicht geeft in de operationele en strategische, en wet- en regelgevingrisico's. Meer specifiek betekent dit dat het bestuur een beschrijving dient te geven van de risicobeheersings- en controlesystemen op basis van de risico's die in deze categorieën geïdentificeerd zijn. Daarbij dienen tevens, indien van toepassing, de in het verslagjaar geconstateerde belangrijke tekortkomingen te worden gemeld, evenals de aangebrachte of geplande verbeteringen van de systemen.

<b>Tabel 4.3</b>				
<b>Best Practice Bepaling II.1.4</b>				
<b>Ten aanzien van Operationele/Strategische Risico's</b>				
	Naleven	Uitleg	Niet T	n
<b>AEX</b>				
- Beschrijving	22	1	1	24
- Tekortkomingen genoemd	24	0	0	24
- Aangebrachte verbeteringen	24	0	0	24
- Geplande verbeteringen	24	0	0	24
<b>AMX</b>				
- Beschrijving	20	0	2	22
- Tekortkomingen genoemd	20	0	1	21
- Aangebrachte verbeteringen	21	0	0	21
- Geplande verbeteringen	21	0	0	21
<b>AMS</b>				
- Beschrijving	22	1	2	25
- Tekortkomingen genoemd	25	0	0	25
- Aangebrachte verbeteringen	25	0	0	25
- Geplande verbeteringen	25	0	0	25
<b>Lokaal</b>				
- Beschrijving	35	0	15	50
- Tekortkomingen genoemd	48	0	1	49
- Aangebrachte verbeteringen	48	0	1	49
- Geplande verbeteringen	48	0	1	49
<b>Totaal</b>				
- Beschrijving	99	2	20	121
- Tekortkomingen genoemd	117	0	2	119
- Aangebrachte verbeteringen	118	0	1	119
- Geplande verbeteringen	118	0	1	119

Tabel 4.3 beschrijft de resultaten met betrekking tot de naleving van best practice bepaling II.1.4 voor zover het de operationele en strategische risico's betreft zoals aanbevolen door de Commissie. De cijfers laten zien dat vrijwel alle AEX, AMX en AMS-fondsen bepaling II.1.4 deze aanbeveling naleven. Het beeld is enigszins afwijkend voor de lokale fondsen; in 15 van de 50 gevallen ontbreekt een beschrijving van de risicobeheersings- en controlesystemen op basis van de geïdentificeerde operationele en strategische risico's. Met betrekking tot de overige aspecten van de verklaring over de werking van de systemen geldt dat nagenoeg alle lokale fondsen bepaling II.1.4 naleven.



Met betrekking tot wet- en regelgevingrisico's geeft Tabel 4.4 het volgende beeld. In vergelijking met de operationele en strategische risico's blijkt dat dit onderdeel van bepaling II.1.4 door meer fondsen in de AEX, AMX en AMS-indices niet wordt toegepast. Drie AEX fondsen geven geen beschrijving van de risicobeheersings- en controlesystemen op basis van de geïdentificeerde wet- en regelgevingrisico's. Voor de AMX en AMS fondsen liggen deze aantallen hoger, 7 respectievelijk 10. De naleving en toepassing van de bepaling betreffende de overige onderdelen van de verklaring over de werking van de systemen ten aanzien van de wet- en regelgevingrisico's is voor alle drie de fondsen nagenoeg 100 procent.

**Tabel 4.4**  
**Best Practice Bepaling II.1.4**  
**Ten aanzien van Wet- en Regelgeving Risico's**

	Naleven	Uitleg	Niet T	n
<b>AEX</b>				
- Beschrijving	20	1	3	24
- Tekortkomingen genoemd	23	0	1	24
- Aangebrachte verbeteringen	23	0	1	24
- Geplande verbeteringen	22	0	2	24
<b>AMX</b>				
- Beschrijving	15	0	7	22
- Tekortkomingen genoemd	18	0	3	21
- Aangebrachte verbeteringen	18	0	2	20
- Geplande verbeteringen	18	0	2	20
<b>AMS</b>				
- Beschrijving	14	1	10	25
- Tekortkomingen genoemd	24	0	1	25
- Aangebrachte verbeteringen	24	0	1	25
- Geplande verbeteringen	24	0	1	25
<b>Lokaal</b>				
- Beschrijving	27	0	23	50
- Tekortkomingen genoemd	48	0	0	48
- Aangebrachte verbeteringen	47	0	1	48
- Geplande verbeteringen	48	0	0	48
<b>Totaal</b>				
- Beschrijving	76	2	43	121
- Tekortkomingen genoemd	113	0	5	118
- Aangebrachte verbeteringen	112	0	5	117
- Geplande verbeteringen	112	0	5	117

De bevindingen voor de lokale fondsen zijn vergelijkbaar met wat voor operationele en strategische risico's in Tabel 4.3 werd gepresenteerd. Ongeveer de helft van de fondsen geeft geen beschrijving van de risico's, terwijl tekortkomingen in de overgrote meerderheid wel besproken worden.

#### **4.3.2. Bezoldiging van bestuurders**

Ook ten aanzien van de bezoldiging van bestuurders heeft de Commissie aanbevelingen gedaan ter verbetering van de toepassing van de code. In dit verband stelt zij dat rapportage over bezoldiging eenvoudiger en uniformer dient te worden, dat de raad van commissarissen explicieter dient te zijn in het verantwoorden van de effectiviteit van het bezoldigingsbeleid en dat de doelstellingen die worden gehanteerd voor het toekennen van opties en aandelen kwantificeerbaar dienen te zijn. De aanbevelingen van de Commissie betreffen de bezoldiging

van het bestuur en niet die van de leden van de raad van commissarissen. In het licht van deze aanbevelingen verschaffen wij in het navolgende een gedetailleerde analyse van de wijze waarop de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen de bepalingen hebben toegepast die direct verband houden met het bezoldigingsbeleid ten aanzien van bestuurders. Het gaat hier om de bepalingen II.2.1-II.2.5, II.2.7-II.2.8 en II.2.9, II.2.10, II.2.12 en II.2.14. Omwille van de leesbaarheid is niet voor elke bepaling een tabel met bevindingen gepresenteerd, maar wordt veelal volstaan met een beschrijving van de bevindingen. De onderliggende tabellen zijn opgenomen in Bijlage A.

Bij de bespreking van deze bepalingen wordt allereerst het remuneratierapport besproken, waarna aandacht wordt besteed aan de niet-variabele beloning in relatie tot de variabele beloning. Vervolgens komen de bepalingen betreffende opties en aandelen aan de orde, gevolgd door één bespreking over contractduur, opzegtermijnen en afvloeiingsregelingen. De laatste twee subsecties behandelen de overige beloningscomponenten en de criteria voor het vaststellen van de (variabele) beloning.

#### *Remuneratierapport*

Bepaling II.2.9 stelt dat het remuneratierapport van de raad van commissarissen een verslag bevat omtrent de wijze waarop het remuneratiebeleid in het boekjaar 2005 is uitgevoerd en van het bezoldigingsbeleid voor het komende boekjaar en de jaren daarna. Het blijkt dat 119 van de 127 vennootschappen het remuneratierapport over het boekjaar hebben gepubliceerd in het jaarverslag of separaat op de website. Acht keer werd geen rapport aangetroffen, telkens bij lokale fondsen. Van deze 119 vennootschappen beschrijven 115 het bezoldigingsbeleid in 2005, de overige 4 leggen niet uit waarom ze dat niet doen. Het toekomstige beloningsbeleid wordt door 97 vennootschappen besproken. Van de overige 22 vennootschappen legt 1 uit waarom niet wordt nageleefd. Het is opmerkelijk dat de 21 vennootschappen die niet toepassen gelijkelijk over de verschillende indices zijn verdeeld, als met de omvang van de fondscategorieën rekening wordt gehouden.

#### *Relatieve belang niet-variabele beloning*

De eerste drie onderdelen van best practice bepaling II.2.10 betreffen de niet-variabele beloning. Onderdeel a betreft de weergave van het relatieve belang van het variabele en niet-variabele deel van de bezoldiging, alsmede de motivatie daarvoor. De bevindingen zijn weergegeven in Tabel 4.5 (op de volgende pagina). Deze bepaling is op alle vennootschappen van toepassing en 112 geven het relatieve belang van het variabele en niet-variabele deel van de bezoldiging weer, terwijl 71 dit ook motiveren. In totaal zijn er 8, respectievelijk 40 vennootschappen die de aspecten van de best practice bepaling niet toepassen. Opvallend is het hoge aantal lokale fondsen dat geen motivatie verschaft en ook geen uitleg geeft waarom dat niet het geval is.

**Tabel 4.5**  
**Best Practice Bepaling II.2.10a**

Het in II.2.9 bedoelde overzicht bevat in ieder geval een weergave van het relatieve belang van het variabele en niet-variabele deel van de bezoldiging, alsmede een gemotiveerde verklaring voor deze verhouding				
	Naleven	Uitleg	Niet T	n
AEX				
- Overzicht	24	0	0	24
- Motivatie	22	0	2	24
AMX				
- Overzicht	22	0	0	22
- Motivatie	15	0	7	22
AMS				
- Overzicht	23	0	2	25
- Motivatie	18	0	5	23
Lokaal				
- Overzicht	43	0	6	49
- Motivatie	16	1	26	43
Totaal				
- Overzicht	112	0	8	120
- Motivatie	71	1	40	112

Onderdeel b van best practice bepaling II.2.10 betreft de verantwoording van een eventuele absolute verandering van het niet-variabele deel van de bezoldiging. Voor 78 beursgenoteerde vennootschappen is sprake geweest van een dergelijke verandering. Hoewel de code geen voorschriften formuleert over de absolute hoogte van de bezoldiging, is het toch de moeite waard op te merken dat ruim éénderde van de fondsen de vaste beloning niet heeft gewijzigd, waarbij alle indices naar gelang hun omvang gelijkelijk vertegenwoordigd zijn. Van de 78 vennootschappen die de vaste bezoldiging in het boekjaar hebben gewijzigd, passen 28 dit onderdeel van de best practice bepaling niet toe, voornamelijk lokale fondsen (22).

Onderdeel c van best practice bepaling II.2.10 van de code betreft informatie over de ‘peer group’ – dat is de groep van vennootschappen die als referentiekader dient bij de vormgeving van het bezoldigingsbeleid. Deze referentiegroep wordt door 70 vennootschappen vermeld. Opvallend is dat van de 48 lokale fondsen waarvoor dit onderdeel van de best practice bepaling relevant is, er 29 fondsen zijn die dit onderdeel niet-toepassen. Ook onder de AMS (9 van 24) en AMX-fondsen (7 van 21) is een substantieel aantal keren de conclusie ‘niet-toepassen’ getrokken.

#### *Opties en aandelen*

Opties komen aan de orde in de best practice bepalingen II.2.1, II.2.2, II.2.4, II.2.5 en II.2.14 terwijl II.2.3 aandelen om niet behandeld. Bepaling II.2.1 betreft het toekennen van voorwaardelijke opties aan bestuurders als bezoldigingscomponent. Uit Tabel 4.6 (op de volgende pagina) blijkt dat 61 van de 127 beursgenoteerde vennootschappen voorwaardelijke opties toekennen als onderdeel van de bezoldiging van bestuurders. Van de 61 fondsen passen 48 de best practice bepaling toe, waarvan 41 de bepaling naleven en 7 dat niet doen, maar wel uitleggen waarom. Daarnaast passen 13 vennootschappen deze bepaling niet toe. Opvallend is dat van de 20 lokale fondsen 8 deze best practice bepaling niet toe toepassen.

**Tabel 4.6**  
**Best Practice Bepaling II.2.1**

Opties ter verkrijging van aandelen zijn een voorwaardelijke bezoldigingscomponent, waarbij de opschortende voorwaarde bij de toekenning is dat de bestuurders na een periode van tenminste drie jaar na de toekenning vooraf vastgestelde prestatiecriteria hebben gerealiseerd.

	Naleven	Uitleg	Niet T	n
AEX	15	3	0	18
AMX	6	1	2	9
AMS	9	2	3	14
Lokaal	11	1	8	20
Totaal	41	7	13	61

Bepaling II.2.2 betreft de situatie dat wanneer, in afwijking van het gestelde in de voorgaande bepaling, door de betreffende vennootschap onvoorwaardelijke opties worden toegekend, twee condities worden gehanteerd, te weten: prestatiecriteria voor de toekenning van deze opties en een aanhoudperiode van minimaal drie jaar. Slechts 17 beursgenoteerde vennootschappen verstrekken onvoorwaardelijke opties. De naleving is over de gehele linie relatief laag, met uitzondering van de drie fondsen in de AMS-index waarvoor deze bepaling relevant is. Hoewel vijf vennootschappen uitleggen waarom zij geen prestatiecriteria hanteren voor de toekenning en twee vennootschappen de afwijkende aanhoudperiode toelichten, is er in 6 respectievelijk 5 gevallen – verspreid over alle indices met uitzondering van de AMS – sprake van niet-toepassing.

**Tabel 4.7**  
**Best Practice Bepaling II.2.4**

De uitoefenprijs van opties wordt niet lager gesteld dan een verifieerbare koers of een verifieerbaar koersgemiddelde overeenkomstig de officiële beursnotering op één of meer van te voren vastgestelde dagen gedurende een periode van niet meer dan vijf beursdagen voorafgaande aan en met inbegrip van de dag van toekenning.

	Naleven	Uitleg	Niet T	n
AEX	16	0	2	18
AMX	7	1	2	10
AMS	13	0	1	14
Lokaal	14	0	5	19
Totaal	50	1	10	61

In II.2.4 wordt voorgeschreven dat de uitoefenprijs van opties verifieerbaar dient te zijn. Tabel 4.7 laat zien dat van de 61 vennootschappen die een optieregeling kennen, 51 de bepaling toepassen, waaronder één geval van uitleg is opgenomen. Van de 19 lokale fondsen waarvoor deze bepaling geldt, zijn er vijf die deze bepaling niet toepassen.

Best practice bepaling II.2.5 impliceert dat de uitoefenprijs en de overige voorwaarden met betrekking tot toegekende opties gedurende de looptijd van de opties niet mogen worden aangepast, tenzij zich structuurwijzigingen ten aanzien van de aandelen voordoen of in de marktpraktijk omstandigheden optreden die aanpassing noodzakelijk maken. Wederom is de bepaling voor 61 van de 127 vennootschappen relevant. Voor 57 van deze 61 vennootschappen geldt dat voorwaarden en looptijd niet zijn aangepast. Indien sprake is van aanpassing, dan kunnen daar volgens de bepaling twee redenen voor zijn. Voor vier vennootschappen is sprake van aanpassingen: drie van de vier vennootschappen noemen de reden van de aanpassing, de andere doet dat niet, maar legt de afwijking wel uit.

Best practice bepaling II.2.14 betreft de transparantie ten aanzien van door de beursgenoteerde vennootschap aan bestuur en overig personeel toegekende opties. Volgens deze bepaling dient de vennootschap informatie te verstrekken over de waarde van de toegekende opties, evenals over de wijze waarop deze waarde is bepaald.<sup>13</sup> Er is een uitsplitsing gemaakt naar de twee belangrijkste elementen van bepaling II.2.14, te weten: het verstrekken van informatie over de waarde en over de wijze waarop de waardebepaling heeft plaatsgevonden. Wat betreft de informatieverstrekking over de waarde van de toegekende opties blijkt uit de tabel dat dit relevant is voor 62 vennootschappen. Beide elementen van bepaling II.2.14 worden in ruime mate nageleefd. Slechts 9 vennootschappen (waarvan 4 lokale fondsen) verschaffen geen informatie over de waarde van de opties. Met betrekking tot het verstrekken van informatie over waardebepaling blijkt dat 7 vennootschappen de bepaling op dit punt niet toepassen. Uitleg vindt slechts één keer plaats.

Best practice bepaling II.2.3 betreft het toekennen van aandelen om niet aan bestuurders. 48 van de 127 fondsen verstrekken aandelen om niet als onderdeel van het bezoldigingsbeleid. Vrijwel alle fondsen met een aandelenregeling passen beide onderdelen (het aanhouden van aandelen voor minimaal vijf jaar en toekenning is afhankelijk van doelen) van de best practice bepaling toe. Wat de aanhoudperiode betreft wordt door de AEX en AMX-fondsen relatief vaak (in totaal 6 keer) uitleg gegeven voor afwijking van het voorgeschrevene.

#### *Contractduur, opzegtermijnen en afvloeiingsregelingen*

Informatie over contractduur, opzegtermijnen en afvloeiingsregelingen is te vinden in onderdeel d van best practice bepaling II.2.10 en in bepaling II.2.7. Naast het verstrekken van informatie over de contractduur, et cetera, wordt ook gevraagd om een verantwoording. Tabel 4.8 verschaft inzicht in de mate waarin een verantwoording wordt gegeven.

In totaal 113 van de onderzochte 127 vennootschappen verschaffen informatie over de contractduur van bestuurders. Van deze 113 geven 77 ook een verantwoording. Over de voor bestuursposities geldende opzegtermijnen wordt verhoudingsgewijs weinig informatie verschaft (door 57 vennootschappen); en als dat gebeurt, is dat veelal zonder nadere verantwoording (door 20 vennootschappen). Afvloeiingsregelingen worden doorgaans vaker beschreven (door 91 vennootschappen) en, zij het in minder mate, verantwoord (door 63 vennootschappen). Wat opvalt, is dat bepalingen omtrent de vermelding of beschrijving van elementen van het bezoldigingsbeleid doorgaans redelijk worden nageleefd, maar dat dit ten aanzien van de verantwoording van deze elementen in mindere mate het geval is (dit geldt voor alle fondsen). Ook hier valt wederom de relatief hoge score van de lokale fondsen met betrekking tot het niet-toepassen van de genoemde onderdelen van deze best-practice bepaling op, al is het gebrek aan toepassing over de gehele linie hoog.

---

<sup>13</sup> Het louter vermelden van aantallen uitstaande opties in combinatie met bijbehorende uitoefenprijzen is door de onderzoeksgroep niet als informatie over de waarde van toegekende opties beschouwd.

**Tabel 4.8**  
**Best Practice Bepaling II.2.10d**

Het in II.2.9 bedoelde overzicht bevat in ieder geval een samenvatting en verantwoording van het beleid van de vennootschap met betrekking tot de duur van de contracten met bestuurders, de geldende opzegtermijnen en afvloeiingsregelingen en een verklaring in hoeverre best practice bepaling II.2.7 wordt onderschreven.

	Naleven	Uitleg	Niet T	n
<b>AEX</b>				
- Verantwoording contractduur	15	0	9	24
- Verantwoording opzegtermijnen	4	0	13	17
- Verantwoording afvloeiingsregeling	13	0	6	19
<b>AMX</b>				
- Verantwoording contractduur	14	0	7	21
- Verantwoording opzegtermijnen	5	0	7	12
- Verantwoording afvloeiingsregeling	16	0	3	19
<b>AMS</b>				
- Verantwoording contractduur	19	0	5	24
- Verantwoording opzegtermijnen	7	0	6	13
- Verantwoording afvloeiingsregeling	17	0	5	22
<b>Lokaal</b>				
- Verantwoording contractduur	29	0	17	46
- Verantwoording opzegtermijnen	4	0	12	16
- Verantwoording afvloeiingsregeling	17	0	14	31
<b>Totaal</b>				
- Verantwoording contractduur	77	0	38	115
- Verantwoording opzegtermijnen	20	0	38	58
- Verantwoording afvloeiingsregeling	63	0	28	91

Bepaling II.2.7 geeft aan dat een ontslagvergoeding bij onvrijwillig ontslag van een bestuurder maximaal éénmaal het jaarsalaris bedraagt en voor een bestuurder in zijn eerste benoemingstermijn maximaal twee maal het jaarsalaris mag bedragen. Uit tabel 4.9 komt naar voren dat van de 127 onderzochte vennootschappen 120 beschikken over een ontslagregeling. Voor de meerderheid van de fondsen geldt dat zij deze bepaling toepassen. Vijf fondsen passen deze best practice bepaling niet toe, waarbij het opvalt dat het in drie gevallen om een AEX fonds gaat. Toepassen vindt in de overgrote meerderheid van de gevallen plaats door uit te leggen dat de code niet wordt nageleefd.

**Tabel 4.9**  
**Best Practice Bepaling II.2.7**

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

	Naleven	Uitleg	Niet T	n
AEX	4	16	3	23
AMX	15	19	0	34
AMS	5	17	1	23
Lokaal	11	28	1	40
<b>Totaal</b>	<b>35</b>	<b>80</b>	<b>5</b>	<b>120</b>

#### *Overige beloningscomponenten*

Onder de overige beloningscomponenten worden hier de persoonlijke leningen (II.2.8), pensioenregelingen (II.2.10k), uitredingsregelingen (II.2.10l) en bijzondere vergoedingen (II.2.12) gerekend.

Best practice bepaling II.2.8 stelt dat een vennootschap aan bestuurders geen persoonlijke leningen en dergelijke verstrekt, tenzij wordt voldaan aan een drietal nader genoemde voorwaarden. Allereerst dient te worden opgemerkt dat 101 van de 127 beursgenoteerde vennootschappen als beleid hebben dat geen leningen worden verstrekt. Slechts bij 26 vennootschappen is dit wel het geval, deze behoren voornamelijk tot de AEX, AMX of AMS-index.

Van de 26 vennootschappen verstrekken er 21 leningen op basis van voorwaarden die voor het gehele personeel gelden. Vijf vennootschappen kennen speciale regelingen voor bestuurders en leggen dit ook uit. Zeventien van de 26 vennootschappen laten de regelingen door de raad van commissarissen goedkeuren. Twee vennootschappen leven de bepaling op dit punt niet na, maar leggen uit waarom ze dat niet doen. Zeven passen de bepaling in het geheel niet toe. Van de 26 vennootschappen passen er ook 17 het aspect van niet kwijtschelding van leningen van de bepaling toe. Daarvan leven vijf vennootschappen de bepaling niet na maar leggen wel uit waarom; vier vennootschappen passen dit aspect niet toe.

Vrijwel alle AEX, AMX en AMS-fondsen geven de benodigde informatie over pensioenregelingen en -kosten. Voor de lokale fondsen is dat beduidend minder het geval: 13 van de 52 vennootschappen in deze categorie passen dit onderdeel van de code niet toe.

Onderdeel II.2.10.1 van de code heeft betrekking op de informatieverschaffing over overeengekomen regelingen voor vervroegd uitreden voor bestuurders. Van de 122 onderzochte vennootschappen, waarvoor dit aspect van belang is, geeft 111 een dergelijk overzicht. Het betreft hier wederom in grote mate AEX, AMX en AMS-fondsen. Verhoudingsgewijs veel van de lokale beursgenoteerde vennootschappen (in totaal 10 van de 51) passen dit onderdeel niet toe.

Best practice bepaling II.2.12, tenslotte, betreft de betaling van bijzondere vergoedingen aan (voormalige) bestuurders. Volgens deze bepaling dient de vennootschap in het remuneratierapport een uitleg op te nemen met betrekking tot de redenen waarom deze vergoeding is verleend. Slechts 14 beursgenoteerde vennootschappen hebben een dergelijke bijzondere vergoeding betaald. In vrijwel alle gevallen geven deze vennootschappen een verantwoording voor de verleende betaling in het remuneratierapport. Slechts in twee gevallen wordt deze bepaling niet toegepast.

#### *Prestatiecriteria*

De onderdelen II.2.10.e tot en met II.2.10j behandelen de prestatiecriteria voor het variabele deel van de bezoldiging.

II.2.10e betreft het verschaffen van een beschrijving van de prestatiecriteria voor het variabele deel van de bezoldiging. Van de onderzochte 116 vennootschappen waarvoor dit onderdeel relevant is, leven in totaal 92 vennootschappen dit onderdeel na. De lokale fondsen vallen hier opnieuw op. Deze fondsen passen dit onderdeel van de best practice bepaling in 17 van de 46 gevallen niet toe.

In onderdeel II.2.10.f wordt een verantwoording van de gehanteerde prestatiecriteria gevraagd. Van de 92 vennootschappen die de prestatiecriteria beschrijven, geven 64 tevens een verantwoording. De meerderheid van de AEX-, AMX- en AMS-fondsen, die een verantwoording van deze prestatiecriteria zouden moeten geven, verschaft inderdaad deze

verantwoording. De lokale fondsen passen deze deelbepaling in 16 van de 28 gevallen niet toe.

Naast het geven van een verantwoording voor de gehanteerde prestatiecriteria, wordt ook om een beschrijving gevraagd van de methode die wordt gebruikt om vast te stellen of de prestatiecriteria zijn gehaald alsmede om een verantwoording daarvan (II.2.10g). Van de 92 beursgenoteerde vennootschappen die de prestatiecriteria voor het variabele deel van de beloning van hun bestuurders beschrijven, geven 60 een samenvatting van die methode en 32 verschaffen deze samenvatting niet. De grote meerderheid van de AEX-fondsen en in mindere mate van de AMX-fondsen en de AMS-fondsen, waarvoor dit relevant is, geeft een samenvatting van de gehanteerde methoden; en derhalve geldt dit voor de relevante lokale fondsen in beduidend mindere mate. Het is niet altijd zo dat de beschreven methode ook daadwerkelijk wordt verantwoord. Het waarom van de gebruikte methode wordt door 45 van de 60 vennootschappen die de methode beschrijven, eveneens toegelicht.

Onderdeel II.2.10.h van de code heeft betrekking op het hanteren van externe factoren bij de prestatiecriteria, de aanwezigheid van een samenvatting, en de verwijzing naar en de naam van een aandelenindex of peer group. Voor 49 van de 92 vennootschappen die prestatiecriteria hanteren, geldt dat de bezoldiging (deels) wordt bepaald door externe factoren. Het valt hierbij op dat met name de AEX-fondsen tot deze groep behoren. Van de 49 vennootschappen die zeggen gebruik te maken van externe factoren, geven 44 een samenvatting, verwijzen 34 naar een aandelenindex of referentiegroep, en vermelden 32 de samenstelling daarvan. Alle 43 vennootschappen die het bezoldigingsbeleid niet op externe factoren baseren, leggen ook niet uit waarom zij dat niet doen. Met name de lokale fondsen vallen hier in negatieve zin op, 22 van de 28 lokale fondsen passen dit aspect van deze best practice bepaling niet toe.

In onderdeel II.2.10i wordt behandeld in hoeverre beursgenoteerde vennootschappen de beschrijving van en de verklaring voor wijziging van voorwaarden inzake rechten op opties, aandelen of andere variabele bezoldigingscomponenten rapporteren. Voor 43 vennootschappen kan dit worden vastgesteld. Daarbij geldt dat 38 vennootschappen de wijzigingen beschrijven en vijf dit onderdeel van de code niet toepassen. In geval van de ‘verklaring’ van de wijzigingen zijn de aantallen 34 respectievelijk vijf.

Onderdeel II.2.10.j van de code betreft het geven van een verklaring voor het recht op opties, aandelen of andere variabele bezoldigingscomponenten zonder dat dit recht afhankelijk is van prestatiecriteria. Van de 26 vennootschappen waarvoor dit relevant is, geven 10 daarvoor een verklaring en passen 16 vennootschappen dit onderdeel van de code niet toe. Opvallend in de laatst genoemde categorie van 16 niet-toepassende fondsen is de relatief hoge vertegenwoordiging van lokale fondsen.

### **4.3.3. Toepassing van een selectie van overige individuele bepalingen**

In deze subparagraaf wordt de toepassing van een aantal andere bepalingen besproken waarvoor ons onderzoek in het oog springende resultaten laat zien, met name voor lokale fondsen. Meer in het bijzonder zal in deze subparagraaf kort aandacht worden besteed aan de bepalingen II.1.1, II.1.5, III.1.5, III.1.7, III.1.8 III.2.1, III.2.3, IV.3.1, IV.3.7 en IV.3.9.



Volgens bepaling II.1.1 kan een bestuurder voor een periode van maximaal vier jaar benoemd worden. Uit Tabel 4.10 blijkt dat het overgrote deel van de vennootschappen deze bepaling toepast; in vier gevallen is dit niet het geval. Opmerkelijk is evenwel dat een groot deel van de vennootschappen de bepaling toepast door middel van uitleg van het niet naleven. Met andere woorden: de meeste fondsen hebben een afwijkende benoemingsperiode voor bestuurders, maar zij leggen expliciet uit waarom zij van de bepaling in de code afwijken.

**Tabel 4.10**  
**Best Practice Bepaling II.1.1**

Een bestuurder wordt benoemd voor een periode van maximaal vier jaar. Herbenoeming kan telkens voor een periode van maximaal vier jaar plaatsvinden.				
	Naleven	Uitleg	Niet T	N
AEX	11	12	1	24
AMX	3	18	1	22
AMS	4	21	0	25
Lokaal	10	44	2	56
Totaal	28	95	4	127

Volgens bepaling II.1.5 dient het bestuur in het jaarverslag te rapporteren over de gevoeligheid van de resultaten van de vennootschap voor externe omstandigheden. Een grote meerderheid van de vennootschappen leeft deze bepaling na. Alleen onder de lokale fondsen bevindt zich een relatief groot aantal vennootschappen (13 in totaal) dat deze bepaling niet toepast.

Bepaling III.1.5. betreft de vermelding van frequent afwezige commissarissen in het verslag van de raad van commissarissen. Een meerderheid van alle vennootschappen past deze bepaling toe (92 van de 123 fondsen, oftewel 75%). Met name de lokale fondsen passen deze bepaling niet toe (20 van de 52). Voor de AMX- en AMS-fondsen geldt dat 5 (23%) respectievelijk 6 (24%) vennootschappen deze bepaling niet toepassen.

Bepaling III.1.7 schrijft voor dat de raad van commissarissen het eigen functioneren, alsmede dat van de raad van bestuur bespreekt en daarover rapporteert in het verslag van de raad van commissarissen. Deze bepaling is relevant voor 123 respectievelijk 122 van de 127 vennootschappen. De overgrote meerderheid leeft deze bepaling na. Een relatief groot aantal lokale fondsen past deze bepaling echter niet toe. Het gaat hier om 12 (met betrekking tot rapportage over eigen functioneren), respectievelijk 16 (rapportage functioneren bestuursleden) fondsen, ofwel een 25 à 30% van de lokale fondsen.

Volgens bepaling III.1.8 dient de raad van commissarissen de strategie, risico's verbonden aan de onderneming, en de beoordeling door het bestuur van de opzet en werking van het risicobeheersings- en controlesysteem te bespreken en van deze besprekingen verslag te doen in het jaarverslag van de raad van commissarissen. Een vergelijkbaar beeld als boven ontstaat met betrekking tot de naleving van deze bepaling. Waar de meeste van de 123 vennootschappen deze toepassen, zijn het vooral de lokale fondsen waarvoor dit niet geldt. Daarbij zijn het vooral besprekingen met betrekking tot de risico's (10 gevallen uit 51) en de beoordeling van het risicobeheersings- en controlesysteem door het bestuur (15 uit 51) die in de verslagen van de raad van commissarissen ontbreken. Daarnaast ontbreekt de bespreking van de beoordeling door de raad van bestuur in een aantal gevallen ook voor de andere fondsen. In geval van de AEX en AMS fondsen gebeurt dit in 6 van 24, respectievelijk 6 van de 25 gevallen.

Bepalingen III.2.1 en III.2.3 behandelen de onafhankelijkheid van de leden van de raad van commissarissen en de wijze waarop hierover in het verslag van de raad van commissarissen wordt gerapporteerd. Hierbij valt op dat een niet onaanzienlijk aantal fondsen de bepalingen toepast door de niet-naleving van één of beide bepalingen expliciet uit te leggen. Voor bepaling III.2.1 gaat het hierbij om 15 (voor de helft lokale) fondsen; voor bepaling III.2.3 is dit aantal 8. Overigens past een tiental fondsen deze laatste bepaling niet toe, waarbij het opnieuw voor het merendeel gaat om lokale fondsen (6).

Tenslotte worden hier een aantal bepalingen besproken die betrekking hebben op de informatievoorziening aan de algemene vergadering van aandeelhouders (onderdeel IV.3). Meer in het wordt aandacht geschonken aan IV.3.1 (bijeenkomsten en presentaties worden vooraf op de website aangekondigd, kunnen door aandeelhouders gelijktijdig worden gevolgd en worden na afloop op de website geplaatst), IV.3.7 (plaatsing van een aandeelhouderscirculaire op de website) en IV.3.9 (vermelding van een overzicht van alle uitstaande of potentieel inzetbare beschermingsmaatregelen in het jaarverslag). Allereerst blijkt dat de AEX-, AMX- en AMS-fondsen de bepalingen over het algemeen toepassen, waarbij dient te worden opgemerkt dat met betrekking tot bepaling IV.3.1 bijna de helft van de AMS-fondsen de bepaling niet naleeft, maar een uitleg verschaft waarom dit zo is. Voor de lokale fondsen is het beeld afwijkend ten opzichte van de andere drie indices. Voor bepaling IV.3.1 geldt dat maar liefst 19 van de 56 fondsen (ofwel 34%) deze bepaling niet toepast, terwijl nog eens 25 fondsen (46%) uitleggen waarom de bepaling niet wordt nageleefd. Het beeld is minder afwijkend voor beide andere hier besproken bepalingen. Desalniettemin geldt dat in geval van bepaling IV.3.7 16 van de 56 fondsen (29%) deze bepaling niet toepast; voor bepaling IV.3.9 gaat het om 9 van de 53 fondsen (17%).

In paragraaf 4.1 werd reeds opgemerkt dat de lokale fondsen lagere nalevingspercentages vertoonden op de onderdelen II.2 inzake bestuurdersbeloning en IV.3 inzake informatieverschaffing aan de AvA. In paragraaf 4.2.2 is nader ingegaan op de afwijkingen voor wat betreft II.2, terwijl uit het bovenstaande overzicht blijkt dat lokale fondsen op menige bepaling lagere nalevingspercentages kennen dan de grotere fondsen, hoewel dat zich niet altijd uit in lagere percentages op het niveau van onderdelen van de code.

#### **4.4. De veranderingen ten opzichte van het boekjaar 2004**

Onderwerp van deze paragraaf zijn de veranderingen van de toepassings- en nalevingspercentages ter zake de best practice bepalingen in het boekjaar 2005 ten opzichte van het boekjaar 2004. Allereerst zal een algemeen beeld worden geschetst in paragraaf 4.5 op het niveau van de onderdelen van de code. Vervolgens wordt in paragraaf 4.6 aandacht besteed aan een aantal afzonderlijke bepalingen. Daarbij wordt allereerst ingegaan op de bezoldiging van bestuurders (paragraaf 4.6.1), waarna in paragraaf 4.6.2 nog enkele bepalingen worden besproken waarvoor de veranderingen opvallend te noemen zijn. Voor een volledig overzicht van de veranderingen op het niveau van alle individuele best practice (deel)bepalingen verwijzen we naar Bijlage A.

Het bepalen van de veranderingen in de naleving en toepassing van de Nederlandse corporate governance code wordt uiteraard beïnvloed doordat in het boekjaar 2005 niet dezelfde verzameling van vennootschappen is geanalyseerd als in het boekjaar 2004. Het effect op de veranderingspercentages is echter veelal beperkt: indien de 125 vennootschappen die in beide jaren zijn geanalyseerd nader worden gezien, dan blijkt dat 102 beide jaren in dezelfde index

stonden genoteerd. De resterende 23 fondsen kunnen nieuwe introducties betreffen<sup>14</sup>, maar het zijn veelal dezelfde fondsen die tussen de beide peildata van één index naar een andere index binnen de grenzen van onze steekproef zijn verschoven. Gerelateerd aan de omvang van de index, betreft dit vooral de AMS-index, waarvoor echter nog altijd 17 van de 25 fondsen in beide jaren in deze index genoteerd stonden. Bij de interpretatie van de percentages voor de drie indices met Amsterdamse fondsen dient men zich te realiseren dat een verschuiving van één fonds tot een stijging (daling) van een percentage van 4 à 5 procent leidt<sup>15</sup>.

#### **4.5. De veranderingen op hoofdlijnen**

In Tabel 4.11 worden de veranderingen met betrekking tot de toepassing op het niveau van onderdelen (principes) van de code in 2005 ten opzichte van 2004 gepresenteerd. De veranderingen zijn weergegeven als procentuele veranderingen in de (ongewogen) gemiddelde nalevings- en uitlegpercentages. Allereerst valt op dat voor de meeste fondscategorieën de toepassing van de code op de verschillende onderdelen voor het boekjaar 2005 hoger is dan voor het boekjaar 2004. Daarnaast zijn er per index een aantal opvallende veranderingen in de toepassing en naleving van de code. In het licht van hetgeen in de vorige paragraaf over de interpretatie van de veranderingen is gesteld, worden in de onderstaande analyses alleen veranderingen van meer dan 10 procent besproken.

Voor de AEX fondsen geldt dat de toepassing van de code in het boekjaar 2005 niet belangrijk is veranderd ten opzichte van het boekjaar 2004. Dit valt te verklaren uit het feit dat de toepassingspercentages voor de AEX-fondsen in 2004 al hoog waren. Wel is er een belangrijke stijging opgetreden met betrekking tot de naleving van de bepalingen in hoofdstuk III.2 (de onafhankelijkheid van de raad van commissarissen; 15 procent). Echter, voor dit principe geldt tevens dat de uitleg van niet-naleving van betrokken bepalingen met 20 procent is gedaald, waardoor de toepassing van dit principe in 2005 ten opzichte van 2004 per saldo met 5 procent is gedaald. De verbetering van de naleving van de bepalingen betreffende de *one-tier*-bestuursstructuur (III.8; 21 procent) bedraagt weliswaar meer dan 10 procent, maar het aantal vennootschappen waarvoor de bijbehorende bepalingen van toepassing is, is te klein om van een significante verandering te kunnen spreken. Bovendien is deze groep van samenstelling veranderd, waardoor sprake kan zijn van optische verschuivingen zonder reële wijzigingen in het gedrag van de ondernemingen.

---

<sup>14</sup> Voor enkele fondsen is de analyse van 2004 in dit onderzoek alsnog meegenomen voorzover informatie voor dat boekjaar nog beschikbaar was (zie bijlage B).

<sup>15</sup> Bovendien kunnen percentages veranderen doordat het aantal vennootschappen waarvoor de bepaling van toepassing is hoger of lager uitvalt, zonder dat het absolute aantal fondsen dat naleeft (etc.) is veranderd.

**Tabel 4.11**  
**Verandering van de nalevings- en uitlegpercentages (in procenten), 2005 ten opzichte van 2004**

		AEX		AMX		AMS		Lokaal	
		N	U	N	U	N	U	N	U
I.	Naleving en handhaving van de code	-1	0	-2	0	-1	-1	7	7
II.1	Taak en werkwijze bestuur	7	-7	9	-9	11	-8	8	-7
II.2	Bezoldiging van het bestuur	1	-3	5	-2	21	-7	11	-4
II.3	Tegenstrijdige belangen	9	-1	0	0	0	0	15	0
III.1	Taak en werkwijze van de raad van commissarissen (RvC)	1	-1	2	-1	2	0	5	-1
III.2	Onafhankelijkheid van de RvC	15	-20	8	9	12	-15	19	-1
III.3	Deskundigheid en samenstelling van de RvC	-1	0	0	1	2	-1	21	2
III.4	Rol van de voorzitter van de RvC en de secretaris van de vennootschap	-7	4	3	-2	4	-3	-8	13
III.5	Samenstelling en rol van de kerncommissies van de RvC	6	0	7	1	1	-1	9	0
III.6	Tegenstrijdige belangen van de RvC	3	-2	5	0	2	0	-1	0
III.7	Bezoldiging van de RvC	2	0	-1	-1	6	6	7	13
III.8	<i>One-tier</i> -bestuursstructuur	21	-20	na	na	na	na	41	-8
IV.3	Informatieverschaffing AvA	-2	1	-4	3	-12	8	-16	6
V.1	Financiële verslaggeving	0	0	0	0	3	-3	7	-1
V.2	Functioneren externe accountant	0	0	0	0	0	0	8	0
V.3	Interne auditfunctie	0	0	14	1	25	10	6	9
V.4	Relatie en communicatie externe accountant en organen van de vennootschap	3	0	0	0	1	0	9	0

Het beeld voor de AMX fondsen is overwegend positief, maar de veranderingen in de toepassing zijn gering met uitzondering van die voor principes III.2 (17 procent) en V.3 (interne auditfunctie 15 procent). In het eerste geval is de stijging het gevolg van zowel een hogere naleving als van een hogere uitleg van niet-naleving van de onderliggende bepalingen; in het tweede geval komt de stijging vrijwel volledig voor rekening van de vennootschappen die het niet toepassen van de betreffende bepalingen in 2004 hebben omgezet in naleving in 2005. Opgemerkt dient te worden dat aan deze principes relatief weinig bepalingen ten grondslag liggen, waardoor de kans op uitmiddeling van nalevingspercentages tussen bepalingen veel kleiner is dan bij principes waar het aantal best practice bepalingen substantieel is.

Voor de AMS fondsen worden belangrijke positieve veranderingen geconstateerd met betrekking tot de toepassing van principes II.2 (bezoldiging van het bestuur; 14 procent), III.7 (bezoldiging van de raad van commissarissen; 12 procent) en V.3 (interne auditfunctie, 35 procent). De grotere toepassing van de laatste twee principes is het gevolg van zowel een

hogere naleving als van een hogere uitleg van niet-naleving op de onderliggende bepalingen. Voor principes II.1 (taak en werkwijze van het bestuur) en III.2 vallen verbeteringen in de naleving op van 11 respectievelijk 12 procent. Deze verbeteringen zijn voor het grootste deel te verklaren uit het feit dat bedrijven die in 2004 nog uitleg gaven voor niet-naleving, deze bepalingen in 2005 naleven. Voor principe III.2 overtreft de afname van het aantal fondsen dat uitleg geeft voor niet-naleven van bepalingen de toename van het aantal fondsen dat deze bepalingen naleeft, waardoor per saldo een (geringe) verslechtering van de toepassing van dit principe ontstaat. Tabel 4.11 laat verder een verslechtering van de naleving van de bepalingen betreffende principe V.1 (informatieverschaffing algemene aandeelhoudersvergadering; -12 procent) zien. Deze verslechtering wordt deels ondervangen door een toename van het aantal vennootschappen dat niet-naleving van de betrokken bepalingen uitlegt (8 procent).

De belangrijkste positieve veranderingen worden geconstateerd voor de lokale fondsen. Daarbij dient te worden opgemerkt dat de lokale fondsen in 2004 de laagste toepassingspercentages lieten zien, waardoor grotere veranderingen in 2005 ook mogelijk zijn. De belangrijkste positieve veranderingen betreffen de toepassing van principes I (naleving en handhaving van de code; 14 procent), II.3 (15 procent), III.2 (18 procent), III.3 (deskundigheid en samenstelling van de raad van commissarissen; 23 procent) en III.7 (20 procent). De verbetering voor principes I en III.7 komen voor rekening van zowel een hogere naleving als een verhoogde uitleg van niet-naleving van bijbehorende bepalingen. De verbeteringen van de toepassing van de andere drie principes is vrijwel volledig terug te voeren op het feit dat de vennootschappen die in 2004 de betreffende bepalingen niet toepasten, deze in 2005 naleven. De verbetering van de toepassing van principe III.8 is weliswaar zeer hoog (33 procent), maar ook hier geldt (zoals bij de AEX fondsen al werd gesteld) dat het aantal vennootschappen waarvoor de bijbehorende bepalingen van toepassing is te gering is om van een significante verandering te kunnen spreken. Voorts laat Tabel 4.11 zien dat de naleving van principe II.2 is toegenomen met 11 procent. Deze verbeterde naleving komt deels voor rekening van vennootschappen die in 2004 nog uitleg gaven voor niet-naleving van betreffende bepalingen. Tenslotte valt op dat de lokale fondsen met betrekking tot principe IV.3 een verslechtering laten zien wat betreft de naleving (-16 procent) die slechts ten dele wordt gecompenseerd door een verhoogde uitleg van niet-naleving, waardoor per saldo een (geringe) verslechtering van de toepassing van dit principe optreedt.

Aangezien enkele principes een veelvoud aan onderliggende bepalingen kennen, is het zeer goed mogelijk dat sterke wijzigingen in de naleving en/of uitleg van een bepaling ofwel verwaterd worden doordat de andere bepalingen behorende bij hetzelfde principe geen verandering vertonen, ofwel gecompenseerd worden door een andere sterke verandering in tegenovergestelde richting. Zo zou het bijvoorbeeld mogelijk zijn dat een sterke stijging in de naleving met betrekking tot optieregelingen niet opgemerkt wordt in Tabel 4.11 omdat de andere 7 bepalingen in sectie II.2 geen verandering vertonen, ofwel omdat de verbetering betreffende optieregelingen gecompenseerd wordt door een verslechtering in de naleving betreffende aandelen om niet. Derhalve wordt in de volgende paragrafen aandacht besteed aan veranderingen op het niveau van enkele best practice bepalingen.

#### **4.6. Analyse van veranderingen voor individuele bepalingen**

In deze paragraaf volgt een beschrijving van de verandering van de toepassing en naleving van een beperkt aantal individuele bepalingen door de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen. Als selectiecriteria voor het bestempelen van een verandering als 'opvallend' gelden de volgende beslisregels. Allereerst wordt alleen aandacht besteed aan

veranderingen die groter zijn dan 10 procent. Voorts wordt alleen gekeken naar (onderdelen van) bepalingen die van toepassing zijn voor meer dan 15 vennootschappen. Dit laatste criterium geldt voor zowel 2004 als voor 2005.<sup>16</sup>

In het navolgende zal allereerst specifiek aandacht worden besteed aan de toepassing van de best practice bepalingen betreffende de bezoldiging van bestuurder (paragraaf 4.5.1). De Monitoring Commissie Corporate Governance Code heeft aanbevelingen opgesteld die ertoe moeten leiden dat de code met betrekking tot bezoldiging van bestuurders beter wordt toegepast. Een analyse van de veranderingen van toepassing en naleving van de bepalingen betreffende de interne risicobeheersings- en controlesystemen (een ander onderwerp waarvoor de Commissie aanbevelingen heeft opgesteld) ontbreekt in deze paragraaf, omdat de in het onderzoek betrokken bepalingen in 2004 niet op dezelfde wijze zijn onderzocht, waardoor een veranderingsanalyse niet mogelijk is. In paragraaf 4.5.2 worden de veranderingen in de toepassing en naleving van een selectie van de overige bepalingen besproken waarvoor de veranderingen opvallend zijn te noemen.

#### **4.6.1. Bezoldiging van bestuurders**

De bespreking van de opvallende veranderingen van toepassing en naleving van deze bepalingen volgt dezelfde structuur zoals die werd gehanteerd in paragraaf 4.3.2. Achtereenvolgens worden besproken de bepalingen met betrekking tot het remuneratierapport (II.2.9), de niet-variabele beloning in relatie tot de variabele beloning (II.2.10a tot en met II.2.10c), opties en aandelen (II.2.1 tot en met II.2.5 en II.2.14), contracten, contractduur, opzegtermijnen en afvloeiingsregelingen (II.2.11, II.2.10d en II.2.7), overige beloningscomponenten en pensioenregelingen (II.2.8, II.2.10k, II.2.10l en II.2.12) en de criteria voor het vaststellen van de (variabele) beloning (II.2.10.e tot en met II.2.10j). Omwille van de leesbaarheid wordt slechts beperkt een tabel gepresenteerd met resultaten op het niveau van individuele bepalingen; in de meeste gevallen worden de bevindingen in woorden beschreven. Voor de onderliggende cijfers wordt wederom verwezen naar Bijlage A.

##### *Remuneratierapport*

Met betrekking tot bepaling II.2.9 betreffende de inhoud van het remuneratierapport valt op dat voor 2005 het aantal AEX fondsen dat deze bepaling niet toepast is gestegen met 17 procent. Dit is volledig ten koste gegaan van het aantal fondsen dat de bepaling naleeft: in 2004 was dit aantal 17 procent hoger. Voor de lokale fondsen is het beeld tegengesteld: hier geldt dat het aantal fondsen dat deze bepaling naleeft is gestegen met 18 procent.

---

<sup>16</sup> Toepassing van dit criterium leidt ertoe dat bepalingen II.2.1 (althans wat betreft de AEX fondsen) en II.2.10b (wat betreft de AMS fondsen) niet in de bespreking worden opgenomen, omdat het aantal vennootschappen waarvoor deze bepalingen in 2004 relevant waren minder dan 15 bedroeg (bovenop een aantal bepalingen dat niet wordt besproken aangezien deze óók in 2005 voor te weinig vennootschappen relevant was). Voorts zij opgemerkt dat de geconstateerde significante veranderingen met betrekking tot bepalingen II.1.3 en II.1.6 hier niet worden besproken. Hoewel volgens de tabellen in Bijlage A sprake is van een toename van de naleving door de lokale fondsen van meer dan 10 procent, was de naleving voor deze groep in 2004 absoluut gezien hoger dan in 2005. Dit kan worden verklaard uit het feit dat in de tellingen van 2004 de closed-end fondsen zijn meegeteld als lokale fondsen. Deze closed-end fondsen leefden betrokken bepalingen in het betreffende jaar in alle gevallen na. Voorts zij opgemerkt dat het hier slechts veranderingen op het niveau van deelbepalingen betreft die alleen voor één index aan het selectiecriterium voldoen, en dan nog slechts marginaal (naleving stijgt voor de lokale fondsen met 13 respectievelijk 11 procent).

### *Niet-variabele beloning in relatie tot de variabele beloning*

De onderdelen a tot en met c van best practice bepaling II.2.10 beschrijven de wijze waarop vennootschappen dienen te rapporteren over de variabele beloning. De opvallende veranderingen ten aanzien van deze drie onderdelen zijn vooral terug te vinden bij de lokale fondsen. Deze fondsen laten een hogere toepassing zien wanneer het gaat om onderdelen b en c, vooral door een hogere naleving van beide onderdelen (14 respectievelijk 21 procent). Wat onderdeel a betreft is sprake van een daling van de toepassing op het punt van het motiveren van de verhouding tussen het variabele en het niet-variabele deel van de bezoldiging (-17 procent). Dit komt omdat in 2005 een kleiner aantal fondsen dit onderdeel van bepaling II.2.10 naleeft. Ook de AMX fondsen laten een daling zien ten aanzien van dit onderdeel van bepaling II.2.10. Voor deze fondsen stijgt het aantal dat geen motivatie geeft voor de verhouding variabel versus niet-variabel in 2005 met 27 procent. De AMS fondsen tenslotte scoren in 2005 lager als het gaat om onderdeel c van bepaling II.2.10. Het aantal fondsen dat dit onderdeel niet toepast is gestegen met 11 procent, omdat het aantal fondsen dat uitleg verstrekt over niet naleving is afgenomen met 13 procent.

### *Opties en aandelen*

Bepalingen II.2.1, II.2.2, II.2.4, II.2.5 en II.2.14 beschrijven hoe de vennootschappen dienen om te gaan met optieregelingen, terwijl bepaling II.2.3 ingaat op aandelenregelingen. De veranderingen van de toepassing van bepaling II.2.3 voor de verschillende individuele indices worden buiten beschouwing gelaten vanwege het kleine aantal fondsen dat deze bepaling betreft. Echter indien de verandering voor alle vennootschappen gezamenlijk in beschouwing wordt genomen, blijkt een stijging van 16 procent van de naleving van deze bepaling met betrekking tot de aanhoudperiode van aandelen om niet. De stijging van de naleving komt vrijwel volledig voor rekening van vennootschappen die in 2004 uitleg gaven voor het niet-naleving van dit onderdeel, waardoor de verbetering van de toepassing uiteindelijk slechts marginaal is.

Ten aanzien van de bepalingen II.2.1, II.2.2, II.2.4, II.2.5, II.2.6 en II.2.14 valt op dat er in de meeste gevallen sprake is van hogere toepassing en naleving. Voor de totale aantallen fondsen waarvoor bepalingen II.2.1 en II.2.14 (onderdeel vermelding waarde toegekende opties) opgeld doen, geldt dat de naleving is gestegen (16 en 13 procent), vooral omdat fondsen die in 2004 uitleg over niet-naleving verschaften in het boekjaar 2005 naleven. De toepassing van de bepaling is marginaal hoger. Voor de bepalingen II.2.2 (onderdeel hantering prestatiecriteria) en II.2.5 (onderdeel aanpassingen uitoefenprijs opties) geldt dat voor de groep relevante fondsen de toepassing aanzienlijk is gestegen (14, respectievelijk 11 procent); in het eerste geval tengevolge van een groter aantal vennootschappen dat niet-naleving uitlegt, in het tweede geval omdat een groter aantal fondsen de bepaling naleeft. Op het niveau van individuele indices zien we weinig opvallende veranderingen en dan vrijwel alleen voor de lokale fondsen. Voor de bepalingen II.2.5 en II.2.14 (beide onderdelen) valt bij de lokale fondsen een aanzienlijke stijging van de toepassing te noteren (22, 34 en 21 procent); in alle gevallen blijken de fondsen te zijn overgegaan van niet-toepassen in 2004 naar naleven in 2005. Daarnaast stijgt naleving van bepaling II.2.4 met 13 procent, vooral omdat minder lokale fondsen niet toepassen. Voor de AEX fondsen, tenslotte, valt een hogere naleving van bepaling II.2.5 te noteren, ook hier vooral als gevolg van een verschuiving van niet-naleven naar naleven.

De meest in het oog springende veranderingen zijn te zien met betrekking tot de toepassing en vooral de naleving van bepaling II.2.6, ter zake het bezit van en transacties in effecten door bestuurders. De resultaten worden gepresenteerd in tabel 4.12. Voor de AEX, AMS en lokale

fondsen, alsmede voor het totale aantal fondsen waarvoor deze bepaling relevant is, stijgt de naleving aanzienlijk, variërend van 13 procent (AEX) tot 34 procent (lokaal). In alle gevallen wordt deze stijging vooral veroorzaakt door een vermindering van het aantal fondsen dat de niet-naleving van deze bepaling uitlegt. De AMX fondsen noteren als enige een forse stijging van toepassing van deze bepaling met 14 procent.

**Tabel 4.12**  
**Verandering van de nalevings- en uitlegpercentages (in procenten), 2005 ten opzichte van 2004**  
**best practice bepaling II.2.6**

	Naleven	Uitleg	Niet T	n (2005)
AEX	13	-9	-4	24
AMX	9	5	-14	22
AMS	24	-20	-4	25
Lokaal	34	-26	-8	46
Totaal	23	-15	-8	117

*Contracten, contractduur, opzegtermijnen en afvloeiingsregelingen*

De bepalingen II.2.11, II.2.10, onderdeel d, en II.2.7 van de code hebben betrekking op de contractduur, opzegtermijnen en afvloeiingsregelingen van bestuurders. Bepaling II.2.11, ter zake de onverwijld openbaarmaking van het contract van bestuurders is slechts relevant voor 37 van de 127 onderzochte vennootschappen. Voor deze 37 fondsen blijkt de toepassing van bepaling II.2.11 in 2005 met 27 procent te zijn gestegen, vooral omdat fondsen de bepaling in 2005 zijn gaan naleven, waarbij in dit geval de kans dat het in 2005 andere fondsen betreft als in 2004, groter is dan bij de overige bepalingen.

Met betrekking tot bepaling II.2.7 betreffende de maximale ontslagvergoeding valt voor de AEX-fondsen een daling van de toepassing op (-14 procent). Ook de AMS-fondsen passen deze bepaling in 2005 minder toe dan in 2004, zij het dat het hier om een marginale verandering gaat (4 procent). Deze verandering verklaart mede de vermindering van het aantal AMS fondsen (-12 procent) dat in 2005 uitleg geeft aan het niet-naleven van de bepaling.

Ten aanzien van de toepassing van onderdeel d van bepaling II.2.10 is het beeld voor de verschillende fondsen nogal uiteenlopend. De resultaten zijn terug te vinden in tabel 4.13. Allereerst valt op dat voor de AEX- en lokale fondsen de toepassing van onderdeel d van II.2.10 over het algemeen is gedaald. Voor de AMX-fondsen is het beeld minder eenduidig: enerzijds een aanzienlijke stijging van de toepassing wat betreft de verantwoording van het beleid ten aanzien van opzegtermijnen (32 procent), anderzijds een daling van de toepassing als het gaat om de verantwoording van de geldende afvloeiingsregeling (-10 procent). Voor de AMS-fondsen tenslotte, geldt dat toepassing van onderdeel d van bepaling II.2.10 op diverse punten sterk is gestegen.



<b>Tabel 4.13</b>				
<b>Verandering van de nalevings- en uitlegpercentages (in procenten), 2005 ten opzichte van 2004 best practice bepaling II.2.10d</b>				
	Naleven	Uitleg	Niet T	n (2005)
<b>AEX</b>				
- Informatie beleid contractduur	-9	4	4	24
- Verantwoording	-21	0	21	24
- Informatie beleid opzegtermijnen	-4	4	0	24
- Verantwoording	-28	0	28	17
- Informatie afvloeiingsregeling	0	0	0	24
- Verantwoording	-6	0	6	19
- Verklaring II.2.7	0	0	0	24
<b>AMX</b>				
- Informatie beleid contractduur	5	0	-5	22
- Verantwoording	0	-5	5	21
- Informatie beleid opzegtermijnen	9	0	-9	22
- Verantwoording	32	0	-32	12
- Informatie afvloeiingsregeling	9	0	-9	22
- Verantwoording	-10	0	10	19
- Verklaring II.2.7	-5	0	5	22
<b>AMS</b>				
- Informatie beleid contractduur	0	-4	4	25
- Verantwoording	27	-9	-18	24
- Informatie beleid opzegtermijnen	19	0	-19	25
- Verantwoording	29	0	-29	13
- Informatie afvloeiingsregeling	9	0	-9	25
- Verantwoording	9	-11	2	22
- Verklaring II.2.7	1	-8	7	25
<b>Lokaal</b>				
- Informatie beleid contractduur	10	-2	-8	55
- Verantwoording	-15	0	15	46
- Informatie beleid opzegtermijnen	4	-6	2	54
- Verantwoording	-2	0	2	16
- Informatie afvloeiingsregeling	7	-6	-1	54
- Verantwoording	-12	-4	16	31
- Verklaring II.2.7	11	-6	-6	54
<b>Totaal</b>				
- Informatie beleid contractduur	3	-1	-3	126
- Verantwoording	-4	-3	7	115
- Informatie beleid opzegtermijnen	6	-2	-5	125
- Verantwoording	3	0	-3	58
- Informatie afvloeiingsregeling	6	-2	-4	125
- Verantwoording	-5	-4	9	91
- Verklaring II.2.7	4	-4	0	125

#### *Overige beloningscomponenten*

De persoonlijke leningen (II.2.8), pensioenregelingen (II.2.10k), uittredingsregelingen (II.2.10l) en bijzondere vergoedingen (II.2.12) worden hier samengebracht onder de noemer overige beloningscomponenten. Opvallende veranderingen in de toepassing en naleving worden alleen genoteerd met betrekking tot bepalingen II.2.8 en II.2.10l. Bepaling II.2.8 is slechts relevant voor een gering aantal fondsen per index. Wanneer de totale groep van vennootschappen waarvoor deze bepaling geldt wordt genomen, valt op dat toepassing op het

punt van goedkeuring van de raad van commissarissen voor verstrekking van leningen, garanties, en dergelijke, is gedaald met 12 procent terwijl de toepassing van het gelijk zijn van de voorwaarden aan die voor het overige personeel is gestegen met 17%.

De toepassing van II.2.10 op onderdeel l is in 2005 voor alle fondsen aanzienlijk verbeterd. Zoals in tabel 4.14 is te zien, variëren de percentages van 35 tot 42 procent.

	Naleving	Uitleg	Niet T	n (2005)
AEX	35	0	-35	24
AMX	40	-5	-35	22
AMS	54	-13	-42	25
Lokaal	44	-4	-40	51
Totaal	44	-5	-39	122

*De criteria voor het vaststellen van de (variabele) beloning*

De onderdelen e tot en met j van bepaling II.2.10 beschrijven de criteria voor de vaststelling van de (variabele) beloning. Opvallende veranderingen met betrekking tot toepassing en naleving worden gevonden voor de onderdelen e, g, h en i. Daar waar sprake is van significante veranderingen gaat het in geval van de onderdelen e, g en i om een stijging van de toepassing in 2005 voor bepaalde fondscategorieën. Voor onderdeel e en g noteren de AMS-fondsen een aanzienlijk hogere toepassing (21 en 24 procent), vooral omdat in 2005 een groter aantal vennootschappen bepaling II.2.10 op beide onderdelen naleeft. Significante stijgingen van de toepassing van de onderdelen g en i worden geconstateerd voor de lokale fondsen (12 en 35 procent), opnieuw vooral veroorzaakt door een flinke stijging in het aantal lokale fondsen dat de onderdelen g en i in 2005 naleeft. Wanneer alle fondsen gezamenlijk worden beschouwd, blijkt dat voor beide laatstgenoemde onderdelen de toepassing in 2005 met 11 procent is toegenomen.

Geheel anders, zo blijkt uit tabel 4.15, is het beeld voor onderdeel h van bepaling II.2.10. Op het aspect externe factoren laten de AEX, AMX en de lokale fondsen een opvallende daling van de toepassing zien, variërend van 13 tot 23 procent. In de meeste gevallen is dit het gevolg van het feit dat de fondsen in 2005 niet uitleggen waarom zij dit aspect van onderdeel h van bepaling II.2.10 niet naleven. Dit kan mogelijk een optische verandering zijn als gevolg van het striktere beleid inzake de vindplaats van uitleg: waar vorig jaar uitleg op andere plaatsen dan in het corporate governance hoofdstuk werd meegenomen, was dat voor het boekjaar 2005 niet het geval. Opvallende verbeteringen van de toepassing treden op met betrekking tot de vermelding van de samenstelling van de peer group of index door de AEX fondsen, alsmede voor de totale groep van fondsen waarvoor dit aspect van bepaling II.2.10 relevant is. Deze verbeteringen zijn het gevolg van een toegenomen naleving door fondsen. De AMS fondsen noteren voorts een significant grotere naleving van dit aspect met 34 procent, maar dit is vrijwel volledig het gevolg van het feit dat een belangrijk deel van deze fondsen in 2004 nog uitlegden waarom zij dit aspect van de bepaling niet naleefden, zodat per saldo een marginale verbetering van de toepassing resulteert.

<b>Tabel 4.15</b>				
<b>Verandering van de nalevings- en uitlegpercentages (in procenten), 2005 ten opzichte van 2004 best practice bepaling II.2.10h</b>				
	Naleven	Uitleg	Niet T	n (2005)
<b>AEX</b>				
- Externe factoren	1	-14	13	23
- Samenvatting externe factoren	6	0	-6	18
- Verwijzing index of peer group	-5	0	5	18
- Samenstelling peer group/index	12	0	-12	17
<b>AMX</b>				
- Externe factoren	16	-35	19	18
- Samenvatting externe factoren	-15	0	15	11
- Verwijzing index of peer group	-2	0	2	11
- Samenstelling peer group/index	25	0	-25	8
<b>AMS</b>				
- Externe factoren	34	-31	-3	23
- Samenvatting externe factoren	-7	0	7	14
- Verwijzing index of peer group	-40	0	40	15
- Samenstelling peer group/index	0	0	0	9
<b>Lokaal</b>				
- Externe factoren	11	-34	23	28
- Samenvatting externe factoren	71	-14	-57	6
- Verwijzing index of peer group	6	-11	6	6
- Samenstelling peer group/index	0	0	0	1
<b>Totaal</b>				
- Externe factoren	15	-29	13	92
- Samenvatting externe factoren	11	-3	-8	49
- Verwijzing index of peer group	-4	-3	6	50
- Samenstelling peer group/index	23	0	-23	35

#### **4.6.2. Verandering van de toepassing en naleving: overige individuele bepalingen**

In deze subparagraaf worden de veranderingen besproken van de toepassing en naleving van een aantal andere bepalingen. Op basis van de eerder genoemde criteria om te bepalen of er sprake is van opvallende veranderingen, wordt in deze subparagraaf aandacht besteed aan de bepalingen II.3.4, III.1.1, II.1.3, III.1.5, III.1.7, III.1.8, III.2.1, III.2.3, III.3.4, III.3.5, III.5.1, III.5.2, III.5.11, III.5.12, III.7.3, IV.3.1 V.3.1.

Bepaling II.3.4 betreffende de vermelding van transacties waarbij tegenstrijdige belangen van bestuurders een rol spelen wordt in 2005 door de meerderheid van de lokale fondsen toegepast en nageleefd. Ten opzichte van 2004 betreft het hier een stijging van ruim 50 procent van de toepassing en naleving.

Bepalingen III.1.1, III.1.3, III.1.5, III.1.7 en III.1.8 hebben betrekking op de taak en werkwijze van de raad van commissarissen. Waar opvallende veranderingen in toepassing en naleving worden geconstateerd betreft het vrijwel steeds een stijging ten opzichte van 2004. Zo stijgt de toepassing van bepaling III.1.1 aangaande plaatsing van het reglement van de raad van commissarissen op de website door de lokale fondsen met 12 procent. Meer AMX en lokale fondsen passen III.1.3 op een klein aantal deelaspecten (met name vermelding van geslacht van de leden van de raad van commissarissen in het jaarverslag). Bepaling III.1.5

(vermelding afwezigheid van commissarissen) wordt door vrijwel alle fondsen in hogere mate toegepast in 2005 in vergelijking met 2004. De veranderingspercentages variëren hier van 14 tot 22 procent.

De uitzondering op het hierboven geschetste beeld betreft de verandering van de toepassing van bepaling III.1.8. Deze bepaling stelt dat de raad van commissarissen de strategie, risico's verbonden aan de onderneming, en de beoordeling door het bestuur van de opzet en werking van het risicobeheersings- en controlesysteem dient te bespreken en van deze besprekingen verslag te doen in het jaarverslag van de raad van commissarissen. Ten aanzien van de bespreking van de risico's en het rapporteren over de beoordeling in het verslag van de raad van commissarissen vertonen de AEX fondsen in 2005 een opvallende daling van de toepassing van deze bepaling (-17 procent voor beide onderdelen). Voor het onderdeel rapportage noteren ook de lokale fondsen een daling van de toepassing (-18 procent).

Tenslotte kan worden opgemerkt dat voor alle geconstateerde significante veranderingen van de toepassing van bepalingen III.1.1, III.1.3, III.1.5, III.1.7 en III.1.8 het gevolg zijn van een grotere naleving van betrokken bepalingen. Behoudens reële wijzigingen, kunnen deze derhalve ook het gevolg zijn van het strikter toepassen van de regel dat geen informatie leidt tot de conclusie dat naleving wordt verondersteld.

Bepalingen III.2.1 en III.2.3 betreffen de onafhankelijkheid van de raad van commissarissen. De opvallendste veranderingen, gepresenteerd in tabel 4.16, betreffen bepaling III.2.3 ter zake de vermelding in het jaarverslag dat naar het oordeel van de raad van commissarissen aan best practice bepaling III.2.1 is voldaan. Uit de tabel blijkt dat, uitgezonderd de AEX-fondsen, alle fondsen deze bepaling in hogere mate toepassen. De percentages variëren van 20 tot 27 procent. Voor de AMS- en lokale fondsen is de stijging het gevolg van de toegenomen naleving van de bepaling; voor de AMX-fondsen betreft het een toename van zowel de naleving als de uitleg van niet-naleving van de bepaling. Voor de AEX-fondsen verandert de toepassing van deze bepaling niet; er treedt slechts een substitutie op van uitleg voor niet-naleving naar naleving van de bepaling.

	Naleven	Uitleg	Niet T	n (2005)
AEX	17	-17	0	24
AMX	14	14	-27	22
AMS	20	0	-20	25
Lokaal	25	0	-25	51
Totaal	21	-1	-20	122

Bepalingen III.3.4 en III.3.5 betreffen onder meer het maximale aantal commissariaten dat een commissaris bij andere beursgenoteerde vennootschappen mag hebben en de maximale zittingstermijn van een commissaris. Vooral wat betreft het eerstgenoemde aspect laat de analyse een stijging van de toepassing zien. Voor de AEX- en AMX-fondsen is de toepassing met 17, respectievelijk 14 procent gestegen. De toename van de naleving is in beide gevallen nog hoger doordat een aantal fondsen dat in 2005 de bepaling naleeft in 2004 nog uitleg gaf over niet-naleving. Voor het totale aantal van 122 fondsen waarvoor deze bepaling relevant is stijgt de toepassing ook, zij het marginaal (7 procent), echter de naleving nam in 2005 toe met 14 procent.

Voor bepaling III.3.5, althans als het gaat om de maximale zittingstermijn van een commissaris, is het beeld anders. Hier treden slechts twee significante veranderingen op. In geval van de AEX-fondsen betreft het een daling van de toepassing van deze bepaling met 13 procent en een daling van de naleving met 17 procent. Voor de AMX-fondsen valt een verschuiving waar te nemen van naleving naar uitleg van niet-naleving, waarbij de toepassing per saldo onveranderd blijft.

Ten aanzien van bepalingen III.5.1, ter zake de reglementen van de commissies van de raad van commissarissen en III.5.2, betreffende de inhoud van het verslag van de raad van commissarissen met betrekking tot de samenstelling van de commissies, het aantal vergaderingen en de besproken onderwerpen, zijn met name de veranderingen voor laatstgenoemde bepaling interessant. Daarbij valt op dat de significante veranderingen in drie van de vier gevallen een daling van de toepassing betreffen. Dit geldt in et bijzonder voor de AMS-fondsen ten aanzien van het vermelden van de besproken onderwerpen en voor de lokale fondsen, als het gaat om de vermelding van het aantal vergaderingen per commissie en de besproken onderwerpen. In alle gevallen is de lagere toepassing het gevolg van een lagere naleving van de bepaling op genoemde onderdelen. Toch valt er ook een stijging te noteren. Voor de AMS fondsen geldt dat zij bepaling III.5.2 beter naleven (een stijging van 21 procent) op het punt van de vermelding van de samenstelling van de commissies in het verslag van de raad van commissarissen.

Bepalingen III.5.11 en III.5.12 bespreken de voorwaarden betreffende het voorzitterschap en lidmaatschap van de remuneratiecommissie. Voor de lokale fondsen is naleving van beide bepalingen, voor zover voor deze groep van fondsen relevant, in 2005 toegenomen met 12, respectievelijk 14 procent. Alleen voor bepaling III.5.11 resulteert dit in een significante stijging van de toepassing van de bepaling voor deze fondsen. Voorts laten de AEX fondsen een stijging van de toepassing en naleving van bepaling III.5.12 zien met 14 procent.

Volgens bepaling III.7.3 dient een reglement te worden vastgesteld waarin regels zijn opgenomen ten aanzien van het bezit van en handel in effecten door de commissarissen. Tabel 4.17 laat een aantal interessante veranderingen zien ten aanzien van de toepassing en naleving van deze bepaling. Hoewel toepassing door de verschillende fondsen in geen enkel geval significant is veranderd, is de naleving van de bepaling voor drie van de vier indices in 2005 behoorlijk toegenomen. De percentages variëren van 13 tot 21 procent. Deze veranderingen komen in geval van de AMX en lokale fondsen vooral voor rekening van de verminderde uitleg voor niet naleven van deze bepaling.

	Naleven	Uitleg	Niet T	n (2005)
AEX	9	-4	-4	24
AMX	17	-18	0	21
AMS	13	-5	-8	22
Lokaal	21	-13	-8	44
Totaal	16	-10	-6	111

Voor bepaling IV.3.1 (bijeenkomsten en presentaties worden vooraf op de website aangekondigd, kunnen door aandeelhouders gelijktijdig worden gevolgd en worden na afloop op de website geplaatst) blijkt dat de toepassing door de lokale fondsen in 2005 is verslechterd met 18 procent. Dit is vooral het gevolg van het feit dat voor deze fondsen de

uitleg voor niet naleven is teruggelopen. Voor de AMS fondsen is toepassing van deze bepaling evenwel met 16 procent verbeterd, vooral omdat de naleving in 2005 is gestegen.

Tenslotte laat de analyse van de veranderingen zien dat toepassing van bepaling V.3.1 (communicatie tussen externe accountant, auditcommissie en interne accountant) over het algemeen is verbeterd, zij het dat deze verbetering alleen significant is voor de lokale fondsen (14 procent). Voorts valt de flinke stijging op van de naleving van deze bepaling door de AMX fondsen.

## **5. Toepassing en naleving door buitenlandse vennootschappen**

In de preambule van de Nederlandse corporate governance code is vastgesteld dat de code van toepassing op alle vennootschappen met een statutaire zetel in Nederland waarvan aandelen of certificaten zijn toegelaten tot de officiële notering van een van overheidswege erkende effectenbeurs. Dat betekent dat de code ook van toepassing is op vennootschappen die weliswaar op buitenlandse beurzen genoteerd zijn, maar in Nederland statutair zijn gevestigd.

Uit onze analyse van de toepassing van de Nederlandse corporate governance code in het boekjaar 2004 bleken vrijwel alle onderzochte beursgenoteerde vennootschappen informatie verschaffen over de toepassing van de code. Tevens kon echter worden opgemerkt dat de bestuurlijke structuur van met name de buitenlandse fondsen veelal mede was gebaseerd op de niet-Nederlandse regelgeving terzake, hetgeen mede van invloed bleek op de mogelijkheden om de Nederlandse corporate governance code toe te passen dan wel na te leven. Duidelijk was dat ter zake van de naleving van de code, de “buitenlandse fondsen” een duidelijk afwijkende benadering hanteerden die deels kon worden toegeschreven aan de notering van deze fondsen aan buitenlandse effectenbeurzen. Uit ons onderzoek over boekjaar 2004 bleek onder andere dat slechts acht van de 15 onderzochte buitenlandse fondsen ofwel een corporate governance hoofdstuk in het jaarverslag hadden opgenomen, dan wel uitlegden waarom dat niet het geval was.

Vanwege dit afwijkende beeld is bij het onderzoek naar de naleving ter zake van het boekjaar 2005 besloten de naleving van de “buitenlandse fondsen” van de Nederlandse corporate governance code separaat van de naleving van de overige fondsen te onderzoeken. In deze paragraaf wordt hiervan verslag gedaan.

In totaal is de mate van naleving c.q. de referentie aan de Nederlandse corporate governance code onderzocht voor 27 fondsen (zie tabel 5.1). De analyse betreft enerzijds buitenlandse fondsen genoteerd aan Euronext Amsterdam (categorie Bui 1), zoals bijvoorbeeld Euronext en Royal Dutch Shell. Deze fondsen zijn statutair niet in Nederland gevestigd en vallen om die reden formeel niet onder het toepassingsgebied van de Nederlandse corporate governance code. In het onderzoek zijn deze fondsen opgenomen vanwege hun notering aan de Amsterdamse effectenbeurs. Anderzijds betreft het vennootschappen met statutaire hoofdzetel in Nederland, doch geen notering op Euronext Amsterdam, maar op een andere van overheidswege erkende effectenbeurs, zoals bijvoorbeeld James Hardie Industries en Lycos Europe. Van al deze fondsen is zowel het verslag over het boekjaar 2005 als de website onderzocht op de aanwezige informatie over de naleving van een corporate governance code. In bijlage II worden de onderzochte buitenlandse fondsen vermeld.

**Tabel 5.1**  
**Naleving door buitenlandse fondsen**

<b>Karakterisering</b>	<b>Bui 1</b>	<b>Bui 2</b>
Vennootschap meldt expliciet dat de Nederlandse corporate governance code niet van toepassing is; al dan niet met de toevoeging dat de vennootschap zich aan een buitenlandse code conformeert.	6 <sup>17</sup>	0
Vennootschap meldt slechts dat een buitenlandse code wordt toegepast. Verder geen melding over de Nederlandse corporate governance code.	4	0
Vennootschap meldt dat zowel de Nederlandse corporate governance code als een buitenlandse code worden toegepast, maar meldt verder niets over de naleving van de Nederlandse corporate governance code.	3	3
Vennootschap meldt dat de Nederlandse corporate governance code van toepassing is én verschaft informatie hieromtrent (en wijst eventueel op het tevens toepassen van een buitenlandse code)	2	5
Vennootschap geeft geen enkele informatie ter zake van de naleving van corporate governance codes.	3	1
<b>Totaal</b>	<b>18</b>	<b>9</b>

Bui 1 = Buitenlandse fondsen genoteerd aan Euronext A'dam

Bui 2 = Vennootschap met statutaire hoofdzetel in Nederland, doch geen notering op Euronext Amsterdam.

Uit de tabel komt een tamelijk divers beeld ter zake de verschafte corporate governance informatie naar voren. Van de 27 onderzochte buitenlandse fondsen heeft de grote meerderheid een notering aan Euronext Amsterdam, maar geen statutaire vestiging in Nederland. Deze fondsen zijn niet wettelijk verplicht de Nederlandse corporate governance code toe te passen. Dat geldt wel voor de zeven buitenlandse vennootschappen die wel statutair in Nederland zijn gevestigd. Van deze groep (Bui-2) doen vijf fondsen mededeling over de mate van naleving van de Nederlandse corporate governance code, drie vennootschappen laten het bij de summiere mededeling dat de Nederlandse corporate governance code wordt toegepast en is er één fonds dat geen enkele mededeling daaromtrent doet en daarmee feitelijk in strijd met de wet handelt.

Ook tussen de buiten Nederland gevestigde vennootschappen met een notering aan de Amsterdamse effectenbeurs (Bui-1) zijn er verschillen in de aard van de rapportage over corporate governance en de handelwijze ten aanzien van de mate van naleving van de Nederlandse corporate governance code. Een zestal fondsen meldt expliciet dat de Nederlandse corporate governance code niet wordt nageleefd. Vier andere vennootschappen geven aan dat zij de richtlijnen van een andere corporate governance code volgen. Het gaat bij deze tien vennootschappen dan veelal om de Britse new Combined Code, de NYSE listing standards of de SOX-wetgeving van de Verenigde Staten, maar ook codes van andere landen worden genoemd. Een vijftal vennootschappen vermeldt de toepassing van de Nederlandse corporate governance code, waarvan overigens slechts twee fondsen nadere mededelingen doen over de naleving ervan. Een drietal buitenlandse vennootschappen met een notering aan de Amsterdamse effectenbeurs verschaft noch in het jaarverslag of haar website informatie over corporate governance.

De conclusie van deze beknopte analyse van de omgang van buitenlandse fondsen met de Nederlandse corporate governance code is dat er sprake is van een gevarieerd beeld. Het is mogelijk dat de transparantie van de rapportage over corporate governance hierdoor wordt verminderd. Mogelijk is ook dat dit gevarieerde beeld onduidelijkheid doet ontstaan ten aanzien van de naleving van de code door de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen

<sup>17</sup> Inclusief Royal Dutch Shell.



in het algemeen. Immers, onder de “buitenlandse fondsen” bevinden zich grote en voor de Amsterdamse effectenbeurs belangrijke vennootschappen. Men kan zich in dit verband voorstellen dat er aanvullende richtlijnen worden geformuleerd aan buitenlandse vennootschappen ter zake de wijze waarop van de melding van de naleving van Nederlandse en andere corporate governance codes verslag wordt gedaan. Tenslotte, vennootschappen die statutair in Nederland zijn gevestigd, dienen conform de wet in ieder geval expliciet mededeling te doen van de naleving van de Nederlandse corporate governance code.

## 6. Samenvatting en discussie

Evenals voor het boekjaar 2004 is in opdracht van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code door een onderzoeksgroep van de Rijksuniversiteit Groningen onderzocht in welke mate en op welke wijze de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen de bepalingen van de Nederlandse corporate governance code hebben nageleefd in het boekjaar 2005. De volgende met elkaar samenhangende deelvragen zijn daarbij aan de orde gekomen:

- Wordt de code – in casu de principes en best practice bepalingen – nageleefd?
- In welke mate wijkt de naleving in het boekjaar 2005 af van de naleving in 2004?
- Wordt, indien van naleving geen sprake is, uitgelegd waarom de betreffende codebepaling niet wordt nageleefd en hoe wordt deze uitleg geformuleerd?

De onderzoeksgroep heeft de toepassing en naleving van de code vastgesteld aan de hand van publiek toegankelijke informatie over de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen. Het onderzoek betreft alle verifieerbare bepalingen van de Nederlandse corporate governance code.

Ten aanzien van de eerste deelvraag kan worden vastgesteld dat vrijwel alle beursgenoteerde vennootschappen aandacht besteden aan de toepassing van de Nederlandse corporate governance code. De toepassingspercentages van de onderdelen van de code variëren tussen de 90 en 100 procent met uitzondering van de bepalingen die de bezoldiging van bestuurders betreffen (onderdeel II). Ook de toepassingspercentages behorende bij de vier best practice bepalingen van onderdeel IV.1 zijn relatief laag (89%). Positieve uitschieters zijn te vinden bij de onderdelen tegenstrijdige belangen van bestuurders (II.3, 99%), one-tier-bestuursstructuur (III.8, 100%), financiële verslaggeving (V.1, 100%), het functioneren van de externe accountant (V.2, 100%), de interne auditfunctie (V.3, 100%) en de relatie en communicatie externe accountant en organen van de vennootschap (V.4, 100%). Voorts valt op dat toepassings- en nalevingspercentages van de AEX-, AMX- en AMS-fondsen doorgaans hoger zijn dan van de lokale fondsen. De verschillen zijn vooral evident bij de principes II.2, IV.3 en V.3 inzake respectievelijk, de bezoldiging van bestuurders, de informatieverschaffing aan de algemene vergadering van aandeelhouders en de interne auditfunctie. In het laatste geval, de interne auditfunctie, wordt de lagere naleving gecompenseerd door een hogere uitleg, waardoor de toepassing voor de lokale fondsen gelijk is aan die in de andere indices. Echter ten aanzien van de beloning van bestuurders, alsmede de informatieverschaffing aan de AvA zijn zowel de bevindingen betreffende naleving als die betreffende toepassing sterk verschillend van de totalen in de andere indices.

Ten aanzien van de toepassing en naleving op onderdelen van de code zijn allereerst de aanbevelingen ter zake door de Monitoring commissie corporate governance code geformuleerd in haar rapportage over het boekjaar 2004, nader onderzocht. Daar waar het de financiële verslaggeving betreft, hebben AEX, AMX en AMS-fondsen de aanbevelingen van de Commissie merendeels opgevolgd. Een verklaring betreffende het functioneren van de risicobeheersings- en controlesystemen in 2005 ontbreekt in 9 gevallen voor de 71 grootste fondsen, terwijl 15 van deze fondsen geen uitspraak over het verwachte functioneren doen. In slechts een enkel geval verschaft een vennootschap uitleg waarom (delen van) de bepaling niet worden nageleefd. Voor de lokale fondsen blijkt dat de verklaring betreffende de risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot de financiële verslaggeving in een aanzienlijk aantal gevallen niet conform de aanbevelingen van de Commissie is. De toepassings- en nalevingspercentages met betrekking tot de operationele en strategische risico's laten zien dat vrijwel alle AEX, AMX en AMS-fondsen deze aanbeveling naleven. Het beeld is wederom afwijkend voor de lokale fondsen. De aanbevelingen met betrekking tot

wet- en regelgevingrisico's worden door meer fondsen in de AEX, AMX en AMS-indices niet toegepast.

Ook ten aanzien van de bezoldiging van bestuurders heeft de Commissie aanbevelingen gedaan ter verbetering van de toepassing van de code. In het bijzonder stelde zij dat rapportage over bezoldiging eenvoudiger en uniformer dient te worden, dat de raad van commissarissen meer expliciet dient te zijn in het verantwoorden van de effectiviteit van het bezoldigingsbeleid en dat de doelstellingen die worden gehanteerd voor het toekennen van opties en aandelen kwantificeerbaar dienen te zijn. De overgrote meerderheid van de onderzochte vennootschappen, 119 van de 127, publiceert het remuneratierapport over het boekjaar in het jaarverslag of separaat op de website en 112 geven het relatieve belang van het variabele en niet-variabele deel van de bezoldiging weer, terwijl 71 dit ook motiveren. Opvallend blijft het relatief hoge aantal lokale fondsen dat geen motivatie verschaft en ook geen uitlegt geeft omtrent de verantwoording van het variabele – en niet-variabele deel van de bezoldiging van bestuurders. Van de 48 lokale fondsen waarvoor dit onderdeel van de best practice bepaling relevant is, zijn er 29 fondsen die geen informatie over de 'peer group' – dat is de groep van vennootschappen die als referentiekader dient bij de vormgeving van het bezoldigingsbeleid – verschaffen. Ook in het geval van de AMS (9 van 24) en AMX-fondsen (7 van 21) ontbreekt dergelijke informatie in een relatief groot aantal gevallen. Voor 49 van de 92 vennootschappen die prestatiecriteria hanteren, geldt dat de bezoldiging (deels) wordt bepaald door externe factoren. Het valt hierbij op dat met name de AEX-fondsen tot deze groep behoren. Van de 49 vennootschappen die zeggen gebruik te maken van externe factoren, geven 44 een samenvatting, verwijzen 34 naar een aandelenindex of referentiegroep, en vermelden 32 de samenstelling daarvan. Alle 43 vennootschappen die het bezoldigingsbeleid niet op externe factoren baseren, leggen ook niet uit waarom zij dat niet doen. Met name de lokale fondsen vallen hier op, 22 van de 28 lokale fondsen passen dit aspect van deze best practice bepaling niet toe.

Voor 51 van de 61 vennootschappen die een optieregeling kennen, geldt dat de uitoefenprijs van deze opties verifieerbaar is. Tevens kan worden geconcludeerd dat de meeste vennootschappen informatie verstrekken over de waarde van de toegekende opties, evenals over de wijze waarop deze waarde is bepaald een en ander in overeenstemming met best practice bepaling II.2.14. Voor 43 vennootschappen kan worden vastgesteld dat een wijziging van voorwaarden inzake rechten op opties, aandelen of andere variabele bezoldigingscomponenten rapporteren heeft plaatsgevonden. Daarbij geldt dat 38 vennootschappen de wijzigingen beschrijven en vijf dit onderdeel van de code niet toepassen. Onderdeel II.2.10j van de code betreft het geven van een verklaring voor het recht op opties, aandelen of andere variabele bezoldigingscomponenten zonder dat dit recht afhankelijk is van prestatiecriteria. Van de 26 vennootschappen waarvoor dit relevant is, geven 10 daarvoor een verklaring en passen 16 vennootschappen dit onderdeel van de code niet toe. Opvallend in de laatste categorie is het relatief hoge aantal lokale fondsen.

Concluderend kan worden gesteld dat de meeste en zeker de grotere beursgenoteerde vennootschappen veel informatie verschaffen over de bezoldiging van bestuurders, hetgeen niet wil zeggen dat de transparantie hoog of hoger is.

Ten aanzien van de naleving van de overige onderdelen van de Nederlandse corporate governance code valt op dat in totaal 113 van de onderzochte 127 vennootschappen informatie verschaffen over de contractduur van bestuurders. Over de voor bestuursposities geldende opzegtermijnen wordt verhoudingsgewijs weinig informatie verschaft (door 57

vennootschappen); en als dat gebeurt, is dat veelal zonder nadere verantwoording (door 20 vennootschappen). Van de 127 onderzochte vennootschappen beschikken 120 over een ontslagregeling. Vijf fondsen passen de betreffende best practice bepaling niet toe, waarbij het opvalt dat het in drie gevallen om een AEX fonds gaat. Toepassen vindt in de overgrote meerderheid van de gevallen plaats door uit te leggen dat de code niet wordt nageleefd. Ook ten aanzien van de bepalingen betreffende de onafhankelijkheid van de leden van de raad van commissarissen en de wijze waarop hierover in het verslag van de raad van commissarissen wordt gerapporteerd, valt op dat een niet onaanzienlijk aantal fondsen de bepalingen toepast door de niet-naleving van één of beide bepalingen expliciet uit te leggen.

De conclusie van de analyse van de omgang van buitenlandse fondsen met de Nederlandse corporate governance code is dat er sprake is van een gevarieerd beeld. Het is mogelijk dat de transparantie van de rapportage over corporate governance hierdoor wordt verminderd. Mogelijk is ook dat dit gevarieerde beeld onduidelijkheid doet ontstaan ten aanzien van de naleving van de code door de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen in het algemeen. Immers, onder de “buitenlandse fondsen” bevinden zich grote en voor de Amsterdamse effectenbeurs belangrijke vennootschappen. Men kan zich in dit verband voorstellen dat er aanvullende richtlijnen worden geformuleerd aan buitenlandse vennootschappen over de wijze waarop van de melding van de naleving van Nederlandse en andere corporate governance codes verslag wordt gedaan.

De tweede deelvraag naar de ontwikkelingen in de naleving en toepassing van de Nederlandse corporate governance code wordt uiteraard beïnvloed doordat in het boekjaar 2005 niet dezelfde verzameling van vennootschappen is geanalyseerd als in het boekjaar 2004. Desalniettemin valt op dat voor de meeste fondscategorieën de toepassing van de code op de verschillende onderdelen voor het boekjaar 2005 hoger is dan voor het boekjaar 2004. Voor de AEX fondsen geldt dat de toepassing van de code in het boekjaar 2005 niet belangrijk is veranderd ten opzichte van het boekjaar 2004. Dit valt deels te verklaren uit het feit dat de toepassingspercentages voor de AEX-fondsen in 2004 al hoog waren. Wel is er een belangrijke stijging opgetreden met betrekking tot de naleving van de bepalingen betreffende de onafhankelijkheid van de raad van commissarissen (15 procent). Echter, voor dit principe geldt tevens dat de uitleg van niet-naleving van betrokken bepalingen met 20 procent is gedaald, waardoor de toepassing van dit principe in 2005 ten opzichte van 2004 per saldo met 5 procent is gedaald. Ook voor de AMX fondsen zijn veranderingen in de toepassing gering met uitzondering van die voor principes III.2 (17 procent) en V.3 (interne auditfunctie 15 procent). In het eerste geval is de stijging het gevolg van zowel een hogere naleving als van een hogere uitleg van niet-naleving van de onderliggende bepalingen; in het tweede geval komt de stijging vrijwel volledig voor rekening van de vennootschappen die het niet toepassen van de betreffende bepalingen in 2004 hebben omgezet in naleving in 2005. Voor de AMS fondsen worden belangrijke veranderingen geconstateerd met betrekking tot de toepassing van principes II.2 (bezoldiging van het bestuur; 14 procent), III.7 (bezoldiging van de raad van commissarissen; 12 procent) en V.3 (interne auditfunctie, 35 procent). De grotere toepassing van de laatste twee principes is het gevolg van zowel een hogere naleving als van een hogere uitleg van niet-naleving op de onderliggende bepalingen. Voor principes II.1 (taak en werkwijze van het bestuur) en III.2 vallen verbeteringen in de naleving op van 11 respectievelijk 12 procent. De belangrijkste positieve veranderingen worden geconstateerd voor de lokale fondsen. De belangrijkste veranderingen betreffen de toepassing van principes I (naleving en handhaving van de code; 14 procent), II.3 (15 procent), III.2 (18 procent), III.3 (deskundigheid en samenstelling van de raad van commissarissen; 23 procent) en III.7 (20 procent).

Indien na dit algemene beeld vervolgens wederom de ontwikkelingen op onderdelen bezien worden dan vallen ten aanzien van de criteria voor het vaststellen van de (variabele) beloning veranderingen op met betrekking tot toepassing en naleving voor de beschrijving van de prestatiecriteria (II.2.10e), de beschrijving en verantwoording van de methode of aan de prestatiecriteria is voldaan (II.2.10g), de rapportage over de voor de prestatiecriteria gehanteerde externe factoren (II.2.10h) en de beschrijving en verklaring ten aanzien van de wijzigingen in de voorwaarden betreffende het verstrekken van variabele bezoldigingscomponenten. Daar waar sprake is van significante veranderingen gaat het in geval van de onderdelen e, g en i om een stijging van de toepassing in 2005 voor bepaalde fondscategorieën. Voor onderdeel e en g noteren de AMS-fondsen een aanzienlijk hogere toepassing (21 en 24 procent), vooral omdat in 2005 een groter aantal vennootschappen bepaling II.2.10 op beide onderdelen naleeft. Significante stijgingen van de toepassing van de onderdelen g en i worden geconstateerd voor de lokale fondsen (12 en 35 procent), opnieuw vooral veroorzaakt door een flinke stijging in het aantal lokale fondsen dat de onderdelen g en i in 2005 naleeft. Wanneer alle fondsen gezamenlijk worden beschouwd, blijkt dat voor beide laatstgenoemde onderdelen de toepassing in 2005 met 11 procent is toegenomen. In licht van de aanbevelingen ter zake de bezoldiging van bestuurders kan worden geconstateerd dat bovengenoemde cijfers illustreren dat de vennootschappen deze aanbeveling in hun verslaggeving hebben verwerkt.

Tenslotte, bepaling II.3.4 betreffende de vermelding van transacties waarbij tegenstrijdige belangen van bestuurders een rol spelen wordt in 2005 door de meerderheid van de lokale fondsen toegepast en nageleefd. Ten opzichte van 2004 betreft het hier een stijging van ruim 50 procent van de toepassing en naleving.

Het antwoord op de derde deelvraag naar de inventarisatie en de analyse van de kwaliteit van de uitleg ter zake het niet naleven van de Nederlandse corporate governance code bestaat uit twee delen, te weten een inventarisatie- en een analysedeel. Daar waar het de inventarisatie van de uitleg betreft kan ten aanzien van de algemene karakterisering van het corporate governance hoofdstuk worden geconcludeerd dat het merendeel van de vennootschappen informatie verschaffen over de niet-nageleefde best practice bepalingen. Bij in totaal 78 van de 127 onderzochte vennootschappen kan direct en éénduidig uit het jaarverslag kan worden opgemaakt welke bepalingen niet werden nageleefd. Een dergelijke informatieverschaffing wordt door de onderzoeksgroep als transparant gekwalificeerd. Ten aanzien van de informatieverschaffing door de overige vennootschappen constateert de onderzoeksgroep dat drie vennootschappen geen enkele informatie over hun corporate governance verschaffen en dat de transparantie van de informatievoorziening omtrent het niet-naleven van de bepalingen van de code door de overige 46 vennootschappen op onderdelen kan worden verbeterd. Uit het onderzoek blijkt voorts dat de 127 onderzochte vennootschappen het niet-naleven van in totaal 666 bepalingen uitleggen. Dit komt neer op een gemiddelde van vijf uitgelegde en niet nageleefde best practice bepalingen per vennootschap hetgeen vergelijkbaar is met de bevinding over het boekjaar 2004. Voorts is het aantal uitgelegde en niet nageleefde bepalingen gemiddeld groter naarmate de vennootschap kleiner is. Lokale fondsen leggen meer bepalingen uit dan de fondsen die in de AEX-, AMX- of AMS-index zijn opgenomen.

Net als in het boekjaar 2004 zijn er een beperkt aantal gebieden waar vennootschappen veelvuldig afwijken en deze afwijking vervolgens uitleggen. Successievelijk worden best practice bepalingen II.1.1 (maximale benoemingstermijn bestuurders), II.2.7 (maximale ontslagvergoeding bestuurders), II.2.6 en III.7.3 (reglement aandelenbezit- en transactie

bestuurders respectievelijk commissarissen) en IV.3.1 (webcasting en dergelijke) het meest uitgelegd. Daarnaast valt op dat de vennootschappen bij de diverse bepalingen veelal dezelfde argumenten naar voren brengen. Vooral het argument dat de onderneming bestaande contracten en/of afspraken wenst te respecteren, wordt veelvuldig gehanteerd. Dit argument wordt in eenvijfde van de keren dat een afwijking van een bepaling werd uitgelegd gehanteerd en met name om het niet naleven van bepalingen II.1.1 en II.2.7 te motiveren. Ook het argument dat invoering van een in een best practice bepaling beschreven maatregel een te grote financiële en/of administratieve last zou betekenen (mede gezien de omvang van de vennootschap) werd in bijna eenvijfde van de keren dat uitleg werd aangetroffen aangevoerd. Dit argument werd aangevoerd om het niet-naleven van II.2.6 en III.7.3, alsmede III.4.3 (secretaris van de vennootschap), (principe) III.5 (instelling kerncommissies RvC), en IV.3.1 (webcasting) te motiveren. Daarenboven is het opvallend dat in 81 gevallen (ofwel 12 procent) van niet-naleven, vennootschappen volstaan met het geven van informatie over de eigen regeling die in plaats van de in de bepaling beschreven regeling wordt gehanteerd. Strikt genomen passen de vennootschappen, gezien de formulering in de Nota van toelichting en punt 6 van de preambule bij de code, daarmee het ‘pas toe of leg uit’-beginsel niet toe.

Behoudens het in kaart brengen van de hoeveelheid en aard van de uitleg is in het onderzoek over boekjaar 2005 ook, voor het eerst, gekeken naar de kwaliteit van de uitleg. De kwaliteit van de uitleg is geoperationaliseerd in de vorm van een viertal subjectieve dimensies, te weten: begrijpelijkheid, controleerbaarheid, legitimiteit en plausibiliteit. Voor wat betreft begrijpelijkheid waren de twee codeurs het met elkaar eens: in ruim 85 procent van de aangetroffen uitleg komen beide codeurs tot een positief oordeel voor wat betreft de begrijpelijkheid. Ten aanzien van de controleerbaarheid is sprake van een gedeeld positief oordeel in 42 procent van de aangetroffen uitleg. Dit betreft voornamelijk de motivering dat men de wens heeft om bestaande contracten en afspraken te respecteren. In bijna 12 procent is sprake van een gedeeld negatief oordeel. Dit is vooral toe te schrijven aan het beargumenteren dat de onderneming best practice bepalingen II.2.6 en III.7.3 (reglementen aandelenbezit en –transacties van bestuurders en commissarissen) niet kan naleven omdat het een te grote financiële en/of administratieve last met zich mee zou brengen. In bijna 30 procent van de aangetroffen uitleg kwam de ene codeur tot een positief oordeel, terwijl de andere codeur tot een negatief oordeel kwam. De verdeeldheid betrof vooral het argument dat het naleven van de bepaling, mede gezien de grootte van de vennootschap, te hoge financiële en/of administratieve lasten mee zou brengen (78 gevallen), met name indien dit argument werd gehanteerd voor het niet-naleven van bepalingen III.4.3 (inzake ondersteuning raad van commissarissen door een secretaris) en IV.3.1 (inzake webcasting). Tot slot: ten aanzien van legitimiteit en plausibiliteit kwamen de twee codeurs tot nagenoeg dezelfde oordelen, hetgeen suggereert dat het moeilijk voor hen was hier onderscheid tussen te maken. In ongeveer tweederde van de aangetroffen uitleg was sprake van een gedeeld positief (+/- 300 gevallen) of negatief oordeel (+/- 100 gevallen). Het gedeelde positieve oordeel betrof vooral afwijkingen van II.1.1 en II.2.7 die beargumenteerd werden door erop te wijzen dat bestaande contracten en/of afspraken moeten worden gerespecteerd. Het gedeelde negatieve oordeel betrof de motiveringen die als ‘overig’ werden ingedeeld, waarbij niet gewezen kan worden op het niet-naleven van een specifieke best practice bepaling. Een soortgelijke constatering kan worden gedaan ten aanzien van de gevallen waarin de twee personen tot een van elkaar verschillend oordeel kwamen.

Concluderend levert het onderzoek naar de naleving en toepassing van de Nederlandse corporate governance code in het boekjaar 2005 een aantal aanwijzingen op in de richting van een verandering van het feitelijke gedrag van de beursgenoteerde vennootschappen. In

vergelijking met het boekjaar 2004 doen meer beursgenoteerde vennootschappen verslag van corporate governance, zeker daar waar het de lokale fondsen betreft. Bovendien zijn de nalevingspercentages hoog, hetgeen inhoudt dat veel vennootschappen hun corporate governance formeel naar behoren beschrijven. Er zijn ook aanwijzingen die duiden op een meer symbolische omgang met de code. Daarbij springt de uniforme uitleg die veelal door de vennootschappen worden gehanteerd ter verklaring van het niet-naleven van bepalingen met een verschillend karakter in het oog. Uniformiteit vergroot mogelijk de begrijpelijkheid van het argument, maar niet altijd de legitimiteit en de plausibiliteit. Daarbij kan worden aangetekend dat de tekst van de code zelf niet altijd voldoende richtinggevend is met betrekking tot de wijze waarop beursgenoteerde vennootschappen bepalingen kunnen naleven.