

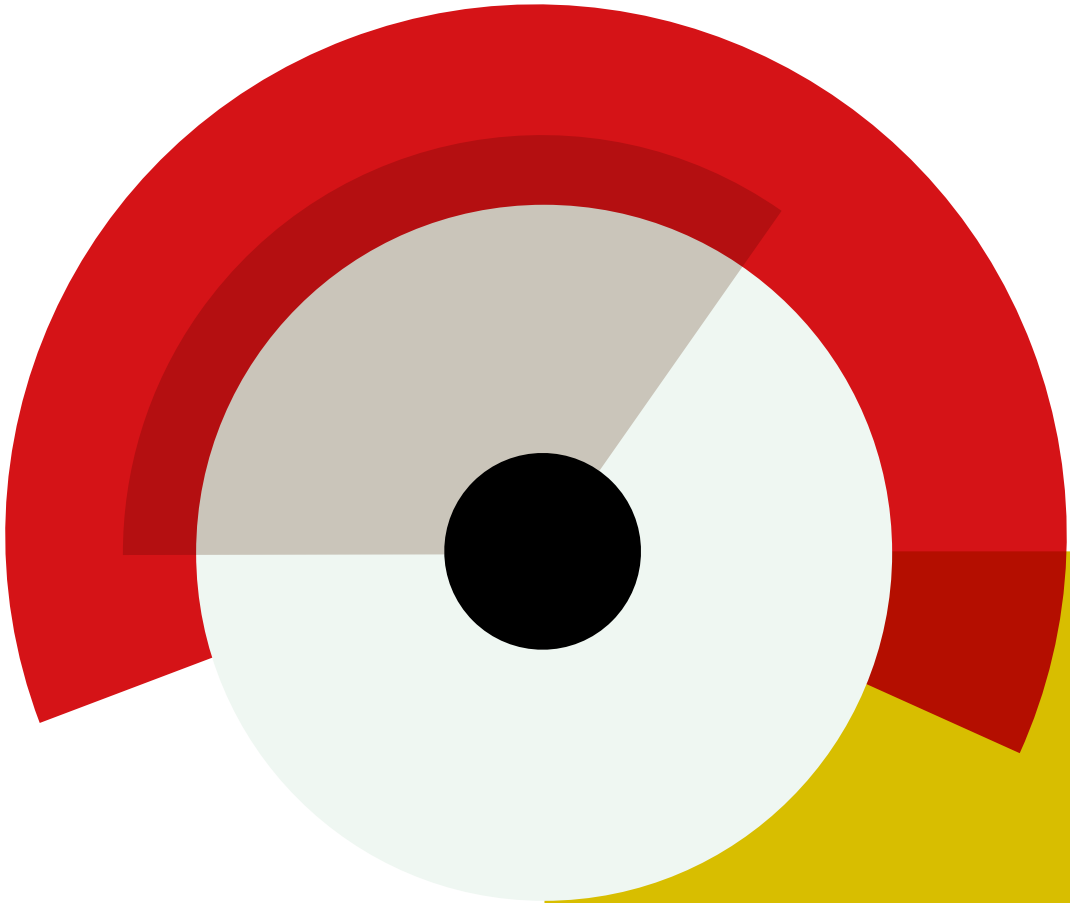


Monitoring Commissie  
**CORPORATE  
GOVERNANCE  
CODE** Rapport monitoring  
boekjaar 2019

**december 2020**

secretariaat: Postbus 20401, 2500 EK Den Haag

**[www.mccg.nl](http://www.mccg.nl)**



Monitoring Commissie

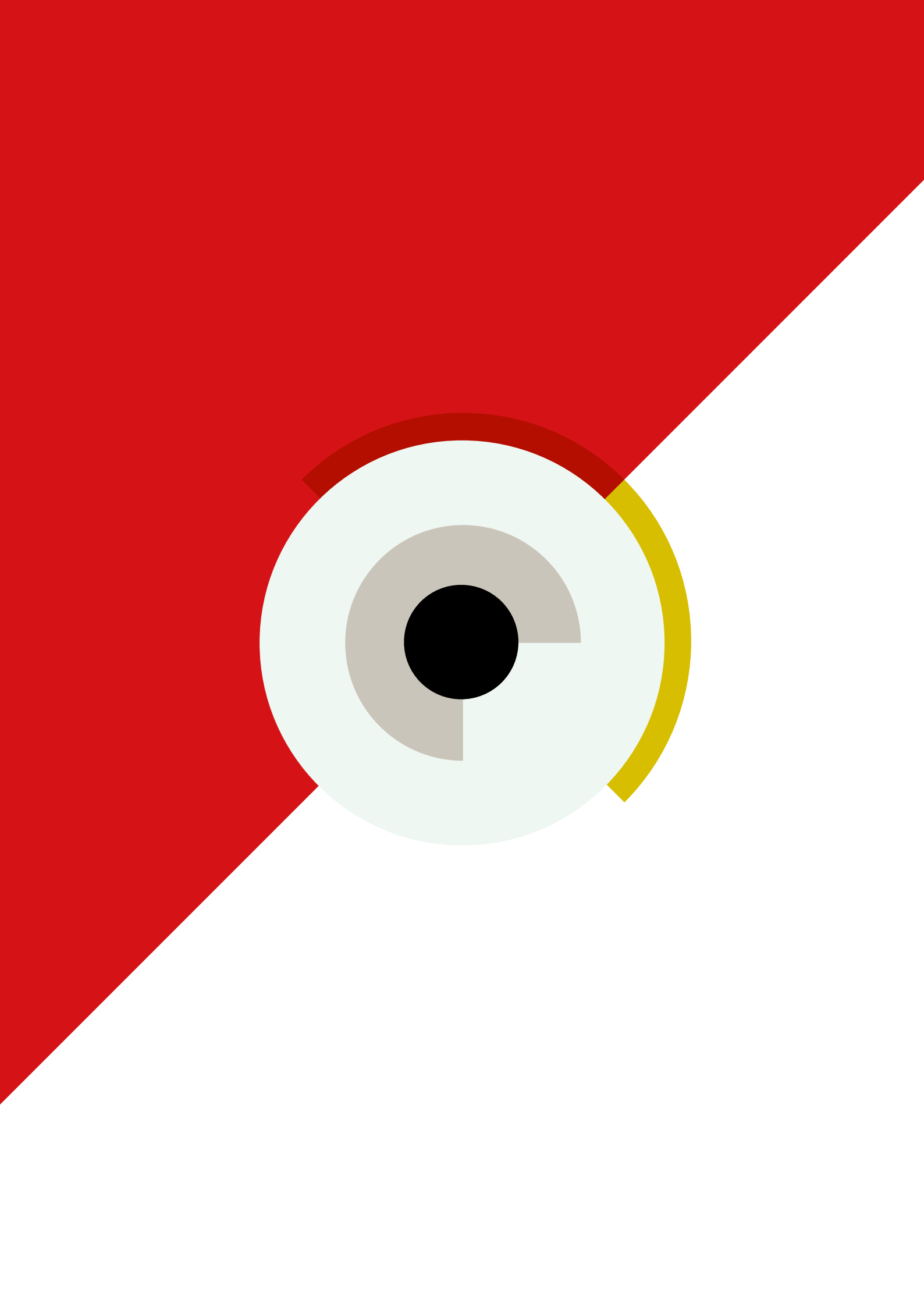
# CORPORATE GOVERNANCE CODE

Rapport monitoring  
boekjaar 2019

**december 2020**

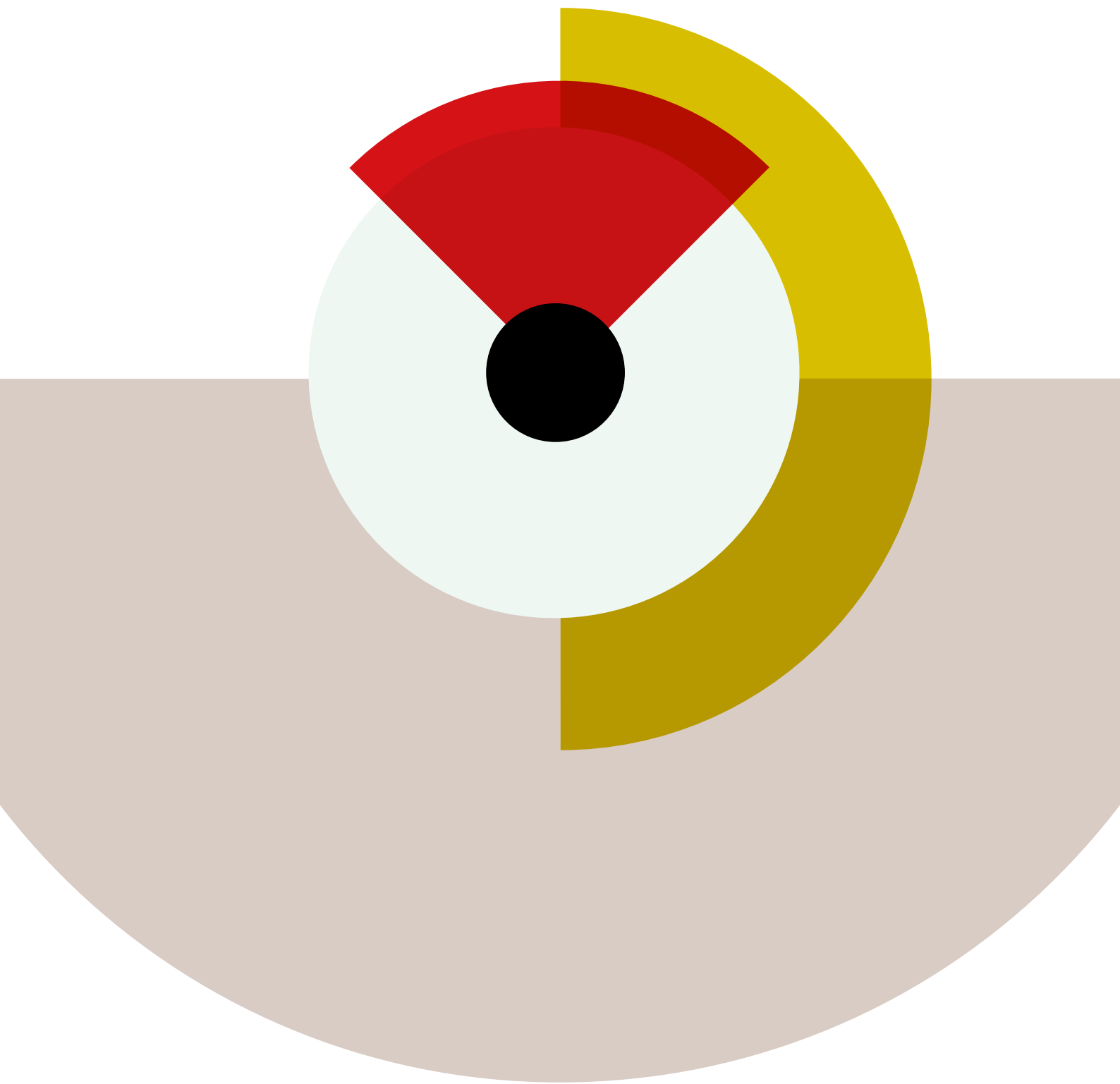
secretariaat: Postbus 20401, 2500 EK Den Haag

**[www.mccg.nl](http://www.mccg.nl)**



# INHOUDSOPGAVE

<b>Voorwoord</b>	<b>7</b>
<b>Hoofdstuk 1 Werkzaamheden en belangrijkste bevindingen van de Commissie</b>	<b>9</b>
1.1 De Nederlandse Corporate Governance Code	9
1.2 De taak van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code	10
1.3 Nalevingsonderzoek, belangrijkste bevindingen en guidance	10
1.4 Overige werkzaamheden	13
1.5 Vooruitblik	14
<b>Hoofdstuk 2 Nalevingsonderzoek</b>	<b>17</b>
2.1 Inleiding	17
2.2 Bureauonderzoek naleving boekjaar 2019	18
2.3 Kwalitatieve verdieping op elf thema's	26
<b>Hoofdstuk 3 Leemtes en onduidelijkheden, guidance en aandachtspunten voor volgende monitoringperiode</b>	<b>43</b>
3.1 Inleiding	43
3.2 Diversiteit	43
3.3 Lange termijn waardecreatie	44
3.4 Dialoog met stakeholders	46
3.5 Cultuur	46
3.6 Beloningsverhoudingen	48
3.7 Aandachtspunten voor volgende monitoringperiode	49
<b>Bijlage 1: Samenstelling Monitoring Commissie Corporate Governance Code</b>	<b>50</b>
<b>Bijlage 2: Relevante nationale en internationale ontwikkelingen</b>	<b>51</b>
<b>Bijlage 3: Onderzoekspopulatie</b>	<b>59</b>



# VOORWOORD

Afgelopen jaar was een bewogen jaar waarin de wereld werd verrast door de COVID-19 pandemie. Het tweede nalevingsonderzoek van de huidige Monitoring Commissie Corporate Governance Code bestrijkt boekjaar 2019. De opzet van het nalevingsonderzoek is gewijzigd om vennootschappen zo min mogelijk te belasten tijdens de eerste uitbraak van de COVID-19 pandemie. Zo heeft de Commissie besloten geen verdiepende enquête te houden onder de vennootschappen. In plaats daarvan heeft SEO een verdiepende bureaustudie uitgevoerd die is gericht op het krijgen van meer inzicht in de *kwaliteit* van de gegeven toelichtingen en motiveringen in geval van afwijken.

Ook dit jaar blijkt uit ons nalevingsonderzoek dat de naleving van de Code onverminderd hoog is. Net zoals voorgaande jaren plaatst de Commissie kanttekeningen bij het hoge nalevingspercentage. Ruim driekwart van die naleving is *verondersteld*, vanwege de systematiek van het 'pas toe of leg uit'-principe. Bovendien bevat de Code een groot aantal gedragsbepalingen waarvan de naleving moeilijker valt te controleren. De Commissie is voornemens om met de schragende partijen te bezien of een andere systematiek tot betere uitkomsten zou kunnen leiden.

Op basis van gesprekken met de schragende partijen en andere stakeholders, de resultaten van het door SEO uitgevoerde onderzoek en relevante nationale en internationale ontwikkelingen, heeft de Commissie enkele leemtes en onduidelijkheden in de Code gesignaleerd. Voor de eerste keer in jaren ziet de Commissie aanleiding tot het geven van guidance, namelijk over de invulling van het begrip beloningsverhoudingen als bedoeld in bepaling 3.4.1.iv van de Code. Daarnaast wil de Commissie meer duiding geven aan het onderwerp lange termijn waardecreatie, en overlegt zij met de schragende partijen over de bepalingen in de Code inzake diversiteit en de dialoog met stakeholders.

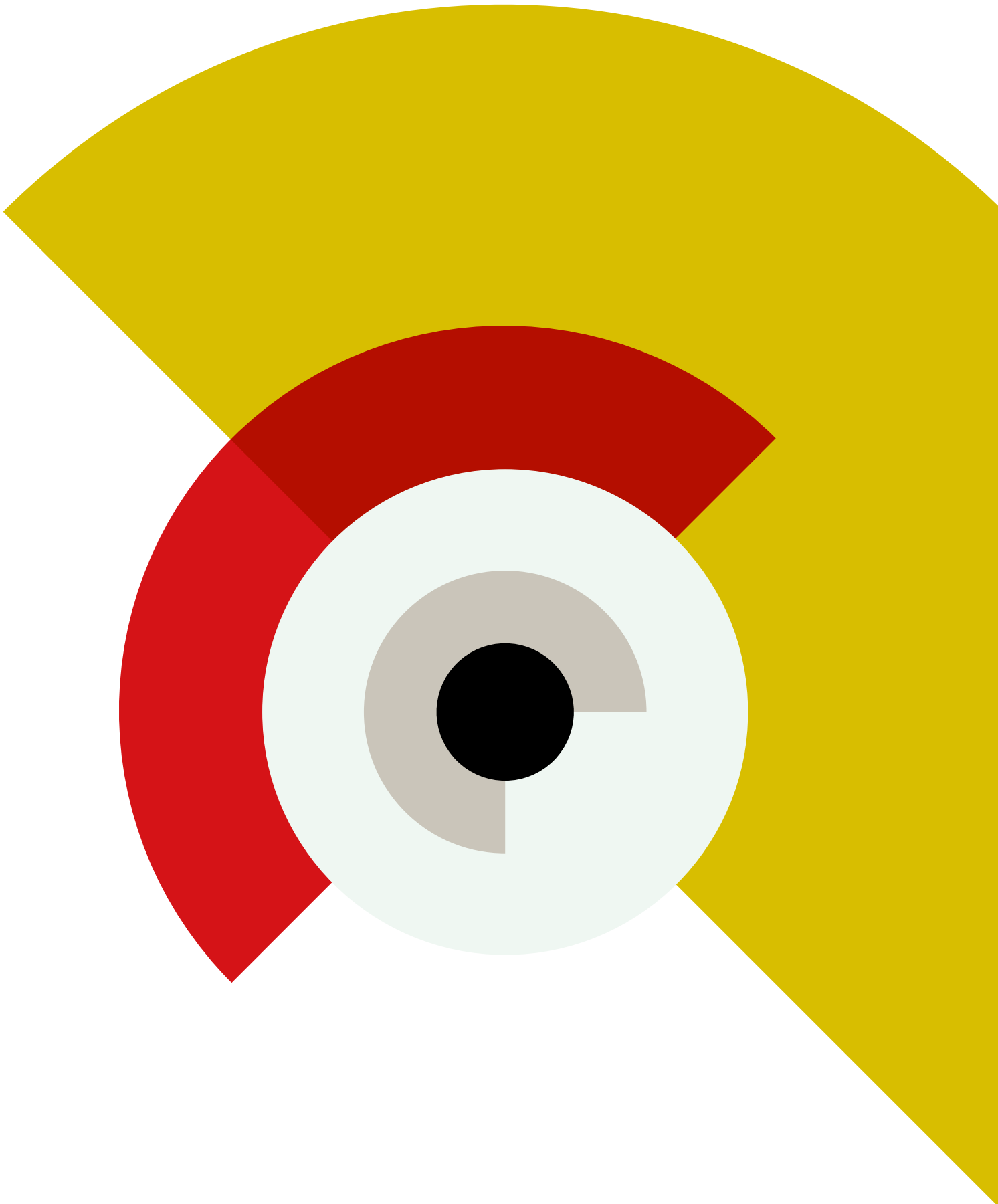
Hoofdstuk 1 van dit rapport bevat de belangrijkste bevindingen en conclusies van de Commissie. Hoofdstuk 2 geeft de gedetailleerde resultaten van het nalevingsonderzoek weer. In hoofdstuk 3 vindt u de door de Commissie gesignaleerde leemtes en onduidelijkheden, voorbeelden van *best practices* op het gebied van (verslaggeving over) diversiteit, lange termijn waardecreatie, cultuur en het betrekken van stakeholders, en *guidance* om tot een eenduidige invulling van het begrip beloningsverhoudingen te komen.

De Commissie is dank verschuldigd aan de onderzoekers van SEO, aan Maarten Buma van advocatenkantoor NautaDutilh voor de geboden juridische ondersteuning en zoals altijd aan het secretariaat van de Commissie. Een speciaal woord van waardering gaat uit naar de schragende partijen die in vele gesprekken met de Commissie de Code levend hielden en het denken over goed bestuur weer een stapje verder brachten.

In verband met de door COVID-19 aanzienlijk toegenomen werkdruk van de voorzitter heeft Sietze Hepkema sinds april 2020 het voorzitterschap van de Commissie waargenomen, waarvoor de Commissie hem zeer erkentelijk is.

## **Pauline van der Meer Mohr**

Voorzitter Monitoring Commissie Corporate Governance Code





# HOOFDSTUK 1: WERKZAAMHEDEN EN BELANGRIJKSTE BEVINDINGEN VAN DE COMMISSIE

## 1.1 De Nederlandse Corporate Governance Code

In de Nederlandse Corporate Governance Code (hierna: de Code) zijn principes en best practice bepalingen opgenomen die zich richten op het stimuleren van goede governance bij beursgenoteerde vennootschappen.<sup>1</sup> De Code regelt de verhoudingen tussen het bestuur, de raad van commissarissen en de (algemene vergadering van) aandeelhouders. Beursgenoteerde vennootschappen gebruiken de Code als handvat voor de inrichting van hun governance. Daarnaast is de Code voor vele andere ondernemingen en instellingen een inspiratiebron en zij kiezen ervoor de Code vrijwillig toe te passen.

Beursvennootschappen leggen verantwoording af over de naleving van de Code in het bestuursverslag.<sup>2</sup> Volgens het 'pas toe of leg uit'-principe worden de bepalingen in de Code nageleefd door deze toe te passen of uit te leggen waarom van de betreffende bepalingen wordt afgeweken. Nederlandse institutionele beleggers zijn verplicht in hun jaarverslag verantwoording af te leggen over de naleving van de principes en best practice bepalingen van de Code die tot hen zijn gericht.<sup>3</sup>

De Code is een instrument van zelfregulering van marktpartijen, de zogenaamde schragende partijen. De schragende partijen van de Code zijn: Eumedion, Euronext, FNV, CNV, Vereniging van Effecten Bezitters (VEB), de Vereniging van Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEUO) en VNO-NCW.

---

1 Onder beursgenoteerde vennootschappen wordt verstaan:

- › alle vennootschappen met statutaire zetel in Nederland waarvan de aandelen of certificaten van aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of een daarmee vergelijkbaar systeem; en
- › alle grote vennootschappen met statutaire zetel in Nederland (> € 500 miljoen balanswaarde) waarvan de aandelen of certificaten zijn toegelaten tot de handel op een multilaterale handelsfaciliteit of een daarmee vergelijkbaar systeem.

2 Artikel 2:391 lid 5 Burgerlijk Wetboek jo. Besluit inhoud bestuursverslag.

3 Artikel 5:86 Wet op het financieel toezicht.

## 1.2 De taak van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code

De Monitoring Commissie Corporate Governance Code (hierna: de Commissie) heeft tot taak de actualiteit en bruikbaarheid van de Code te bevorderen en voert deze taak onder meer uit door:

- › het ten minste jaarlijks inventariseren op welke wijze en in welke mate de voorschriften van de Code worden nageleefd;
- › zich op de hoogte te stellen van internationale ontwikkelingen en gebruiken op het terrein van corporate governance met het oog op convergentie van nationale codes;
- › het signaleren van leemtes of onduidelijkheden in de Code.<sup>4</sup>

De Commissie doet ten minste een keer per jaar verslag van haar bevindingen aan de ministers van Economische Zaken en Klimaat, Financiën en voor Rechtsbescherming. In dit verslag kan de Commissie ook richtlijnen (guidance) geven voor naleving van voorschriften in de Code.

De huidige Commissie bestaat uit een voorzitter en zes leden. Per 1 januari 2019 is de Commissie door minister Wiebes van Economische Zaken en Klimaat voor vier jaar benoemd. Een overzicht van de samenstelling van de Commissie is bijgevoegd in bijlage 1.

De Commissie is in 2020 acht keer bij elkaar gekomen in een plenaire vergadering. Het overgrote deel van de vergaderingen heeft virtueel plaatsgevonden.

Een overzicht van de nationale en internationale ontwikkelingen is opgenomen in bijlage 2.

## 1.3 Nalevingsonderzoek, belangrijkste bevindingen en guidance

### Aangepaste opzet nalevingsonderzoek

Een van de taken van de Commissie is het inventariseren op welke wijze en in welke mate de voorschriften van de Code worden nageleefd door beursvennootschappen die statutair in Nederland zijn gevestigd en onder de reikwijdte van de Code vallen. Dit jaar heeft de Commissie besloten om de opzet van het nalevingsonderzoek te wijzigen om vennootschappen zo min mogelijk te belasten tijdens de eerste uitbraak van de COVID-19 pandemie. Op verzoek van de Commissie heeft SEO Economisch Onderzoek (hierna: SEO) geen verdiepende enquête gehouden onder de vennootschappen, maar een verdiepende bureaustudie gedaan die is gericht op het krijgen van meer inzicht in de kwaliteit van de gegeven toelichtingen en motiveringen in geval van afwijken. Deze verdiepende studie gaat verder dan het registreren van naleving of niet-naleving. Hierdoor wordt beter inzichtelijk gemaakt op welke wijze beursvennootschappen bepalingen toelichten en/of gemotiveerd afwijken. Er is voor thema's gekozen waarvan in voorgaande boekjaren en ook in boekjaar 2019 relatief veel gemotiveerd is afgeweken en/of een hoge niet-naleving is geconstateerd.

Gezien de hoge nalevingspercentages uit voorgaande nalevingsonderzoeken, waarvan ruim driekwart van de naleving verondersteld is vanwege het 'pas toe of leg uit'-principe van de Code, heeft de Commissie SEO verzocht – waar mogelijk – de naleving van gedragsbepalingen nader te onderzoeken.

Tot slot heeft de Commissie SEO verzocht om 15 Nederlandse vennootschappen die een notering in het buitenland hebben en derhalve onder de reikwijdte van de Code vallen, dit jaar mee te nemen in het onderzoek.

### Belangrijkste bevindingen van de Commissie op basis van het nalevingsonderzoek

#### I. Kanttekeningen bij hoge nalevingspercentages

SEO rapporteert over het boekjaar 2019 een naleving van de Code door beursgenoteerde vennootschappen van 98,4%. De naleving bestaat voor 96,5% uit toepassing van bepalingen van de Code en voor 1,9%

<sup>4</sup> Artikel 2 lid 3 van het Instellingsbesluit Monitoring Commissie Corporate Governance Code.

uit gemotiveerde afwijking. In 1,6% van de gevallen is niet-naleving geconstateerd. Ruim driekwart van die naleving is *verondersteld*, vanwege het ‘pas toe of leg uit’-principe van de Code. Uit de uitgevoerde controle van gedragsbepalingen via gerelateerde rapportagebepalingen komt naar voren dat de methodiek van veronderstelde naleving een te rooskleurig beeld geeft van de daadwerkelijke naleving van een aantal fundamentele gedragsbepalingen in de Code. Meer informatie hierover is opgenomen in paragraaf 2.2.3. Op basis van de uitkomsten van het onderzoek in de gewijzigde opzet ziet de Commissie aanleiding om de hoge nalevingspercentages in een wat ander daglicht te plaatsen. De Commissie beziet nader hoe zij hier in de toekomst mee wil omgaan.

## II. Procesmatige in plaats van inhoudelijke toelichting over lange termijn waardecreatie en cultuur

Uit de verdiepende bureaustudie maakt de Commissie op dat de verslaggeving over lange termijn waardecreatie en cultuur te vaak *procesmatig* is ingestoken en onvoldoende *inhoudelijk*. De Commissie verwacht dat vennootschappen hun relevante waarden en gedrag expliciet benoemen, waarbij de samenhang met de strategie duidelijk wordt geschetst en wordt gekoppeld aan de waarde die de onderneming op de langere termijn toevoegt. Integrated reporting, waarbij vennootschappen toelichten welke niet-financiële indicatoren daadwerkelijk bijdragen aan lange termijn waardecreatie, kan hierbij behulpzaam zijn. De Commissie is voornemens duiding te geven over het onderwerp lange termijn waardecreatie.

## III. Betrekken van stakeholders en weging van hun belangen

Het bestuur en de raad van commissarissen hebben een verantwoordelijkheid voor het zorgvuldig weging van de belangen van stakeholders, zoals volgt uit onder meer de principes 1.1, 2.4 en 2.8 van de Code. Uit het onderzoek van SEO volgt dat de naleving van deze principes en enkele daarmee samenhangende best practice bepalingen (bijvoorbeeld 1.1.1.v) 100% is. Omdat hier sprake is van veronderstelde naleving plaatst de Commissie kanttekeningen bij het hoge nalevingspercentage. De Commissie vindt het van groot belang dat vennootschappen in hun jaarverslagen inzichtelijk maken hoe en welke stakeholders worden betrokken en hoe hun belangen worden gewogen. De Commissie onderzoekt hoe vennootschappen op dit punt beter inzicht kunnen geven.

## IV. Aandacht voor diversiteit

Het nalevingspercentage ten aanzien van de verantwoording over diversiteit is gedaald van 91,6% naar 89,1%. De Commissie beschouwt dit als een te laag nalevingspercentage. Opvallend is verder dat sommige beursvennootschappen een lager streefcijfer dan 30% vrouwen in het bestuur hanteren. Daarnaast krijgen andere vormen dan genderdiversiteit relatief weinig aandacht. Ook hebben veel beursvennootschappen moeite met het benoemen van een termijn waarbinnen de diversiteitsdoelstellingen moeten zijn behaald. De Commissie constateert dat de aandacht voor dit onderwerp bij veel vennootschappen niet in de pas lijkt te lopen met recente maatschappelijke ontwikkelingen. Op dit moment is wetgeving in voorbereiding om tot een evenwichtiger man/vrouw verhouding te komen in de top en subtop van onder meer Nederlandse beursvennootschappen. Mede in het licht daarvan overweegt de Commissie om de bepalingen in de Code over diversiteit te herzien. De Commissie verwacht dat vennootschappen het onderwerp diversiteit hoger op de agenda plaatsen en roept vennootschappen op om tot het moment dat de nieuwe wettelijke regeling van kracht wordt, op betekenisvolle wijze verantwoording af te leggen over afwijkingen van het wettelijke streefcijfer dat gold tot 1 januari 2020.

## V. Hogere niet-nalevingspercentages ten aanzien van risicobeheersing

In vergelijking met 2018 is de niet-naleving van de bepalingen die zien op de verantwoording over risicobeheersing (1.4.2 en 1.4.3) toegenomen. Wat in het bijzonder opvalt is dat de niet-naleving van bepaling 1.4.3 (de in control statement) is gestegen van 0,3% in 2018 naar 7,8% in 2019. Niet-naleving doet zich met name voor onder kleinere vennootschappen (lokale fondsen). De hogere niet-naleving wordt mogelijk veroorzaakt door de aangepaste wijze van monitoring in 2019 (geen enquête maar een verdiepend bureauonderzoek waarin mogelijk strenger is gemonitord) en/of doordat vennootschappen ten tijde van de eerste uitbraak

van COVID-19 terughoudend waren in het afleggen van verantwoording over de risico's en de beheersing daarvan. Voor zover sprake is van structurele niet-naleving van deze bepalingen ziet de Commissie dat als een zorgelijke ontwikkeling. De Commissie is voornemens om hier in de volgende monitoring nadrukkelijk aandacht aan te besteden.

#### VI. Bevindingen ten aanzien van in het buitenland genoteerde vennootschappen

Vennootschappen die statutair in Nederland zijn gevestigd en waarvan aandelen of certificaten van aandelen alleen buiten Nederland zijn genoteerd, vallen onder het bereik van de Code en behoren de Code in beginsel na te leven. Voor het nalevingsonderzoek zijn steekproefsgewijs 15 van in totaal 68 Nederlandse vennootschappen met enkel een notering in het buitenland geselecteerd. Bij deze selectie zijn de vennootschappen die in het geheel geen blijk gaven de Code na te leven buiten beschouwing gelaten. Tijdens het monitoringonderzoek is gebleken dat vennootschappen met enkel een notering in het buitenland in mindere mate reageren op verzoeken tot deelname aan het nalevingsonderzoek. De 15 geselecteerde vennootschappen behoren derhalve tot de relatief beter nalevende vennootschappen binnen de groep vennootschappen met enkel een notering in het buitenland. Uit de steekproef blijkt dat de geselecteerde vennootschappen vaker gemotiveerd afwijken van de Code dan vennootschappen met een notering in Nederland, in het bijzonder op thema's als aandelenbezit van commissarissen, de samenstelling en onafhankelijkheid van de raad van commissarissen, benoemingstermijnen en beloningen voor bestuurders en commissarissen. De Commissie streeft naar een grotere mate van betrokkenheid bij het nalevingsonderzoek onder deze groep vennootschappen, nu zij onder het bereik van de Code vallen.

#### Leemtes en onduidelijkheden

De Commissie heeft enkele leemtes en onduidelijkheden in de Code gesignaleerd. Zo heeft de Commissie vastgesteld dat vennootschappen het begrip beloningsverhoudingen als bedoeld in bepaling 3.4.1.iv van de Code verschillend invullen. Dit bemoeilijkt het vergelijken van beloningsverhoudingen van verschillende vennootschappen. Om tot een eenduidige invulling van dit begrip te komen, heeft de Commissie besloten tot het geven van de volgende guidance:

Onder het begrip beloningsverhoudingen als bedoeld in bepaling 3.4.1.iv in de Code wordt verstaan de verhouding tussen (i) de totale jaarlijkse beloning van de CEO en (ii) de gemiddelde jaarlijkse beloning van de werknemers van de vennootschap en de groepsmaatschappijen waarvan de vennootschap de financiële gegevens consolideert, waarbij:

- » de totale jaarlijkse beloning van de CEO alle beloningscomponenten omvat (zoals vaste beloning, variabele beloning in cash (bonus), het op aandelen gebaseerde deel van de beloning, sociale premies, pensioen, onkostenvergoeding, et cetera), zoals opgenomen in de (geconsolideerde) jaarrekening op IFRS-grondslag;
- » de gemiddelde jaarlijkse beloning van de werknemers wordt vastgesteld door de totale loonkosten in het boekjaar (zoals opgenomen in de (geconsolideerde) jaarrekening op IFRS-grondslag) te delen door het gemiddeld aantal FTE gedurende het boekjaar. Daarbij wordt pro rato rekening gehouden met inhuur van externe medewerkers, voor zover deze worden ingehuurd voor ten minste drie maanden gedurende het boekjaar; en
- » de waarde van het op aandelen gebaseerde deel van de beloning wordt bepaald op het moment van toekenning in lijn met de daarop toepasselijke voorschriften onder IFRS.

De Commissie roept vennootschappen op om in bezoldigingsverslagen vanaf het boekjaar beginnend op of na 1 januari 2021 in ieder geval de bovenstaande gegevens op te nemen. Meer informatie hierover is opgenomen in hoofdstuk 3. Dat hoofdstuk bevat ook enkele door de Commissie geselecteerde voorbeelden van best practices op het gebied van (verslaggeving over) diversiteit, lange termijn waardecreatie, cultuur en het betrekken van stakeholders.

## 1.4 Overige werkzaamheden

### Actualiteit en bruikbaarheid van de Code

De Commissie hecht grote waarde aan het stimuleren en voeren van een brede discussie over corporate governance. De Commissie heeft in 2020 meerdere gesprekken gevoerd over de actualiteit en bruikbaarheid van de Code, zowel met de schragende partijen als met bestuurders, toezichthouders, aandeelhouders, belangenorganisaties en andere belanghebbenden. In januari 2020 hebben de Commissie en de schragende partijen in een plenaire vergadering gesproken over de Code en ontwikkelingen op gebied van corporate governance. In navolging daarvan organiseert de Commissie, met enige vertraging door COVID-2019, op 11 december 2020, 11 en 27 januari 2021 werktafels met vertegenwoordigers van de schragende partijen om de volgende drie thema's verder uit te diepen: 'Stakeholders en vennootschap in dialoog', 'Diversiteit' en 'Best practices op het gebied van lange termijn waardecreatie'.

### Internationale contacten

De taakopdracht van de Commissie vermeldt nadrukkelijk het zich op de hoogte houden van internationale ontwikkelingen op het gebied van corporate governance. Dat doet de Commissie onder meer door het bijwonen van internationale bijeenkomsten. De verkregen kennis geeft verdieping aan de inzichten van de Commissie over goed ondernemingsbestuur. Op 20 oktober 2020 heeft er een virtuele bijeenkomst van de Seven Chairs group plaatsgevonden. Dit is een jaarlijkse bijeenkomst van de voorzitters van de corporate governance code commissies van Duitsland, Frankrijk, Italië, Zweden, het Verenigd Koninkrijk, België en Nederland. Die bijeenkomst stond in het teken van diversiteitsbeleid, de rol van aandeelhouders, duurzame corporate governance en (invulling van het begrip) *pay ratio*.

De Commissie is verder aangesloten bij het European Corporate Governance Codes Network (ECGCN). Dit informele netwerk van secretarissen van corporate governance code commissies is gericht op het uitwisselen van ervaringen en best practices. Het netwerk is in 2020 tweemaal virtueel bijeengekomen. De bijeenkomsten stonden bovenal in het teken van duurzame corporate governance. Daarnaast is gesproken over de ontwikkelingen binnen de Europese Unie en de activiteiten van de European Securities and Markets Authority (ESMA).

### Nationale en internationale ontwikkelingen

De Commissie volgt met belangstelling de nationale en internationale ontwikkelingen rondom corporate governance (zie bijlage 2 voor een uitgebreide beschrijving). In lijn met vorig jaar ziet de Commissie de onderwerpen beloningen, diversiteit, lange termijn waardecreatie, duurzame corporate governance en de rol van aandeelhouders vaak terugkomen in het maatschappelijk debat.

### Diversiteit

Het wetsvoorstel evenwichtiger man/vrouw verhouding beoogt de verhouding tussen het aantal mannen en vrouwen in de top en subtop van grote bedrijven evenwichtiger te maken. Dit wetsvoorstel was tijdens de consultatiefase gecombineerd met het wetsvoorstel modernisering NV-recht, maar is inmiddels als afzonderlijk wetsvoorstel ingediend bij de Tweede Kamer.<sup>5</sup> In andere landen ontwikkelt de wetgeving over het diversiteitsbeleid bij bedrijven zich nog verder. Zo geldt in Canada vanaf 1 januari 2020 de verplichting tot het verstrekken van informatie over het diversiteitsbeleid aan aandeelhouders niet alleen voor genderdiversiteit, maar ook voor specifieke andere persoonlijke kenmerken.<sup>6</sup>

5 Kamerstukken II, 2020/21, 35 628 nr. 1.

6 Statutes of Canada, An Act to amend the Canada Business Corporations Act, the Canada Cooperatives Act, the Canada Not-for-profit Corporations Act and the Competition Act, te raadplegen via <https://www.parl.ca/DocumentViewer/en/42-1/bill/C-25/royal-assent>.

### **Lange termijn waardecreatie en duurzaamheid**

Op internationaal en nationaal niveau wordt van vennootschappen steeds meer verwacht dat zij duurzaam handelen en zich richten op de creatie van waarde op de lange termijn en daarbij de belangen van alle stakeholders zorgvuldig wegen. Zo heeft de Tweede Kamer op 6 oktober 2020 een motie aangenomen waarin is geconstateerd dat Nederland een rijke traditie kent op het gebied van corporate governance waarin het bestuur van bedrijven wordt geacht op een evenwichtige manier rekening te houden met een breder scala aan economische en maatschappelijke belangen van alle belanghebbenden, en waarin de regering wordt verzocht te onderzoeken op welke wijze deze vorm van besturen (waarbij de belangen van alle stakeholders evenwichtig worden betrokken), in de wet kan worden verankerd en anderszins kan worden gestimuleerd.<sup>7</sup> Verder bereidt de Europese Commissie een wetgevingsinitiatief voor om het regelgevingskader van de EU voor vennootschapsrecht en corporate governance te versterken.<sup>8</sup> Het doel van dit initiatief is onder meer dat duurzaamheid beter wordt ingebed binnen het corporate governance raamwerk, zodat de lange termijn belangen van het bestuur, aandeelhouders, stakeholders en de samenleving meer in lijn zijn met elkaar. Ook voor omringende landen is dit een belangrijk onderwerp en de Commissie volgt de ontwikkelingen in andere landen nauwgezet. Zo kijkt de Commissie met veel interesse naar het zogenoemde *section 172(1)* statement in het Verenigd Koninkrijk, op grond waarvan voor grote Engelse ondernemingen vanaf boekjaar 2019 de verplichting geldt om in hun jaarverslag uit te leggen hoe bestuurders de belangen van verschillende stakeholders in acht hebben genomen.<sup>9</sup>

### **1.5 Vooruitblik**

Op basis van het nalevingsonderzoek voor het boekjaar 2019 en de overige werkzaamheden van de Commissie in 2020 heeft de Commissie de volgende bijzondere aandachtspunten voor de komende periode geselecteerd:

- › Verdere verdieping ten aanzien van de volgende thema's: lange termijn waardecreatie, stakeholderdialog, de rol van aandeelhouders en diversiteit.
- › De kwaliteit van toelichting en motiveringen bij afwijking, omdat dit naar de mening van de Commissie cruciaal is voor betekenisvolle monitoring.
- › Het verkennen van mogelijkheden voor verdere aanscherping van de onderzoeksmethodiek.
- › Het vergroten van participatie aan het nalevingsonderzoek door Nederlandse vennootschappen met enkel een notering in het buitenland, omdat de Code ook op die vennootschappen van toepassing is.
- › Onderzoek naar de kwaliteit van verslagen van de raad van commissarissen en commissies van de raad van commissarissen.

De Commissie zal deze aandachtspunten nader uitwerken op basis van de uitkomsten van de eerdergenoemde werktafels, gesprekken met schragende partijen en andere stakeholders en de inzichten die zijn opgedaan in de monitoring over boekjaar 2019.

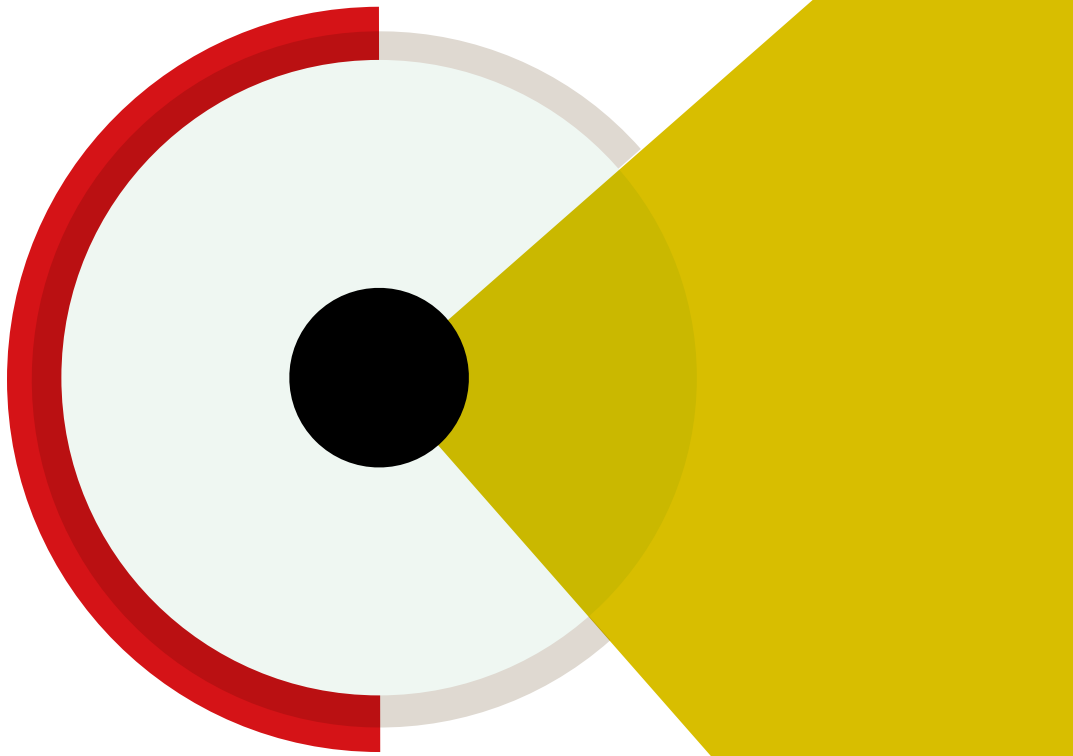
---

7 Motie van de leden Sneller en Slootweg, Kamerstukken II, 2020/21, 35 570-IX nr. 13.

8 Europese Commissie, Initiatief duurzame corporate governance, te raadplegen via <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance>.

9 Section 172 of the Companies Act 2006; Provision 5, UK Corporate Governance Code 2018.







# HOOFDSTUK 2: NALEVINGSONDERZOEK

## 2.1 Inleiding

De huidige Code is voor de tweede keer op naleving gemonitord. De Commissie heeft opdracht gegeven aan SEO om het nalevingsonderzoek uit te voeren.

Zoals eerder gezegd, vennootschappen leven de Code na volgens het ‘pas toe of leg uit’-principe. De Code wordt nageleefd indien een principe of bepaling uit de Code door een vennootschap wordt toegepast (“toepassing”) of indien er door een vennootschap wordt gemotiveerd waarom een bepaling niet wordt toegepast (“gemotiveerde afwijking”). Afwijking van een bepaling (dat wil zeggen: niet-toepassing) zonder motivering in het jaarverslag geldt als niet-naleving.

Gelet op de taak van de Commissie om jaarlijks te inventariseren op welke wijze en in welke mate de voorschriften van de Code worden nageleefd door beursvennootschappen die statutair in Nederland zijn gevestigd en onder de reikwijdte van de Code vallen, heeft de Commissie er dit jaar voor gekozen om niet-beursgenoteerde organisaties niet mee te nemen in het nalevingsonderzoek. In plaats daarvan zijn 15 Nederlandse vennootschappen met enkel een notering in het buitenland dit jaar meegenomen in het onderzoek. Voorop staat dat al deze vennootschappen de Code in beginsel behoren na te leven, maar voor het nalevingsonderzoek zijn steekproefsgewijs 15 van de in totaal 68 Nederlandse vennootschappen met enkel een notering in het buitenland geselecteerd. Vanwege de vergelijkbaarheid met de resultaten van nalevingsonderzoeken van voorgaande jaren worden buitenlandse vennootschappen echter niet meegenomen in de algemene nalevingspercentages.

De Commissie heeft dit jaar in het licht van de COVID-19 pandemie afgezien van het afnemen van een enquête onder vennootschappen. Dit jaar heeft SEO – naast het gebruikelijke bureauonderzoek – een verdiepende bureaustudie uitgevoerd die is gericht op de kwaliteit van de door vennootschappen gegeven toelichtingen en motiveringen in geval van afwijken. Deze verdiepende studie gaat verder dan enkel het registeren van naleving of niet-naleving. Hierdoor wordt meer inzichtelijk gemaakt op welke wijze beursvennootschappen bepalingen toelichten en/ of gemotiveerd afwijken. Er is voor de volgende thema’s gekozen waarvan in voorgaande boekjaren en ook in boekjaar 2019 veel gemotiveerd is afgeweken en/of een relatief hoge niet-naleving is geconstateerd: lange termijn waardecreatie, interne audit functie, verantwoording over risicobeheersing, samenstelling en omvang, benoeming, opvolging en evaluatie, inlichting raad van commissarissen en verslag, cultuur, voorkomen belangenverstremgeling, verantwoording uitvoering beloningsbeleid en informatieverschaffing en voorlichting. Vennootschappen zijn in de gelegenheid gesteld om de resultaten van die verdiepende bureaustudie te valideren.

Ten slotte hebben 15 vennootschappen deelgenomen aan een drietal focusgroepen. De focusgroepen hebben tot doel om met elkaar in gesprek te gaan over de Code, te reflecteren op enkele thema's in de Code die een hoge niet-naleving en/of relatief hoog aandeel gemotiveerde afwijking kennen en de methodiek van het nalevingsonderzoek. Dit jaar was er ook een focusgroep met in het buitenland genoteerde vennootschappen die onder de reikwijdte van de Code vallen. De Commissie heeft de focusgroepen ook dit jaar weer als waardevol ervaren, zowel ten aanzien van de nadere duiding van de resultaten van de monitoring onder verschillende groepen vennootschappen als ten aanzien van het contact met de vennootschappen. Hierna volgt een overzicht van de belangrijkste uitkomsten van het door SEO uitgevoerde nalevingsonderzoek, de inzichten die de Commissie daaraan ontleent, de aanbevelingen van de Commissie voor naleving door de vennootschappen en de vervolgstappen die de Commissie zelf zal ondernemen. Voor een gedetailleerd overzicht van de onderzoeksresultaten alsook een toelichting op de methodologie en validatie van het onderzoek, verwijst de Commissie naar het onderzoeksrapport van SEO.<sup>10</sup>

## 2.2 Bureauonderzoek naleving boekjaar 2019

### 2.2.1 Onderzoekspopulatie en respons

De onderzoekspopulatie voor het nalevingsonderzoek bestaat uit 87 vennootschappen die statutair in Nederland zijn gevestigd en een notering op Euronext hebben, en 15 vennootschappen met statutaire zetel in Nederland en enkel een beursnotering in het buitenland. Deze 15 vennootschappen zijn steekproefsgewijs geselecteerd uit een populatie van 68 vennootschappen met een notering in het buitenland. Bij deze selectie zijn de vennootschappen die in het geheel geen blijk gaven de Code na te leven buiten beschouwing gelaten. De 15 geselecteerde vennootschappen horen tot de relatief beter nalevende vennootschappen. Daarmee kan sprake zijn een zekere *selection bias*. Het nalevingsonderzoek bestrijkt in totaal 102 beursgenoteerde vennootschappen.

Het overzicht in bijlage 3 geeft weer uit welke vennootschappen de onderzoekspopulatie bestaat.

### 2.2.2 Algehele naleving

SEO rapporteert over het boekjaar 2019 een naleving van de Code door beursgenoteerde vennootschappen van 98,4%. De naleving bestaat voor 96,5% uit toepassing van bepalingen van de Code en voor 1,9% uit gemotiveerde afwijking. In 1,6% van de gevallen is niet-naleving geconstateerd. In die gevallen passen vennootschappen bepalingen niet toe en worden de afwijkingen niet, of niet op juiste wijze, gemotiveerd.

De naleving over boekjaar 2019 is 0,6% lager dan over boekjaar 2018, toen het nalevingspercentage op 99,0% lag. Het aantal bepalingen waarvan gemotiveerd wordt afgeweken is fractioneel lager: 2,2% in boekjaar 2018 versus 1,9% in boekjaar 2019. Niet-naleving van de Code is licht gestegen van 1,0% in 2018 naar 1,6% in 2019.

Ook dit boekjaar worden rapportagebepalingen vaker niet nageleefd (4,9%) dan gedragsbepalingen (0,2%). Van gedragsbepalingen en rapportagebepalingen wordt ongeveer evenveel gemotiveerd afgeweken (rapportagebepalingen: 2,0%, gedragsbepalingen: 1,9%). Daarbij speelt dat rapportagebepalingen per definitie controleerbaar zijn, doordat kan worden nagegaan of er daadwerkelijk is gerapporteerd. Dit is bij gedragsbepalingen niet het geval. Het 'pas toe of leg uit'-principe resulteert erin dat bij gedragsbepalingen naleving wordt verondersteld, tenzij de vennootschap aangeeft gemotiveerd af te wijken. Een groot deel (75,8%) van de toepassing betreft veronderstelde toepassing. Zie tabel 2.1.

<sup>10</sup> Naleving Corporate Governance Code: Meting over boekjaar 2019: SEO Economisch Onderzoek, te raadplegen via <https://www.seo.nl/monitor-nederlandse-corporate-governance-code-boekjaar-2019>.

**Tabel 2.1 Algehele naleving Code over het boekjaar 2019 is 98,4%**

	<b>Totaal</b>
Toepassing,	96.5%
waarvan veronderstelde toepassing	75,8%
Gemotiveerde afwijking	1.9%
<b>Subtotaal naleving</b>	<b>98,4%</b>
Niet-naleving	1.6%

Bron: SEO Economisch Onderzoek (2020)

Noot: n = 87 in Nederland genoteerde vennootschappen.

De Commissie constateert dat de met deze methodiek gemeten naleving van de Code nog steeds hoog is, met dien verstande dat meer dan 75% van de naleving is verondersteld als gevolg van het 'pas toe of leg uit'-principe van de Code: indien een vennootschap niet zelf aangeeft dat een bepaling niet wordt toegepast, wordt verondersteld dat de bepaling wordt toegepast. De mate van veronderstelde naleving was over 2018 even hoog. Bij rapportagebepalingen is relatief eenvoudig te controleren of de veronderstelde naleving valide is. Bij rapportagebepalingen kan namelijk op basis van openbare documenten zoals jaarverslaggeving worden vastgesteld of van toepassing inderdaad sprake is. Bij sommige gedragsbepalingen is een controle van veronderstelde naleving tot op zekere hoogte mogelijk door gerelateerde rapportagebepalingen te controleren, zoals hieronder nader toegelicht. Uit die controle blijkt dat de methodiek van veronderstelde naleving een te rooskleurig beeld geeft van de daadwerkelijke naleving van een aantal fundamentele gedragsbepalingen in de Code. In het licht daarvan overweegt de Commissie om nader te bezien of de wijze van monitoring aanpassing behoeft en of het 'pas toe of leg uit'-principe voldoende ruimte biedt om bij de monitoring inzicht te krijgen in de daadwerkelijke naleving van de Code.

### 2.2.3 Toets gedragsbepalingen via rapportagebepalingen

Zoals hierboven aangegeven zijn rapportagebepalingen doorgaans goed toetsbaar, maar gedragsbepalingen zijn vaak niet of lastig toetsbaar. Sommige gedragsbepalingen kunnen op naleving worden getoetst door middel van het controleren van gerelateerde rapportagebepalingen. Deze methode impliceert niet-naleving van gedragsbepalingen als de daaraan gerelateerde rapportagebepalingen niet worden nageleefd en gaat uit van een andere onderzoeksmethode. In feite is dan sprake van 'veronderstelde niet-naleving' in plaats van 'veronderstelde toepassing'.

Uit tabel 2.2 valt op te maken dat toepassing van de twee verschillende methodieken (veronderstelde niet-naleving versus veronderstelde toepassing) leidt tot behoorlijke verschillen in de percentages voor toepassing en niet-naleving van enkele principes uit de Code. Wanneer wordt gekeken naar alle principes uit de Code gezamenlijk, dan zou de methodiek van veronderstelde niet-naleving tot gevolg hebben dat het totale percentage niet-naleving toeneemt met 1,2%.<sup>11</sup> Het totale percentage gemotiveerde afwijking zou in dat geval toenemen met 0,7%. De relatief beperkte verschillen in de totaalstelling komen voort uit het feit dat slechts een klein deel van de gedragsbepalingen te 'koppelen' is aan een rapportagebepaling. Daarbij komt een deel van deze mutatie voort uit het feit dat de toets een andere aggregatiemethodiek vereist.<sup>12</sup> De koppeling tussen rapportage- en gedragsbepalingen is namelijk niet één-op-één. Om deze reden moet gebruik worden gemaakt van een andere aggregatiemethodiek.<sup>13</sup>

<sup>11</sup> Zie tabel 2.9 van het rapport van SEO.

<sup>12</sup> Volgens het onderzoek van SEO komt het verschil in gemotiveerde afwijking voor 0,1% voort uit de andere wijze van aggregeren, het verschil in niet-naleving komt voor 0,3% voort uit de andere wijze van aggregeren.

<sup>13</sup> De monitor maakt normaliter gebruik van een ongewogen aggregatie van de subbepalingen naar het niveau van bepalingen. Omdat de koppeling tussen rapportage-(sub)bepalingen en gedrags-(sub)bepalingen niet één-op-één is, past SEO hier een binaire aggregatie toe: indien één subbepaling niet-naleving of afwijking met uitleg laat zien, classificeert SEO de gehele bepaling als niet-naleving of afwijking met uitleg.

**Tabel 2.2: Principes met een Delta niet-naleving vanaf 5%**

		<b>Verskil toepassing</b>	<b>Verskil gemotiveerde afwijking</b>	<b>Verskil niet-naleving</b>
<b>2.5</b>	Cultuur	-12,6%	-0,3%	12,9%
<b>2.2</b>	Benoeming, opvolging en evaluatie	-10,2%	2,2%	8,1%
<b>3.4</b>	Verantwoording beloningsbeleid	-8,8%	1,9%	6,9%
<b>1.2</b>	Risicobeheersing	-5,7%	0,6%	5,2%

Bron: SEO Economisch Onderzoek.

Noot: n = 87 in Nederland genoteerde vennootschappen.

### 2.2.4 Naleving per beursindex

De Amsterdamse effectenbeurs omvat drie indices (AEX, AMX en AScX) en daarnaast zogenoemde 'lokale fondsen' die wel zijn genoteerd maar niet zijn opgenomen in een index. De naleving is iets hoger onder AEX-fondsen dan onder de vennootschappen die zijn opgenomen in andere indexen en de lokale fondsen kennen een hogere niet-naleving dan de andere fondsen. Dit is in lijn met het nalevingsonderzoek over boekjaar 2018. In boekjaar 2019 zijn ook 15 vennootschappen gemonitord die wel onder de Code vallen maar enkel een beursnotering buiten Nederland hebben. Deze vennootschappen wijken gemiddeld meer gemotiveerd af en hebben gemiddeld een lagere naleving dan de vennootschappen die zij opgenomen in de voormelde indices. Paragraaf 2.2.8 gaat hier in meer detail op in.

**Tabel 2.3: Naleving per beursindex**

	<b>Toepassing</b>	<b>Gemotiveerde afwijking</b>	<b>Niet-naleving</b>
<b>AEX</b>	99,3%	0,5%	0,2%
<b>AMX</b>	98,4%	1,2%	0,5%
<b>AScX</b>	97,7%	1,0%	1,3%
<b>Lokale fondsen</b>	91,8%	4,4%	3,8%
<b>Notering buiten Nederland</b>	94,6%	3,0%	2,4%

Bron: SEO Economisch Onderzoek.

Noot: n = 87 in Nederland genoteerde vennootschappen, n = 15 in buitenland genoteerde vennootschappen

### 2.2.5 Naleving op principeniveau

De hoofdstukken van de Code bevatten één of meer principes. In de tabel hieronder zijn de 10 principes weergegeven die het minst worden nageleefd.

**Tabel 2.4: Naleving op principeniveau**

		<b>Toepassing</b>	<b>Gemotiveerde afwijking</b>	<b>Niet-naleving</b>
<b>3.4</b>	Verantwoording beloningsbeleid	91,6%	3,1%	5,4%
<b>1.4</b>	Verantwoording over risicobeheersing	95,4%	0,8%	3,8%
<b>2.2</b>	Benoeming, opvolging en evaluatie	94,9%	2,3%	2,8%
<b>2.5</b>	Cultuur	97,0%	0,3%	2,7%
<b>2.1</b>	Samenstelling en omvang	95,7%	1,9%	2,4%
<b>4.1</b>	De algemene vergadering	96,2%	1,4%	2,4%
<b>4.4</b>	Certificering van aandelen	96,9%	1,0%	2,1%
<b>2.3</b>	Inrichting RvC en verslag	96,0%	2,6%	1,5%
<b>2.4</b>	Besluitvorming en functioneren	98,1%	0,5%	1,4%
<b>4.2</b>	Informatieverschaffing en voorlichting	95,7%	3,0%	1,3%

Bron: SEO Economisch Onderzoek.

Noot: n = 87 in Nederland genoteerde vennootschappen.

De hoogste niet-naleving is geconstateerd op de principes die zien op de verantwoording over de uitvoering van het beloningsbeleid (3.4), de verantwoording over risicobeheersing (1.4), de benoeming, opvolging en evaluatie binnen het bestuur en/of de raad van commissarissen (2.2), de cultuur binnen de onderneming (2.5), de samenstelling en omvang van de raad van commissarissen of het bestuur (2.1) en de algemene vergadering (4.1). Dit is grotendeels in lijn met het beeld van het nalevingsonderzoek over boekjaar 2018, met dien verstande dat opvalt dat niet-naleving van principe 1.4 (verantwoording over risicobeheersing) in 2019 behoorlijk is toegenomen (van 0,1% in 2018 naar 3,8% in 2019). Dit verschil wordt mogelijk veroorzaakt door de andere wijze van monitoring in 2019 (geen enquête maar een verdiepend bureauonderzoek waarin mogelijk strenger is gemonitord), doordat vennootschappen als gevolg van de situatie rondom COVID-19 terughoudend zijn in het afleggen van verantwoording over de risico's en de beheersing daarvan, of door een combinatie van beide factoren.

### 2.2.6 Naleving op best practice bepaling niveau

Op best practice bepaling niveau zijn de minst nageleefde bepalingen over het boekjaar 2019 in onderstaande tabel weergegeven. Dit zijn uitsluitend rapportagebepalingen.

**Tabel 2.5: Bepalingen met minder dan 95% naleving**

		<b>Toepassing</b>	<b>Gemotiveerde afwijking</b>	<b>Niet-naleving</b>
<b>2.3.11</b>	Verslag RvC	78,2%	1,2%	20,7%
<b>2.2.8</b>	Verantwoording evaluatie RvC	81,6%	2,3%	16,1%
<b>3.4.2</b>	Overeenkomst bestuurder	81,6%	4,6%	13,8%
<b>2.5.4</b>	Verantwoording over cultuur	86,2%	0,0%	13,8%
<b>2.1.6</b>	Verantwoording over diversiteit	83,7%	6,2%	10,1%
<b>1.4.3</b>	Verklaring van het bestuur	92,0%	0,3%	7,8%
<b>2.4.4</b>	Aanwezigheid RvC	90,8%	1,7%	7,5%
<b>4.2.2</b>	Beleid bilaterale contacten	89,7%	3,5%	6,9%

Bron: SEO Economisch Onderzoek.

Noot: n = 87 in Nederland genoteerde vennootschappen.

De minst nageleefde bepaling (20,7% niet-naleving) is bepaling 2.3.11. Die bepaling schrijft voor dat het verslag van de raad van commissarissen deel uitmaakt van de jaarstukken van de vennootschap en dat de raad van commissarissen daarin verantwoording aflegt over het uitgeoefende toezicht in het afgelopen boekjaar, waarbij in ieder geval verslag wordt gedaan over onderwerpen die zijn uitgewerkt in andere bepalingen van de Code (1.1.3, 2.1.2, 2.1.10, 2.2.8, 2.3.5 en 2.4.4, en indien van toepassing 1.3.6 en 2.2.2). Door de overlap met de genoemde andere bepalingen is 2.3.11 veelomvattend en wordt 2.3.11 niet nageleefd als ten aanzien van één of meer van die andere bepalingen sprake is van niet-naleving. Bovendien blijkt net als in eerdere jaren dat de verslaggeving over sommige onderwerpen die op basis van bepaling 2.3.11 in het verslag van de raad van commissarissen moet zijn opgenomen, elders in het jaarverslag staat. Denk aan de personalia van de leden van de raad van commissarissen of het feit dat in het verslag van de raad van commissarissen vaak wordt vermeld dat een commissaris na de reguliere zittingsduur van acht jaar nog eens wordt herbenoemd, maar de herbenoeming veelal niet wordt voorzien van een nadere motivering zoals vereist op grond van bepaling 2.2.2. In dat licht overweegt de Commissie om in de volgende periode de naleving van bepaling 2.3.11 nader te onderzoeken om te bepalen of verdere guidance noodzakelijk is.

Net als vorig jaar is bepaling 2.2.8 (verantwoording over de evaluatie van de raad van commissarissen) de één-na-minst nageleefde bepaling. De andere bepalingen die in boekjaar 2018 relatief vaak niet werden nageleefd (2.3.3 (Reglementen van commissies), 1.1.4 (verantwoording bestuur) en 3.4.1 (remuneratierapport)) hebben in boekjaar 2019 een hogere toepassingscore, waardoor ze niet meer in het rijtje voorkomen van vaakst niet-nageleefde bepalingen.

Ook dit jaar blijft de verantwoording over cultuur (2.5.4) en diversiteit (2.1.6) een punt van aandacht. Bepaling 3.4.2 vraagt de belangrijkste aspecten van een contract met een bestuurder op de website te plaatsen. Dit overzicht is niet altijd vindbaar. Dat geldt ook voor het beleid ten aanzien van bilaterale contacten met aandeelhouders (4.2.2), de vaakst niet-nageleefde bepaling van boekjaar 2018 met een niet-nalevingspercentage van 12,9%. In boekjaar 2019 staat deze bepaling op nummer acht van de vaakst niet-nageleefde bepalingen en is de niet-naleving aanzienlijk afgenomen. De Commissie hoopt dat deze ontwikkeling zich doorzet in de komende jaren.

Waar bepaling 1.4.3 (verantwoording over risicobeheersing; verklaring van het bestuur) in het boekjaar 2018 een laag niet-nalevingspercentage liet zien (0,3%), is voor boekjaar 2019 een aanzienlijk slechtere nalevingscore uit het onderzoek van SEO naar voren gekomen. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat voor boekjaar 2019 op andere wijze is gemonitord en dat sommige vennootschappen gelet op de situatie rondom COVID-19 terughoudendheid hebben betracht bij het afgeven van de *in control statement* van bepaling 1.4.3, maar hierover valt geen zekerheid te geven. De Commissie blijft de ontwikkeling in de naleving van bepaling 1.4.3 volgen om te beoordelen of sprake is van een trendbreuk of een eenmalige verschuiving.

Het is opvallend dat de percentages van de vaakst niet-nageleefde bepalingen over boekjaar 2019 aanzienlijk hoger liggen dan in boekjaar 2018.

**Tabel 2.6: Vergelijking niet-naleving percentages over boekjaar 2018 en boekjaar 2019**

		Niet-naleving (2019)	Niet-naleving (2018)	Vershil
<b>2.3.11</b>	Verslag RvC	20,7%	8,6%	12,1%
<b>2.2.8</b>	Verantwoording evaluatie RvC	16,1%	10,4%	5,7%
<b>3.4.2</b>	Overeenkomst bestuurder	13,8%	7,5%	6,3%
<b>2.5.4</b>	Verantwoording over cultuur	13,8%	7,0%	6,8%
<b>2.1.6</b>	Verantwoording over diversiteit	10,1%	8,4%	1,7%
<b>1.4.3</b>	Verantwoording over risicobeheersing	7,8%	0,3%	7,5%
<b>2.4.4</b>	Aanwezigheid RvC	7,5%	6,5%	1%
<b>4.2.2</b>	Beleid bilaterale contacten	6,9%	12,9%	-6%

Noot: n = 87 in Nederland genoteerde vennootschappen.

In de afgelopen jaren verbeterde doorgaans de naleving ten opzichte van voorgaande jaren. De nu geconstateerde daling in de naleving is dan ook opmerkelijk. Hiervoor zijn drie mogelijke redenen aan te wijzen. Ten eerste is de opzet van het nalevingsonderzoek dit boekjaar gewijzigd, er is op een andere wijze gemonitord. De Commissie heeft SEO de opdracht gegeven om door middel van een verdiepende bureaustudie te kijken naar de kwaliteit van de gegeven toelichtingen en motiveringen bij afwijken. Deze gewijzigde methode (een meer tekstueel georiënteerde aanpak) kan leiden tot een strengere wijze van monitoren.

Ten tweede heeft COVID-19 geleid tot het besluit van de Commissie om dit jaar geen enquête onder vennootschappen af te nemen. De enquête ondersteunt doorgaans de bureaustudie. Door middel van de enquête kan bijvoorbeeld in kaart worden gebracht welke bepalingen in het desbetreffende boekjaar in het geheel niet van toepassing waren op een beursvennootschap. Door het niet uitvoeren van de enquête was er minder informatie beschikbaar, wat tot mogelijk gevolg heeft gehad dat er sprake is van een hoger percentage niet-naleving. Ten derde hebben beursvennootschappen wellicht hinder ondervonden van COVID-19. Tijdens de focusgroepen kwam onder andere naar voren dat de onzekerheid die voortvloeit uit COVID-19 ervoor heeft gezorgd dat enkele beursvennootschappen moeite hadden met het afgeven van een going concern verklaring als bedoeld in bepaling 1.4.3.iii van de Code.

## 2.2.7 Gemotiveerde afwijking van bepalingen

De best practice bepalingen waar het vaakst gemotiveerd van wordt afgeweken zijn in tabel 2.7 weergegeven.

**Tabel 2.7: Bepalingen met meer dan 5% gemotiveerde afwijking**

		<b>Toepassing</b>	<b>Gemotiveerde afwijking</b>	<b>Niet-naleving</b>
<b>4.3.3</b>	Ontnemen bindende karakter voordracht of ontslag	78,2%	21,8%	0,0%
<b>2.3.3</b>	Reglementen commissies	83,9%	14,9%	1,2%
<b>4.2.3</b>	Bijeenkomsten en presentaties	83,9%	14,9%	1,2%
<b>1.3.1</b>	Benoeming en ontslag	85,1%	14,9%	0,0%
<b>2.2.1</b>	Benoemings- en herbenoemings-termijnen bestuurders	83,9%	13,8%	2,3%
<b>1.3.2</b>	Beoordeling interne audit functie	89,7%	10,3%	0,0%
<b>1.3.3</b>	Werkplan van de interne audit functie	89,7%	10,3%	0,0%
<b>1.3.5</b>	Rapportages bevindingen	91,4%	8,6%	0,0%
<b>2.3.4</b>	Samenstelling commissies	89,7%	8,1%	2,3%
<b>1.3.4</b>	Uitvoering werkzaamheden	92,0%	8,0%	0,0%
<b>3.2.3</b>	Ontslagvergoeding	92,0%	8,0%	0,0%
<b>2.3.5</b>	Verslag commissies	93,1%	6,9%	0,0%
<b>2.3.10</b>	Secretaris van de vennootschap	93,6%	6,4%	0,0%
<b>2.1.6</b>	Verantwoording over diversiteit	83,7%	6,2%	10,1%
<b>2.7.2</b>	Reglement	89,7%	5,7%	4,6%
<b>3.3.2</b>	Beloning commissarissen	94,3%	5,7%	0,0%

Bron: SEO Economisch Onderzoek.

Noot: n = 87 in Nederland genoteerde vennootschappen.

De meest uitgelegde bepaling 4.3.3. ziet op het ontnemen van het bindende karakter aan voordracht of ontslag. Net als in voorgaande jaren leggen beursvennootschappen veelvuldig uit dat zij andere waarden hanteren dan de in de Code genoemde volstreekte meerderheid van stemmen en een derde van het geplaatste kapitaal. Tevens leggen sommige beursvennootschappen uit dat zij geen statutair bindende voordracht kennen. Ook wordt relatief vaak gemotiveerd afgeweken van de bepalingen omtrent de manier waarop aandeelhouders bijeenkomsten en presentaties gelijktijdig kunnen volgen (4.2.3) en de maximale benoeming en zittingsduur van commissarissen (2.2.1). Dit is in lijn met het beeld van voorgaande jaren. Net zoals in boekjaar 2018 wordt ook in 2019 vaak gemotiveerd afgeweken van de benoeming en ontslag van de leidinggevende interne auditor. Met name kleinere fondsen wijken gemotiveerd af van de benoeming en ontslag van de audit functie, veelal omdat ze niet altijd een dergelijke functie hebben ingesteld. Beursvennootschappen kiezen tot slot regelmatig voor een alternatieve invulling van de interne audit functie. Bijna alle (sub)bepalingen over de interne audit functie komen terug in de lijst van meest uitgelegde bepalingen, de enige uitzondering is bepaling 1.3.6.

## 2.2.8 In het buitenland genoteerde vennootschappen

Uit het onderzoek onder de in het buitenland genoteerde vennootschappen die statutair in Nederland zijn gevestigd en dus onder de Code vallen, blijkt dat zij over het algemeen vaker gemotiveerd afwijken dan beursvennootschappen met een notering in Nederland (met uitzondering van lokale fondsen, zoals blijkt uit tabel 2.3 in paragraaf 2.2.4). Deze tabel vergelijkt op het niveau van bepalingen de naleving van de 15 vennootschappen met een notering in het buitenland met de 87 vennootschappen met een notering in Nederland.



Thema's waarvan zij vaker gemotiveerd afwijken zijn aandelenbezit van commissarissen, de samenstelling en onafhankelijkheid van de raad van commissarissen, benoeming en arbeidsvoorwaarden zoals beloningen en ontslagvergoedingen. Tijdens de focusgroep met 'buitenlandse' vennootschappen kwam naar voren dat in de Angelsaksische landen een ander governance klimaat heerst wat betreft de bovenstaande thema's. Grootaandeelhouders dragen vaker niet-onafhankelijke commissarissen aan, en daarnaast is het vaak gebruikelijk om commissarissen te belonen met aandelen. Soms is aandelenbezit door commissarissen zelfs verplicht.

Er zijn ook bepalingen waarvan buitenlandse vennootschappen minder vaak gemotiveerd afwijken. Dit zijn bepalingen ten aanzien van het instellen van commissies van de raad van commissarissen (bepalingen 2.3.2 en 2.3.3) en de interne audit functie (principe 1.3). Waarschijnlijk komt dit omdat deze beursvennootschappen qua omvang groter zijn. Van de Nederlandse beursvennootschappen zijn het vooral de kleinere beursvennootschappen die gemotiveerd afwijken van deze bepalingen.

In de tabel hieronder zijn de grootste verschillen in toepassing door vennootschappen met een notering in het buitenland ten opzichte van vennootschappen met een notering in Nederland weergegeven. Daar waar in het buitenland genoteerde vennootschappen het relatief beter doen dan in Nederland genoteerde vennootschappen is dit groen gemarkeerd. Deze vennootschappen passen dan meer toe, wijken minder gemotiveerd af en leven (dus) beter na. Daar waar in het buitenland genoteerde vennootschappen het relatief minder goed doen dan in Nederland genoteerde vennootschappen is dit rood gemarkeerd.

**Tabel 2.8: Grootste verschillen in toepassing door vennootschappen met een notering in het buitenland ten opzichte van vennootschappen met een notering in Nederland**

		Verskil toepassing	Verskil gemotiveerde afwijking	Verskil niet-naleving
<b>2.3.3</b>	Reglementen commissies	16,1%	-14,9%	-1,1%
<b>1.3.3</b>	Werkplan van de interne audit functie	10,3%	-10,3%	0,0%
<b>2.1.7</b>	Onafhankelijkheid raad van commissarissen	-14,6%	14,6%	0,0%
<b>2.3.4</b>	Samenstelling commissies	-16,3%	18,6%	-2,3%
<b>2.2.8</b>	Verantwoording evaluatie	-17,2%	-2,3%	19,5%
<b>2.2.2</b>	Benoemings- en herbenoemingstermijnen commissarissen	-18,6%	18,7%	-0,1%
<b>4.1.8</b>	Aanwezigheid voorgedragen bestuurders en commissarissen	-18,9%	18,9%	0,0%
<b>2.3.2</b>	Instellen commissies	-24,4%	24,4%	0,0%
<b>4.3.3</b>	Ontnemen bindende karakter voordracht of ontslag	-24,8%	24,8%	0,0%
<b>3.2.3</b>	Ontslagvergoeding	-25,3%	25,3%	0,0%
<b>2.2.4</b>	Opvolging bestuurders en commissarissen	-25,4%	28,3%	-2,9%
<b>3.3.2</b>	Beloning commissarissen	-40,9%	34,3%	6,7%

Bron: SEO Economisch Onderzoek.

Noot: n = 87 in Nederland genoteerde vennootschappen en n = 15 in het buitenland genoteerde organisaties.

De in de focusgroep gesproken 'buitenlandse' vennootschappen gaven aan dat zij goed uit de voeten kunnen met de huidige Code. Zij waarderen dat het mogelijk is om gemotiveerd af te wijken. Enkele vennootschappen leven naast de Nederlandse Code ook buitenlandse codes na. Doorgaans leidt dit niet tot frictie met de Nederlandse Code, de verschillende codes overlappen elkaar merendeels. Uit de focusgroep kwam ook naar

voren dat er enkele subtiele verschillen bestaan tussen de Nederlandse tekst en de Engelse vertaling van de Code. Verder geven vennootschappen met een one-tier board aan dat de Nederlandse Code nog erg gericht is op het bestuursmodel met een separate raad van commissarissen, terwijl in het buitenland vennootschappen vaker een one-tier board hebben.

## 2.3 Kwalitatieve verdieping op elf thema's

### 2.3.1 Inleiding

Zoals eerder opgemerkt, is dit jaar in het licht van de COVID-19 situatie besloten om af te zien van het afnemen van een enquête. In plaats daarvan heeft SEO op verzoek van de Commissie een verdiepende studie uitgevoerd naar de inhoud van de door vennootschappen gegeven toelichtingen en motiveringen in geval van afwijken. Dit gaat verder dan het enkel registreren van naleving of niet-naleving. Dat gezegd hebbende, stelt de Code in veel gevallen geen harde eisen aan de mate van diepgang van rapportage door vennootschappen. Het doel van de verdiepende studie is om beter inzichtelijk te maken *hoe* vennootschappen toelichten en gemotiveerd afwijken.<sup>14</sup> Daarbij heeft SEO zich gericht op de volgende thema's omdat daarvan in voorgaande boekjaren (en ook dit boekjaar) relatief veel gemotiveerd is afgeweken en/of een relatief hoge niet-naleving waarneembaar is:

- I. **Lange termijn waardecreatie:** specifiek bepalingen 1.1.3 (rol van commissarissen) en 1.1.4 (verantwoording bestuur);
- II. **Interne audit functie:** specifiek bepalingen 1.3.5 (rapportages bevindingen) en 1.3.6 (ontbreken interne audit dienst);
- III. **Verantwoording over risicobeheersing:** specifiek bepalingen 1.4.2 (verantwoording in het bestuursverslag) en 1.4.3 (verklaring van het bestuur);
- IV. **Samenstelling en omvang:** specifiek bepalingen 2.1.6 (verantwoording over diversiteit) en 2.1.7 (onafhankelijkheid raad van commissarissen);
- V. **Benoeming, opvolging en evaluatie:** specifiek bepaling 2.2.1 (benoemings- en herbenoemingstermijnen bestuurders) en 2.2.8 (verantwoording evaluatie);
- VI. **Inrichting raad van commissarissen en verslag:** specifiek bepalingen 2.3.3 (reglementen commissies), 2.3.4 (samenstelling commissies), 2.3.10 (secretaris van de vennootschap) en 2.3.11 (verslag raad van commissarissen);
- VII. **Cultuur:** specifiek bepaling 2.5.4 (verantwoording over cultuur);
- VIII. **Voorkomen belangenverstrengeling:** specifiek bepalingen 2.7.2 (reglement raad van commissarissen), 2.7.4 (verantwoording transacties bestuurders en commissarissen) en 2.7.5 (verantwoording transacties grootaandeelhouder);
- IX. **Verantwoording uitvoering beloningsbeleid:** specifiek bepalingen 3.4.1 (remuneratierapport), 3.4.2 (overeenkomst bestuurder) en 3.2.3 (ontslagvergoeding);<sup>15</sup>
- X. **Informatieverschaffing en voorlichting:** specifiek bepaling 4.2.3 (bijeenkomsten en presentaties)
- XI. **Uitbrengen van stemmen:** specifiek bepaling 4.3.3 (Ontnemen bindende karakter voordracht of ontslag)

<sup>14</sup> Het rapport van SEO bevat verschillende voorbeelden/citaten uit jaarverslagen die niet in dit rapport worden herhaald.

<sup>15</sup> Bepaling 3.2.3 valt onder principe 3.2 (vaststelling beloningen bestuur) maar is in het onderzoek van SEO samengenomen met principe 3.4 (verantwoording uitvoering beloningsbeleid).

### 2.3.2 Lange termijn waardecreatie

Principe 1.1 van de Code schrijft voor dat het bestuur van de vennootschap verantwoordelijk is voor de continuïteit van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Het bestuur dient zich te richten op de creatie van waarde op lange termijn en daarbij de belangen van alle betrokken stakeholders zorgvuldig af te wegen. De Code biedt vervolgens aanknopingspunten voor het opstellen van een strategie voor lange termijn waardecreatie, maar laat de invulling grotendeels aan de vennootschappen. In het verdiepend bureauonderzoek is specifiek gekeken naar de bepalingen 1.1.3 (laatste volzin, de rol van de raad van commissarissen) en 1.1.4 (verantwoording bestuur).

Bepaling 1.1.3 (laatste volzin): *In het verslag van de raad van commissarissen legt de raad verantwoording af over de wijze waarop de raad van commissarissen betrokken was bij de totstandkoming en toezicht houdt op de uitvoering van de strategie.*

Uit het onderzoek van SEO komt naar voren dat er een duidelijke tweedeling is tussen de wijze waarop raden van commissarissen verantwoording afleggen over hun betrokkenheid bij de totstandkoming van de strategie en het toezicht op de uitvoering daarvan. Onderscheid kan worden gemaakt tussen enerzijds de (grotendeels) inhoudelijke toelichting en anderzijds de (grotendeels) procesmatige toelichting.

Een deel van de vennootschappen beschrijft de rol van de raad van commissarissen aan de hand van de wijze waarop de meerjarenstrategie tot stand is gekomen of (tussentijds) is geëvalueerd. Daarbij komen vaak ook de verschillende onderliggende thema's of pilaren aan bod en wordt inhoudelijk gereflecteerd op gemaakte keuzes en de rol van de raad van commissarissen daarbij. In veel gevallen wordt geen expliciete koppeling met lange termijn waardecreatie gemaakt.

Daarnaast zijn er vennootschappen die kiezen voor de procesmatige toelichting. Daarbij wordt vaak de nadruk gelegd op het aantal keer dat de raad van commissarissen is bijeengekomen, al dan niet uitgesplitst naar reguliere bijeenkomsten en bijeenkomsten die zagen op de strategie. Vervolgens bieden deze vennootschappen vaak inzage in hoe de bijeenkomsten zijn voorbereid en welke input het bestuur, de secretaris van de vennootschap of de ingestelde commissies hebben geleverd. Bij deze manier van toelichten beperken vennootschappen zich vaak tot een opsomming van de besproken thema's en in sommige gevallen de notie dat de raad van commissarissen zich kan vinden in de uitvoering van de strategie.

Verder zijn er enkele vennootschappen die volstaan met een bondige bevestiging dat de raad van commissarissen inderdaad betrokken is bij de totstandkoming en toezicht houdt op de uitvoering van de strategie, zonder verdere details.

Uit het onderzoek van SEO blijkt dat er veel grijstinten zijn tussen deze twee uitersten, en dat er ook vennootschappen zijn die zowel inhoudelijk als procesmatig toelichten. Op basis van een steekproef en een ruwe categorisering naar type toelichting is vastgesteld dat ruim 30% van de jaarverslagen vooral procesmatig toelicht dat de raad van commissarissen betrokken was bij de uitvoering van de strategie, en niet zozeer wat die betrokkenheid dan inhield.

Bepaling 1.1.4: *In het bestuursverslag geeft het bestuur een toelichting op zijn visie op lange termijn waardecreatie en op de strategie ter realisatie daarvan en licht toe op welke wijze in het afgelopen boekjaar daaraan is bijgedragen. Daarbij wordt zowel van de korte als lange termijn ontwikkelingen verslag gedaan.*

De visie op lange termijn waardecreatie omvat bij veel vennootschappen verschillende facetten. Volgens het onderzoek van SEO maken vennootschappen veelvuldig gebruik van een visuele weergave om hun visie naar voren te brengen. In enkele gevallen geven vennootschappen in diezelfde weergave ook de in het boekjaar geboekte voortgang weer.

Daarbij constateert SEO dat de meeste vennootschappen ten aanzien van lange termijn waardecreatie in hun bestuursverslag de activiteiten (inputs) van het afgelopen boekjaar in het licht van de strategie beschrijven. Een kleine groep vennootschappen spant zich in om ook de huidige stand van zaken (outputs) inzichtelijk te maken. Die vennootschappen formuleren (financiële) kortetermijndoelstellingen of (financiële) doelstellingen voor de middellange termijn die jaarlijks gerapporteerd kunnen worden. Andere vennootschappen hanteren (niet-financiële) KPI's of rapporteren over de behaalde score in het transparantie benchmark van het ministerie van EZK.

Ten aanzien van de verslaglegging op lange termijn haken vennootschappen regelmatig aan bij geïdentificeerde (mega)trends of de UN Sustainable Development Goals (SDG's) voor zover die aansluiten bij hun activiteiten.

### Perspectief van de Commissie

Het gemeten nalevingspercentage voor bepalingen 1.1.3 en 1.1.4 is hoog (99,4% respectievelijk 98,9%). Desalniettemin benadrukt de Commissie het belang van zorgvuldige rapportage bij toepassing van deze bepalingen, en roept de Commissie vennootschappen op niet alleen procesmatig, maar juist ook inhoudelijk te rapporteren over lange termijn waardecreatie. Verder benadrukt de Commissie het belang van het betrekken van de relevante stakeholders bij het vormgeven van de strategie voor lange termijn waardecreatie, het zorgvuldig wegen van hun belangen in dat kader en het geven van een toelichting daarover in het jaarverslag. Alhoewel uit de hoge nalevingspercentages en de door SEO genoemde voorbeelden lijkt te volgen dat vennootschappen goed uit de voeten kunnen met bepalingen 1.1.3 en 1.1.4, constateert de Commissie dat vennootschappen toch moeite lijken te hebben met de invulling van het begrip lange termijn waardecreatie en betekenisvolle rapportage daarover. De Commissie beziet of het wenselijk is om nadere guidance te geven ten aanzien van dit onderwerp. Vooruitlopend daarop geeft de Commissie in hoofdstuk 3 enkele voorbeelden uit jaarverslagen over het boekjaar 2019 die zij als *best practices* beschouwt.

### 2.3.3 Interne audit functie

Principe 1.3. ziet op de interne audit functie die als taak heeft om de opzet en de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen te beoordelen onder verantwoordelijkheid van het bestuur. Er is met betrekking tot dit principe nader onderzoek gedaan naar bepalingen 1.3.5 (rapportages bevindingen) en 1.3.6 (ontbreken interne audit dienst).

Bepaling 1.3.5: *De interne audit functie rapporteert onderzoeksresultaten aan het bestuur, rapporteert de kern van de resultaten aan de auditcommissie en informeert de externe accountant. In de onderzoeksresultaten van de interne audit functie wordt in ieder geval aandacht besteed aan:*

- i. gebreken in de effectiviteit van de interne risicobeheersings- en controlesystemen;*
- ii. bevindingen en observaties die van wezenlijke invloed zijn op het risicoprofiel van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming; en*
- iii. tekortkomingen in de opvolging van aanbevelingen van de interne audit functie.*

Bepaling 1.3.6: *Indien voor de interne audit functie geen interne audit dienst is ingericht, beoordeelt de raad van commissarissen jaarlijks, mede op basis van een advies van de auditcommissie, of adequate alternatieve maatregelen zijn getroffen en beziet of behoefte bestaat om een interne audit dienst in te richten. De raad van commissarissen neemt de conclusies alsmede eventuele aanbevelingen en alternatief getroffen maatregelen die daaruit voortkomen, op in het verslag van de raad van commissarissen.*

Bepaling 1.3.5 schrijft geen rapportage in het jaarverslag voor. De interne audit functie wordt enkel geacht te rapporteren aan het bestuur, de auditcommissie en de externe accountant. In het geval de vennootschap ervoor kiest geen interne audit functie in te stellen (bepaling 1.3.6) is wel rapportage in het jaarverslag vereist. Ruim

80% van de vennootschappen die afwijken van de bepalingen omtrent de interne audit functie motiveert dat op basis van de geringe omvang van de vennootschap. De mededelingen van de raad van commissarissen over de conclusies, eventuele aanbevelingen en alternatief getroffen maatregelen zijn doorgaans kort en bondig waarbij de strekking is dat de huidige invulling (zonder interne audit) naar behoren functioneert.

Diverse (kleinere) vennootschappen noemen ook de mogelijkheid (of realiteit) van het outsourcen van de interne audit functie. Uit de focusgroepen is ook naar voren gekomen dat met name de kleinere vennootschappen doorgaans kiezen voor een alternatieve invulling van de interne audit functie. Zij zien geen bijzondere risico's aan het ontbreken van een interne audit functie. Een externe partij besteedt volgens hen voldoende tijd en aandacht aan de interne controle en het (actualiseren van het) risicomanagement.

Vennootschappen met een grotere omvang benadrukken de toegevoegde waarde van een interne audit functie. Zij refereren daarbij aan de interne audit functie als de *third line of defense* binnen het *three lines of defense model* voor risicomanagement en geven aan dat bij voorkeur 'korte lijntjes' tussen bijvoorbeeld de interne audit functie en de CEO en auditcommissie dienen te bestaan. Ook kan de interne audit functie leiden tot lagere externe accountantskosten en opbouw van expertise binnen de organisatie.

### Perspectief van de Commissie

Het is verklaarbaar en niet ongebruikelijk dat vennootschappen met een beperkte omvang kiezen voor een alternatieve invulling van de interne audit functie. Bij enkele kleine vennootschappen ontbreekt zowel een interne audit dienst als een externe auditor. Dat is onwenselijk in de ogen van de Commissie. De Commissie overweegt om in het kader van de monitoring over het boekjaar 2020 te onderzoeken hoe vennootschappen zonder interne audit functie terugkijken op het ontbreken van die functie in het licht van de opzet en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen.

#### 2.3.4 Verantwoording over risicobeheersing

Principe 1.4 betreft de verantwoording die het bestuur dient af te leggen over de effectiviteit van de opzet en de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen. Er is met betrekking tot dit principe verdiepend onderzoek gedaan naar de naleving van bepalingen 1.4.2 (verantwoording in het bestuursverslag) en 1.4.3 (verklaring van het bestuur).

Bepaling 1.4.2: *Het bestuur legt in het bestuursverslag verantwoording af over:*

- I. *de uitvoering van het risicobeoordeling en beschrijft de voornaamste risico's waarvoor de vennootschap zich geplaatst ziet in relatie tot haar risicobereidheid. Hierbij kan gedacht worden aan strategische, operationele, compliance en verslaggevingsrisico's;*
- II. *de opzet en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen over het afgelopen boekjaar;*
- III. *iii. eventuele belangrijke tekortkomingen in de interne risicobeheersings- en controlesystemen die in het boekjaar zijn geconstateerd, welke eventuele significante wijzigingen in die systemen zijn aangebracht, welke eventuele belangrijke verbeteringen van die systemen zijn voorzien en dat deze onderwerpen besproken zijn met de auditcommissie en de raad van commissarissen; en*
- IV. *de gevoeligheid van de resultaten van de vennootschap voor materiële wijzigingen in externe omstandigheden.*

Bepaling 1.4.3: *Het bestuur verklaart in het bestuursverslag met een duidelijke onderbouwing dat:*

- I. *het verslag in voldoende mate inzicht geeft in tekortkomingen in de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen;*
- II. *voornoemde systemen een redelijke mate van zekerheid geven dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat;*

- III. *het naar de huidige stand van zaken gerechtvaardigd is dat de financiële verslaggeving is opgesteld op going concern basis; en*
- IV. *in het verslag de materiële risico's en onzekerheden zijn vermeld die relevant zijn ter zake van de verwachting van de continuïteit van de vennootschap voor een periode van twaalf maanden na opstelling van het verslag.*

Bepalingen 1.4.2 (1,4% gemotiveerde afwijking) en 1.4.3 (0,3% gemotiveerde afwijking) zijn beide rapportagebepalingen en kunnen worden onderverdeeld in verschillende subbepalingen. In het nalevingsonderzoek van SEO zijn de subbepalingen separaat gemonitord.

In vergelijking met 2018 is een stijging in de niet-naleving van de rapportagebepalingen 1.4.2 en 1.4.3 waarneembaar, in het bijzonder ten aanzien van enkele subbepalingen. Volgens het nalevingsonderzoek over 2018 bedroeg de niet-naleving van bepaling 1.4.2 als geheel 0,0% en van bepaling 1.4.3 als geheel 0,3%, terwijl de niet-nalevingspercentages in het boekjaar 2019 uitkomen op 1,7% voor 1.4.2 en 7,8% voor 1.4.3. Wanneer vervolgens naar de subbepalingen wordt gekeken, valt op dat de stijging in de niet-naleving met name ziet op de volgende subbepalingen:

- › 1.4.2.iii (*verantwoording over belangrijke tekortkomingen in de interne risicobeheersings- en controlesystemen*) – van 0,0% in 2018 naar 5,7% in 2019;
- › 1.4.3.i (*de mate waarin het bestuursverslag inzicht geeft in tekortkomingen in de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen*) – van 1,1% in 2018 naar 8,0% in 2019;
- › 1.4.3.iii (*going concern verklaring*) – van 0,0% in 2018 naar 10,3% in 2019; en
- › 1.4.3.iv (*continuïteitsveronderstelling*) – van 0,0% in 2018 naar 8,0% in 2019.

SEO constateert in haar nalevingsonderzoek dat vennootschappen meestal een apart 'Risk Management' hoofdstuk in het jaarverslag opnemen. Een aantal vennootschappen maakt gebruik van visualisatie of matrices waarin naast de geobserveerde risico's (bepaling 1.4.2.i) ook de risicobereidheid en verwachte gevoeligheid van de resultaten (1.4.2.iv) zijn opgenomen. Andere vennootschappen hanteren een schematische weergave van de opzet en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen (1.4.2.ii).

Ten aanzien van bepaling 1.4.2.iii meldt het overgrote merendeel van de vennootschappen dat er geen belangrijke tekortkomingen in de interne risicobeheersings- en controlesystemen zijn geconstateerd.

Bij de rapportage op grond van bepaling 1.4.3 (de bestuursverklaring, ook wel aangeduid als '*in control statement*') blijft een groot deel van de vennootschappen volgens het nalevingsonderzoek zo dicht mogelijk bij de tekst van de Code (niet meer, niet minder). Vennootschappen die dat niet doen vergeten vaak specifieke aspecten van deze bepaling te vermelden. Uit het nalevingsonderzoek blijkt dat de subbepalingen 1.4.2.iii (5,7%),<sup>16</sup> 1.4.3.ii (4,6%), 1.4.3.iii (10,3%) en 1.4.3.iv (8%) het minst worden nageleefd.

In de focusgroepen geven vennootschappen unaniem aan dat hun risicobeheersings- en controlesystemen goed functioneren. De vennootschappen ervaren zodoende vrijwel geen 'issues' met bepaling 1.4.2 en 1.4.3. Wel geven de vennootschappen aan dat er spanning bestaat tussen het leren van het verleden (met behulp van evaluaties), en het rapporteren van de bevindingen in het jaarverslag. Daarbij is vaak veel aandacht voor de woordkeuze. Dat lijkt deels voort te komen uit de behoefte om eventuele aansprakelijkheidsrisico's te mitigeren.

Daarnaast geven enkele vennootschappen aan dat de bepalingen overlappen met andere wettelijke verplichtingen zoals artikel 5:25c Wet op het financieel toezicht, en dat het dit boekjaar meer tijd vergde om een going concern verklaring van de externe accountant te verkrijgen.

---

<sup>16</sup> Hierbij wordt opgemerkt dat de Code niet expliciet vraagt ook melding te maken op het moment dat geen belangrijke tekortkomingen in de interne risicobeheersings- en controlesystemen zijn geconstateerd. De meeste vennootschappen doen dit echter wel.

## Perspectief van de Commissie

De Commissie constateert dat de toename in de niet-naleving van deze bepalingen zich met name voordoet onder kleinere vennootschappen (lokale fondsen). De discrepantie tussen de uitkomsten van de nalevingsonderzoeken over de boekjaren 2018 en 2019 heeft mogelijk te maken met de gewijzigde onderzoeksmethodologie (er is geen enquête afgenomen, maar een verdiepend bureauonderzoek verricht waarbij mogelijk 'strenger' naar de kwaliteit van de toelichtingen is gekeken). Ook kan de eerste uitbraak van COVID-19 tot gevolg hebben gehad dat met name kleinere vennootschappen voorzichtiger waren in het afleggen van verantwoording als bedoeld in bepaling 1.4.2 en het afleggen van de verklaringen bedoeld in bepaling 1.4.3. Indien niet-naleving een structureel karakter krijgt, is sprake van een zorgelijke ontwikkeling. De Commissie spoort vennootschappen aan om deze bepalingen te blijven naleven en is voornemens om nadrukkelijk aandacht te geven aan de naleving van deze bepalingen in het nalevingsonderzoek over boekjaar 2020.

### 2.3.5 Samenstelling en omvang

Principe 2.1 schrijft voor dat het bestuur en de raad van commissarissen zodanig zijn samengesteld dat benodigde deskundigheid, achtergrond, competenties en – in het geval van de raad van commissarissen – onafhankelijkheid aanwezig zijn om hun taken naar behoren te kunnen vervullen en dat de omvang van beide organen daarop is toegesneden. Er is met betrekking tot dit principe verdiepend onderzoek gedaan naar bepalingen 2.1.6 (verantwoording over diversiteit) en 2.1.7 (onafhankelijkheid van de raad van commissarissen).

Bepaling 2.1.6: *In de corporate governance verklaring worden het diversiteitsbeleid en de uitvoering daarvan toegelicht. Hierbij wordt ingegaan op:*

- I. *de doelstellingen van het beleid;*
- II. *de wijze waarop het beleid is uitgevoerd; en*
- III. *de resultaten van het beleid in het afgelopen boekjaar.*
- IV. *Indien de samenstelling van het bestuur en de raad van commissarissen afwijkt van de doelstellingen van het diversiteitsbeleid van de vennootschap en/of van het streefcijfer voor de verhouding man-vrouw, indien en voor zover dit bij of krachtens de wet is bepaald, wordt in de corporate governance verklaring tevens toegelicht wat de stand van zaken is, welke maatregelen worden genomen om de nagestreefde situatie wel te bereiken en op welke termijn.*

Voor deze bepaling is 10,1% niet-naleving en 6,2% gemotiveerde afwijking gerapporteerd door SEO. In 2018 lagen die percentages iets lager (8,4% respectievelijk 4,9%), maar het algemene beeld is dat deze bepaling relatief hoog scoort op niet-naleving en gemotiveerde afwijking. Ten aanzien van de in subbepaling 2.1.6.i genoemde doelstellingen van het beleid sluit een grote groep vennootschappen aan bij het wettelijk streefcijfer van 30% vrouwen in het bestuur en de raad van commissarissen. Meer dan de helft van de vennootschappen noemt deze 30% expliciet als streefgetal. Er zijn ook vennootschappen die afwijkende doelstellingen formuleren, bijvoorbeeld minimaal 20% vrouwelijke bestuurders.

Ten aanzien van de uitvoering van het diversiteitsbeleid (subbepaling 2.1.6.ii) valt op dat veel vennootschappen met name rapporteren over genderdiversiteit en dit vooral relateren aan het moment dat er een vacature is. In sommige gevallen wordt het inschakelen van externe headhunters genoemd als toelichting op de uitvoering van het beleid. Er zijn ook vennootschappen die een bredere definitie van diversiteitsbeleid hanteren. Zij hebben bijvoorbeeld diversiteitsprogramma's, talent- of bewustwordingsprogramma's waar diversiteit onderdeel van uitmaakt. Tot slot stelt ongeveer een vijfde van de vennootschappen diversiteit te zien als een van vele selectiecriteria, waarbij diversiteit niet noodzakelijk doorslaggevend hoeft te zijn.<sup>17</sup> Ten aanzien van subbepaling 2.1.6.iii (de resultaten van het beleid) volstaat een ruime meerderheid van de

<sup>17</sup> Daarmee is overigens niet gezegd dat de overige 80% van de vennootschappen diversiteit wél als doorslaggevend selectie criterium ziet. Zij houden zich in het jaarverslag veelal op de vlakke over het relatieve belang van verschillende selectiecriteria.

vennootschappen met het vermelden van de huidige stand van zaken op het vlak van genderdiversiteit, eventueel afgezet tegen de stand van zaken een jaar eerder. Ongeveer 10% van de vennootschappen verwijst juist naar recente aanstellingen als resultaten van het beleid.

Vennootschappen waarvoor de 'indien' bepaling aan het slot van 2.1.6 geldt, lijken enige moeite te hebben om invulling te geven aan die bepaling. Bij wijze van toelichting op de stand van zaken en de te nemen maatregelen verwijzen de desbetreffende vennootschappen veelal terug naar het bestaande diversiteitsbeleid. De Code vraagt echter ook een termijn te noemen wanneer de beoogde doelstellingen behaald zullen zijn. Vrijwel geen enkele vennootschap waagt zich hieraan. Enkele vennootschappen spreken van een 'long-term process'.

Bijna alle vennootschappen die deelnamen aan de focusgroep geven aan dat diversiteit hoog op de agenda staat. Daarbij wordt onderscheid gemaakt tussen diversiteit van de werknemers en de diversiteit van de bestuurders en commissarissen van de vennootschap. Daarnaast wordt er door de vennootschappen onderscheid gemaakt tussen geslacht, culturele achtergrond, ervaring en expertise. Daarbij verschilt het diversiteitsbeleid ten aanzien van culturele achtergrond tussen de vennootschappen. Bij de ene vennootschap staat het hoog op de agenda en bij de ander is nog geen actief beleid op dit gebied opgesteld. Diverse vennootschappen geven verder aan moeite te hebben met het aantrekken van vrouwelijke bestuurders of commissarissen. Er solliciteren volgens hen simpelweg geen of onvoldoende vrouwelijke kandidaten. Dit kan komen doordat binnen de sector waarin het bedrijf opereert voornamelijk mannen werkzaam zijn. Andere vennootschappen geven aan (i) te voldoen aan de gewenste diversiteitsquota, (ii) gebruik te maken van een equal-opportunitypolicy waarbij geslacht geen rol speelt, en/of (iii) dat er conservatieve krachten binnen het bestuur zijn die benoeming van een vrouw liever uitstellen.

## Perspectief van de Commissie

### *Diversiteit*

Wat betreft de verantwoording over diversiteit (*stand van zaken, welke maatregelen zijn genomen, op welke termijn worden de doelen wel gehaald*), constateert de Commissie dat het nalevingspercentage (*toepassing en gemotiveerde afwijking tezamen*) te laag is. Het nalevingspercentage is zelfs licht gedaald ten opzichte van 2018 (van 91,6% naar 89,9%).

Daarbij valt op dat sommige vennootschappen een lager streefcijfer dan 30% vrouwen hanteren, diversiteit ad hoc in aanmerking nemen bij een vacature, en uitdrukkelijk aangeven dat diversiteit één van de selectiecriteria is en niet de doorslaggevende factor hoeft te zijn. Verschillende vennootschappen lijken verder moeite te hebben met het stellen van bredere diversiteitsdoelen dan enkel genderdiversiteit.

De Commissie verwacht dat vennootschappen het thema diversiteit in brede zin hoger op de agenda plaatsen en zich meer inspannen om zorgvuldig verantwoording daarover af te leggen. Naar aanleiding van het SER advies (*Diversiteit in de top: tijd voor versnelling*) is wetgeving in voorbereiding omtrent het stellen van passende en ambitieuze streefcijfers voor de top en subtop van grote bedrijven om tot een evenwichtiger man/vrouw verhouding te komen en ter invoering van een wettelijk quotum voor de man-vrouw verhouding in de raad van commissarissen van beursvennootschappen, op straffe van een nietige benoeming. De Commissie overweegt de bepalingen in de Code inzake diversiteit te herzien. De Commissie verwacht dat tot het moment dat de nieuwe wettelijke regeling van kracht wordt, vennootschappen betekenisvol verantwoording blijven afleggen over afwijkingen van het wettelijke streefcijfer dat gold tot 1 januari 2020.



Bepaling 2.1.7: *De raad van commissarissen is zodanig samengesteld dat de leden ten opzichte van elkaar, het bestuur en welk deelbelang dan ook onafhankelijk en kritisch kunnen opereren. Om de onafhankelijkheid te borgen, is de raad van commissarissen samengesteld met inachtneming van het volgende:*

- I. *op maximaal één commissaris is een van de criteria van toepassing zoals bedoeld in best practice bepaling 2.1.8 onderdelen i. tot en met v.;*
- II. *het aantal commissarissen waarop de criteria van toepassing zijn zoals bedoeld in best practice bepaling 2.1.8 is tezamen minder dan de helft van het totaal aantal commissarissen; en*
- III. *per aandeelhouder, of groep van verbonden aandeelhouders, die direct of indirect meer dan 10% van de aandelen in het kapitaal van de vennootschap houdt, is maximaal één commissaris die kan gelden als met hem verbonden of hem vertegenwoordigend als bedoeld in best practice bepaling 2.1.8, onderdelen vi. en vii.*

Het nalevingspercentage van deze bepaling is hoog, te weten 100%. Daarvan bestaat 96,3% uit (veronderstelde) toepassing en 3,7% uit gemotiveerde afwijking.

Vennootschappen wijken relatief vaak gemotiveerd af van deze bepaling. De gegeven motiveringen voor afwijkingen zijn onder te verdelen in drie categorieën: (i) afwijking omdat afspraken zijn gemaakt met aandeelhouders over het benoemen van een of meerdere commissarissen, los van onafhankelijkheidscriteria (ongeveer 70% van alle gemotiveerde afwijkingen); (ii) afwijking omdat een of meerdere (niet-onafhankelijke) commissarissen onmisbaar zijn voor de vennootschap, bijvoorbeeld oprichters of oud-bestuurders (ongeveer 20% van alle gemotiveerde afwijkingen); en (iii) afwijking als gevolg van vertrek van een of meerdere onafhankelijke commissarissen, waardoor (tijdelijk) niet wordt voldaan bepaling 2.1.7.

Vennootschappen met een notering buiten Nederland wijken relatief vaker af dan de in Nederland genoteerde vennootschappen. Zij noemen daarbij *industry practice* als voornaamste reden. Uit de nalevingsresultaten komt naar voren dat vennootschappen met een buitenlandse notering met name veel vaker gemotiveerd afwijken van bepalingen die zien op de rol en inkleding van de raad van commissarissen:

- › 2.1.7 Onafhankelijkheid van de raad van commissarissen (18,3%)
- › 2.1.9 Onafhankelijkheid voorzitter van de raad van commissarissen (13,3%)
- › 2.2.2 Benoemings- en herbenoemingstermijnen commissarissen (23,3%)
- › 3.3.2 Beloning commissarissen (40%)
- › 3.3.3 Aandelenbezit commissarissen (13,3%)

Ten aanzien van onafhankelijkheid (bepalingen 2.1.7 en 2.1.9) merken deelnemers aan de focusgroep met 'buitenlandse' vennootschappen op de Code streng te vinden in vergelijking met buitenlandse codes. Verder geven diverse deelnemers aan de focusgroep te kennen dat (groot)aandeelhouders nu eenmaal een afvaardiging verwachten in de raad van commissarissen, en dat dit soort grootaandeelhouderschap naar hun idee relatief vaker voorkomt in het buitenland. Daarnaast geven deelnemers aan dat in andere systemen soms gewerkt wordt met een onafhankelijke vicevoorzitter op het moment dat de voorzitter formeel niet onafhankelijk is.

Vennootschappen met een notering buiten Nederland wijken veel vaker gemotiveerd af van bepaling 2.2.2. (benoemings- en herbenoemingstermijnen commissarissen) dan in Nederland genoteerde vennootschappen (23,3% versus 4,6%). Ook hier speelt een cultuurverschil: verschillende deelnemers aan de focusgroep met 'buitenlandse' vennootschappen noemen dat de eigen aandeelhouders verwachten dat goed functionerende bestuurders en commissarissen aanblijven, iets dat niet rijmt met de maximale benoemingstermijnen uit de Code. Ook hier speelt dat (vertegenwoordigers van) grootaandeelhouders hun plek in de raad van commissarissen niet opgeven na acht jaar (zoals de Code voorschrijft). Ook bij het benoemen voor een periode van vier jaar (het uitgangspunt in de Code) stellen sommige deelnemers vraagtekens. In andere landen is het bijvoorbeeld gebruikelijk een bestuurder of commissaris ieder jaar opnieuw te (laten) benoemen, zonder maximale zittingsduur.

Diverse deelnemers stellen tot slot dat het in meer Angelsaksisch georiënteerde landen vrij gebruikelijk is dat commissarissen (verplicht) aandelen bezitten, of zelfs beloond worden in aandelen. De redenering is dat commissarissen op die manier zelf ook *skin in the game* hebben. Dit wijkt af van de Nederlandse blik op de zaak en bepalingen 3.3.2 en 3.3.3. Buitenlandse vennootschappen geven overigens aan desondanks goed met de Code overweg te kunnen, juist vanwege de mogelijkheid om gemotiveerd te kunnen afwijken.

### Perspectief van de Commissie

#### *Onafhankelijkheid*

Het is van belang dat commissarissen ten opzichte van elkaar, het bestuur en welk deelbelang dan ook onafhankelijk en kritisch kunnen opereren. Uit het nalevingsonderzoek blijkt dat vennootschappen onafhankelijkheid van commissarissen ook serieus nemen. Van de AEX-fondsen heeft 100% een onafhankelijke RvC, bij de AMX-fondsen is dat 98,8%, bij de ASX-fondsen 96,6% en bij de lokale fondsen 91,0%. Van de vennootschappen met een notering in het buitenland heeft 81,7% een onafhankelijke RvC. In het algemeen wordt bepaling 2.1.7 met 96,3% veel toegepast.

De gegeven motiveringen voor afwijkingen van bepalingen 2.1.7 (onafhankelijkheid raad van commissarissen) en 2.2.2 (benoemings- en herbenoemingstermijnen commissarissen) zijn doorgaans kort en bondig langs de hiervoor geschetste lijnen. Hierin ziet de Commissie vooralsnog geen aanleiding tot zorgen over de kwaliteit van de motivering. De motiveringen bij afwijking van bepaling 3.3.2 (beloning commissarissen) houden voornamelijk verband met noteringen buiten Nederland en de daar gebruikelijke beloningen voor commissarissen in equity instrumenten. Ook dat geeft de Commissie geen aanleiding tot zorgen over de kwaliteit van de motiveringen.

### 2.3.6 Benoeming, opvolging en evaluatie

Principe 2.1 schrijft voor dat de raad van commissarissen zorg draagt voor een formele en transparante procedure voor het benoemen en herbenoemen van bestuurders en commissarissen en voor een gedegen plan voor opvolging, rekening houdend met het diversiteitsbeleid. Het functioneren van het bestuur en de raad van commissarissen als collectief en het functioneren van individuele bestuurders en commissarissen wordt regelmatig geëvalueerd. Er is met betrekking tot dit principe nader onderzoek gedaan naar bepaling 2.2.1 (benoemings- en herbenoemingstermijnen bestuurders) en 2.2.8 (verantwoording evaluatie).

*Bepaling 2.2.1: Een bestuurder wordt benoemd voor een periode van maximaal vier jaar. Herbenoeming kan telkens voor een periode van maximaal vier jaar plaatsvinden en wordt tijdig voorbereid. Bij voorbereiding van de benoeming of herbenoeming worden de doelstellingen ten aanzien van diversiteit uit best practice bepaling 2.1.5 in overweging genomen.*

Vennootschappen wijken regelmatig gemotiveerd af van deze bepaling (in 2019 was sprake van 13,8% gemotiveerde afwijking). Volgens het onderzoek van SEO zijn de meest genoemde redenen daarvoor dat wordt gehecht aan een lange termijn relatie met (bepaalde) bestuurders (ruim 60%). Daarnaast noemt ongeveer een kwart van de vennootschappen die afwijken contracten gesloten vóór de ingangsdatum van de Code als reden om af te wijken. Enkele niet in Nederland genoteerde vennootschappen geven aan dat het in het buitenland niet gebruikelijk is om tijdelijke contracten te sluiten met bestuurders.

*Bepaling 2.2.8: Het verslag van de raad van commissarissen vermeldt:*

- I. *op welke wijze de evaluatie van de raad van commissarissen, de afzonderlijke commissies en de individuele commissarissen heeft plaatsgevonden;*
- II. *op welke wijze de evaluatie van het bestuur en de individuele bestuurders heeft plaatsgevonden; en*
- III. *wat is of wordt gedaan met de conclusies van de evaluaties.*

Van deze bepaling wijkt 2,3% van de vennootschappen gemotiveerd af. Ook het niet-nalevingspercentage is hoog (16,1%); net als in 2018 is dit de één-na-minst nageleefde bepaling.

De meeste vennootschappen zijn kort van stof als het gaat om de zelfevaluatie van de raad van commissarissen (bepaling 2.2.8). Hierbij wordt dan bijvoorbeeld enkel aangegeven dat de evaluatie heeft plaatsgevonden, er geen bijzonderheden waren, of dat evaluatie niet nodig is. Andere vennootschappen beschrijven weliswaar in veel detail het proces van de evaluatie, maar blijven op de vlakte als het gaat om 'wat is of wordt gedaan met de conclusies van de evaluaties'.

In de focusgroepen geven de vennootschappen met een beperkte omvang aan dat de raad van commissarissen in het boekjaar 2019 geen evaluatie heeft gehouden. Wel onderschrijven zij de waarde hiervan. De grotere vennootschappen tonen een gevarieerd beeld. Waar de ene vennootschap aangeeft dat een evaluatie wordt gehouden om aan de Code te voldoen, geeft de andere vennootschap aan dat de evaluatie een belangrijk middel kan zijn om de 'boardroom-dynamics' beter in beeld te krijgen.

Vrijwel alle vennootschappen in de focusgroep zijn het met elkaar eens dat het rapporteren over de uitkomsten van de in een besloten sessie uitgevoerde evaluatie ingewikkeld kan zijn. Hierbij richten discussies zich op hoe concreet een vennootschap moet rapporteren.

Een aantal vennootschappen geeft aan in het verleden weleens gebruik te hebben gemaakt van een externe partij ter ondersteuning van het evaluatieproces. Voor sommige vennootschappen was dit van toegevoegde waarde.

### Perspectief van de Commissie

Ten aanzien van bepaling 2.2.8 valt op dat sprake is van een behoorlijke toename in de niet-naleving (van 10,4% in 2018 naar 16,1% in 2019), ondanks een eerdere oproep van de Commissie tot verbetering op dit punt. De Commissie ziet daarnaast dat veelal procedureel wordt gerapporteerd, terwijl mag worden verwacht dat vennootschappen op dit punt inhoudelijk rapporteren. Regelmatige evaluaties met behulp van externe adviseurs kunnen daarbij behulpzaam zijn. Aanbeveling is daarbij uitdrukkelijk aandacht te besteden aan de onderwerpen lange termijn waardecreatie en cultuur. De Commissie herhaalt derhalve de oproep aan vennootschappen om de naleving op dit punt te verbeteren.

#### 2.3.7 Inrichting raad van commissarissen en verslag

Principe 2.3 schrijft voor dat de raad van commissarissen zorgdraagt dat hij effectief functioneert en commissies instelt om de besluitvorming van de raad voor te bereiden. Er is met betrekking tot dit principe nader onderzoek gedaan naar bepalingen 2.3.3 (reglementen commissies), 2.3.4 (samenstelling commissies), 2.3.10 (secretaris van de vennootschap) en 2.3.11 (verslag raad van commissarissen).

Bepaling 2.3.3: *De raad van commissarissen stelt voor de audit-, remuneratie en selectie- en benoemingscommissie een reglement op. Het reglement geeft aan wat de rol en verantwoordelijkheid van de desbetreffende commissie zijn, haar samenstelling is en op welke wijze zij haar taak uitoefent. De reglementen worden op de website van de vennootschap geplaatst.*

Bepaling 2.3.4: *Het voorzitterschap van de audit- of remuneratiecommissie wordt niet vervuld door de voorzitter van de raad van commissarissen, noch door een voormalig bestuurder van de vennootschap. Meer dan de helft van de leden van de commissies is onafhankelijk in de zin van best practice bepaling 2.1.8.*

Het percentage gemotiveerde afwijkingen is voor beide bepalingen relatief hoog, respectievelijk 14,9% en

8,0%. In het overgrote merendeel van de gevallen (meer dan 80%) gaat het bij bepaling 2.3.3 om kleinere vennootschappen die aangeven geen audit-, remuneratie en/of selectie- en benoemingscommissies te benoemen in verband met de geringe omvang van de vennootschap. Een aantal vennootschappen geeft aan af te wijken van bepaling 2.3.4 in verband met het feit dat de raad van commissarissen uit drie of vier leden bestaat. De Code schrijft separate commissies echter enkel voor in het geval de raad van commissarissen uit meer dan vier leden bestaat (bepaling 2.3.2), dus in wezen betreft het in dergelijke gevallen geen afwijking.

Ten aanzien van de samenstelling van de commissies is de meest gehanteerde motivering voor afwijken (60%) dat niet wordt voldaan aan de eis dat de helft van de leden van elke commissie onafhankelijk is. De overige (40%) geeft aan dat de voorzitter van de raad van commissarissen gezien zijn of haar ervaring tevens voorzitter is van de audit- en/of remuneratiecommissie.

Enkele vennootschappen wijken af van bepaling 2.3.10 (secretaris van de vennootschap). Dit komt in de regel voort uit de beperkte omvang van de vennootschap.

Bepaling 2.3.11 is de minst nageleefde bepaling in 2019 (20.7% niet-naleving). Voor een inhoudelijke analyse van dit lage nalevingspercentage met betrekking tot deze bepaling wordt verwezen naar paragraaf 2.2.5.

### Perspectief van de Commissie

De Commissie constateert hier geen bijzonderheden. Een aantal vennootschappen geeft aan af te wijken van bepaling 2.3.4 in verband met het feit dat de raad van commissarissen uit drie of vier leden bestaat. De Code schrijft separate commissies echter enkel voor in het geval de raad van commissarissen uit meer dan vier leden bestaat (bepaling 2.3.2), dus in wezen betreft het in dergelijke gevallen geen afwijking.

#### 2.3.8 Cultuur

In de Code is het begrip cultuur gekoppeld aan lange termijn waardecreatie. Het bestuur dient waarden vast te stellen die bijdragen aan een cultuur gericht op lange termijn waardecreatie en daarbij onder meer aandacht te besteden aan de strategie en het bedrijfsmodel, de omgeving waarin de onderneming opereert, de bestaande cultuur binnen de onderneming en of het gewenst is daar wijzigingen in aan te brengen (bepaling 2.5.1). Het bestuur dient vervolgens op grond van bepaling 2.5.4 in het bestuursverslag een toelichting te geven op: (i) de waarden en de wijze waarop deze worden ingebed in de vennootschap en de met haar verbonden onderneming; en (ii) de werking en naleving van de gedragscode (als bedoeld in bepaling 2.5.2).

Bepaling 2.5.1 wordt volgens het nalevingsonderzoek door 100% van de vennootschappen nageleefd. Bepaling 2.5.4 wordt daarentegen in mindere mate nageleefd (13,8% niet-naleving). De niet-naleving van bepaling 2.5.4 is bovendien toegenomen: van 7,0% in 2018 naar 13,8% in 2019. Bij nadere bestudering van de niet-naleving op het niveau van de subbepalingen blijkt dat de niet-naleving van subbepaling 2.5.4.i (toelichting in het bestuursverslag op de waarden en de inbedding daarvan) is toegenomen van 5,4% in 2018 naar 9,2% in 2019, en dat de niet-naleving van subbepaling 2.5.4.ii (toelichting in het bestuursverslag op de werking en naleving van de gedragscode) is gestegen van 8,6% in 2018 naar 18,4% in 2019.

Vennootschappen gaan uiteenlopend om met de verantwoording over cultuur. Uit een steekproef van SEO volgt dat zo'n 10 tot 20% van de vennootschappen een opsomming geven van waarden, maar de connectie van deze waarden met lange termijn waardecreatie zo goed als onbesproken laat. Dat kan mogelijk worden verklaard doordat bepaling 2.5.4 niet expliciet de term lange termijn waardecreatie bevat. Bepaling 2.5.1 verwijst wel uitdrukkelijk naar lange termijn waardecreatie, maar vraagt niet om hierover te rapporteren (dit is een gedragsbepaling). De meeste andere vennootschappen koppelen waarden wél uitdrukkelijk aan hun activiteiten en de visie op lange termijn waardecreatie. Daarnaast maken sommige vennootschappen hier

gebruik van visuele weergaven, terwijl andere vennootschappen concrete voorbeelden geven van de wijze waarop waarden worden ingebed in de organisatie.

Ook in de focusgroepen blijkt dat vennootschappen op verschillende wijze omgaan met de verantwoording over cultuur. Enkele vennootschappen geven brede voorbeelden zoals 'wij willen op een eerlijke manier met onze afnemers omgaan', terwijl andere vennootschappen gestructureerd te werk gaan door met behulp van een bottom-up-strategie de organisatiecultuur te identificeren. Daarnaast geven enkele vennootschappen in de focusgroepen aan dat zij het moeilijk vinden om concreet te maken op welke wijze de cultuur en de activiteiten van de vennootschap bijdragen aan de lange termijn waardecreatie. Ook geven vennootschappen aan het moeilijk te vinden om cultuur op papier te zetten, zelfs wanneer sprake is van sterk bewustzijn van de cultuur.

### Perspectief van de Commissie

De Commissie constateert dat deze best practice bepaling minder goed wordt nageleefd dan voorheen en ziet dit als een negatieve ontwikkeling. Uit de beoordeelde toelichtingen komt naar voren dat de waarden doorgaans wel worden beschreven, maar de (wijze van) inbedding in de vennootschap en haar onderneming in mindere mate. Dit geldt eveneens voor de toelichting op de werking en naleving van de gedragscode. Vennootschappen zouden naar de mening van de Commissie uitdrukkelijk aandacht moeten geven aan het creëren van een cultuur gericht op lange termijn waardecreatie. Dit past in de brede maatschappelijke ontwikkeling waarbij nadrukkelijk wordt gekeken naar de maatschappelijke rol van ondernemingen en kan niet worden onderschat. De Commissie roept vennootschappen daarom op om zich de komende periode actief te richten op dit thema en in de verslaggeving over 2020 een toelichting te geven op: (i) de gekozen waarden (*what*); (ii) waarom die waarden zijn gekozen (*why*) (te koppelen aan lange termijn waardecreatie); (iii) de wijze van inbedding in de organisatie (*how*); (iv) wie daarbij welke rollen en verantwoordelijkheden heeft (*who*); en (v) de werking en naleving van de gedragscode. In hoofdstuk 3 geeft de Commissie enkele voorbeelden uit jaarverslagen over het boekjaar 2019 die zij als *best practices* beschouwt.

#### 2.3.9 Voorkomen belangenverstremgeling

Principe 2.7 stelt dat elke vorm van belangenverstremgeling tussen de vennootschap en haar bestuurders of commissarissen wordt vermeden. Om te vermijden dat belangenverstremgeling plaatsvindt, worden adequate maatregelen getroffen. De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor de besluitvorming over de omgang met belangenverstremgeling bij bestuurders, commissarissen en grootaandeelhouders in relatie tot de vennootschap. Er is met betrekking tot dit principe verdiepend onderzoek gedaan naar bepalingen 2.7.2 (reglement raad van commissarissen), 2.7.4 (verantwoording transacties bestuurders en commissarissen) en 2.7.5 (verantwoording transacties grootaandeelhouder).

Bepaling 2.7.2 vraagt vennootschappen om in het reglement van de raad van commissarissen regels op te nemen voor de wijze waarop omgegaan dient te worden met belangenverstremgeling, waaronder tegenstrijdig belang, van bestuurders en commissarissen in relatie tot de vennootschap. Het reglement beschrijft voor welke transacties goedkeuring van de raad van commissarissen is vereist. Tevens stelt de vennootschap regels op voor het bezit van en transacties in effecten door bestuurders en commissarissen anders dan die uitgegeven door de vennootschap.

Uit het onderzoek van SEO volgt dat de gecontroleerde bepalingen over belangverstremgeling in het reglement van de raad van commissarissen sterk op elkaar lijken. De reglementen bevatten doorgaans eerst een omschrijving van het begrip tegenstrijdig belang, vaak onder verwijzing naar de relevante bepalingen in het Burgerlijk Wetboek. Vervolgens geldt een meldingsplicht en een regeling op grond waarvan de overige commissarissen (zonder tegenstrijdig belang) vaststellen of al dan niet sprake is van een tegenstrijdig belang. Is daarvan sprake, dan neemt de desbetreffende commissaris niet deel aan de beraadslaging en besluitvorming. Enkele vennoot-

schappen (5,7%) kiezen ervoor om gemotiveerd af te wijken van bepalingen 2.7.2. De afwijking houdt dan vaak verband met de voorkeur om geen beperkingen op te leggen ten aanzien van het bezit van aandelen en effecten anders dan die uitgegeven door de vennootschap. Gesteld wordt dat dit element van bepaling 2.7.2 geen bijdrage zou leveren aan de governance van de eigen vennootschap, de privacy van de commissarissen te veel zou inperken of dat algemeen geldende wet- en regelgeving de lading reeds voldoende afdekt.

Bepaling 2.7.4 (nalevingspercentage 99,4%) vraagt vervolgens eventuele transacties waarbij een tegenstrijdig belang speelt te melden in het bestuursverslag. Het overgrote merendeel van de vennootschappen maakt geen melding van dergelijke transacties. Dit impliceert naleving conform het 'pas toe of leg uit'-principe. Een klein aantal vennootschappen meldt dat er geen sprake was van dergelijke transacties in het desbetreffende boekjaar.

Volgens bepaling 2.7.5 (nalevingspercentage 98,9%) dienen alle transacties tussen de vennootschap en natuurlijke of rechtspersonen die ten minste 10% van de aandelen in de vennootschap houden, tegen op de markt gebruikelijke condities worden overeengekomen. Besluiten tot het aangaan van transacties met deze personen die van materiële betekenis zijn voor de vennootschap en/of voor deze personen behoeven goedkeuring van de raad van commissarissen en dergelijke transacties worden gepubliceerd in het bestuursverslag, met de verklaring dat best practice bepaling 2.7.5 is nageleefd. Slechts een klein aantal vennootschappen licht deze bepaling toe. In het merendeel van deze gevallen meldt men slechts dat er geen transacties met een grootaandeelhouder waren. Een enkeling meldt dat dergelijke transacties tegen op de markt gebruikelijke condities zijn overeengekomen, of zullen worden overeengekomen in het geval een dergelijke transactie zich voordoet.

### Perspectief van de Commissie

De motiveringen voor afwijking van bepaling 2.7.2 zijn doorgaans kort en helder. De hoge (veronderstelde) naleving van bepalingen 2.7.4 en 2.7.5 is in lijn met het beeld van voorgaande jaren. De implementatie van de herziene aandeelhoudersrichtlijn heeft geleid tot wijziging van de regels in het Burgerlijk Wetboek ten aanzien van transacties met verbonden partijen en het afleggen van verantwoording daarover met ingang van 1 december 2019. Mede als gevolg daarvan kunnen vennootschappen bij het aangaan van gevoelige transacties met verbonden partijen (bijvoorbeeld een aandeelhouder die ten minste 10% van de aandelen houdt) te maken krijgen met een juridische lappendeken: zowel de hier besproken bepalingen in de Code, de tegenstrijdig belangregeling in het Burgerlijk Wetboek, als de nieuwe regeling in het Burgerlijk Wetboek ten aanzien van transacties met verbonden partijen kunnen verplichtingen voor vennootschappen, besturen en raden van commissarissen met zich brengen. Vennootschappen dienen zich hiervan bewust te zijn. De Commissie is voornemens om te bezien of de regeling in de Code aanpassing behoeft in het licht van de gewijzigde wettelijke regeling.

#### 2.3.10 Verantwoording uitvoering beloningsbeleid

Principe 3.4 stelt dat de raad van commissarissen in het remuneratierapport op een inzichtelijke wijze verantwoording aflegt over de uitvoering van het beloningsbeleid. Het rapport wordt geplaatst op de website van de vennootschap. Er is met betrekking tot dit principe nader onderzoek gedaan naar bepalingen 3.4.1 (remuneratierapport), 3.4.2 (overeenkomst bestuurder) en 3.2.3 (ontslagvergoeding).<sup>18</sup>

Bepaling 3.4.1 schrijft voor dat de remuneratiecommissie het remuneratierapport voorbereidt. In dit rapport wordt, naast hetgeen de wet vereist, op inzichtelijke wijze in ieder geval verslag gedaan:

- I. van de wijze waarop het beloningsbeleid in het afgelopen boekjaar in praktijk is gebracht;
- II. van de wijze waarop de uitvoering van het beloningsbeleid bijdraagt aan lange termijn waardecreatie;
- III. dat scenarioanalyses in overweging zijn genomen;
- IV. van de beloningsverhoudingen binnen de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en

<sup>18</sup> Bepaling 3.2.3 valt onder principe 3.2 (vaststelling beloningen bestuur), maar is voor dit gedeelte van het onderzoek samengenomen met principe 3.4 (verantwoording uitvoering beloningsbeleid).

- indien van toepassing de wijzigingen in deze verhoudingen ten opzichte van voorgaande boekjaar;
- V. indien een bestuurder een variabele beloning ontvangt, van de wijze waarop deze beloning bijdraagt aan lange termijn waardecreatie, de vooraf vastgestelde en meetbare prestatiecriteria waarvan de variabele beloning afhankelijk is gesteld en de relatie tussen de beloning en de prestatie; en
- VI. indien een (voormalig) bestuurder een ontslagvergoeding ontvangt, van de reden voor deze vergoeding.

Uit het onderzoek van SEO blijkt dat de meeste vennootschappen in het remuneratierapport allereerst een breed overzicht van de verschillende beloningscomponenten geven. Vennootschappen combineren dit vaak met een tabel waarin op de ene as de verschillende bestuurders staan en op de andere as de verschillende beloningscomponenten. Zo is voor de lezer direct inzichtelijk waar het beloningsbeleid toe heeft geleid. Ten aanzien van de koppeling tussen beloningsbeleid en lange termijn waardecreatie noemen vennootschappen het aantrekken en behouden van personeel als belangrijk perspectief.

Specifiek ten aanzien van het belonen in aandelen spreken vennootschappen veelvuldig over ‘aligning’ van de belangen van het bestuur en de belangen van aandeelhouders. Een manier om dit te doen is bestuurders te belonen in aandelen.

Een behoorlijk aantal vennootschappen meldt niet dat scenario-analyses (bepaling 3.4.1.iii) in overweging zijn genomen als onderdeel van het beloningsbeleid. Het aantal vennootschappen dat deze bepaling toepast, is met 75,9% relatief laag. Daarnaast wordt door 6,9% van de vennootschappen gemotiveerd afgeweken van deze bepaling. Wanneer vennootschappen hier wel over rapporteren doen zij dit vaak bondig, meestal door simpelweg te stellen dat er scenario-analyses in overweging zijn genomen. De Code vraagt niet om inzage te geven in deze scenario-analyses en vennootschappen doen dit ook niet. Een enkeling geeft (visueel) inzicht in de uitwerking van verschillende scenario’s op de totale remuneratie.

Het niet-nalevingspercentage voor bepaling 3.4.1.iv (beloningsverhoudingen) over boekjaar 2019 is gedaald van 16,1% in 2018 naar 6,9% in 2019, in combinatie met een daling van het percentage gemotiveerde afwijkingen van 5,4% in 2018 naar 3,4% in 2019. Deze lagere niet-nalevingspercentages vloeien mogelijk voort uit de implementatie van de herziene aandeelhoudersrichtlijn in het Burgerlijk Wetboek, als gevolg waarvan nieuwe vereisten gelden voor het bezoldigingsverslag (artikel 2:135b Burgerlijk Wetboek) en nauwere betrokkenheid van accountants daarbij.

De meeste vennootschappen maken geen melding van betaalde ontslagvergoedingen. Dit impliceert dat (voormalig) bestuurders geen ontslagvergoedingen hebben ontvangen en naleving van bepaling 3.4.1.vi conform het ‘pas toe of leg uit’-principe. Ongeveer 10% van de vennootschappen doet wel verslag van ontslagvergoedingen van (voormalige) bestuurders, meestal met verwijzing naar de met de bestuurder overeengekomen contractuele voorwaarden. Enkele vennootschappen geven daarnaast aan dat – in afwijking van bepaling 3.2.3 – in het contract van een of meer bestuurders een ontslagvergoeding van meer dan een jaarsalaris is overeengekomen.

Bepaling 3.4.2 vraagt vennootschappen voor nieuw aangetreden bestuurders een overzicht te geven van de belangrijkste elementen van de overeenkomst met de bestuurder. Vennootschappen kiezen hierbij voor verschillende vormen. In sommige gevallen worden deze elementen direct opgenomen in de agenda van de algemene vergaderingen en als zodanig op de website van de vennootschap geplaatst. In andere gevallen wordt een separaat overzicht op de website geplaatst. Hiervoor geldt dat sommige vennootschappen vrijwel het gehele contract van de bestuurder openbaren, terwijl anderen ervoor kiezen om in een kort overzicht alleen de belangrijkste elementen op hoofdlijnen te bespreken. Er zijn ook vennootschappen waar alle bestuurders min of meer gelijke contractvoorwaarden hebben. Deze vennootschappen kiezen er daarom soms voor om een document op de website te plaatsen dat de belangrijkste elementen uit deze overeenkomsten in algemene zin toelicht, voor het gehele bestuur.

## Perspectief van de Commissie

De algemene indruk van de Commissie is dat veel vennootschappen nauwgezet rapporteren. De Commissie is verheugd dat bepaling 3.4.1.iv (beloningsverhoudingen) beter wordt nageleefd dan vorige jaren. De Commissie stelt vast dat vennootschappen op verschillende wijze invulling geven aan het begrip beloningsverhoudingen in deze bepaling. Als gevolg daarvan zijn de beloningsverhoudingen bij verschillende vennootschappen lastig met elkaar te vergelijken. Daarom heeft de Commissie besloten om hierover guidance te geven (zie hoofdstuk 3).

De Commissie signaleert dat de nieuwe wettelijke vereisten en de voorschriften van de Code ten aanzien van het remuneratierapport op bepaalde punten van elkaar afwijken. Zo komt bepaling 3.4.1.iii (scenario-analyses) niet voor in de nieuwe wettelijke regeling. De Commissie spoort vennootschappen aan om in het remuneratierapport te rapporteren in lijn met zowel de wettelijke vereisten als de bepalingen in de Code. Bij het rapporteren over scenarioanalyses verwacht de Commissie dat vennootschappen niet volstaan met de korte mededeling «dat die in overweging zijn genomen», maar meer inzage geven in de verschillende scenario's die in overweging zijn genomen en de mogelijke uitkomsten daarvan.

Met betrekking tot bepaling 3.4.2 (overeenkomst bestuurder) zijn geen bijzonderheden naar voren gekomen. De toelichtingen zijn bondig, maar geven geen aanleiding tot zorgen.

### 2.3.11 Informatieverschaffing en voorlichting

Principe 4.2 stelt dat het bestuur en de raad van commissarissen zorgdragen voor een adequate informatieverschaffing en voorlichting aan de algemene vergadering. Er is met betrekking tot dit principe nader onderzoek gedaan naar bepaling 4.2.3 (bijeenkomsten en presentaties).

Bepaling 4.2.3 schrijft voor dat analistenbijeenkomsten, analistenpresentaties, presentaties aan (institutionele) beleggers en persconferenties vooraf via de website van de vennootschap en persberichten worden aangekondigd. Analistenbijeenkomsten en presentaties aan beleggers vinden niet plaats kort voor de publicatie van de reguliere financiële informatie. Alle aandeelhouders kunnen deze bijeenkomsten en presentaties gelijktijdig volgen door middel van webcasting, telefoon, of anderszins. De presentaties worden na afloop van de bijeenkomsten op de website van de vennootschap geplaatst.

Uit het onderzoek van SEO volgt dat ongeveer 15% van alle vennootschappen aangeeft dat aandeelhouders de bijeenkomsten en presentaties niet (altijd) gelijktijdig kunnen volgen door middel van webcasting, telefoon, of anderszins. Bij de AEX-fondsen is geen sprake van gemotiveerde afwijking of niet-naleving van deze bepaling. Onder die fondsen is derhalve sprake van 100% toepassing. Onder de AMX-fondsen bedraagt het percentage toepassing 90,0% en het percentage gemotiveerde afwijking 10% (derhalve eveneens 100% naleving). Bij de ASX-fondsen bedraagt het percentage toepassing 77,3% en het percentage gemotiveerde afwijking 22,7% (derhalve eveneens 100% naleving). Onder de lokale fondsen bedraagt het percentage toepassing 72%, het percentage gemotiveerde afwijking 24,0% en het percentage niet-naleving 4%. Onder vennootschappen met een buitenlandse notering bedraagt het percentage toepassing 86,7% en het percentage gemotiveerde afwijking 13,3% (derhalve eveneens 100% naleving).

Het zijn vooral kleinere vennootschappen die gemotiveerd afwijken van bepaling 4.2.3., meestal door aan te geven dat dit 'gezien de omvang van de onderneming' nog niet gebeurt, of omdat een bijeenkomst de voorkeur heeft boven een webcast.

Vrijwel alle vennootschappen in de focusgroepen hebben de algemene vergadering van aandeelhouders (deels) virtueel gehouden. De belangrijkste reden hiervoor was de COVID-19 pandemie. De ervaringen waren overwegend positief. Daarnaast geven enkele vennootschappen aan dat ook het overige contact met aandeelhouders in toenemende mate digitaal plaatsvindt. Deze vennootschappen geven daarbij aan dat zij



niet verwachten dat het digitale een volledige vervanging voor het fysieke zal gaan worden, maar wel dat dit in de toekomst blijvend een grotere rol zal gaan spelen dan voor de COVID-19 pandemie het geval was.

### Perspectief van de Commissie

De resultaten van het verdiepend onderzoek naar bepaling 4.2.3 (bijeenkomsten en presentaties) verbazen de Commissie niet. Het hoge toepassingspercentage onder AEX-fondsen past bij hun professionaliteit en marktkapitalisatie en heeft een zeker illustratief 'best in class' gehalte. Het is verklaarbaar dat kleinere vennootschappen niet altijd hun aandeelhouders in staat stellen om bijeenkomsten en presentaties gelijktijdig te volgen door middel van webcasting, telefoon, of anderszins.

De Commissie hecht belang aan een goede communicatie tussen de vennootschap en haar aandeelhouders. Daarbij dienen vennootschappen zich flexibel op te stellen als sprake is van veranderende omstandigheden zoals COVID-19. Virtuele communicatiemiddelen dragen bij aan een goede communicatie met aandeelhouders. De Commissie is benieuwd of kleinere vennootschappen in 2020 een stap voorwaarts hebben gezet op dit vlak als gevolg van het gebruik van virtuele communicatiemiddelen in verband met de COVID-19 pandemie. De Commissie overweegt om in het komende jaar in bredere zin aandacht te besteden aan de communicatie tussen vennootschappen en aandeelhouders.

#### 2.3.12 Uitbrengen van stemmen

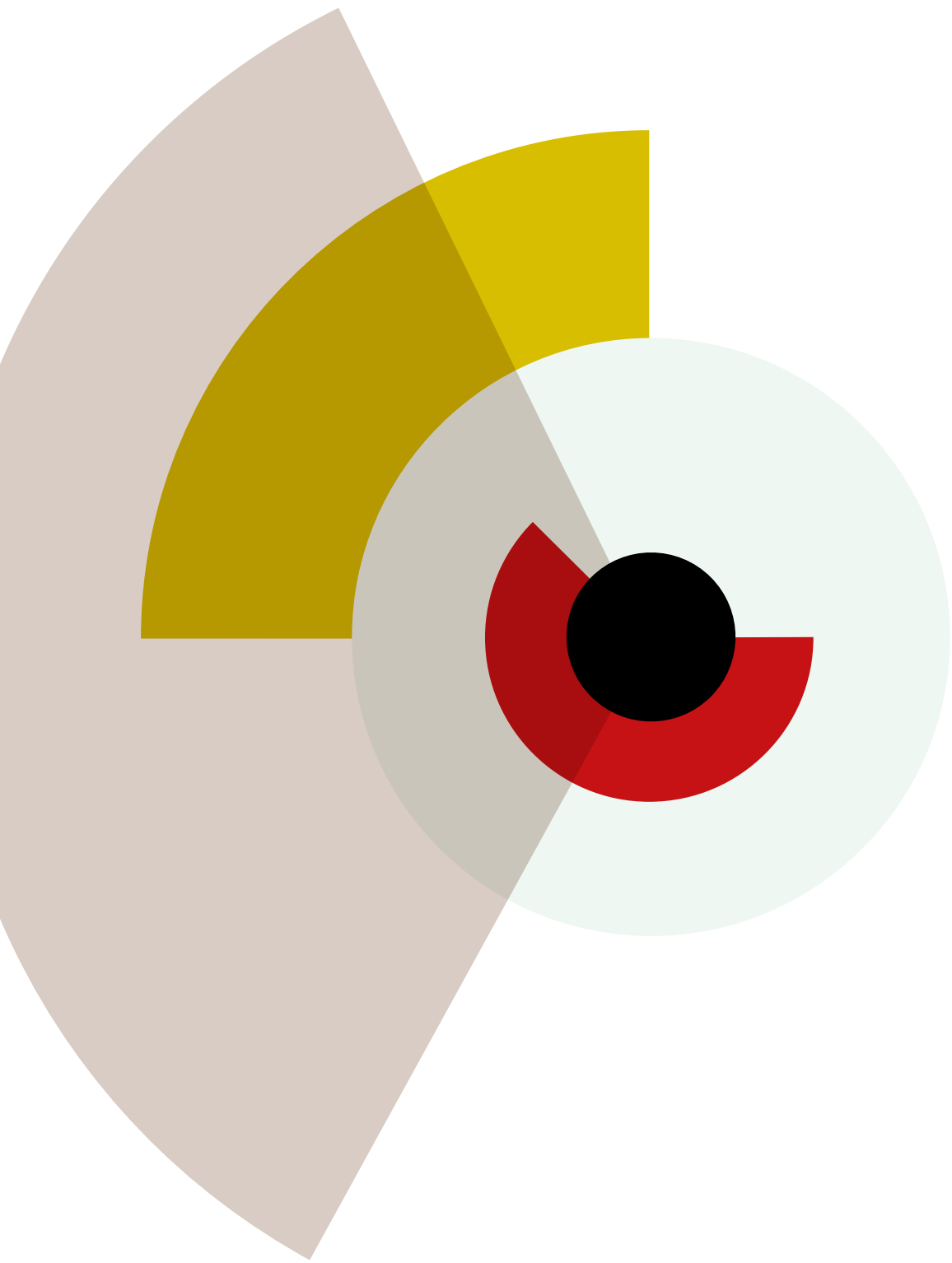
Principe 4.3 stelt dat deelname van zoveel mogelijk aandeelhouders aan de besluitvorming in de algemene vergadering in het belang is van de *checks and balances* van de vennootschap. De vennootschap stelt, voor zover het in haar mogelijkheid ligt, aandeelhouders in de gelegenheid op afstand te stemmen en met alle (andere) aandeelhouders te communiceren. Er is met betrekking tot dit principe nader onderzoek gedaan naar bepaling 4.3.3 (ontnemen bindende karakter voordracht of ontslag).

Bepaling 4.3.3 schrijft voor dat de algemene vergadering van een niet-structuurvennootschap een besluit tot het ontnemen van het bindende karakter aan een voordracht tot benoeming van een bestuurder of commissaris en/of een besluit tot ontslag van een bestuurder of commissaris kan nemen bij volstreekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen. Aan deze meerderheid kan de eis worden gesteld dat zij een bepaald gedeelte van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigt, welk deel niet hoger dan een derde wordt gesteld. Indien dit gedeelte ter vergadering niet is vertegenwoordigd, maar een volstreekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen het besluit tot het ontnemen van het bindende karakter aan de voordracht of tot het ontslag steunt, dan kan in een nieuwe vergadering die wordt bijeengeroepen het besluit bij volstreekte meerderheid van stemmen worden genomen, onafhankelijk van het op deze vergadering vertegenwoordigd gedeelte van het kapitaal.

Vennootschappen wijken gemotiveerd af, omdat zij andere waarden hanteren dan de in de Code genoemde volstreekte meerderheid van stemmen en een derde van het geplaatste kapitaal. Er zijn ook vennootschappen die aangeven statutair geen bindende voordracht te kennen.

### Perspectief van de Commissie

Een behoorlijk aantal vennootschappen wijkt gemotiveerd af van deze bepaling (21,8%). Er zijn diverse motiveringen voor afwijking. Zo wordt bijvoorbeeld aangesloten bij de regeling in het Burgerlijk Wetboek (met hogere drempelwaarden) in plaats van de regeling in bepaling 4.3.3, omdat dit wordt gezien als bescherming tegen invloeden van buitenaf en/of in het belang is van de continuïteit. Ook worden de grenswaarden in bepaling 4.3.3 als ongeschikt ervaren vanwege het lage afwezigheidspercentage of de aandeelhoudersbasis. De onderzochte motiveringen geven de Commissie geen aanleiding tot nadere opmerkingen.



# HOOFDSTUK 3: LEEMTES EN ONDUIDELIJKHEDEN, GUIDANCE EN AANDACHTSPUNTEN VOOR VOLGENDE MONITORINGPERIODE

## 3.1 Inleiding

Op basis van gesprekken met de schragende partijen en andere stakeholders, de resultaten van het door SEO uitgevoerde onderzoek en relevante nationale en internationale ontwikkelingen (uiteengezet in bijlage 2), heeft de Commissie enkele leemtes en onduidelijkheden in de Code gesignaleerd waar het betreft diversiteit en lange termijn waardecreatie. Verder ziet de Commissie aanleiding tot het geven van guidance over de invulling van het begrip beloningsverhoudingen als bedoeld in bepaling 3.4.1.iv van de Code. Daarnaast benoemt de Commissie enkele belangrijke aandachtspunten voor de monitoring over boekjaar 2020.

## 3.2 Diversiteit

De Commissie vraagt zich af of de bepalingen in de Code omtrent diversiteit (2.1.5 en 2.1.6) nog voldoende stroken met de recente maatschappelijke ontwikkelingen en initiatieven voor wetgeving op het gebied van diversiteit. In navolging van het SER advies “Diversiteit in de top: tijd voor versnelling” is op 4 november 2020 bij de Tweede Kamer een wetsvoorstel ingediend met als doel het evenwichtiger maken van de verhouding tussen het aantal mannen en vrouwen in de top en de subtop van grote naamloze en besloten vennootschappen. De Commissie zal in de volgende periode beoordelen of de bepalingen in de Code inzake diversiteit herziening behoeven. Daarbij wordt niet alleen gekeken naar de verwachte nieuwe wettelijke voorschriften omtrent genderdiversiteit, maar naar een bredere invulling van het begrip diversiteit in de Code (bijvoorbeeld op het gebied van (culturele) achtergrond).

Hieronder geeft de Commissie twee voorbeelden uit jaarverslagen over het boekjaar 2019 die zij als *best practice* beschouwt. Het eerstgenoemde voorbeeld is geselecteerd omdat het begrip diversiteit breder wordt ingevuld dan alleen genderdiversiteit. De Commissie ziet de afwijking van het streefcijfer op het gebied van genderdiversiteit echter niet als *best practice*.

**“The diversity targets of the Company with respect to the composition of its Board are:**

- increasing the (work) experience diversity within the Board such that by 2022 the Board will at least have one member with relevant expertise and knowledge of the advertising market;
- increasing the (work) experience diversity within the Board such that by 2022 the Board will at least have one member with other business experience; and
- increasing the gender diversity within the Board such that by 2027 at least 20% of the Board will consist of women.”

“To ensure a balanced composition in terms of nationality / cultural background, our aim is not to have more than 50% of the members of our Supervisory Board or Executive Committee drawn from a single nationality”

Bron: Jaarverslagen Altice (2019) en Koninklijke DSM (2019)

**3.3 Lange termijn waardecreatie**

De Commissie benadrukt het belang van zorgvuldige rapportage bij toepassing van bepalingen ten aanzien van lange termijn waardecreatie, en roept vennootschappen op niet alleen procesmatig, maar juist ook inhoudelijk te rapporteren over lange termijn waardecreatie. Integrated reporting kan daarbij behulpzaam zijn. De Commissie beziet in de volgende monitoringperiode of ten aanzien van dit onderwerp nadere guidance nodig is. Vooruitlopend daarop geeft de Commissie hieronder enkele voorbeelden uit jaarverslagen over het boekjaar 2019 die zij als *best practices* beschouwt.

**1.3 Value creation model**

a.s.r. is committed to create long-term value for its stakeholders. This value may be economic, social or environmental.

The value creation model shows the flow of this value from the resources or 'capitals' a.s.r. consumes in its business to the economic, social or environmental value created (a.s.r.'s approach, output and impact) as a result of its activities. This model is based on the framework developed by the International Integrated Reporting Council (IIRC).

**Input**

- Financial capital**
  - € 4.666 million gross written premiums
  - € 7.228 million Eligible Own Funds
  - € 20.7 billion assets under management for third parties
- Human and intellectual capital**
  - 4.235 employees (headcount)
  - € 6.4 million in training employees
  - Diversity and inclusivity
  - Health and vitality
- Social and relationship capital**
  - 1.5 million customers
  - 5,000 intermediaries
  - Other business partners
  - Society at large

**Products and services around the themes:**

- Sustainable living
- Sustainable employability
- Future income
- Self-employment and flexible labor markets

**Key trends**

- Technological
- Environmental and demographic
- Economic and financial markets
- Political and regulatory

**Value created in 2019**

**a.s.r.'s approach**

- a.s.r. helps customers to mitigate risks and build capital for the future. The main goal of a.s.r. is to offer customers fair value for the premium paid. a.s.r. is satisfied only if the customer feels he has been positively helped and if the financial advisor feels that a.s.r. offers the right service and high-quality products and services.
- Having a diverse, talented, qualified and healthy workforce is key for a.s.r. in achieving its business objectives. That is why a.s.r. is committed to attracting, retaining and inspiring the best people, offering them extensive scope for training and development, and facilitating a sound work-life balance. Improve the attractiveness of a.s.r. as an employer on the external labor market.
- As an institutional investor, one way in which a.s.r. takes ownership of social responsibility is through the use of ethical and sustainability criteria in its investment policy. All investments are screened on the basis of the Socially Responsible Investment policy, focusing on aspects such as social and environmental criteria. Countries and businesses that do not meet the criteria are excluded.
- a.s.r. works responsibly to realize its objectives. The negative impact on the environment (e.g. CO<sub>2</sub> emissions) is minimized as much as possible. The purchase of goods and services takes place in a responsible manner in accordance with applicable standards and policies. a.s.r. has a transparent tax policy with the aim of delivering its share to society.
- Dividends and share price developments should offer an attractive total return on shareholders' investments. Shareholders are increasingly interested in the social relevance of the companies they invest in. It is in their interest that a.s.r. represents the interests of all stakeholders in order to achieve long-term value creation and attractive return on capital.
- a.s.r. foundation initiates projects on financial measures and self-reliance. By teaching and supporting people in reading and arithmetic, being able to handle money and organizing their financial administration, a.s.r.'s sponsorship and donation policy fits with this and is focused on those starting points. Purely financial support does not or hardly ever occur. It is often a combination of material and subjective support.

**Output**

- Sustainable insurer**
  - Customer satisfaction: NPS 44
  - Claims and benefits paid: € 4.7 billion
  - Sustainable products and services
  - Precautions to prevent damage
  - Provide risk management opportunities for customers
  - > 86,000 new customers in Health
  - Introduction of a.s.r. Vitality resulting in 11,000 participants in the first two months
- Sustainable employer**
  - Fixed salaries and wages: € 257 million
  - Number of completed job-related trainings: 1,912
  - Diverse employee population: 39% male / 41% female
  - Healthy and vital workforce: absenteeism 3.97%, nil absenteeism 58%, vitality activities
  - Internally filled vacancies: 57% of 480 vacancies
- Sustainable investor**
  - Impact investing: € 727 million
  - Carbon footprint measured of investment and managed portfolio (for own account): 87%
  - Sustainable investment opportunities
  - Assets under management for third parties increased to € 20.7 billion
- Trusted company**
  - Tax paid: € 683 million
  - No fine for data leaks
  - Carbon neutral operations
- Shareholders**
  - Dividend per share: € 1.50
  - Total shareholder return: 1.8%
  - Organic capital creation: € 370 million
- Role in society**
  - Employee contribution to local society: 12,413 hours
  - Donations to charitable organizations: € 193,000
  - Voluntary contribution to financial self-reliance support: 4,670 hours
  - a.s.r. has signed the ethical manifesto

**Impact**

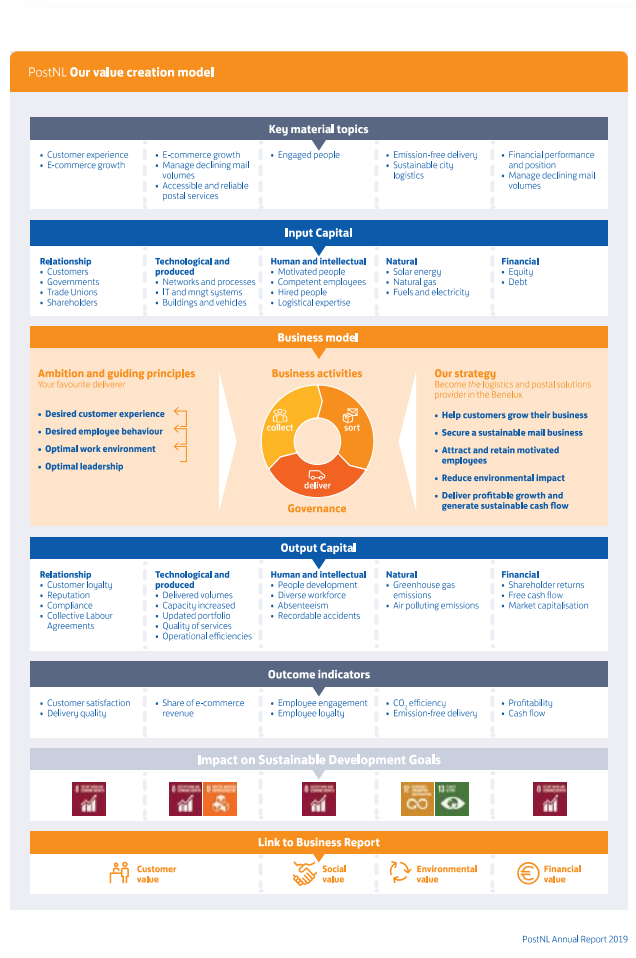
**Enhance positive impact**

- Improve customer satisfaction
- Introduce new sustainable products and services
- Claims prevention services
- Disability treatment and rehabilitation services
- Improve employee satisfaction
- Improve employability of a.s.r.'s workforce
- Stimulate employees to fulfil internal vacancies
- Improve the gender diversity of the workforce
- Equal remuneration for females and males
- Offer sustainable investment opportunities to customers
- Participate in engagement projects for influencing purposes
- Smooth business processes
- Fair tax payment
- Offer a progressive annual dividend per share
- At least Standard & Poor's single A rating
- Support local initiatives
- Improve financial awareness

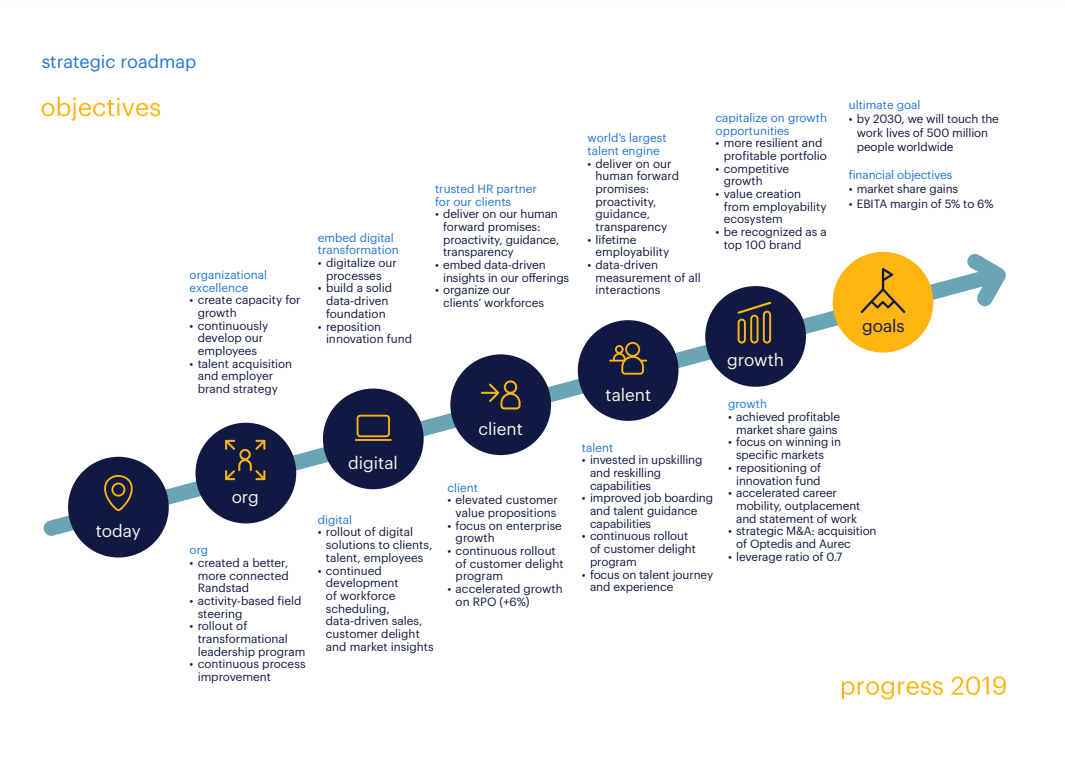
**Reduce negative impact**

- Improve customer service by complaints analysis and improvement actions
- Damage and claim reduction by prevention
- Reduce absenteeism
- Reduce employee turnover
- Exclude countries and businesses that do not meet a.s.r.'s SRB criteria
- Minimise the direct CO<sub>2</sub> footprint of a.s.r.'s own operations
- Offer increasingly sustainable investments
- Reduce diversity
- Reduce financial vulnerability of individuals

Bron: Jaarverslag ASR



Bron: Jaarverslag PostNL (2019)



Bron: Jaarverslag Randstad (2019)

### 3.4 Dialoog met stakeholders

Uit het onderzoek van SEO volgt dat de naleving van de principes met betrekking tot de dialoog met stakeholders en enkele daarmee samenhangende best practice bepalingen (bijvoorbeeld 1.1.1.v) 100% is. Omdat hier sprake is van veronderstelde naleving plaatst de Commissie kanttekeningen bij het hoge nalevingspercentage. De Commissie vindt het van groot belang dat vennootschappen inzichtelijk maken hoe en welke stakeholders worden betrokken en hoe hun belangen worden gewogen. Daarom verdiept de Commissie zich hoe op dit punt beter inzicht kan worden gegeven. Vooruitlopend daarop geeft de Commissie hieronder een voorbeeld van wat zij als *best practice* beschouwt.

53 | Vopak | Annual Report 2019 | Governance and basis of preparation

**Note 2. From stakeholder engagement to materiality**

Together with our stakeholders, we define the material societal, environmental and economic topics for our company. In 2019, we conducted a full materiality assessment. For the methodology used, details on the materiality process and changes since our last report, reference is made to our website: <https://www.vopak.com/sustainability/stakeholder-engagement>.

The table below summarizes the expectations and interests of our stakeholders and the topics that they regard as key topics. It should be noted that this reflects the overall outcome per stakeholder group from our stakeholder engagement. Expectations, interests and key topics vary for each individual stakeholder.

Our response to the overall key topics and concerns of our stakeholders is embedded in the notes to the topics in this Sustainability section.

Stakeholder group	Expectations	Key topics	How we engage them
Youth	To be relevant in the future, young people deem it important that a company as Vopak acts responsible in its environmental and societal behavior.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Air quality: VOC and other air emissions</li> <li>• Greenhouse gas emissions</li> <li>• Soil and groundwater pollution</li> <li>• Water pollution</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vopak WeConnect projects</li> <li>• Face-to-face meetings</li> <li>• Information on our website and social media channels</li> </ul>
Customers	Increasingly put sustainability high on their agenda and require Vopak, as an important link in their supply chain, to at least align its sustainability policy with theirs.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Business ethics and integrity</li> <li>• Applications of best practices</li> <li>• Occupational health and safety</li> <li>• Process safety</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Face-to-face meetings</li> <li>• Calls, emails, conferences</li> <li>• Net Promoter Score (NPS) survey to measure customer satisfaction</li> <li>• Internal &amp; external audits</li> </ul>
Business partners	Looking for long-term relationships to realize growth based on mutual trust and value creation.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Application of best practices</li> <li>• Process safety</li> <li>• Customer acceptance and continuation</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Face-to-face meetings</li> <li>• Calls, emails, conferences</li> <li>• Internal &amp; external audits</li> </ul>
Authorities & governmental organizations	Respect (stricter) regulations, control and perform safely.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Business ethics and integrity</li> <li>• Nuisance</li> <li>• Air quality: VOC and other air emissions</li> <li>• GHG emissions</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Face-to-face meetings</li> <li>• Written contacts</li> <li>• Information on our website</li> <li>• Open houses &amp; site visits</li> <li>• Participation in public hearings &amp; conferences</li> </ul>
Financial and capital markets	Increasingly take a long-term appreciative view of companies that aim for sustainable profitability.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Financial performance</li> <li>• Business ethics and integrity</li> <li>• Customer acceptance and continuation</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Presentations, webcasts, roadshows with analysts and investors at least every quarter</li> <li>• Individual meetings</li> <li>• Capital Markets Day</li> <li>• General Meeting of Shareholders</li> </ul>
Neighbors and local communities	Increasingly require Vopak to engage with them to address issues such as stench and odors.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Air quality: VOC and other air emissions</li> <li>• Business ethics and integrity</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Face-to-face meetings</li> <li>• Written contacts</li> <li>• Information on our websites and social media channels</li> <li>• Open houses &amp; site visits</li> <li>• Participation in public hearings &amp; conferences</li> <li>• Vopak WeConnect projects</li> </ul>
NGOs	NGOs expect Vopak to be a responsible, transparent, cooperative and trustworthy partner.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Air quality: VOC and other air emissions</li> <li>• Business ethics and integrity</li> <li>• Process safety</li> <li>• Water pollution</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Face-to-face meetings</li> <li>• Written communications</li> <li>• Information on our websites and social media channels</li> <li>• Open houses &amp; site visits</li> <li>• Participation in public hearings &amp; conferences</li> <li>• Vopak WeConnect projects</li> </ul>
Suppliers	Suppliers of assets value long-term relationships. Suppliers of services (e.g. contractors) expect a safe and healthy workspace and fair treatment.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Supplier acceptance and continuation</li> <li>• Customer acceptance and continuation</li> <li>• Financial performance</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Face-to-face meetings</li> <li>• Quarterly calls with Tier 1 and Tier 2 suppliers</li> <li>• Contracts</li> <li>• Site visits</li> <li>• Supplier visits</li> </ul>
Employees	Value a company that cares, helps to develop their talents and offers training programs to develop the full potential of every individual.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Process safety</li> <li>• Financial performance</li> <li>• Occupational health and safety</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Daily work relationships</li> <li>• Training and human resources cycles</li> <li>• Biennial employee engagement survey</li> </ul>
Senior management	Determines the overall long-term strategy on our 'License to Operate' and our expansion plans and ensures continued value creation for stakeholders.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Process safety</li> <li>• Business ethics and integrity</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ongoing internal dialogues</li> <li>• LEAD program</li> </ul>

Bron: Jaarverslag VOPAK (2019)

### 3.5 Cultuur

Op basis van het nalevingsonderzoek van SEO constateert de Commissie dat diverse vennootschappen moeite lijken te hebben met de verantwoording over cultuur. Waarden worden doorgaans wel beschreven, maar de (wijze van) inbedding in mindere mate. Dit geldt ook voor de toelichting op de werking en naleving van de gedragscode. De Commissie benadrukt het belang van het creëren van een cultuur gericht op lange termijn waardecreatie en zorgvuldige rapportage daarover. Onder verwijzing naar de oproep aan vennootschappen in het perspectief van de Commissie in paragraaf 2.3.8 geeft de Commissie hieronder twee voorbeelden uit jaarverslagen over het boekjaar 2019 die zij als *best practices* beschouwt.

## The Adyen Formula

We build to **benefit all merchants** (not just one)

We make **good choices** to build an ethical business and drive sustainable growth for our merchants

We **launch fast** and iterate

**Winning is more important than ego**; we work as a team — across cultures and time zones

We **don't hide behind email**, instead we pick up the phone

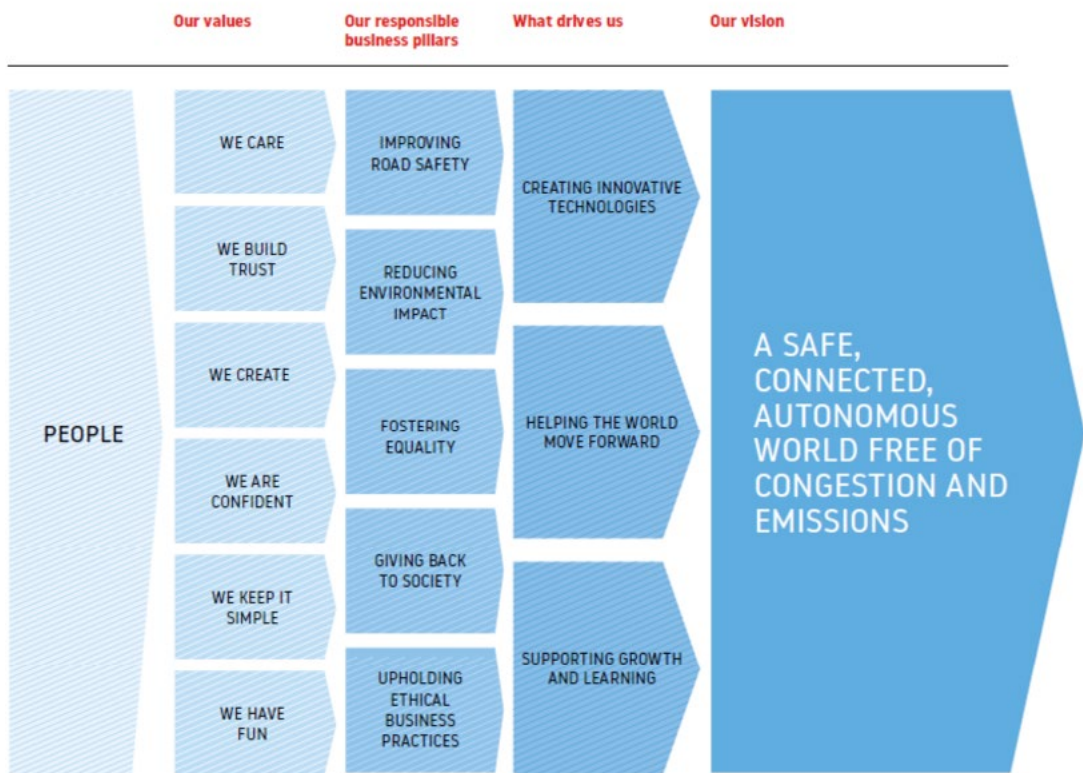
We **talk straight** without being rude

We include **different people** to sharpen our ideas

We **create our own path** and won't be slowed down by "stewards"

Bron: Jaarverslag Adyen (2019)

We are guided by 5 business pillars to operate as a responsible business. The pillars are derived from our values and drive us toward our vision.



Bron: Jaarverslag TomTom (2019)

### 3.6 Beloningsverhoudingen

Best practice bepaling 3.4.1.iv bepaalt dat informatie over de beloningsverhoudingen binnen de vennootschap en de met haar verbonden onderneming onderdeel is van het remuneratierapport. Uit de toelichting bij deze bepaling in de Code (paragraaf 2.3.10) volgt dat vennootschappen behoren toe te lichten wat de verhouding is tussen de beloning van de bestuurders en een door de vennootschap vast te stellen representatieve referentiegroep, en of er wijzigingen zijn in deze verhouding ten opzichte van het voorgaande boekjaar.

De Commissie heeft vastgesteld dat vennootschappen het begrip beloningsverhoudingen als bedoeld in bepaling 3.4.1.iv verschillend invullen. Dat komt de vergelijkbaarheid niet ten goede en vormt voor de Commissie aanleiding om de volgende aanbeveling te doen voor een eenduidige invulling van dat begrip.

*Onder het begrip beloningsverhoudingen als bedoeld in bepaling 3.4.1.iv in de Code wordt verstaan de verhouding tussen (i) **de totale jaarlijkse beloning van de CEO** en (ii) de **gemiddelde jaarlijkse beloning van de werknemers** van de vennootschap en de groepsmaatschappijen waarvan de vennootschap de financiële gegevens consolideert, waarbij:*

- › *de totale jaarlijkse beloning van de CEO alle beloningscomponenten omvat (zoals vaste beloning, variabele beloning in cash (bonus), het op aandelen gebaseerde deel van de beloning, sociale premies, pensioen, onkostenvergoeding, et cetera), zoals opgenomen in de (geconsolideerde) jaarrekening op IFRS-grondslag;*
- › *de gemiddelde jaarlijkse beloning van de werknemers wordt vastgesteld door de totale loonkosten in het boekjaar (zoals opgenomen in de (geconsolideerde) jaarrekening op IFRS-grondslag) te delen door het gemiddeld aantal FTE gedurende het boekjaar. Daarbij wordt pro rato rekening gehouden met inhuur van externe medewerkers, voor zover deze worden ingehuurd voor ten minste drie maanden gedurende het boekjaar; en*
- › *de waarde van het op aandelen gebaseerde deel van de beloning wordt bepaald op het moment van toekenning in lijn met de daarop toepasselijke voorschriften onder IFRS.*

De Commissie roept vennootschappen op om de bovenstaande informatie op te nemen in bezoldigingsverslagen vanaf het boekjaar beginnend op of na 1 januari 2021. Naast de informatie die ten minste mag worden verwacht op basis van de voormelde invulling van het begrip beloningsverhoudingen als bedoeld in bepaling 3.4.1.iv, kunnen vennootschappen aanvullende informatie verstrekken over andere relevante beloningsverhoudingen (bijv. de beloningsverhouding voor andere bestuurders (naast de CEO), beloningsverhoudingen uitgesplitst naar de belangrijkste regio's waar de vennootschap actief is en/of beloningsverhoudingen voor bepaalde referentiegroepen van werknemers).

Verder roept de Commissie vennootschappen op om bij het naleven van bepaling 3.4.1.ii van de Code (*in het remuneratierapport wordt op inzichtelijke wijze in ieder geval verslag gedaan van de wijze waarop de uitvoering van het beloningsbeleid bijdraagt aan lange termijn waardecreatie*) in ieder geval te rapporteren over de wijze waarop de totale bezoldiging van bestuurders strookt met het bezoldigingsbeleid en een bijdrage levert aan de langetermijnprestaties van de vennootschap. Hierbij kan bijvoorbeeld worden toegelicht in hoeverre de totale beloning van bestuurders in overeenstemming is met de conform het beloningsbeleid gestelde doelen voor het bevorderen van de langetermijnprestaties en het duurzaam handelen van de vennootschap, en het behalen van die doelen. Ook kan worden toegelicht, voor zover van toepassing, gedurende welke periode toegekende aandelen door bestuurders moeten worden aangehouden en welke andere vereisten gelden voor lange termijn bezit van aandelen.

De Commissie verwacht dat de Europese Commissie binnen afzienbare tijd haar definitieve *Guidelines on the standardised presentation of the remuneration report under Directive 2007/36/EC, as amended by Directive (EU) 2017/828, as regards the encouragement of long-term shareholder engagement* zal publiceren. Die de-



finitieve richtsnoeren zouden volgens eerdere planning in de loop van 2020 worden gepubliceerd, maar dat is vertraagd als gevolg van COVID-19. Ingeval van discrepantie tussen de bovenstaande aanbevelingen en de definitieve richtsnoeren, verwacht de Commissie dat vennootschappen die richtsnoeren zullen naleven.

### **3.7 Aandachtspunten voor volgende monitoringperiode**

De Commissie heeft de volgende aandachtspunten geselecteerd waar zij zich komend jaar in het bijzonder op zal richten:

- › Verdere verdieping ten aanzien van de volgende thema's, onder meer via werktafels met de schragende partijen: lange termijn waardecreatie, stakeholderdialoog, de rol van aandeelhouders en diversiteit.
- › De kwaliteit van toelichting en motiveringen bij afwijking, omdat dit naar de mening van de Commissie cruciaal is voor betekenisvolle monitoring.
- › Het verkennen van mogelijkheden voor verdere aanscherping van de onderzoeksmethodiek.
- › Het vergroten van participatie aan het nalevingsonderzoek door vennootschappen met enkel een notering in het buitenland.
- › Onderzoek naar de kwaliteit van verslagen van de raad van commissarissen en commissies van de raad van commissarissen.

## BIJLAGE 1:

# SAMENSTELLING MONITORING COMMISSIE CORPORATE GOVERNANCE CODE

### Voorzitter

Mevrouw mr. P.F.M. van der Meer Mohr

*Vicevoorzitter raad van commissarissen DSM NV*

*Voorzitter raad van commissarissen EY Nederland LLP*

*Non-executive director HSBC Holdings plc*

*Non-executive director Mylan NV*

*Voorzitter raad van toezicht Nederlands Dans Theater*

*Lid Commissie Kapitaalmarkt AFM*

*Lid selectiecommissie Hoge Raad der Nederlanden*

### Toehoorders

Mevrouw mr. N. ten Kate

*Ministerie van Justitie en Veiligheid, directie Wetgeving en Juridische Zaken*

De heer L.D. Brouwer

*Ministerie van Financiën, directie Financiële Markten*

### Secretariaat

Mevrouw mr. R.J.G. Kitaman

*Ministerie van Economische Zaken en Klimaat, directie Ondernemerschap*

Mevrouw mr. S.M. de Mik

*Ministerie van Economische Zaken en Klimaat, directie Ondernemerschap*

### Extern juridisch advies

De heer mr. O.M. Buma

*NautaDutilh*

### Leden

Mevrouw prof. dr. B.E. Baarsma

*Directievoorzitter Rabobank Amsterdam*

*Hoogleraar toegepaste economie Universiteit van Amsterdam*

*Voorzitter Bankraad De Nederlandsche Bank*

*Lid Nederlands Comité voor Ondernemerschap en Financiering*

De heer mr. P.J. Gortzak

*Hoofd Beleid Group Strategie en Beleid APG*

*Lid raad van toezicht CFK*

*Lid raad van toezicht Nationaal Register*

De heer mr. S. Hepkema

*Voorzitter raad van commissarissen Wavin NV*

*Lid raad van commissarissen SBM Offshore NV*

*Lid bestuur VEUO*

*Senior Advisor Bain Capital Private Equity*

De heer drs. D.R. Hooft Graafland RA

*Lid raad van commissarissen Koninklijke Ahold Delhaize NV*

*Lid raad van commissarissen Koninklijke FrieslandCampina NV*

*Lid raad van commissarissen Lucas Bols NV*

*Voorzitter bestuur Stichting African Parks Foundation*

*Voorzitter bestuur Carré Fonds*

Mevrouw prof. mr. E.M.L. Moerel

*Hoogleraar Global ICT Law Tilburg University*

*Senior of counsel Morrison & Foerster (Berlijn)*

*Lid Cyber Security Raad*

*Lid Commissie Governance van Kwaliteitsregistraties*

*Voorzitter raad van toezicht Mauritshuis*

*Lid raad van toezicht SIDN*

De heer drs. R.M.S.M. Munsters MiF

*Supervisory board member UnibailRodamcoWestfield SE*

*Non executive director Moody's Europe*

*Lid raad van commissarissen PGGM Vermogensbeheer*

## BIJLAGE 2:

# RELEVANTE NATIONALE EN INTERNATIONALE ONTWIKKELINGEN

## Nationale ontwikkelingen

### Wetsvoorstel nadere beloningsmaatregelen financiële ondernemingen

Het wetsvoorstel scherpt de regels aan over beloningen voor financiële ondernemingen in de Wet op het financieel toezicht (Wft).<sup>19</sup> De maatregelen trachten perverse prikkels die verbonden zijn aan beloningen in de financiële sector te voorkomen en maatschappelijk draagvlak voor en het vertrouwen in de financiële sector als geheel te bevorderen. De wet geeft onder meer de volgende aanvullende maatregelen:

- › Medewerkers en bestuurders van financiële ondernemingen waarvan een deel van de vaste beloning uit aandelen en vergelijkbare financiële instrumenten bestaat, mogen deze pas na vijf jaar verkopen.
- › Financiële ondernemingen dienen bij hun beloningsbeleid meer rekening te houden met hun maatschappelijke positie door van tevoren stakeholders te betrekken bij beloningsvoorstellen en daarover verantwoording af te leggen.
- › Aanscherping van de mogelijkheid tot afwijking van het bonusplafond voor niet-CAO personeel.

Daarnaast bevat het wetsvoorstel enkele meer technische wijzigingen van de beloningsregels in de Wft. Het wetsvoorstel is op 2 juli 2020 door de Minister van Financiën ingediend bij de Tweede Kamer en wordt op dit moment behandeld in de Tweede Kamer. De nota naar aanleiding van het verslag is op 14 oktober 2020 gepubliceerd.<sup>20</sup>

### Wetsvoorstel bedenktijd door het bestuur van een beursvennootschap

Het wetsvoorstel strekt er toe het bestuur van een beursvennootschap meer tijd en rust te gunnen voor de inventarisatie en weging van belangen van de onderneming en haar stakeholders, voor een zorgvuldige beleidsbepaling bij bijvoorbeeld een dreigende (vijandige) overname.<sup>21</sup> Het wetsvoorstel beoogt in de eerste plaats te codificeren dat het bestuur is belast met het besturen van de vennootschap, daaronder begrepen het bepalen van het beleid en de strategie van de vennootschap. In de tweede plaats krijgt het bestuur de mogelijkheid om een bedenktijd in te roepen bij een dreigend ontslag als gevolg van het niet ingaan op ideeën van aandeelhouders met betrekking tot de strategie of bij een dreigende overname. Het inroepen van de bedenktijd heeft tot gevolg dat de bevoegdheid van de algemene vergadering tot schorsing of ontslag van bestuurders of commissarissen gedurende maximaal 250 dagen wordt opgeschort. Het wetsvoorstel bevat verschillende waarborgen om oneigenlijk gebruik van de bedenktijd tegen te gaan, waarbij rekening is gehouden met eventuele effecten op het investeringsklimaat. Het wettelijk vastleggen van een bedenktijd kan gevolgen hebben voor de bepaling inzake de responstijd in de Code.

Het voorstel is inclusief een zestal amendementen op 8 september 2020 aangenomen door de Tweede Kamer.<sup>22</sup> De amendementen trachten onder meer een onredelijke stapeling van beschermingsmaatregelen wettelijk tegen te gaan en de aanvangstijdstippen voor de verschillende gronden voor het inroepen van een wettelijke bedenktijd te verduidelijken. Het wetsvoorstel is op dit moment in behandeling bij de Eerste Kamer. Het voorbereidend onderzoek door de Eerste Kamercommissie voor Justitie en Veiligheid vond plaats op 29 september 2020. Het voorlopig verslag is op 27 oktober 2020 gepubliceerd.

<sup>19</sup> MvT, Kamerstukken II, 2019/2020, 35 514 nr. 3.

<sup>20</sup> Kamerstukken II, 2019/2020, 35 514 nr. 1.

<sup>21</sup> MvT, Kamerstukken II, 2019/2020, 35 367 nr. 3.

<sup>22</sup> Stemmingen Bedenktijd bestuur beursvennootschap, Handelingen II, 2019/20, nr. 98 item 17.

### **Wetsvoorstel evenwichtiger man/vrouw verhouding**

Het wetsvoorstel bevat regels om de verhouding tussen het aantal mannen en vrouwen in de top van grote bedrijven evenwichtiger te maken.<sup>23</sup> De wettelijke regeling om de diversiteit man/vrouw in de top van het Nederlandse bedrijfsleven te vergroten vloeit voort uit het SER-advies Diversiteit in de top: tijd voor versnelling. Nederlandse beursgenoteerde bedrijven worden verplicht een vertegenwoordiging van mannen én vrouwen van ten minste een derde van het aantal leden te realiseren in de raad van commissarissen. Een nieuwe benoeming die niet bijdraagt aan deze verdeling is nietig. Daarnaast worden grote naamloze vennootschappen en besloten vennootschappen (ongeveer 5000 bedrijven) verplicht om passende en ambitieuze streefcijfers te formuleren voor de raad van commissarissen, de raad van bestuur en de subtop. Deze grote vennootschappen dienen een plan te maken waarin wordt aangegeven hoe het streefcijfer wordt gerealiseerd en dienen transparant te zijn over het proces, de inzet en de resultaten. Met de aangekondigde maatregelen worden grote vennootschappen verplicht om in hun bestuursverslag te rapporteren over de voortgang ten aanzien van de streefcijfers en de plannen om deze te bereiken. Ook worden zij verplicht hierover te rapporteren aan de SER. Dit betekent een uitbreiding van de rapportagevoorschriften ten aanzien van diversiteit die beursvennootschappen al kennen op basis van de wet en de Code. Het wetsvoorstel inzake evenwichtige man/vrouw verhouding is op 4 november 2020 ingediend bij de Tweede Kamer.<sup>24</sup>

### **Initiatiefwetsvoorstel Wet gelijke beloning van vrouwen en mannen**

Een aantal Kamerleden heeft reeds in 2018 een initiatiefwetsvoorstel ter consultatie voorgelegd tot wijziging van de Wet gelijke behandeling mannen en vrouwen in verband met de invoer van een certificaat als bewijs dat vrouwen en mannen gelijk loon ontvangen voor arbeid van gelijke waarde (Wet gelijke beloning van vrouwen en mannen).<sup>25</sup> Werkgevers met in de regel ten minste 250 werknemers worden verplicht een certificaat te behalen dat aantoont dat de organisatie gelijk loon voor gelijk werk betaalt. Hiernaast dient iedere werkgever met meer dan 50 werknemers in het bestuursverslag informatie te verstrekken over de omvang van de verschillen in beloning tussen vrouwelijke en mannelijke werknemers. Bij ongelijke beloning dient dit te worden toegelicht en verklaard in het bestuursverslag. Ook moet in dat geval in het bestuursverslag worden aangegeven hoe de beloningsverschillen kleiner gemaakt zullen worden. Op 7 maart 2019 is het initiatiefwetsvoorstel ingediend bij de Tweede Kamer.<sup>26</sup> Op 5 oktober 2020 is naar aanleiding van het advies van de Raad van State een gewijzigd voorstel van wet ingediend.

### **Wetsvoorstel Wijzigingswet financiële markten 2021**

Dit wetsvoorstel is ter consultatie gepubliceerd op 23 december 2019 en voorziet in wijzigingen van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en van andere wetgeving op het terrein van de financiële markten.<sup>27</sup> Het wetsvoorstel maakt onderdeel uit van een jaarlijkse wijzigingscyclus, waarbij als uitgangspunt wordt gehanteerd dat daarin alle nationale wet- en regelgeving op het terrein van de financiële markten wordt opgenomen. Het wetsvoorstel brengt onder andere de bezoldigingsinformatie uit het bezoldigingsverslag van beursvennootschappen uit artikel 2:135b, derde lid BW onder het Wft-toezicht van de AFM. Deze wetswijziging is opgesteld naar aanleiding van een wetswijziging<sup>28</sup> waarin beursgenoteerde ondernemingen worden verplicht om een bezoldigingsverslag op te nemen met informatie over de bezoldiging van bestuurders en commissarissen. Als gevolg van de implementatiewet van de gewijzigde Europese richtlijn aandeelhoudersrechten zou het toezicht

---

23 Wetsvoorstel, Kamerstukken II, 2020/21, 35 628 nr. 2.

24 Kamerstukken II, 2020/21, 35 628 nr. 1.

25 Kamerstukken II, 2018/19, 35 157 nr. 2.

26 Kamerstukken II, 2018/19, 35 157 nr. 1.

27 De Bankwet 1998, de Wet financiële markten BES (Wfm BES), de Pensioenwet (Pw), de Wet verplichte beroepspensioenregeling (Wvb), de Wet toezicht trustkantoren 2018 (Wtt 2018), de Wet toezicht financiële verslaglegging (Wtfv), de Wet tuchtspraak accountants (Wtra), de Faillissementswet (Fw), alsmede Boek 2 en Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek (BW).

28 Wet van 6 november 2019 tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht en de Wet giraal effectenverkeer ter uitvoering van Richtlijn 2017/828/EU van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft (PbEU 2017, L 132).

van de AFM op deze gedetailleerde bezoldigingsinformatie uit hoofde van de Wft namelijk komen te vervallen. Op 7 november is het wetsvoorstel Wijzigingswet financiële markten 2022 ter consultatie gepubliceerd.

### **Wet implementatie EU richtlijn bevordering aandeelhoudersbetrokkenheid**

Deze wet strekt tot implementatie van een aantal wijzigingen van de Europese Richtlijn aandeelhoudersbetrokkenheid om de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders te bevorderen en de transparantie tussen beursvennootschappen en beleggers te bevorderen. De richtlijn is deels geïmplementeerd in het BW en deels in de Wft en de Wet giraal effectenverkeer. Het relevante onderdeel voor het BW ziet op het beloningsbeleid en –verslag van beursgenoteerde vennootschappen almede (materiële) transacties met verbonden partijen, zoals een bestuurder of een aandeelhouder. Het onderdeel voor de Wft en de Wet giraal effectenverkeer bevat regels ten aanzien van aandeelhoudersbetrokkenheid van institutionele beleggers, vermogensbeheerders en volmacht adviseurs. De verplichtingen die voortkomen uit deze wet reiken verder dan de bepalingen in de Code en hebben deels ook overlap met hetgeen de Code hierover regelt. De wet is in werking getreden op 1 december 2019. De bepalingen over de identificatie van aandeelhouders, de uitwisseling van informatie met aandeelhouders en de facilitering van (stem)rechten zijn op 3 september 2020 in werking getreden.<sup>29</sup> Dit is vanwege de inwerkingtreding van een Europese Uitvoeringsverordening<sup>30</sup> op 3 september 2020 die geharmoniseerde procedurebepalingen en minimumvereisten voor deze onderwerpen bevat.

### **Strengere meldplicht voor aandeelhouders**

Het kabinet is van plan de meldplicht voor aandeelhouders van beursgenoteerde ondernemingen aan te scherpen middels een wijziging van de Wft. Dit voornemen vloeit voort uit het regeerakkoord. Het doel van de maatregel is om de invloed van bepaalde activistische aandeelhouders die vooral gericht zijn op de korte termijn te verschuiven naar aandeelhouders en andere stakeholders die belang hebben bij waardecreatie op de lange termijn. Aandeelhouders moeten zich straks bekendmaken bij een belang van 2%. De grens ligt nu bij 3%. Op die manier hebben bedrijven en overige aandeelhouders beter zicht op het aandeelhoudersbestand, hetgeen de transparantie omtrent aandeelhouders en hun intenties zou moeten bevorderen. Het is op het moment van schrijven niet bekend wanneer dit wetsvoorstel bij de Tweede Kamer wordt ingediend.

### **Stewardship Code Eumedion**

In 2018 heeft Eumedion, in de vorm van de Stewardship Code, een nieuwe versie gepresenteerd van haar in 2011 vastgestelde best practices voor betrokken aandeelhouderschap.<sup>31</sup> De Stewardship Code is vanaf 1 januari 2019 van kracht en richt zich op pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders die aandelen houden in Nederlandse beursvennootschappen en is opgesteld door Eumedion ten behoeve van haar leden. De verwachting is dat vanaf boekjaar 2019 deelnemers zich aan de Stewardship Code houden. In december 2019 is de voortgangsrapportage over de implementatie van de Stewardship Code gepubliceerd.<sup>32</sup> Daaruit volgt dat de meeste onderzochte deelnemers reeds refereren aan de Code en informatie over de uitvoering van de (engagement)activiteiten verschaffen conform de bepalingen uit de Stewardship Code. Eumedion heeft in haar jaarverslag over 2019 aangekondigd dat zij eind 2020 een volwaardig monitoringrapport over de naleving van de Stewardship Code zal publiceren.

29 Besluit van 25 november 2019 tot vaststelling van het tijdstip van inwerkingtreding van de Wet van 6 november 2019 tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht en de Wet giraal effectenverkeer ter uitvoering van Richtlijn 2017/828/EU van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft (PbEU 2017, L 132) (Stb. 2019, 423).

30 Uitvoeringsverordening (EU) 2018/1212 van de Commissie van 3 september 2018 tot vaststelling van minimumeisen ter uitvoering van de bepalingen van Richtlijn 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de identificatie van aandeelhouders, de doorgifte van informatie en het faciliteren van de uitoefening van aandeelhoudersrechten.

31 Eumedion, Nederlandse Stewardship Code, te raadplegen via <https://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/best-practices/2018-07-nederlandse-stewardship-code-nl-versie.pdf>.

32 Eumedion, Implementation Progress Report 2019 (december 2019), te raadplegen via <https://www.eumedion.nl/clientdata/215/media/clientimages/Dutch-Stewardship-Code-Implementation-Progress-Report-2019.pdf?v=200827172648>.

### **Motie Sneller en Slootweg**

Op 1 oktober 2020 hebben de Tweede Kamerleden Sneller en Slootweg een motie ingediend.<sup>33</sup> Sneller en Slootweg constateren dat Nederland een rijke traditie kent op het gebied van corporate governance waarin het bestuur van bedrijven wordt geacht op een evenwichtige manier rekening te houden met een breder scala aan economische en maatschappelijke belangen van alle belanghebbenden. Echter geven zij aan dat er sprake is van twijfel over de mate waarin dit in de praktijk gebeurt en dat het duidelijk is dat de huidige wet- en regelgeving hieraan niet voldoet. Er zijn diverse voorstellen gedaan voor een betere wettelijke verankering van deze vorm van besturen met diverse mogelijkheden voor naleving, bijvoorbeeld door een verantwoordelijkheid te introduceren voor bedrijven om alle belangen tegen elkaar af te wegen of bestuurders te verplichten ervoor te zorgen dat de vennootschap zich gedraagt als een verantwoordelijke vennootschap. Zij verzoeken de regering dan ook om te onderzoeken op welke wijze deze vorm van besturen waarbij de belangen van alle belanghebbenden evenwichtig betrokken worden in de wet verankerd en anderszins gestimuleerd kan worden, en ernaar te streven dit onderzoek in het eerste kwartaal van 2021 aan de Kamer te sturen. De motie is op 6 oktober 2020 aangenomen en de regering heeft namens de minister voor Rechtsbescherming aangegeven de motie te zullen uitvoeren.

### **Moties Nijboer**

Op 8 september 2020 is een motie van het Tweede Kamerlid Nijboer aangenomen waarbij de Tweede Kamer het kabinet verzoekt onderzoek te doen naar herinvoering van de zogeheten ‘afroomregeling’ bij fusies en overnames.<sup>34</sup> De Tweede Kamer overwoog hierbij dat de eerder geldende wettelijke ‘afroomregeling’ (de verplichting om koerswinsten in het geval van een fusie of overname in mindering te brengen op de beloning van een bestuurder) in 2017 uit de wet is verdwenen, terwijl het nog steeds ongewenst is dat bestuurders van ondernemingen een financieel belang hebben bij een fusie of overname. De Tweede Kamer nam eveneens op 8 september 2020 een tweede motie van het lid Nijboer aan waarin het kabinet wordt verzocht om voorstellen te doen om kwartaalrapportages te ontmoedigen en loyaliteits aandelen te stimuleren.<sup>35</sup> Een meerderheid van de Tweede Kamerleden vindt namelijk nog steeds dat kortetermijnbelangen bij beursgenoteerde ondernemingen de overhand kunnen krijgen. De Minister van Rechtsbescherming heeft op 3 september 2020 tijdens het plenaire Kamerdebat over het wetsvoorstel wettelijke bedenktijd beide moties ontraden. Het is daarom nog niet bekend of het kabinet de moties gaat uitvoeren.

---

33 Motie van de leden Sneller en Slootweg, Kamerstukken II, 2020/21, 35 570-IX nr. 13.

34 Motie van het lid Nijboer c.s., Kamerstukken II, 2019/20, 35 367 nr. 16.

35 Motie van het lid Nijboer c.s., Kamerstukken II, 2019/20, 35 367 nr. 17.

## Internationale ontwikkelingen

### Ontwikkelingen Europese Unie

#### *Onderzoek impact kunstmatige intelligentie*

De Europese Commissie laat onderzoek verrichten naar de kansen en risico's van het gebruik van kunstmatige intelligentie ('artificial intelligence'; AI) wijzigingen in het Europese vennootschapsrecht noodzakelijk maken.<sup>36</sup> Er wordt onder andere onderzoek gedaan in hoeverre ondernemingen, aandeelhouders, crediteuren en andere stakeholders AI gebruiken bij het uitvoeren van bepaalde corporate governance taken en vennootschapsrechtelijke verplichtingen en of er wettelijke bepalingen zijn die de mogelijkheden van AI beperken.

#### *Actieplan duurzame financiering*

Duurzaamheid en de overgang naar een koolstofarme, zuinigere en circulaire economie zijn voor de Europese Unie cruciale elementen om het concurrentievermogen van de EU op lange termijn te waarborgen. Duurzame financiering speelt hierbij een belangrijke rol. De Europese Commissie heeft in maart 2018 het Action Plan for Sustainable Finance gepresenteerd.<sup>37</sup> Het plan is ter ondersteuning van de Europese Green Deal waarin het tracht de problemen in verband met klimaat en milieu op te lossen.<sup>38</sup> Het actieplan bevat een pakket maatregelen, onder meer gericht op het bevorderen van duurzaam ondernemingsbestuur, het verminderen van kortetermijndenken op kapitaalmarkten en het verbinden van financiering en duurzaamheidsdoelstellingen. De Commissie heeft in het kader van dit actieplan de Europese toezichthoudende autoriteiten European Security and Markets Authority (ESMA), European Banking Authority (EBA) en European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA), gevraagd om informatie te verzamelen en haar te adviseren over de overmatige korte termijndruk van kapitaalmarkten op ondernemingen. De ESA's hebben hun resultaten gepresenteerd op 18 december 2019 en geven aanbevelingen aan de Commissie.<sup>39</sup> Volgens ESMA zouden er plannen moeten worden gemaakt voor een betere openbaarmaking van Environmental, Social & Governance (ESG) factoren en de betrokkenheid van institutionele beleggers. De aanbevelingen van EBA zien op het beschikbaar stellen van relevante informatie door banken en bedrijven, en het ontwerpen van prikkels voor banken om lange termijn horizon mee te nemen in hun bedrijfsvoering. Daarnaast heeft de DG een tweetal onderzoeken gestart naar corporate governance die bevorderlijker is voor duurzame investeringen. Door middel van de 'Study on due diligence requirements through the supply chain' wordt onderzocht of het nodig is raden van bestuur ertoe te verplichten een duurzaamheidsstrategie te ontwikkelen en bekend te maken, inclusief passende zorgvuldigheidseisen in de gehele leveringsketen, met meetbare duurzaamheidsdoelstellingen.<sup>40</sup> In de 'Study on directors' duties and sustainable corporate governance' wordt onderzocht of het nodig is de regels te verduidelijken, volgens welke de bestuurders worden geacht in het langetermijnbelang van de onderneming te handelen.<sup>41</sup>

36 Europese Commissie, The relevance and impact of artificial intelligence for company law and corporate governance, te raadplegen via <https://emeia.ey-vx.com/4429/82548/landing-pages/2019-reference-letter-ai.pdf>.

37 Europese Commissie, Action Plan: Financing Sustainable Growth COM (2018) 97 (8 maart 2018).

38 Europese Commissie, De Europese Green Deal COM(2019) 640, (11 december 2019).

39 EBA, EBA Report on undue short-term pressure from the financial sector on corporations (18 december 2019), te raadplegen via [https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/Final%20EBA%20report%20on%20undue%20short-term%20pressures%20from%20the%20financial%20sector%20v2\\_0.pdf](https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Final%20EBA%20report%20on%20undue%20short-term%20pressures%20from%20the%20financial%20sector%20v2_0.pdf); ESMA, Report Undue short-term pressure on corporations (18 december 2019), te raadplegen via [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma30-22-762\\_report\\_on\\_undue\\_short-term\\_pressure\\_on\\_corporations\\_from\\_the\\_financial\\_sector.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma30-22-762_report_on_undue_short-term_pressure_on_corporations_from_the_financial_sector.pdf); EIOPA, Potential undue short-term pressure from financial markets on corporates: Investigation on European insurance and occupational pension sectors, te raadplegen via [https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/reports/eiopa-bos-19-537\\_report\\_on\\_investigation\\_undue\\_short\\_term\\_pressure.pdf](https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/reports/eiopa-bos-19-537_report_on_investigation_undue_short_term_pressure.pdf).

40 Europese Commissie, Study on due diligence requirements through the supply chain (januari 2020), te raadplegen via <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/8ba0a8fd-4c83-11ea-b8b7-01aa75ed71a1/language-en>.

41 Europese Commissie, Study on directors' duties and sustainable corporate governance (juli 2020), te raadplegen via <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/e47928a2-d20b-11ea-adf7-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-152419304>.

*Duurzame corporate governance*

Bovengenoemde studies concluderen dat ondernemingen in de EU zich te veel focussen op korte termijn voordelen voor aandeelhouders. Hierdoor is er minder aandacht voor de lange termijn duurzaamheidsbelangen. Daarom is de Europese Commissie bezig met het ontwikkelen van een wetgevingsinitiatief om het regelgevingskader van de EU voor vennootschapsrecht en corporate governance te verbeteren.<sup>42</sup> Het doel van het initiatief is dat duurzaamheid beter wordt ingebed binnen het corporate governance raamwerk zodat de lange termijn belangen van het bestuur, aandeelhouders, stakeholders en de samenleving meer in lijn zijn met elkaar. Van juli tot oktober was het mogelijk voor een ieder om feedback te geven op het initiële initiatief. De Commissie heeft van deze mogelijkheid gebruikgemaakt door feedback te geven.<sup>43</sup> In het tweede kwartaal van 2021 wordt een voorstel voor een Richtlijn verwacht.

*Herziening richtlijn niet-financiële informatie*

De Europese Commissie werkt aan een herziening van de Europese richtlijn niet-financiële informatie.<sup>44</sup> De Europese Commissie wil de vereisten van de Richtlijn met betrekking tot de bekendmaking van niet-financiële informatie wijzigen om ervoor te zorgen dat investeerders, het maatschappelijk middenveld en andere belanghebbenden toegang hebben tot de informatie die zij nodig hebben, zonder buitensporige rapportageverplichtingen op te leggen aan ondernemingen. Van februari tot juni dit jaar heeft een consultatie plaatsgevonden. In het eerste kwartaal van 2021 wordt een herzien voorstel verwacht. In dit kader houdt de International Financial Reporting Standards (IFRS) Foundation tot eind dit jaar een consultatie over Sustainability Reporting met de vraag wie een wereldwijde standaard voor niet-financiële informatie moet gaan opstellen.

*ESMA verlaagt drempel meldingsplicht short sell vanwege COVID-19*

Na overleg in ESMA-verband hebben de Europese beurstoezichthouders, in het licht van de ontwikkelingen op de Europese effectenmarkten vanwege de COVID-19 pandemie, besloten de drempel van de meldingsplicht van een short sell positie te verlagen naar 0,1%. De maatregel is ingegaan op 17 maart 2020 voor de duur van drie maanden en is daarna meerdere keren verlengd. De maatregel geldt momenteel tot 17 december 2020 en kan daarna nog worden verlengd.<sup>45</sup> De AFM ziet tot op heden geen aanleiding tot het nemen van maatregelen tegen short selling. Zij monitort nauwgezet de situatie op in Nederland geëxploiteerde handelsplatformen, in samenwerking met de Europese toezichthouders. De AFM ziet dat de financiële markten reageren op economische ontwikkelingen, maar dat deze op dit moment naar behoren functioneren. Als het nodig is kunnen de AFM en ESMA snel handelen en maatregelen treffen. De AFM en ESMA hebben de bevoegdheid tot het nemen van maatregelen ten aanzien van short selling. De laatste keer dat in Nederland een verbod gold op short selling was tijdens de financiële crisis in 2008. De Spaanse, Italiaanse en Belgische toezichthouders, respectievelijk de CNMV, Consob en de FSMA, hebben wel maatregelen getroffen.<sup>46</sup> De effecten van deze maatregelen zijn beperkt gebleken en brachten weinig rust in de volatiele markten. Gedurende de dagen dat er een verbod op short selling was ingesteld en in de dagen erna waren

42 Europese Commissie, Initiatief duurzame corporate governance, te raadplegen via <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance>.

43 Te raadplegen via <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-F583943>.

44 Europese Commissie, Initiatief niet-financiële rapportage door grote ondernemingen, te raadplegen via <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12129-Revision-of-Non-Financial-Reporting-Directive>.

45 ESMA Decision of 16 September 2020 renewing the temporary requirement to natural or legal persons who have net short positions to lower the notification thresholds of net short positions in relation to the issued share capital of companies whose shares are admitted to trading on a regulated market to notify the competent authorities above a certain threshold in accordance with point (a) of Article 28(1) of Regulation (EU) No 236/2012 of the European Parliament and of the Council.

46 CNMV, The CNMV bans temporarily short sales on 69 shares listed on the Spanish stock exchanges (12 maart 2019), te raadplegen via [http://www.consob.it/documents/46180/46181/PRESS\\_RELEASE\\_20200312-2.pdf/96447844-56c4-4831-806a-3b54022655a0](https://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={ca1ed0f3-097f-4f08-ab07-e24bcf508e42};CONSOB, Press release: Consob adopts a temporary ban on short selling on many Italian shares, te raadplegen via <a href=); FSMA, announcement, te raadplegen via <https://www.fsma.be/en/news/short-selling>.



sterke koersschommelingen zichtbaar op handelsplatformen in deze landen. Deze liepen vrijwel parallel met bijvoorbeeld de koersen in Nederland, waar geen verbod op short selling was ingesteld.

#### *Europese Commissie lanceert 'gendergelijkheidsstrategie'*

De Europese Commissie heeft op 5 maart 2020 haar strategie voor de gelijkheid van mannen en vrouwen in Europa gepresenteerd.<sup>47</sup> De Europese Commissie wil zo snel mogelijk alle Europese beursgenoteerde ondernemingen verplichten om ten minste 40% vrouwelijke commissarissen of niet-uitvoerende bestuurders te hebben. De Europese Raad van Ministers wordt daarom opgeroepen om een in 2021 gepubliceerd richtlijnvoorstel dienaangaande op korte termijn aan te nemen.

## **Ontwikkelingen omringende landen**

### *Duitsland*

De herziene Duitse Corporate Governance Code is in werking getreden op 20 maart 2020. Materiële wijzigingen hebben met name betrekking op: 1) de introductie van principes om te informeren over materiële wettelijke vereisten inzake verantwoord bestuur, 2) de specificatie van het onafhankelijkheidsvereiste ten aanzien van aandeelhoudersvertegenwoordigers in de Raad van Commissarissen inclusief een catalogus van criteria die richting geven aan de vraag in welke gevallen een aandeelhoudersvertegenwoordiger in de Raad van Commissarissen niet langer als onafhankelijk kan worden aangemerkt, 3) de herformulering van de aanbevelingen met betrekking tot de bezoldiging van de directie.

### *Frankrijk*

Eén van de aanpassingen in de Afep-Medef Code is dat beursvennootschappen diversiteitsbeleid moeten publiceren ten aanzien van de raad van bestuur. Hierin moeten de doelstellingen worden opgenomen, welke maatregelen het bedrijf neemt om deze te bereiken en de resultaten van het afgelopen boekjaar. Ondanks de aanpassingen in de Afep-Medef Code, is een wetsvoorstel in voorbereiding. Dat is echter uitgesteld in verband met de huidige situatie rondom Covid-19.

### *Spanje*

De Spaanse financiële toezichthouder heeft de Corporate Governacne Code voor beursgenoteerde vennootschappen aangepast op 7 juli 2020 (Código de Buen Gobierno de sociedades cotizadas).<sup>48</sup> De Code is op een aantal punten gewijzigd. Ten eerste is de structuur van de Code aangepast; in de nieuwe Code is het hoofdstuk principes toegevoegd. Aan de principes zijn vervolgens aanbevelingen gekoppeld. Ten tweede is een aantal aanbevelingen uit de Code gehaald, omdat deze inmiddels wettelijk zijn vastgelegd. Ten derde zijn er nieuwe aanbevelingen geïntroduceerd ten aanzien van corporate social responsibility.

### *Verenigd Koninkrijk*

De UK Corporate Governance Code is in 2018 vernieuwd en geldt vanaf het boekjaar beginnend op of na 1 januari 2019. Een nieuwe component in de Engelse jaarverslagen is het zogeheten section 172(1) statement. Dit komt voort uit een wijziging van de Companies Act 2006 en de UK Corporate Governance Code 2018. Onder section 172 moeten bestuurders handelen in het belang van het bedrijf en worden zij geacht rekening te houden met de lange termijn gevolgen, de belangen van werknemers, de relaties met afnemers, klanten en anderen, de impact op de samenleving en milieu, het behouden van een goede reputatie van het bedrijf, en eerlijke behandeling van de verschillende aandeelhouders. Nieuw is de verplichting tot het afleggen van een statement hoe de bestuurders de verschillende belangen in acht hebben genomen. De UK Code sluit

47 Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, De Raad, Het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's, Een Unie van gelijkheid: strategie voor gendergelijkheid 2020-2025 (5 maart 2020) COM(2020) 152.

48 Comisión Nacional del Mercado de Valores, Good Governance Code of Listed Companies (Revised June 2020) <[https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CBG\\_2020\\_ENen.PDF](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CBG_2020_ENen.PDF)>.

aan op de Companies Act 2006 en schrijft in provision 5 voor dat het bestuur (i) de belangen van andere key stakeholders moet begrijpen, en (ii) in het jaarverslag toelicht op welke wijze die belangen en de onderwerpen bedoeld in section 172 van de Companies Act 2006 in aanmerking zijn genomen bij de beraadslaging besluitvorming in het bestuur. De Financial Reporting Council (FRC) heeft op 9 januari 2020 haar monitoring rapport gepubliceerd.<sup>49</sup>

## Ontwikkelingen andere landen

### *Amerika*

De Amerikaanse technologiebeurs 'NASDAQ' werkt aan een vergaande initiatief inzake diversiteitseisen voor de besturen van vennootschappen met een notering aan de NASDAQ. In de directie moet in de toekomst minimaal één vrouw zitten. Verder moet er in het bestuur ook minimaal één plek worden bezet door iemand uit een minderheidsgroep, denk aan bijvoorbeeld transgenders.

### *Japan*

Japan heeft op 24 maart 2020 de tweede versie van de Japanse Stewardship Code vastgesteld. De herziene code roept institutionele beleggers die in Japanse beursvennootschappen beleggen op om onder meer betere uitleg te geven omtrent het stemgedrag. Tevens wordt hen in overweging gegeven een dialoog met niet-uitvoerende bestuurders van Japanse ondernemingen aan te gaan. De herziene code bevat een nieuw principe dat stemadviesbureaus oproept om hun proces tot het opstellen van stemadviezen transparant te maken. Daarnaast wordt aan hen gevraagd duidelijk te maken op welke wijze zij de Japanse beursvennootschappen informeren over de (concept)stemadviezen. De herziene Japanse Stewardship Code is op 24 september 2020 in werking getreden.

### *Canada*

Vanaf 1 januari 2020 zijn bedrijven die vallen onder de Canada Business Corporations Act (CBCA) verplicht om aandeelhouders informatie te verstrekken over het beleid en practices van het bedrijf met betrekking tot diversiteit in de raad van bestuur en binnen het senior management. Hierbij gaat het niet alleen om genderdiversiteit, maar ook om specifieke persoonlijke kenmerken naast geslacht. Denk bijvoorbeeld aan werknemers met een handicap of culturele achtergrond.<sup>50</sup>

---

49 Financial Reporting Council, Annual Review of the UK Corporate Governance Code (January 2020), te raadplegen via [https://www.frc.org.uk/getattachment/53799a2d-824e-4e15-9325-33eb6a30f063/Annual-Review-of-the-UK-Corporate-Governance-Code,-Jan-2020\\_Final-Corrected.pdf](https://www.frc.org.uk/getattachment/53799a2d-824e-4e15-9325-33eb6a30f063/Annual-Review-of-the-UK-Corporate-Governance-Code,-Jan-2020_Final-Corrected.pdf).

50 Statutes of Canada 2018, An Act to amend the Canada Business Corporations Act, the Canada Cooperatives Act, the Canada Not-for-profit Corporations Act and the Competition Act, te raadplegen via <https://www.parl.ca/DocumentViewer/en/42-1/bill/C-25/royal-assent>.

## BIJLAGE 3:

# ONDERZOEKSPOPULATIE

Vennootschap	Index
ABN AMRO Bank N.V.	AEX
Adyen N.V.	AEX
Aegon N.V.	AEX
Akzo Nobel N.V.	AEX
ASM International N.V.	AEX
ASML Holding N.V.	AEX
ASR Nederland N.V.	AEX
Heineken N.V.	AEX
IMCD N.V.	AEX
ING Group N.V.	AEX
Just Eat Takeaway.com N.V.	AEX
Koninklijke Ahold Delhaize N.V.	AEX
Koninklijke DSM N.V.	AEX
Koninklijke KPN N.V.	AEX
Koninklijke Philips N.V.	AEX
NN Group N.V.	AEX
Prosus N.V.	AEX
Randstad Holding N.V.	AEX
Unilever N.V.	AEX
Wolters Kluwer N.V.	AEX
Aalberts N.V.	AMX
Arcadis N.V.	AMX
Basic-Fit N.V.	AMX
BE Semiconductor Industries N.V.	AMX
Corbion N.V.	AMX
Eurocommercial Properties N.V.	AMX
Flow Traders N.V.	AMX
Fugro N.V.	AMX
GrandVision N.V.	AMX
Intertrust N.V.	AMX
Koninklijke Vopak N.V.	AMX
Koninklijke BAM Groep N.V.	AMX
Koninklijke Boskalis Westminster N.V.	AMX
NSI N.V.	AMX
OCI N.V.	AMX
Pharming Group N.V.	AMX
PostNL N.V.	AMX

SBM Offshore N.V.	AMX
Signify N.V.	AMX
TKH Group N.V.	AMX
Accell Group N.V.	ASX
AFC Ajax N.V.	ASX
Alfen N.V.	ASX
AMG Advanced Metallurgical Group N.V.	ASX
Amsterdam Commodities N.V.	ASX
Avantium N.V.	ASX
Brunel International N.V.	ASX
ForFarmers N.V.	ASX
Heijmans N.V.	ASX
ICT Group N.V.	ASX
Kendrion N.V.	ASX
Lucas Bols N.V.	ASX
Nederlandse Apparatenfabriek NEDAP N.V.	ASX
Neways Electronics International N.V.	ASX
NIBC Holding N.V.	ASX
Ordina N.V.	ASX
Sif Holding N.V.	ASX
Sligro Food Group N.V.	ASX
TomTom N.V.	ASX
Van Lanschot Kempen N.V.	ASX
Vastned Retail N.V.	ASX
Wereldhave N.V.	ASX
Aercap Holding N.V.	Buitenlandse notering
Airbus N.V.	Buitenlandse notering
Cimpres N.V.	Buitenlandse notering
CNH Industrial N.V.	Buitenlandse notering
Digi_Communications N.V.	Buitenlandse notering
DP Eurasia N.V.	Buitenlandse notering
Exor N.V.	Buitenlandse notering
Ferrari N.V.	Buitenlandse notering
Fiat Chrysler Automobiles N.V.	Buitenlandse notering
Merus N.V.	Buitenlandse notering
Mylan N.V.	Buitenlandse notering
NXP Semiconductors N.V.	Buitenlandse notering
Steinhoff N.V.	Buitenlandse notering
Trivago N.V.	Buitenlandse notering
X5 Retail Group N.V.	Buitenlandse notering
Altice N.V.	Lokaal
Alumexx N.V.	Lokaal
AND International Publishers N.V.	Lokaal

Beter Bed Holding N.V.	Lokaal
CM.com N.V. <sup>51</sup>	Lokaal
Core Laboratories N.V.	Lokaal
Ctact N.V.	Lokaal
DPA Group N.V.	Lokaal
Ease2pay N.V.	Lokaal
Envipco N.V.	Lokaal
Fastned N.V.	Lokaal
Holland Colours N.V.	Lokaal
Hydratec Industries N.V.	Lokaal
Kardan N.V.	Lokaal
Kiadis Pharma N.V.	Lokaal
Koninklijke Brill N.V.	Lokaal
Koninklijke Delftsch Aardewerfabriek N.V.	Lokaal
MKB Nedsense N.V.	Lokaal
Novisource N.V.	Lokaal
Oranjewoud N.V.	Lokaal
RoodMicrotec N.V.	Lokaal
Snowworld N.V.	Lokaal
Stern Groep N.V.	Lokaal
TIE Kinetix N.V.	Lokaal
Value8 N.V.	Lokaal

<sup>51</sup> CM.com verkreeg in februari 2020 een beursnotering. Dat betekent dat CM.com in boekjaar 2019 niet onder het bereik van de Code viel. CM.com is door SEO per abuis toch opgenomen in deze monitor. Dit heeft geen gevolgen voor de algemene conclusies in deze rapportage. CM.com geeft in haar jaarverslag over 2019 aan de Code te volgen, ondanks dat hiertoe in dat jaar geen verplichting bestond.



