

De naleving van de Corporate Governance Code 2016 door (beurs)vennootschappen

Het eerste Monitoring Rapport van de commissie-Van der Meer Mohr

*Mr. S. Rietveld**

In deze bijdrage bespreekt de auteur het op 13 december 2019 gepubliceerde Monitoring Rapport van de vierde Monitoring Commissie Corporate Governance Code. Hierin wordt voor het eerst verslag gedaan over de in 2016 herziene Corporate Governance Code en de naleving daarvan over boekjaar 2018. Daarnaast besteedt de Monitoring Commissie aandacht aan enkele specifieke governance onderwerpen en benoemt zij enkele aandachtspunten.

1 Inleiding

Op 1 januari 2019 is de vierde Monitoring Commissie Corporate Governance Code (hierna: Commissie) onder voorzitterschap van Pauline van der Meer Mohr (commissie-Van der Meer Mohr) voor vier jaar benoemd.¹ De commissie-Van der Meer Mohr volgt daarmee de voormalige Commissie onder voorzitterschap van Jaap van Manen (commissie-Van Manen) op, waarvan de termijn per 13 december 2017 was beëindigd. Waar de commissie-Van Manen in haar Slotdocument² rapporteerde over de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code (hierna: Code) uit 2008 (Code 2008),³ heeft de commissie-Van der Meer Mohr onder meer tot taak de op 8 december 2016 gepubliceerde herziene Code (Code 2016)⁴ te monitoren.

In het op 13 december 2019 gepubliceerde Rapport monitoring boekjaar 2018 (hierna: Monitoring Rapport)⁵ rapporteert de Commissie voor het eerst over de naleving van de Code 2016. De commissie-Van der Meer Mohr heeft ervoor gekozen om in het eerste jaar van haar termijn uitsluitend het voorafgaande boekjaar 2018 te monitoren en niet tevens het boek-

jaar 2017.⁶ In het nalevingsonderzoek, dat de Commissie voor de derde maal op rij heeft uitbesteed aan SEO Economisch Onderzoek (hierna: SEO), is deze keer onder meer aandacht besteed aan de belangrijkste wijzigingen in de Code 2016: langetermijnwaardcreatie, cultuur, beloningen van bestuurders, risicomanagement en diversiteitsbeleid. Algemene conclusie is dat – met een nalevingspercentage van 99% – beursvennootschappen de Code 2016 omarmen. Wel vragen de vennootschappen zich bij bepaalde principes en best practice bepalingen (bpb's) van de Code 2016 af hoe zij deze het beste kunnen implementeren in de interne bedrijfsvoering. Het hoge nalevingspercentage vormt echter ook aanleiding voor de commissie-Van der Meer Mohr om onderzoek te gaan doen naar de gebruikte onderzoeksmethodiek en rapportage. Het probleem van de 'veronderstelde toepassing' en het feit dat de kwaliteit van de beantwoording van de onderzoeksvragen soms te wensen overlaat, zijn hiervan de oorzaak. Ten slotte besteedt de commissie-Van der Meer Mohr aandacht aan de snel veranderende maatschappelijke opvattingen over goed bestuur en doet zij aanbevelingen voor de aankomende monitoringperiode. Zullen we in verband daarmee in 2021 een aangepaste Code tegemoet kunnen zien?

In deze bijdrage bespreek ik het Monitoring Rapport van de commissie-Van der Meer Mohr. Ik vang aan met een paragraaf waarin ik – net als de commissie-Van der Meer Mohr – terugblik op de werkzaamheden van de Commissie in 2019 (par. 2). Vervolgens behandel ik in paragraaf 3 de resultaten van de monitoring van de naleving van de Code in het boekjaar 2018. Hierbij komen ook de door de commissie-Van der Meer Mohr geplaatste kanttekeningen bij de hoge naleving van de Code aan de orde. Vervolgens besteed ik in paragraaf 4 aandacht aan enkele belangrijke wijzigingen in de Code 2016 en behandel ik de vragen die daarbij volgens het nalevingsonderzoek bij de beursvennootschappen leven. Ik sluit deze bijdrage af met de door de commissie-Van der Meer Mohr gesignaleerde aan-

* Mr. S. Rietveld is Staff Associate bij Stibbe te Amsterdam.

1. Stcrt. 2018, 72448.

2. Via www.mccg.nl/?page=5757.

3. Zie over dit Slotdocument S. Rietveld, Slotdocument Monitoring Commissie: terugblik, maar vooral ook vooruitkijken, MvO 2018, afl. 5-6, p. 157-163.

4. Stcrt. 2017, 45259 en via www.mccg.nl/?page=5178.

5. Via www.mccg.nl/rapport-monitoring-boekjaar-2018.

6. Zie Monitoring Rapport, p. 9-10.

dachtpunten voor de volgende monitoringsperiode en kom daarin tevens tot een afronding van het artikel (par. 5).

2 Terugblik op de werkzaamheden van de commissie-Van der Meer Mohr in 2019

De commissie-Van Manen deed in het Slotdocument⁷ de aanbeveling aan de wetgever om een permanente monitoringcommissie in te stellen met leden met een bepaalde benoemingstermijn (en de mogelijkheid tot herbenoeming) die op verschillende momenten aan- en aftreden, om zodoende de continuïteit van de Commissie te borgen. De Minister van Economische Zaken en Klimaat heeft echter besloten om de commissie-Van der Meer Mohr te benoemen voor een periode van vier jaar. Hij kiest hiermee niet voor een getrappt systeem van aan- en aftreden. Tegelijk benoemen heeft, volgens de minister, het voordeel dat alle leden op dezelfde voet beginnen en de Commissie een eigen profiel en stijl kan ontwikkelen. De continuïteit wordt geborgd doordat doorgaans de leden van de Commissie worden herbenoemd. Drie leden van de commissie-Van Manen hebben tenslotte ook zitting in de huidige commissie-Van der Meer Mohr, aldus nog steeds de minister.⁸

De Commissie heeft de taak de actualiteit en bruikbaarheid van de Code te bevorderen. Zij voert deze taak onder meer uit door leemtes of onduidelijkheden in de Code te signaleren. Daarbij stelt de Commissie zich op de hoogte van nationale en internationale ontwikkelingen en gebruiken op het terrein van corporate governance met het oog op convergentie van nationale codes. Hiertoe behoort ook de door de commissie-Van Manen aanbevolen mogelijkheid om de Code op regelmatige basis te evalueren, zodat op basis van de bevindingen van de Commissie een verzoek tot actualisering van de zogenoemde schragende partijen kan volgen.⁹ Ten slotte is een van de taken van de Commissie om ten minste jaarlijks te inventariseren op welke wijze en in welke mate de voorschriften van de Code worden nageleefd.¹⁰

Het Slotdocument van de commissie-Van Manen zag op de naleving van de Code 2008 over boekjaar 2016. Daarnaast heeft de commissie-Van Manen de beursvennootschappen ook door middel van een enquête gevraagd naar de mate waarin deze vennootschappen de nieuwe bepalingen van de Code 2016 in het boekjaar 2017 reeds toepasten en welke knelpunten zij daarbij mogelijkwijs ervaarden. Ik begrijp de keuze van de commissie-Van der Meer Mohr dan ook om in het Monitoring Rapport uitsluitend boekjaar 2018 te monitoren en niet ook het boekjaar 2017. Boekjaar 2017 was een overgangsjaar waarin beursgenoteerde vennootschappen ervaringen konden opdoen met de Code 2016.¹¹ Eventuele niet-toepassing van de bepalingen uit de Code 2016 in boekjaar 2017

wordt gedoogd. Met andere woorden, geaccepteerd wordt een uitleg van vennootschappen in het bestuursverslag dat, en waarom, meer tijd nodig was voor implementatie van de betreffende bepaling in de eigen corporate governance. Over boekjaar 2018 kunnen vennootschappen niet meer volstaan met een dergelijke toelichting; in het bestuursverslag dient aanvullend gemotiveerd te worden wanneer de vennootschap verwacht de relevante bepalingen weer te kunnen toepassen.¹²

De commissie-Van der Meer Mohr benoemt in het Monitoring Rapport dat in 2019 nationale en internationale bijeenkomsten zijn bezocht en diverse gesprekken zijn gevoerd met de schragende partijen, bestuurders, toezichthouders en aandeelhouders over de actualiteit en bruikbaarheid van de Code. Daarnaast is de commissie-Van der Meer Mohr actief benaderd door de politiek en relevante belanghebbenden om aandacht te besteden aan verschillende governance onderwerpen.

Interessant in dit verband is de aangenomen motie van het Tweede Kamerlid Van der Lee¹³ over de wens om de Code uit te breiden met bepalingen om als leidinggevende bestuurder of toezichthouder regelmatig zowel binnen als buiten het bedrijf de dialoog aan te gaan over de invulling van langetermijnwaardecreeatie en maatschappelijk verantwoord ondernemen.¹⁴ Dit sluit goed aan bij de op 1 december 2019 in werking getreden verplichting voor institutionele beleggers om een dergelijke dialoog ook te voeren met de (bestuurders en commissarissen van de) verschillende vennootschappen waarin is belegd (art. 5:87c Wft).¹⁵ Deze bereidheid van aandeelhouders tot het aangaan van de dialoog treffen we ook aan in de sinds 1 januari 2019 van toepassing zijnde Stewardship Code (principe 3),¹⁶ en ook de commissie-Van Manen vroeg in het Slotdocument aandacht voor het belang van actieve betrokkenheid van aandeelhouders bij de onderneming waarin ze investeren.¹⁷ Een mooi voorbeeld van zo'n constructieve dialoog tussen beursvennootschap en aandeelhouder is het besluit van Shell

7. Slotdocument, p. 10 en 19.

8. Kamerstukken II 2018/19, 31083, nr. 57, p. 1.

9. Slotdocument, p. 10 en 19 en Kamerstukken II 2018/19, 31083, nr. 57, p. 1-2. De schragende partijen zijn Eumedion, Euronext, de VEB, de VEUO, VNO-NCW, CNV en FNV.

10. Monitoring Rapport, p. 10.

11. Monitoring Rapport, p. 10.

12. Zie eerder Rietveld 2018, p. 159 met verdere verwijzingen.

13. Kamerstukken II 2018/19, 32637, nr. 353. Andere onderwerpen waarvoor het kabinet aandacht heeft gevraagd, zijn onder meer diversiteit en seksuele intimidatie en de rol van gedrag en cultuur binnen ondernemingen.

14. Zie R. Winkel, 'Zet de ramen open', FD 7 februari 2018. Zie ook L.E. Stroeve & M.A.J. Cremers, De beursvennootschap, avo seizoen 2020 in het teken van SRD II, TOP 2019/449 en G.T.M.J. Raaijmakers & O.M. Buma, Terugblik en vooruitblik op de invloed van de Code Corporate Governance, TvOB 2019, afl. 2, p. 65-72.

15. 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.

16. Zie hierover S. Rietveld & M.A.J. Cremers, Aandeelhoudersbetrokkenheid van institutionele beleggers bij Nederlandse beursvennootschappen en de Nederlandse Stewardship Code, TOP 2019/209.

17. Slotdocument, p. 10-11 en 27-31 onder verwijzing naar het onderzoek van de Erasmus Universiteit Rotterdam 'Large Shareholders in Corporate Governance' (5 oktober 2017), via www.mccg.nl/?page=5757. Zie eerder hierover Rietveld 2018, p. 161-162.

om na uitvoerige gesprekken met een groepje institutionele beleggers concrete klimaatdoelen te stellen en om de beloning van de top van het bedrijf deels afhankelijk te stellen van het behalen daarvan, na daartoe te zijn opgeroepen door een groep.¹⁸ De commissie-Van der Meer Mohr zegt toe de komende jaren aandacht te geven aan dit onderwerp en de overige aangedragen onderwerpen en, indien daartoe aanleiding is, aanbevelingen te doen ter actualisering van de Code.

3 Nalevingsonderzoek boekjaar 2018

Net als de afgelopen jaren kiest de commissie-Van der Meer Mohr voor een nalevingsonderzoek uitgevoerd door SEO. Het nalevingsonderzoek bestaat dit keer uit drie onderdelen: het eigenlijke nalevingsonderzoek middels een bureauonderzoek, een verdiepende enquête en – nieuw dit jaar – een tweetal focusgroepen die hebben gereflecteerd op de enquêteresultaten. De onderzoekers van SEO hebben in deze focusgroepen gesproken met in totaal tien beursvennootschappen om de resultaten uit de enquête nader te duiden en om in meer detail te spreken over thema's die zich vanwege nuance of gevoeligheid minder goed lenen voor een enquête. In elk van de twee sessies die zijn gehouden, waren twee leden van de commissie-Van der Meer Mohr aanwezig.

Ook nieuw is het feit dat de Commissie voor het eerst tien niet-beursgenoteerde vennootschappen heeft meegenomen in het onderzoek.¹⁹ Diverse (grote) niet-beursgenoteerde vennootschappen kiezen ervoor om de Code vrijwillig na te leven. Hiermee laten zij zien dat zij de doelstellingen en inhoud van de Code als richtlijn voor goede corporate governance onderschrijven. Ook geven deze organisaties als reden aan dat zij als vooraanstaande partij het goede voorbeeld willen geven, of dat aandeelhouders van de vennootschap verwachten dat deze zich aan de Code houdt. Wat opvalt bij dit soort ondernemingen is dat bepaalde onderdelen van de Code logischerwijs op hen niet van toepassing zijn en dat derhalve gekozen wordt voor gemotiveerde afwijking daarvan. Dit geldt bijvoorbeeld ten aanzien van de bepalingen over aandeelhouders omdat de relatie van niet-beursgenoteerde ondernemingen met hun aandeelhouders nu eenmaal anders is dan de relatie van beursgenoteerde vennootschappen met hun aandeelhouders. Ook zijn niet alle principes en bpb's even goed toepasbaar op andere rechtsvormen dan de naamloze en besloten vennootschap. Het valt de Commissie verder op dat niet-beursgenoteerde vennootschappen juist minder vaak dan beursgenoteerde ondernemingen afwijken van de principes

over de interne audit, over de rol, inrichting, evaluatie, samenstelling en omvang van het bestuur en toezicht, en over de bezoldiging van bestuurders.²⁰

De commissie-Van der Meer Mohr heeft aangekondigd dat de monitoring van de naleving van de Code door de niet-beursgenoteerde vennootschappen volgend boekjaar zal worden voortgezet. Dit zijn echter vennootschappen die niet vallen binnen het toepassingsbereik van de Code. Zou het niet meer voor de hand liggen om eerst die vennootschappen in het nalevingsonderzoek te betrekken die wel vallen onder het toepassingsbereik van de Code? Het onderzoek van de Commissie strekt zich traditiegetrouw slechts uit tot beursvennootschappen met statutaire zetel in Nederland en genoteerd aan de Nederlandse markt, terwijl de zogenoemde beursvennootschappen in den vreemde buiten de boot vallen.²¹ Nu het aantal beursgenoteerde vennootschappen in den vreemde ook lijkt toe te nemen, meen ik dat dit een niet te missen doelgroep voor toekomstige monitoring is. Vrijwillige toepassing door niet-beursgenoteerde vennootschappen waarvoor de Code niet is geschreven en die dus maar deels relevant is, leidt logischerwijs tot een hoog nalevingspercentage. Bij de aan de buitenlandse beurzen genoteerde vennootschappen die onder het toepassingsbereik van de Code vallen, ligt de naleving waarschijnlijk lager.

3.1 Bureauonderzoek naleving boekjaar 2018

Aan het onderzoek van SEO²² doen dit keer 93 (boekjaar 2016²³: 88) beursvennootschappen mee.²⁴ Ook dit jaar kiest SEO voor een bureauonderzoek. Hierbij heeft SEO in ieder geval het bestuursverslag en de corporategovernanceverklaring van de vennootschappen geraadpleegd, alsook alle expliciet in de Code vermelde openbare documenten, zoals de klokkenluidersregeling, het verslag van de raad van commissarissen (hierna: RvC en RvC-verslag) en de profielschets voor de RvC. Daarnaast heeft SEO de agenda's voor de jaarvergaderingen bestudeerd en andere openbare bronnen als daarnaar werd verwezen in voormelde documenten. Het nalevingsonderzoek is vervolgens uitgevoerd in vijf stappen:

18. Zie 'Dialogo in plaats van confrontatie', FD 3 december 2018. Zie verder O. Oost, Verantwoordelijke vennootschappen en anderszins activistische aandeelhouders, AA 2019, afl. 1, p. 38-42, B.F. Assink & L. Timmerman, Langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders, Ondernemingsrecht 2019/157 en H. Koster, Is het bevorderen van langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders nastrevenswaardig en een hoeksteen van het corporate-governancemodel van beursvennootschappen?, O&F 2019, afl. 3, p. 28-38.

19. De commissie-Van Manen heeft vijftien niet-beursgenoteerde vennootschappen die vrijwillig de Code naleven aangeschreven en tien daarvan hebben meegedaan aan de enquête, zie Monitoring Rapport, p. 16.

20. Monitoring Rapport, p. 12, 23 en 27-28.

21. Zie A.A. Bootsma & J.B.S. Hijink, De beurs-NV in den vreemde. Een perspectief op modernisering van het NV-recht, Ondernemingsrecht 2014/15, A.A. Bootsma, Monitoring Commissie Corporate Governance Code – Rapport monitoring boekjaar 2014, Ondernemingsrecht 2016/36 en Rietveld 2018, p. 158.

22. SEO Nalevingsonderzoek Corporate Governance Code boekjaar 2018 (oktober 2019), via www.mccg.nl/rapport-monitoring-boekjaar-2018 (hierna: SEO Nalevingsonderzoek).

23. Vergelijkingen tussen boekjaar 2016 en 2018 zijn niet per se een-op-een te maken omdat de Code in de tussentijd geheel is herzien. Desalniettemin is de naleving over het boekjaar 2018 vrijwel gelijk met het boekjaar 2016, zie SEO Nalevingsonderzoek, p. 3.

24. Zoals eerder vermeld betreft het beursvennootschappen met statutaire zetel in Nederland en genoteerd aan de Nederlandse markt. De Amsterdamse effectenbeurs bestaat uit drie indexen: AEX, AMX (midcap) en ASX (smallcap). De overige zogenoemde 'lokale fondsen' zijn wel beursgenoteerd, maar niet opgenomen in een index, zie Monitoring Rapport, p. 18.

1. afstemming van de uitgangspunten van het onderzoek met de Commissie;
2. uitvoeren van het nalevingsonderzoek en opstellen van de voorlopige bevindingen per vennootschap;
3. validatie door de vennootschappen van de voorlopige bevindingen;
4. verificatie door SEO van de reacties van de vennootschappen in de validatiefase; en
5. opstellen van de definitieve bevindingen en rapportage daarover.²⁵

De commissie-Van der Meer Mohr rapporteert over het boekjaar 2018 wederom een hoog nalevingspercentage van 99,0% (2016: 98,8%). Deze naleving bestaat voor 96,8% (2016: 96,7%) uit toepassing van de bepalingen en voor 2,2% (2016: 2,1%) uit gemotiveerde afwijking. In 1% (2016: 1,1%) van de gevallen is niet-naleving geconstateerd. Dat wil dus volgens de Commissie zeggen dat bepalingen niet onvoorwaardelijk zijn toegepast, terwijl er evenmin sprake is van een afdoende uitleg voor deze afwijking in het bestuursverslag.²⁶ In dit verband is van belang dat de Code een onderscheid maakt tussen rapportageverplichtingen (circa 30% van de Code-bepalingen) en gedragsverplichtingen (circa 70% van de Code-bepalingen).²⁷ Rapportageverplichtingen schrijven rapportage voor op een specifieke, openbare plek, zoals bpb 2.1.2 op grond waarvan de personalia van de commissarissen moeten worden opgenomen in het RvC-verslag. Alle bepalingen die dit niet voorschrijven, zijn gedragsbepalingen, te denken valt aan het deskundigheidsvereiste van commissarissen uit bpb 2.1.4. Het nalevingsonderzoek toont aan dat rapportagebepalingen vaker niet worden nageleefd (3,3%) dan gedragsbepalingen (0%). Aan de andere kant wordt van gedragsbepalingen weer vaker gemotiveerd afgeweken (2,3%), tegenover 1,9% voor de rapportagebepalingen.²⁸

Ondanks dat de commissie-Van der Meer Mohr het toejuicht dat de naleving van de Code (wederom) navenant hoog is, zijn hierbij volgens de Commissie echter ook kanttekeningen te plaatsen. Dit geldt met name ten aanzien van de naleving van gedragsbepalingen. Daar waar de naleving van rapportagebepalingen per definitie controleerbaar is, geldt dit niet voor gedragsbepalingen. Bij gedragsbepalingen wordt uitgegaan van toepassing van de bepaling, tenzij een vennootschap zelf vermeldt dat een bepaling niet wordt toegepast (*veronderstelde* toepassing). Hieruit volgt logischerwijs dat de rapportagebepalingen een hoger percentage niet-naleving laten zien (3,3%) dan de gedragsbepalingen (0%). Uit het bureauonderzoek blijkt bijvoorbeeld dat alle beursvennootschappen bpb 2.5.1 van de Code over de verantwoordelijkheid van het bestuur

voor cultuur en gedrag en de bespreking daarvan met de RvC naleven. Uit de enquête blijkt echter dat in 7% van de gevallen het onderwerp cultuur niet wordt besproken in het bestuur en in 10% van de gevallen niet in de RvC. Dit zet de 100%-nalevingsscore in een ander daglicht. De commissie-Van der Meer Mohr gaat dan ook de komende periode onderzoeken of er wellicht aanpassingen moeten komen in de onderzoeksmethodiek dan wel in de rapportage van bevindingen. Het probleem van de veronderstelde toepassing wordt al langer gesignaleerd,²⁹ dus het valt toe te juichen dat de commissie-Van der Meer Mohr hier werk van maakt. Dit geldt temeer nu de Code 2016 voor 70% uit gedragsbepalingen bestaat. Uit het voorgaande blijkt ook dat de verdiepende enquête een onmisbaar onderdeel is van het nalevingsonderzoek. De commissie-Van der Meer Mohr roept alle beursvennootschappen dan ook op om daaraan mee te doen en deze enquête ook door de juiste persoon binnen de organisatie te laten invullen.³⁰ Ook worden vennootschappen die dit jaar al wel meededen aan de enquête opgeroepen om na te gaan of er bij de organisatie sprake is van veronderstelde toepassing, zodat daarmee in het volgende boekjaar rekening kan worden gehouden.³¹

De commissie-Van der Meer Mohr merkt ten aanzien van de naleving per beursindex op dat de naleving onder AEX-genoteerde vennootschappen hoger is dan onder de vennootschappen genoteerd op de andere indices. Dit lijkt een logische uitkomst te zijn (de Commissie noemt de vuistregel 'hoe groter de vennootschap, hoe beter de naleving'), maar in het nalevingsonderzoek over 2016 behaalde de midcap gemiddeld de beste nalevingsscore. De lokaal genoteerde vennootschappen kennen een substantieel hogere niet-naleving dan de andere beursgenoteerde vennootschappen. Dit was ook in 2016 het geval. Hoewel de commissie-Van der Meer Mohr begrip zegt te hebben voor het feit dat deze vennootschappen een kleinere omvang hebben, spoort de Commissie de lokaal genoteerde vennootschappen toch aan om hier werk van te maken.³²

Bpb 4.2.2 is dit jaar wederom de minst nageleefde bepaling.³³ De commissie-Van der Meer Mohr wijst juist op het belang van deze bepaling over het beleid inzake bilaterale contacten met aandeelhouders en de publicatie daarvan omdat deze een actieve dialoog met de aandeelhouders stimuleert, hetgeen

25. SEO Nalevingsonderzoek, p. 39 en 44 (bijlage A).

26. Monitoring Rapport, p. 9 en 16.

27. Monitoring Rapport, p. 17. Zie voor een overzicht van rapportage- en gedragsbepalingen bijlage B bij het SEO Nalevingsonderzoek, p. 47-64. Er zijn ook nog zogenoemde 'indien'-bepalingen. Dit zijn bepalingen die niet noodzakelijk op elke vennootschap van toepassing zijn, zie SEO Nalevingsonderzoek, p. 40.

28. Monitoring Rapport, p. 16-17.

29. Zie Rietveld 2018, p. 158 en Monitoring Rapport boekjaar 2013 (29 januari 2015), p. 17-19. Zie bijv. ook A.A. Bootsma, Vierde rapport over de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code: waarheen leidt de weg?, Bb 2013/29 en de discussie tussen G. van der Laan & M. de Roo (MAB (88) 2014, afl. 10, p. 409-416 en MAB (89) 2015, afl. 4, p. 157-158) en A.A. Bootsma (MAB (89) 2015, afl. 4, p. 155-157).

30. De commissie-Van der Meer Mohr heeft het idee dat de beantwoording niet altijd de vereiste aandacht krijgt van de vennootschappen (het antwoord 'weet niet' keert (te) vaak terug). De commissie-Van der Meer Mohr leidt hieruit af dat de enquête misschien niet altijd door de juiste persoon wordt ingevuld, Monitoring Rapport, p. 16 en 18.

31. Monitoring Rapport, p. 17-18 en SEO Nalevingsonderzoek, p. 3-4.

32. Monitoring Rapport, p. 18 en SEO Nalevingsonderzoek, p. 4.

33. Ook in boekjaar 2016 was dit de slechtst nageleefde bepaling, en in 2015 behoorde deze bepaling tot de top drie van slechtst nageleefde bepalingen.

aansluit bij de eerder in paragraaf 2 genoemde ontwikkelingen inzake de dialoog tussen beursvennootschappen en institutionele beleggers. In de komende periode gaat de commissie-Van der Meer Mohr dan ook de niet-naleving van deze bepaling nader onderzoeken.³⁴

De op een na minst nageleefde bepaling (bpb 2.2.8) ziet op de verantwoording door de RvC in het RvC-verslag van de door hem verrichte evaluaties van (de leden van) de RvC en (de leden van) het bestuur. Over het boekjaar 2016 was de naleving van deze bepaling hoger. Dit lijkt voort te vloeien uit het feit dat de Code 2008 alleen vroeg te rapporteren over de wijze waarop door de RvC was geëvalueerd. De Code 2016 gaat verder en vraagt tevens een rapportage over wat er met de conclusies van deze evaluaties is gedaan (bpb 2.2.8, subonderdeel iii).³⁵ In een vorig jaar uitgevoerd praktijkonderzoek naar de informatiewaarde van het RvC-verslag van beursvennootschappen komt eenzelfde beeld naar voren. In dat onderzoek bleek subonderdeel iii door de onderzochte beursvennootschappen het slechtste nageleefd.³⁶

4 Verdiepend onderzoek belangrijkste wijzigingen uit de Code 2016

Zoals eerder vermeld bestaat het nalevingsonderzoek dit jaar ook uit een verdiepende enquête en de gesprekken die zijn gevoerd met de twee focusgroepen. Van de 93 beursvennootschappen die zijn meegeteld bij het nalevingsonderzoek hebben 81 vennootschappen de enquête ingevuld (respons van 85%). Dit betreft een hogere respons dan in boekjaar 2016 (respons van 72%). In de enquête en de focusgroepen zijn de belangrijkste wijzigingen in de Code 2016 nader belicht: langetermijnwaardcreatie, cultuur, beloningen van bestuurders, risicomangement en diversiteitsbeleid. Ik zal deze onderwerpen hierna toelichten, waarbij ik er niet aan ontkom om soms bepaalde keuzes te maken bij het behandelen van de verschillende elementen.

4.1 Langetermijnwaardcreatie

Langetermijnwaardcreatie krijgt een steeds grotere rol in wet- en regelgeving, de jurisprudentie en ook binnen besturend Nederland.³⁷ Het is daarmee een actueel thema dat veel verder reikt dan de Code alleen. Hoewel de Code regels geeft over langetermijnwaardcreatie als hoofddoelstelling bij het opstellen van de langetermijnstrategie (principe 1 en bpb's 1.1.1 t/m 1.1.4 Code) en het concept onder meer ook van belang is bij risicobeheersing, het afwegen van de belangen van

alle stakeholders en bij onderwerpen als cultuur en beloningsbeleid, geeft de Code geen definitie van langetermijnwaardcreatie. Het blijft daarmee in zekere zin een vaag begrip, dat door het bestuur en de RvC zelf ingevuld moet worden, toegepast op de eigen onderneming.³⁸

Uit de verdiepende enquête die door SEO is gehouden en de gesprekken met de focusgroepen blijkt dat vennootschappen het juist prettig vinden dat de invulling van het begrip door de Code grotendeels wordt opengelaten. Hierdoor kunnen vennootschappen inderdaad een eigen functionele invulling geven die is afgestemd op de specifieke context van de vennootschap. Vrijwel alle vennootschappen geven verder aan dat de doelstelling van langetermijnwaardcreatie is om zo veel mogelijk waarde te creëren voor de aandeelhouder, samenleving, klant en werknemer. Volgens de vennootschappen is het langetermijnperspectief verder grotendeels of volledig ingebed in de meeste bedrijfsonderdelen. Voor het bestuur en de RvC geldt dit in nog sterkere mate. Uit de focusgroepen blijkt bovendien dat vennootschappen blij zijn met de nadruk in de Code op langetermijnwaardcreatie omdat dit helpt bij het concretiseren van een visie voor de vennootschap en fungeert als 'haakje' om het onderwerp intern te blijven bespreken.³⁹

4.2 Cultuur

In navolging van de financiële sector⁴⁰ is in de Code 2016 voor het eerst aandacht gevraagd voor cultuur en gedrag binnen het bestuur en de RvC van beursvennootschappen (principe 2.5 en bpb's 2.5.1 t/m 2.5.4 en de toelichting daarbij op p. 46 van de Code).⁴¹ Hoewel de Code cultuur adresseert, schrijft zij niet voor wat dit precies is of zou moeten zijn. Uit de in 2017 door de commissie-Van Manen uitgevoerde enquête onder beursvennootschappen naar de mate waarin deze vennootschappen de nieuwe onderdelen van de Code 2016

34. Monitoring Rapport, p. 20 en SEO Nalevingsonderzoek, p. 8.

35. Monitoring Rapport, p. 20 en SEO Nalevingsonderzoek, p. 8.

36. J.B.S. Hijink, E. Noorloos, S. Rietveld & L. in 't Veld, De informatiewaarde van het verslag van de raad van commissarissen, MAB (93) 2019, afl. 11-12, p. 391-404.

37. Zie bijv. het wetsvoorstel tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met het invoeren van een bedenktijd door het bestuur van een beursvennootschap (Kamerstukken II 2019/20, 35367, nr. 2). Zie voor een overzicht van jurisprudentie J. Nijland, T.L.M. Verdoes, M.P. Lycklama à Nijholt & N.T. Pham, Verschuivend paradigma in corporate governance bij vijandige overnames, O&F 2019, afl. 4, p. 74-95. Zie eerder ook Rietveld 2018, p. 160.

38. Zie M. Lückerath-Rovers, 'Langetermijnwaardcreatie is nieuwe buzzword in corporate governance', FD 26 november 2018. H. Strikwerda, 'Langetermijnwaardcreatie is zeker geen buzzword', FD 2 december 2018 noemt langetermijnwaardcreatie een serieus maatschappelijk en economisch begrip. Volgens hem leven er onder commissarissen wel vragen over dit begrip maar is geen sprake van een vaag begrip. Zie over de invulling van het begrip langetermijnwaardcreatie ook de verschillende bijdragen in M. Lückerath-Rovers e.a. (red.), Jaarboek Corporate Governance 2019-2020, Deventer: Wolters Kluwer 2019. Ik wijs onder meer op de bijdrage van R. Abma, Langetermijnwaardcreatie vanuit het perspectief van institutionele beleggers (hoofdstuk 2).

39. Monitoring Rapport, p. 23-24 en SEO Nalevingsrapport, p. 20-24.

40. Zie bijv. reeds de DNB-beleidsvisie 'De 7 elementen van integrale cultuur', via www.dnb.nl/binaries/De%207%20Elementen%20van%20een%20Integere%20Cultuur_tcm46-233197.pdf. Zie hierover W.H.J.M. Nuijts, The next step: DNB's bijdrage aan recente ontwikkelingen in het toezicht op gedrag & cultuur, TvCo 2018, afl. 3, p. 179-186 en E.L.M.H. van de Loo & J.W. Winter, Extern toezicht op gedrag en cultuur: een paradoxale opgave?, FR 2019, afl. 1-2, p. 5-11.

41. Zie over cultuur bijv. Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019/146, J. Soeharno, Cultuur van integriteit: een chefsache, in: M. Lückerath-Rovers e.a. (red.), Jaarboek Corporate Governance 2018-2019, Deventer: Wolters Kluwer 2018, hoofdstuk 7 en E. van de Loo & J.W. Winter, Cultuur en gedrag volgens de nieuwe corporate governance code, Ondernemingsrecht 2016/72.

reeds toepasten in het boekjaar 2017, bleek dat bijna twee derde van de vennootschappen onderschreef dat cultuur blijvend of nog meer aandacht behoeft en ook voornemens was daartoe stappen te zetten. Dit gold in nog sterkere mate voor lokaal genoteerde vennootschappen.⁴²

De commissie-Van der Meer Mohr onderkent in het Monitoring Rapport dat beursvennootschappen op de goede weg zijn maar dat er nog veel ruimte is voor verbetering. Hoewel de aan de focusgroepen deelnemende beursvennootschappen zeggen enthousiast te zijn over de positie die cultuur inneemt in de Code 2016 omdat op deze manier het onderwerp onder de aandacht kan worden gebracht bij het bestuur, blijkt uit de enquête dat in 7% van de gevallen het onderwerp cultuur in het geheel niet wordt besproken in het bestuur en in 10% van de gevallen niet in de RvC. De commissie-Van der Meer Mohr vraagt zich in dit verband terecht af hoe 'van bovenaf' invulling kan worden gegeven aan cultuur en voorbeeldgedrag als het onderwerp niet eens wordt besproken in het bestuur en de RvC. Dit laatste lijkt een essentieel en onmisbaar vereiste te zijn.⁴³

4.3 Beloningen van bestuurders

De bestuurdersbeloning staat nog altijd in de belangstelling van institutionele beleggers, politiek en de publieke opinie. Op 1 december 2019 zijn nieuwe regels ingevoerd op grond waarvan beursvennootschappen een bezoldigingsbeleid moeten hebben voor bestuurders en commissarissen. De algemene vergadering mag elke vier jaar stemmen over dit bezoldigingsbeleid. Over de bezoldiging van de bestuurders en commissarissen leggen deze vennootschappen verantwoording af in het bezoldigingsverslag, waarna aandeelhouders daarover *adviserend* mogen stemmen.⁴⁴ De Code 2016 op haar beurt bepaalt dat het bezoldigingsbeleid (van bestuurders) duidelijk en begrijpelijk is, zich richt op langetermijnwaardcreatie en rekening houdt met de interne beloningsverhoudingen binnen de onderneming (principe 3.1 en bpb's 3.1.1 en 3.1.2). In een remuneratierapport legt de RvC op inzichtelijke wijze verantwoording af over de uitvoering van het beloningsbeleid (principe 3.4 en bpb 3.4.1). Beursvennootschappen hebben tijdens het huidige algemene vergadering- en verslaggevingsseizoen voor het eerst te maken met dit 'nieuwe' bezoldigingspeelveld.

Uit de enquête en uit hetgeen tijdens de bijeenkomsten van de focusgroepen aan de orde is gekomen, blijkt dat er in ieder geval unaniem behoefte is aan een eenduidige definitie van 'interne beloningsverhoudingen' (bpb 3.4.1, subonderdeel iv). Uit de enquête komt inderdaad naar voren dat beursvennootschappen bij gebrek aan een eenduidige definitie verschillende

maatstaven hanteren, waardoor het niet mogelijk is om over de uitkomsten te rapporteren. Ongeveer een derde van de beursgenoteerde vennootschappen rapporteert bovendien in het geheel niet over de beloningsverhoudingen. De Commissie is dan ook voornemens om mede op basis van de verkregen feedback en in het licht van internationale ontwikkelingen te komen met een aanbeveling voor een eenduidige meetmethode.⁴⁵

4.4 Risicomanagement

Principe 1.2 (en bpb's 1.2.1 t/m 1.2.3) bepaalt dat de vennootschap beschikt over adequate interne risicobeheersings- en controlesystemen. Het bestuur is verantwoordelijk voor het identificeren en beheersen van de risico's verbonden aan de strategie en de activiteiten van de vennootschap. Ingevolge principe 1.3 (bpb's 1.3.1 t/m 1.3.6) wordt het interne risicobeheersings- en controlesysteem van een beursvennootschap beoordeeld door de interne auditfunctie en op grond van principe 1.4 legt het bestuur verantwoording af over de effectiviteit van de opzet en de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen (bpb's 1.4.1 t/m 1.4.3).⁴⁶ De RvC houdt toezicht op de effectiviteit van de interne risicobeheersings- en controlesystemen van de vennootschap en de integriteit en kwaliteit van de financiële verslaggeving (principe 1.5 en bpb 1.5.1).

In het kader van risicobeheer geven vennootschappen aan nieuwe technologieën, maar ook cyberrisico voornamelijk te beschouwen als operationele risico's. De commissie-Van der Meer Mohr beveelt de vennootschappen aan deze onderdelen niet als operationele risico's te behandelen, maar als risico's die impact hebben op hun strategie voor langetermijnwaardcreatie.⁴⁷ Daarnaast is gevraagd aan de vennootschappen of zij gebruik maken van *integrated reporting*. Dit is een methode waarin samenvattend wordt gerapporteerd over de wijze waarop organisaties duurzaam opereren en hoe strategie, governance, prestaties en vooruitzichten (maatschappelijke) waarde opleveren voor de korte, middellange en lange termijn. Iets meer dan de helft van alle beursvennootschappen (51%) maakt gebruik van deze methode. De AFM bevordert het gebruik van integrated reporting.⁴⁸ Ook de

42. Rietveld 2018, p. 160-161.

43. Monitoring Rapport, p. 24-25 en SEO Nalevingsonderzoek, p. 25-28. In dit kader speelt ook de problematiek van de veronderstelde toepassing een rol, zie par. 3.1.

44. Stb. 2019, 423. Zie hierover bijv. Stroeve & Cremers 2019 en E.C.H.J. Lokin, Implementatie van de herziene Aandeelhoudersrichtlijn: het bezoldigingsbeleid, Ondernemingsrecht 2019/159.

45. Monitoring Rapport, p. 25 en SEO Nalevingsonderzoek, p. 28-30. Zie voor een praktijkonderzoek over de vraag op welke wijze in het jaarverslag verslag wordt gedaan van de *pay ratio* Hijink e.a. 2019.

46. Er gaan overigens geluiden op om naar Amerikaans voorbeeld het bestuur van de gecontroleerde onderneming te verplichten een 'in control statement' af te leggen. Die verklaring zou dan door de externe accountant moeten worden gecontroleerd. Een dergelijke verplichting gaat verder dan principe 1.4 van de Code. De Commissie Toekomst Accountancy (hierna: CTA) beveelt echter in haar eindrapport aan om hiertoe eerst nader onderzoek te doen, via www.rijksverheid.nl/documenten/kamerstukken/2020/01/30/vertrouwen-op-controle-eindrapport-van-de-commissie-toekomst-accountancysector (januari 2020), p. 96-99. Zie over de voorlopige bevindingen van de CTA (rapport van 1 oktober 2019) J.B.S. Hijink & L. in 't Veld, Voorlopige bevindingen Commissie Toekomst Accountancysector, Ondernemingsrecht 2020/1.

47. Monitoring Rapport, p. 26 en SEO Nalevingsonderzoek, p. 30-32.

48. AFM-strategie 2020-2022, p. 20, via www.afm.nl/nl-nl/verslaglegging/agenda-2020.

commissie-Van der Meer Mohr juicht dit toe en roept de vennootschappen die volgens deze methode rapporteren op om bij de volgende rapportage de langetermijnwaardecreatie (beter) in te bedden in deze methode.⁴⁹

4.5 Diversiteit

Op het gebied van genderdiversiteit zijn er veel ontwikkelingen. Op 1 januari 2020 is de wettelijke streefcijferregeling vervallen.⁵⁰ Op grond van deze regeling moesten grote NV's en BV's bij benoemingen, voordrachten en het opstellen van een profielschets zo veel mogelijk rekening houden met een evenwichtige verdeling van zetels van het bestuur en de RvC tussen mannen en vrouwen (ten minste 30% vrouwen en ten minste 30% mannen) (art. 2:166/276 BW). Grote vennootschappen legden in het bestuursverslag verantwoording af over deze evenwichtige verdeling van zetels (art. 2:391 lid 7 BW).⁵¹

In de Code (bpb's 2.1.5 en 2.1.6) zijn tevens bepalingen opgenomen over (de verantwoording over) het diversiteitsbeleid. In bpb 2.1.6 wordt nog altijd verwezen naar de wettelijke streefcijferregeling. Bpb 2.1.6 bepaalt dat vennootschappen, indien de samenstelling van het bestuur en de RvC afwijkt van de doelstellingen van het diversiteitsbeleid van de vennootschap en/of van het wettelijke streefcijfer, in de corporate governance verklaring in het bestuursverslag toelichten wat de stand van zaken is, welke maatregelen worden genomen om de nagestreefde situatie wel te bereiken en op welke termijn.⁵² Vanwege deze verwijzing in de Code naar de wettelijke streefcijferregeling en de aankondiging van het kabinet om nog dit voorjaar met een wetsvoorstel te komen waarin wordt bepaald dat er een wettelijk diversiteitsquotum komt voor de RvC's van beursvennootschappen,⁵³ lijkt het aan te bevelen om tot de inwerkingtreding daarvan te blijven rapporteren over de

wettelijke streefcijfers.⁵⁴ De commissie-Van der Meer Mohr roept vennootschappen daartoe ook op.⁵⁵

Uit het nalevingsonderzoek blijkt verder dat 83% van de beursvennootschappen de afgelopen twee jaar maatregelen heeft genomen om de diversiteit binnen het bestuur, de RvC en het eventuele executive committee te vergroten. Bovendien heeft 95,1% van de vennootschappen een diversiteitsbeleid. Echter, de verantwoording over dat beleid en de resultaten daarvan is vaak incompleet. De commissie-Van der Meer Mohr benadrukt bovendien dat ook andere aspecten dan genderdiversiteit van belang zijn om een diverse samenstelling van bestuur en RvC te borgen, zoals leeftijd, nationaliteit en etnische achtergrond. De commissie-Van der Meer Mohr zal in het licht van de actuele ontwikkelingen in de volgende nalevingsrapportage nadere suggesties doen voor een betekenisvolle verbetering van diversiteit aan de top.⁵⁶

5 Aandachtspunten en afronding

De eerste nalevingsrapportage over de Code 2016 is een feit. De commissie-Van der Meer Mohr is nu ruim een jaar aan de slag en gezien de aandachtspunten die de Commissie in haar Monitoring Rapport benoemt, kunnen we vermoedelijk ook de komende periode nog veel van haar verwachten.⁵⁷

Gebleken is dat beursvennootschappen in de regel goed met de Code 2016 uit de voeten kunnen en deze ook in acht nemen. Vanwege de problematiek van de veronderstelde toepassing vindt de commissie-Van der Meer Mohr het wel noodzakelijk om te onderzoeken of aanpassingen dienen te worden gedaan in onderzoeksmethodiek en rapportage, bijvoorbeeld door meer focus te leggen op onderzoek naar de kwaliteit van de redenen voor gemotiveerde afwijking van bepalingen. De verdiepende enquête is hierbij een cruciaal instrument gebleken. In dat kader roept de Commissie vennootschappen niet alleen op tot een 100%-deelname, maar ook om aandacht te hebben voor de kwaliteit van de antwoorden. Net als in eerdere jaren lijken de knelpunten in de naleving van de Code zich vooral voor te doen bij lokale vennootschappen. Daarom is de Commissie voornemens om voor deze groep vennootschappen een specifieke focusgroep op te tuigen om knelpunten en mogelijke oplossingen in kaart te brengen. Met betrekking tot het onderwerp beloningen van bestuurders zal de commissie-Van der Meer Mohr een aanbeveling doen voor een eenduidige meetmethode ten aanzien van de interne beloningsverhouding. Wat betreft langetermijnwaardecreatie ziet de Commissie het als een positieve ontwikkeling dat inmiddels meer dan de helft van de vennootschappen rapporteert volgens de *integrated reporting*-methode. Vennootschappen worden

49. Monitoring Rapport, p. 26 en SEO Nalevingsonderzoek, p. 31.

50. Wet van 10 februari 2017, houdende wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met het voortzetten van het streefcijfer voor een evenwichtige verdeling van de zetels van het bestuur en de raad van commissarissen van grote naamloze en besloten vennootschappen (Stb. 2017, 68).

51. Zie over de wettelijke streefcijferregeling bijv. M.L. Lennarts, Meer vrouwen in de bestuurskamer via Boek 2 BW? Over streefcijfers, quota en de beperkingen van wetgeving, in: C.D.J. Bulten e.a. (red.), Diversiteit (VDHI nr. 161), Deventer: Wolters Kluwer 2020, hoofdstuk 9.

52. Zie ook de Europese Richtlijn 2014/95/EU met betrekking tot de bekendmaking van niet-financiële informatie en informatie inzake diversiteit door bepaalde grote ondernemingen en groepen (PbEU 2014, L 330/1). Zie in Nederland art. 2:391 lid 5 BW jo. art. 1 lid 4 en 3a onder d van het Besluit inhoud bestuursverslag. Zie ook het Besluit bekendmaking diversiteitsbeleid (Stb. 2016, 559).

53. Zie het kabinetsstandpunt d.d. 7 februari 2020 over het advies van de SER van 20 september 2019 en enkele moties (Kamerstukken II 2019/20, 29544, nr. 999). Het kabinet stelt tevens voor dat grote vennootschappen voor het bestuur, de RvC en de zogenoemde subtop zelf passende en ambitieuze streefcijfers opstellen voor de diversiteit m/v en dat daarover verantwoording wordt afgelegd.

54. Zie voor een nadere analyse op dit punt S. Rietveld & L.E. Stroeve, Wel of niet (langer) verplichte rapportage over de wettelijke streefcijferregeling door grote vennootschappen? – Praktijkvraag, TvJ 2020, afl. 1, p. 19-23.

55. Monitoring Rapport, p. 27.

56. Monitoring Rapport, p. 27 en SEO Nalevingsonderzoek, p. 32-34.

57. Zie in dit verband ook de door Pauline van der Meer Mohr gehouden voordracht tijdens het jaarlijkse Van der Heijden-congres te Nijmegen op 22 en 23 november 2019 over 'Corporate governance en de rol van het vennootschappelijk belang'. Van der Meer Mohr sprak onder meer over de toekomstplannen voor de Code. Het verslag van deze bijeenkomst moet nog verschijnen.

hierbij aangemoedigd om bij hun volgende rapportages bovendien de langetermijnwaardecreatie in deze methode in te bedden. Verder verdient het volgens de Commissie aanbeveling dat vennootschappen nieuwe technologieën en cyberrisico's niet langer behandelen als operationele risico's, maar als risico's die impact hebben op hun strategie voor langetermijnwaardecreatie. Voor het overige zullen de aandachtspunten van de Commissie voor de komende tijd vooral de thema's cultuur, beleid bilaterale contacten met aandeelhouders en diversiteit zijn.

Wederom genoeg stof tot nadenken voor de (beurs)vennootschappen. Ik kijk uit naar de volgende monitoringsperiode. Wie weet kunnen we een verzoek van de schragende partijen tot aanpassing van de Code tegemoetzien.