

‘Beursgenoteerd, dus zo geleerd?’

Een onderzoek naar de doorwerking van best practice bepaling 2.3.11 van

de Corporate Governance Code in het verslag van de Raad van Commissarissen

van beursvennootschappen

Toetsing van:

Onderzoeksrapport (1920RE_P3_4J)

Aantal woorden: 23.855

Hogeschool Leiden

Julia Lothmann - 1076109

Collegejaar 2019 - 2020

Opleiding HBO-Rechten/SJD

Mr. J.P.S. Boonman

M. Rietmeijer

Mr. S. Rietveld

16 juni 2020

Reguliere kans

AFSTUDEEROPDRACHT

‘Beursgenoteerd, dus zo geleerd?’

*Een onderzoek naar de doorwerking van best practice bepaling 2.3.11 van
de Corporate Governance Code in het verslag van de Raad van
Commissarissen van beursvennootschappen*

Julia Lothmann | s1076109 | 16 juni 2020

Mr. J.P.S. Boonman | M. Rietmeijer | Mr. S. Rietveld

Voorwoord

Lichtelijk verwonderd kijk ik naar wat er nu voor mij op tafel ligt: mijn 83 pagina's tellende afstudeeronderzoek, dat in opdracht van advocatenkantoor Stibbe is uitgevoerd. Dit afstudeeronderzoek is het resultaat van mijn, helaas uiteindelijk iets langer dan vierjaar durende, opleiding hbo-rechten aan de Hogeschool Leiden.

Mijn verkrampde vingers en enigszins vierkante ogen getuigen van inzet, maar ik had dit zonder een aantal mensen niet kunnen doen.

Ten eerste wil ik meneer Boonman, mijn scriptiebegeleider, bedanken. Ik heb hem met het schaamrood op de kaken - dat moet gezegd worden - slechts een week voor de deadline voor het eerst mijn afstudeeronderzoek gestuurd met de vraag of hij er, gezien de deadline een week later, zo spoedig mogelijk naar wilde kijken. Hij heeft mij binnen twee dagen voorzien van onmisbare feedback en met de woorden 'je bent goed op weg' gemotiveerd om door te zetten en dit in een week tijd voor elkaar te boksen.

Daarnaast wil ik Sandra Rietveld bedanken. Zonder haar had dit afstudeeronderzoek er niet gelegen. Sandra heeft mij tijdens mijn werkstudentschap bij Stibbe betrokken bij een praktijkonderzoek ten behoeve van een artikel dat geschreven moest worden voor het Maandblad van de Accountancy inzake de informatiewaarde van het verslag van de raad van commissarissen. Tijdens dit onderzoek kreeg het ondernemingsrecht kleur en is mijn liefde voor, in het bijzonder, het beursvennootschapsrecht gegroeid. Dusdanig, dat ik heb besloten om mijn scriptie over dit praktijkonderzoek te schrijven en mij in te schrijven voor de master ondernemingsrecht aan de Radboud Universiteit in Nijmegen. Ik wil Sandra bedanken voor al haar feedback tijdens het praktijkonderzoek, maar bovenal voor het vertrouwen in mij als student.

Ook wil ik mijn vader, de enige echte 'percentage en excel-specialist', bedanken. Lieve pap, zonder jou had dit afstudeeronderzoek er echt anders uitgezien. Mijn moeder en Joep wil ik bedanken voor de mentale steun. Zij hebben mij als geen ander door de laatste loodjes heen gesleept. Want ik moet bekennen, die laatste loodjes voelden, en waren, niet eerder zo zwaar.

Ik draag mijn scriptie op aan Anne Helsing, die in de laatste drie jaar van mijn studie er altijd was als ik haar nodig had en die mij op sleeptouw nam als ik op een kruispunt stond, niet meer wist welke kant ik op moest gaan en daardoor maar besloot stil te blijven staan. Zo graag had ik haar met trots en bovenal onvoorwaardelijke dank dit resultaat willen laten zien. Helaas mocht het niet zo zijn.

Julia Lothmann

Maastricht, 16 juni 2020

Samenvatting

Op 8 december 2016 heeft de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (in mijn onderzoek: de Monitoring Commissie) de Corporate Governance Code 2016 (in mijn onderzoek: de Code) gepubliceerd, die op 1 januari 2017 in werking is getreden. De Code is een gedragscode voor beursgenoteerde vennootschappen, die als doel heeft transparantie te brengen in de jaarrekening, te zorgen voor een betere verantwoording van het bestuur aan de Raad van Commissarissen (in mijn onderzoek: de RvC) en de zeggenschap en bescherming van aandeelhouders te versterken. Best practice bepaling (in mijn onderzoek: bpb) 2.3.11 van de Code ziet op de inhoud van het RvC-verslag van beursvennootschappen. Ondanks dat de Code beschrijft welke onderdelen in het RvC-verslag moeten worden opgenomen, wordt niet beschreven op welke manier invulling gegeven moet worden aan de beschrijving van deze uit de Code voortvloeiende componenten in het RvC-verslag. De Code kent een apply or explain-principe. In het Rapport monitoring boekjaar 2018 van de Monitoring Commissie wordt nadrukkelijk benoemd dat er sprake is van naleving van de Code als de bpb's onvoorwaardelijk worden toegepast, dan wel door het geven van uitleg wanneer door de vennootschap van de bpb's wordt afgeweken.

Ten behoeve van dit afstudeeronderzoek is een doelstelling en een centrale vraag geformuleerd. Het doel van dit onderzoek is om de ondernemingsrechtpraktijk van Stibbe te adviseren op welke manier zij haar beursgenoteerde cliënten advies moet geven over de inhoud van het RvC-verslag op grond van de uit bpb 2.3.11 voortvloeiende bpb's uit de Code door in kaart te brengen hoe dertig beursvennootschappen invulling geven aan de bpb's uit de Code in het RvC-verslag. De centrale vraag van dit onderzoek luidt als volgt: *'Welk advies kan de ondernemingsrechtpraktijk van Stibbe haar beursgenoteerde cliënten geven over het verbeteren van de informatiewaarde van het verslag van de Raad van Commissarissen op grond van best practice bepaling 2.3.11 van de Corporate Governance Code 2016 blijkens literatuur- en dossieronderzoek?'*. Door middel van onderzoek naar de huidige wet- en regelgeving en literatuuronderzoek is antwoord op de theoretische deelvragen gegeven. Aan de hand van dossieronderzoek, namelijk het uitvoeren van een kwantitatieve analyse van de wijze waarop dertig onderzochte Nederlandse beursvennootschappen invulling hebben gegeven aan de relevante bepalingen uit de Code met betrekking tot de inhoud van het RvC-verslagen van de boekjaren 2017 en 2018 en, indien van toepassing, van de wijze waarop afwijking hiervan wordt verantwoord, is antwoord gegeven op de deelvragen die betrekking hebben op het praktijkonderzoekgedeelte van mijn afstudeeronderzoek. De combinatie van deze methoden heeft geleid tot het antwoord op de centrale vraag.

De eindconclusie van dit onderzoek is dat het nalevingspercentage ten aanzien van bpb 2.3.11, die ziet op de inhoud van het RvC-verslag van beursvennootschappen, schrijnend laag is. De twintig onderzochte beursvennootschappen laten mijns inziens op de verantwoording over bpb 2.2.8, bpb 2.1.2 en bpb 2.2.2 steken vallen, wat een laag nalevingspercentage ten aanzien van bpb 2.3.11 oplevert. Voornamelijk over punt (iii) van bpb 2.2.8, dat ziet op de opvolging van de evaluaties van de RvC en RvB, wordt door de beursvennootschappen te weinig verantwoording afgelegd in het RvC-verslag. Ook over bpb 2.1.2, die ziet op de personalia van de commissarissen in het RvC-verslag, wordt door sommige beursvennootschappen geen verantwoording afgelegd in het RvC-verslag. Een groot deel van deze beursvennootschappen neemt de personalia wel elders op in het bestuursverslag, maar dit ligt ten aanzien van bpb 2.3.11 niet in lijn met wat de Code voorschrijft. Tot slot levert ook de verantwoording over de herbenoeming van de commissaris na een termijn van acht jaar, te vinden in bpb

2.2.2 van de Code, in boekjaar 2017 een laag nalevingspercentage op. Zichtbaar is dat een groot deel van de vennootschappen niet deugdelijk motiveert waarom door de beursvennootschap besloten wordt de termijn na acht jaar nogmaals te verlengen. De informatiewaarde van het RvC-verslag kan toenemen door het RvC-verslag niet te beperken tot een procedurele beschrijving of opsomming van gebeurtenissen, maar deze meer te voorzien van een kwalitatief oordeel of toelichting van de RvC.

Ten aanzien van het lage nalevingspercentage van bpb 2.3.11 door de beursvennootschappen beveel ik de ondernemingsrechtpraktijk van Stibbe, wanneer zij een beursgenoteerde cliënt adviseren over toepassing van bpb 2.3.11 in het RvC-verslag, aan de checklist te gebruiken die ik naar aanleiding van het praktijkonderzoek heb gemaakt en bij dit onderzoek heb gevoegd. Deze checklist is te vinden in bijlage I van mijn afstudeeronderzoek. Op grond van deze checklist kan gecontroleerd worden of de beursvennootschap over alle uit bpb 2.3.11 voortvloeiende bpb's in het RvC-verslag verantwoording heeft afgelegd, of wel heeft uitgelegd waarom zij een of meerdere van deze bpb's niet heeft toegepast. Indien de beursvennootschap een of meerdere van de bpb's uit bpb 2.3.11 niet toepast, noch uitleg geeft in het RvC-verslag of het bestuursverslag van de vennootschap waarom zij deze bpb's niet heeft toegepast, dient zij in lijn met de Code en het daaruit vloeiende apply or explain-principe dit te benoemen in een afzonderlijk governance hoofdstuk van het bestuursverslag en uitleg te geven waarom zij bpb 2.3.11 niet geheel heeft toegepast. De checklist die ik naar aanleiding van mijn praktijkonderzoek heb gemaakt maakt de beursvennootschap mijns inziens wegwijs in bpb 2.3.11 van de Code en zal, bij de toepassing ervan, tot een hoger nalevingspercentage van bpb 2.3.11 van de Code leiden.

1. Hoofdstuk I – Inleiding	9
1.1. Inleiding	9
1.2. Probleemanalyse	9
1.3. Doelstelling	11
1.4. Centrale vraag en deelvragen	12
1.4.1. Centrale vraag	12
1.4.2. Deelvragen	12
1.5. Onderzoeksmethode	12
1.6. Leeswijzer	15
2. Hoofdstuk II – De Corporate Governance Code	16
2.1. Inleiding	16
2.2. De totstandkoming, het toepassingsbereik en het doel van de Code	16
2.2.1. De totstandkoming van de Code in Nederland	16
2.2.2. Het toepassingsbereik van de Code	17
2.2.3. Het beoogde doel van de Code	18
2.3. De structuur van de Code	18
2.3.1. Het apply or explain-principe	18
2.4. Tussenconclusie	19
3. Hoofdstuk III – De Raad van Commissarissen	20
3.1. Inleiding	20
3.2. De samenstelling van de RvC	20
3.2.1. De RvC van de NV of BV, niet zijnde een structuurvennootschap	20
3.2.2. De RvC van de structuurvennootschap	20
3.3. De taak van de RvC	21
3.3.1. Strategie en kennis van de business	21
3.3.2. Toezicht op risicomanagement, control en compliance	22
3.3.3. Hoeder van interne governance	22
3.3.4. De werkgeversrol	22
3.4. Het RvC-verslag	22
3.4.1. De wettelijke grondslag van het RvC-verslag	23
3.4.2. De inhoud van het RvC-verslag	24
3.5. De beursvennootschap met een one-tier board	24
3.6. Tussenconclusie	25

4.	Hoofdstuk IV – De inhoud van het RvC-verslag op grond van de Code	26
4.1.	Inleiding	26
4.2.	De verplichtingen uit bpb 2.3.11	26
4.2.1.	De lange termijn waardecreatie en strategie (bpb 1.1.3)	26
4.2.2.	Personalia van de commissarissen (bpb 2.1.2)	27
4.2.3.	Onafhankelijkheid van de commissarissen (bpb 2.1.10)	28
4.2.4.	De evaluatie van de RvC en de RvB (bpb 2.2.8)	29
4.2.4.1.	(i) De evaluatie van de RvC	30
4.2.4.2.	(ii) De evaluatie van de RvB	30
4.2.4.3.	(iii) De conclusie van de evaluaties	31
4.2.5.	De commissies (bpb 2.3.5)	31
4.2.6.	Aanwezigheid van commissarissen (bpb 2.4.4)	32
4.2.7.	De interne audit dienst (bpb 1.3.6)	32
4.2.8.	Benoeming commissaris na termijn van acht jaar (bpb 2.2.2)	33
4.3.	Tussenconclusie	34
5.	Hoofdstuk V – Resultaten: de doorwerking van de Code in het RvC-verslag	35
5.1.	Inleiding	35
5.2.	Algemeen: naleving van de bepalingen in de Code over het RvC-verslag	35
5.2.1.	De inhoud van het RvC-verslag en naleving van bpb 2.3.11 in het algemeen	36
5.2.2.	De naleving door AEX-vennootschappen en de naleving door de overige beursvennootschappen	37
5.3.	Specifiek: de naleving van de uit bpb 2.3.11 voortvloeiende bpb's	37
5.3.1.	De lange termijn waardecreatie (bpb 1.1.3)	37
5.3.1.1.	Good practice	38
5.3.2.	Samenstelling en omvang van de RvC (bpb 2.1.2)	38
5.3.3.	Onafhankelijkheid van de commissarissen (bpb 2.1.10)	39
5.3.3.1.	Good practice	39
5.3.4.	De evaluatie van de RvC en de RvB (bpb 2.2.8)	40
5.3.4.1.	(i) De evaluatie van de RvC	40
5.3.4.2.	(ii) De evaluatie van de RvB	41
5.3.4.3.	(iii) De conclusie van de evaluaties	42
5.3.4.4.	Good practice	44
5.3.5.	De commissies (bpb 2.3.5)	44
5.3.6.	Aanwezigheid van commissarissen (bpb 2.4.4)	45
5.3.7.	De IAD (bpb 1.3.6)	45
5.3.8.	Benoeming commissaris na een termijn van acht jaar (bpb 2.2.2)	46

5.3.8.1.	Good practice	47
5.4.	Tussenconclusie	48
6.	Hoofdstuk VI – Resultaten: het apply or explain-principe in de praktijk	49
6.1.	Inleiding	49
6.2.	Het apply or explain-principe: de uit bpb 2.3.11 voortvloeiende bpb's	49
6.2.1.	De evaluatie van de RvC en de RvB (bpb 2.2.8)	49
6.2.1.1.	(i) De evaluatie van de RvC	49
6.2.1.2.	(ii) De evaluatie van de RvB	50
6.2.1.3.	(iii) De conclusie van de evaluaties	51
6.2.2.	De commissies (bpb 2.3.5)	51
6.2.3.	Uitleg in het RvC-verslag	52
6.3.	Het apply or explain-principe: bpb 2.3.11 algeheel	52
6.4.	Tussenconclusie	53
7.	Hoofdstuk VII – Conclusie en aanbeveling	54
7.1.	Inleiding	54
7.2.	Conclusie: de inhoud van het RvC-verslag op grond van bpb 2.3.11	54
7.2.1.	Aanbeveling: het verbeteren van de informatiewaarde van het RvC-verslag	54
7.2.1.1.	Bpb 2.2.8, punt (iii): opvolging van de evaluaties van de RvC en RvB	55
7.2.1.2.	Bpb 2.1.2: personalia	55
7.2.1.3.	Bpb 2.2.2: herbenoeming na een termijn van acht jaar	56
7.3.	Conclusie: het apply or explain-principe in de praktijk	56
7.3.1.	Aanbeveling: naleving op grond van het apply or explain-principe	56
8.	Literatuurlijst	58
9.	Bijlage I – Checklist naleving bpb 2.3.11 van de Code	62
10.	Bijlage II – Onderzoek ‘De doorwerking van de Code in het RvC-verslag van beursvennootschappen’	65
11.	Bijlage III - Wetenschappelijk artikel MAB: ‘De informatiewaarde van het verslag van de raad van commissarissen’	69

Afkortingen

AVA	Algemene vergadering van aandeelhouders
Bpb	Best practice bepaling
BV	Besloten vennootschap
BW	Burgerlijk Wetboek
Code	Corporate Governance Code 2016
NV	Naamloze vennootschap
IAD	Interne audit dienst
MAB	Maandblad voor de Accountancy
Monitoring Commissie	Monitoring Commissie Corporate Governance
OR	Ondernemingsraad
RJ	Raad voor de Jaarverslaggeving
RvB	Raad van bestuur
RvC	Raad van commissarissen
RvC-verslag	Verslag van de raad van commissarissen
TvJR	Tijdschrift voor de Jaarverslaggeving
Wft	Wet op het financieel toezicht

1. Hoofdstuk I – Inleiding

1.1. Inleiding

Het Nederlandse vennootschapsrecht is constant in beweging. Regelmatig publiceert de Europese Commissie nieuwe voorstellen voor richtlijnen en verordeningen die zien op ‘nieuw Europees ondernemingsrecht’. Een groot aantal richtlijnen wordt jaarlijks door middel van nieuwe wetsvoorstellen in de Nederlandse wet geïmplementeerd. Daarnaast ontwikkelt het Nederlandse vennootschapsrecht zich niet alleen door de invloed van de Europese Unie, maar ook door voorstellen die uit Nederland zelf komen. Een goed voorbeeld van een nationale ontwikkeling op het gebied van het ondernemingsrecht is de Corporate Governance Code. Op 10 maart 2003 werd de Commissie Tabaksblat gevormd. Deze commissie had de opdracht om een code te ontwerpen met gedragsregels, principes en aanbevelingen ‘die in het private domein door middel van zelfregulering ter hand kunnen worden genomen’ en ‘een handreiking bieden voor het verbeteren van de governance’. Het uiteindelijke doel was om het vertrouwen in goed en verantwoord bestuur van Nederlandse beursvennootschappen te vergroten.¹

De vorming van de Commissie Tabaksblat resulteerde uiteindelijk op 9 december 2003 in de publicatie van de eerste Nederlandse Corporate Governance Code ooit: de Corporate Governance Code 2003. De Corporate Governance Code 2003 wordt gezien als een belangrijke stap op weg naar herstel van het vertrouwen van het publiek in een integere, eerlijke en vooral transparante gang van zaken binnen Nederlandse beursvennootschappen. Op 23 december 2004 werd de Corporate Governance Code 2003 in de Nederlandse wet verankerd.²

De Corporate Governance Code 2003 is in december 2008 aangepast door de Commissie Frijns. In 2016 is de Code herzien door de Monitoring Commissie van Manen. De Corporate Governance Code 2016 (hierna: de Code) is op 8 december 2016 gepubliceerd en is inmiddels vrijwel onmisbaar in het Nederlandse vennootschapsrecht.

1.2. Probleemanalyse

Op 8 december 2016 heeft de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (hierna: de Monitoring Commissie) de Code gepubliceerd, die op 1 januari 2017 in werking is getreden.³ De Code vervangt de Corporate Governance Code uit 2008 en is een gedragscode voor beursgenoteerde vennootschappen, die als doel heeft transparantie te brengen in de jaarrekening, te zorgen voor een betere verantwoording van het bestuur aan de Raad van Commissarissen (hierna: RvC) en de zeggenschap en bescherming van aandeelhouders te versterken. Tot vijftien jaar geleden kende het Nederlandse vennootschapsrecht geen RvC-verslag. Met publicatie van de eerste Corporate Governance Code in 2003 veranderde dit. Hoofdstuk III van de Corporate Governance Code 2003, gepubliceerd op 9 december van dat jaar, gaf een wettelijke taakomschrijving van de RvC en bepaalde daarnaast dat het jaarverslag, tegenwoordig bestuursverslag⁴, van beursvennootschappen een apart verslag van de Raad van Commissarissen (hierna: RvC-verslag) moest bevatten. In dit RvC-verslag moesten gegevens omtrent de leden van

¹ Raaijmakers, TvOB 2019, afl. 2, p. 67

² Stb 2004, 747

³ Vaessen, MvV 2017, afl. 12, p. 321

⁴ Art. 2:391 BW

de RvC, hun aanwezigheid bij vergaderingen en gegevens over de samenstelling en werkzaamheden van de commissies van de RvC worden opgenomen.⁵

In de Code is de lange termijn waardecreatie het startpunt van corporate governance. De RvC van de beursgenoteerde onderneming houdt toezicht op de verantwoording die het bestuur aflegt en zal verslag over het gehouden toezicht doen in het RvC-verslag. De verantwoording van de RvC moet relevant, navolgbaar en betrouwbaar zijn. De Code is op 1 januari 2018 in de Nederlandse wet verankerd met inwerkingtreding van het op 29 augustus 2017 gepubliceerde Besluit inhoud bestuursverslag⁶. De verankering van de Code in de Nederlandse wet vindt zijn grondslag in art. 2:391 lid 5 BW en dit lid bepaalt dat de regering bij algemene maatregel van bestuur nadere voorschriften kan stellen aan het bestuursverslag. Het besluit van 29 augustus 2017 wijst de Code aan als gedragscode. Op grond van het Besluit inhoud bestuursverslag zijn beursvennootschappen die de bpb's uit de Code niet hebben nageleefd of niet voornemens zijn deze in het lopende of daaropvolgende boekjaar na te leven, verplicht daarvan gemotiveerd opgave moeten doen.⁷ De wettelijke verankering van de Code in de wet houdt dus in dat Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen verantwoording moeten afleggen over de naleving van de Code in het bestuursverslag. De Monitoring Commissie zal de naleving van de Code jaarlijks monitoren.

Beursvennootschappen moeten volgens de Code een RvC-verslag openbaar maken waarin de RvC verantwoording aflegt over het in het boekjaar gehouden toezicht. Hoewel deze verplichting door een groot deel van de beursvennootschappen wordt nageleefd, blijkt de verantwoording nog steeds in hoge mate van procedurele aard. Een onderzoek uit 2010 wees uit dat het RvC-verslag weinig inzicht geeft in het toezicht dat de RvC binnen de beursvennootschap uitoefent. In dit onderzoek werd de doorwerking van de Code 2008 getoetst aan de inhoud van het RvC-verslag.⁸ Het onderzoek wees uit dat de naleving van de uit de Code voortvloeiende vereisten voor de inhoud van het RvC-verslag te wensen overlaat. De onderzochte RvC-verslagen bevatten vaak een opsomming van feitelijke gebeurtenissen, waar geen mening aan verbonden was.⁹ De conclusie van het onderzoek was dan ook dat de inhoud van het RvC-verslag niet eenduidig vaststaat. Het verschil tussen de diepgang en informatiewaarde in de onderzochte RvC-verslagen is groot en daarnaast is informatie die men verwacht in het RvC-verslag op andere plaatsen in het bestuursverslag aangetroffen.¹⁰ Over de inhoud van het RvC-verslag is niets vastgelegd in de Nederlandse wet.¹¹

De Code uit 2016 bevat een aantal bpb's die zien op de inhoud van het RvC-verslag. De overkoepelende bpb 2.3.11 ziet toe op de inrichting van de RvC en het RvC-verslag. Deze bpb bepaalt dat de RvC in ieder geval verantwoording moet afleggen over het uitgeoefende toezicht van het afgelopen boekjaar wat betreft de strategie en de lange termijn waardecreatie (bpb 1.1.3), de samenstelling en omvang van de RvC (bpb 2.1.2), de onafhankelijkheid van de commissarissen (bpb 2.1.10), de evaluatie van de RvC, de verschillende commissies en de Raad van Bestuur en de uitkomst van deze evaluaties (bpb 2.2.8), de taakopdracht en samenstelling van de

⁵ Raaijmakers, TvOB 2019, afl. 2, p. 69

⁶ Sib 2017, 332

⁷ Art. 3 lid 1 Besluit inhoud bestuursverslag

⁸ Lückérath-Rovers, MAB 2010, afl. 11, p. 575

⁹ Lückérath-Rovers, MAB 2010, afl. 11, p. 585

¹⁰ Lückérath-Rovers, MAB 2010, afl. 11, p. 586

¹¹ Biesheuvel-Hoitinga, TvJR 2013, afl. 6, p. 148

verschillende commissies (bpb 2.3.5) en het aanwezigheidspercentage van de verschillende commissarissen bij de vergaderingen van de RvC en de verschillende commissies (bpb 2.4.4). Daarnaast neemt de RvC bij het ontbreken van een interne audit dienst (IAD) de conclusies almede eventuele aanbevelingen en alternatief getroffen maatregelen die daaruit voortkomen op in het RvC-verslag (bpb 1.3.6). Tot slot wordt de herbenoeming van een commissaris na een periode van acht jaar gemotiveerd in het RvC-verslag (bpb 2.2.2).¹² Afgevraagd kan worden of de inwerkingtreding van de Code in 2016 het inzicht in het toezicht dat de RvC binnen de beursvennootschap uitoefent in het RvC-verslag heeft verbeterd.

Mijn opdrachtgever Stibbe heeft mij gevraagd de doorwerking van de Code in het RvC-verslag van Nederlandse beursvennootschappen te onderzoeken en in kaart te brengen hoe de beursvennootschappen verantwoording afleggen in het jaarverslag als zij de bpb's uit bpb 2.3.11 niet naleven. De ondernemingsrechtpraktijk van Stibbe geeft beursgenoteerde vennootschappen regelmatig advies over de toepassing van de Code en de daaruit voortvloeiende regels omtrent de inhoud van het RvC-verslag. Ondanks dat de Code beschrijft welke onderdelen in het RvC-verslag moeten worden opgenomen, wordt niet beschreven op welke manier invulling gegeven moet worden aan de beschrijving van deze uit de Code voortvloeiende componenten in het RvC-verslag. Aan mij is gevraagd om te onderzoeken hoe dertig beursvennootschappen invulling geven aan de 'best practice bepalingen' (hierna: bpb's) omtrent het toezicht van de RvC die voortvloeien uit de Code in het RvC-verslag. Aan de hand van dit onderzoek kan ik de ondernemingsrechtpraktijk van Stibbe een advies geven hoe zij hun beursgenoteerde cliënten het beste advies kunnen geven omtrent de vereisten voor de inhoud van het RvC-verslag die voortvloeien uit bpb 2.3.11 van de Code ten behoeve van de informatiewaarde van het RvC-verslag van de beursvennootschap.

Tevens ligt mijn praktijkonderzoek ten grondslag aan een wetenschappelijk artikel¹³ dat in december 2019 in het Maandblad voor de Accountancy (hierna: MAB) is gepubliceerd. Dit artikel zal als bijlage bij mijn afstudeeropdracht worden gevoegd.

1.3. Doelstelling

Het doel van dit onderzoek is om de ondernemingsrechtpraktijk van Stibbe te adviseren op welke manier zij haar beursgenoteerde cliënten advies moet geven over de inhoud van het RvC-verslag op grond van de uit bpb 2.3.11 voortvloeiende bpb's uit de Code door in kaart te brengen hoe dertig beursvennootschappen invulling geven aan de bpb's uit de Code in het RvC-verslag of in geval van afwijking, hoe zij op grond van het apply or explain-principe verslag doen ten aanzien van deze afwijking. Door middel van een kwantitatief vergelijkend onderzoek kan worden bekeken hoe beursvennootschappen de in bpb 2.3.11 genoemde bpb's verwerken in het RvC-verslag. Aan de hand van de conclusies van het onderzoek ga ik een advies aan Stibbe schrijven, waarin ik per bpb uitwerk hoe de bpb verwerkt kan worden in het RvC-verslag. Dit kan op grond van het feit dat meerdere beursvennootschappen op dezelfde manier invulling geven aan het RvC-verslag, of wanneer mij tijdens het

¹² Lückérath-Rovers 2018, p. 66

¹³ Hijink, MAB 2019/93, p. 1 – 14

onderzoek opvalt dat een specifieke beursvennootschap op een zeer goede en uitgebreide manier invulling heeft gegeven aan de bpb in het RvC-verslag.

Het advies dat ik ga schrijven naar aanleiding van dit praktijkonderzoek kan door de ondernemingsrechtpraktijk van Stibbe gebruikt worden wanneer zij praktijkvragen krijgen van cliënten omtrent de inhoud van het RvC-verslag. Aan de hand van mijn praktijkonderzoek schrijf ik een aanbeveling aan de ondernemingsrechtpraktijk van Stibbe hoe de informatiewaarde van het RvC-verslag van hun beursgenoteerde cliënten verbeterd kan worden.

1.4. Centrale vraag en deelvragen

1.4.1. Centrale vraag

Welk advies kan de ondernemingsrechtpraktijk van Stibbe haar beursgenoteerde cliënten geven over het verbeteren van de informatiewaarde van het verslag van de Raad van Commissarissen op grond van best practice bepaling 2.3.11 van de Corporate Governance Code 2016 volgens literatuur- en dossieronderzoek?

1.4.2. Deelvragen

Het theoretisch-juridische onderzoek gedeelte

1. Wat is de Corporate Governance Code?
2. Wat is de rol van de RvC binnen de beursvennootschap?
3. Welke verplichtingen omtrent de inhoud van het RvC-verslag heeft de beursgenoteerde onderneming op grond van de uit bpb 2.3.11 voortvloeiende bpb's uit de Code?

Het praktijkonderzoek gedeelte

4. Op welke wijze geven beursvennootschappen invulling aan de uit bpb 2.3.11 voortvloeiende bpb's uit de Code in de RvC-verslagen van de boekjaren 2017 en 2018?
5. Op welke wijze rapporteren beursvennootschappen afwijking van bpb. 2.3.11. in het bestuursverslag?

1.5. Onderzoeksmethode

Voor de beantwoording van de juridische-theoretische deelvragen zijn verschillende onderzoeksmethoden gebruikt.

De eerste juridisch-theoretische deelvraag *Wat is de Corporate Governance Code?* zal beantwoord worden door middel van een grondig literatuuronderzoek. Ten eerste zal uiteengezet worden hoe de eerste Code in 2003 tot stand is gekomen. Daarna zal het doel van de Code beschreven worden en wordt kort ingegaan op de belangrijkste bepalingen die voortvloeien uit de Code. Tot slot wordt de vraag beantwoord wat het apply or explain-principe

inhoudt. Het uiteenzetten van deze sub-deelvragen is noodzakelijk om de vraag wat de Code precies inhoudt inhoudelijk en volledig te beantwoorden. Voor het beantwoorden van deze deelvraag zullen handboeken en wetenschappelijke tijdschriftartikelen geraadpleegd worden.

Om de tweede juridisch-theoretische deelvraag *Wat is de rol van de RvC binnen de beursvennootschap?* te beantwoorden zal een uitgebreid literatuuronderzoek worden gedaan. Aan de hand van handboeken, artikelen uit wetenschappelijke tijdschriften zoals het MAB en het Tijdschrift voor de Jaarverslaggeving (hierna: TvJR), handboeken zoals het Jaarboek Corporate Governance en de parlementaire geschiedenis zal de tweede juridische-theoretische deelvraag worden beantwoord. Voor beantwoording van deze deelvraag is het van belang om duidelijk in kaart te brengen hoe de samenstelling van de RvC bij beursgenoteerde vennootschappen doorgaans is, wat de taak is van de RvC is en hoe zij toezicht houdt. Daarnaast zal, met zicht op het praktijkonderzoek, ook worden ingegaan op de samenstelling van het bestuur wanneer het gaat om een beursvennootschap met een one-tier board. Dit is van belang omdat het praktijkonderzoek een drietal beursvennootschappen bevat die een one-tier board hebben (bpb 5.1.5). Tot slot zal in kaart gebracht worden hoe de Nederlandse wetgeving omtrent het RvC-verslag op dit moment geregeld is. Om in kaart te brengen hoe de Nederlandse wetgeving eruitziet op het gebied van het RvC-verslag zal gekeken moeten worden naar de parlementaire geschiedenis. Daarnaast zal er als aanvulling op de wetsanalyse een uitgebreid literatuuronderzoek worden gedaan om in kaart te brengen wat de actuele stand van zaken is omtrent het RvC-verslag en de Nederlandse wetgeving.

De laatste juridisch-theoretische deelvraag *Welke verplichtingen omtrent de inhoud van het RvC-verslag heeft de beursgenoteerde onderneming op grond van de uit bpb 2.3.11 voortvloeiende bpb's uit de Code?* zal beantwoord worden door middel van een analyse van bpb 2.3.11 van de Code en literatuuronderzoek. bpb 2.3.11 bepaalt dat een achttal bpb's uit de Code opgenomen dient te worden in het RvC-verslag van beursvennootschappen. De in bpb 2.3.11 benoemde bpb's die opgenomen moet worden in het RvC-verslag zijn directe eisen. Desalniettemin kan een onderscheid worden gemaakt in informatie die altijd opgenomen moet worden, zoals bijvoorbeeld de evaluatie van de RvC (bpb 2.2.8) en informatie die alleen opgenomen moet worden als de situatie zich voordoet, zoals het motiveren van een herbenoeming van een commissaris na een termijn van acht jaar (bpb 2.2.2). Om de laatste juridisch-theoretische deelvraag te beantwoorden zullen alle acht genoemde bpb's uit bpb 2.3.11 beschreven en uiteengezet worden.

Het praktijkonderzoek bestaat uit de vragen *op welke wijze beursvennootschappen invulling geven aan bpb 2.3.11 uit de Code in het RvC-verslag van 2018* en *op welke wijze beursvennootschappen in het bestuursverslag rapporteren wanneer zij afwijken van bpb 2.3.11*. Om deze vragen te beantwoorden zal een kwantitatieve analyse uitgevoerd worden van de wijze waarop dertig onderzochte Nederlandse beursvennootschappen invulling hebben gegeven aan de relevante bepalingen uit de Code met betrekking tot de inhoud van het RvC-verslag.

De populatie van de in de bijdrage beschreven onderzoeken betreft de Nederlandse beursvennootschappen die op basis van de Code 2016 verplicht zijn een RvC-verslag te laten deel uitmaken van hun jaarverslagen over de boekjaren 2017 en 2018. Ik heb daarvoor de RvC-verslagen van Nederlandse beursvennootschappen die ultimo 2018 behoorden tot de AEX-index onderzocht. Daarnaast heb ik deze selectie uitgebreid met een aselekt gekozen

steekproef van tien andere Nederlandse beursvennootschappen waarvan de (certificaten van) aandelen zijn genoteerd op Euronext Amsterdam.

De RvC-verslagen zullen getoetst worden aan de uit bpb 2.3.11 voortvloeiende bepalingen. Per vennootschap zal onderzocht worden hoe zij de bpb's uit bpb 2.3.11 verwerken in het RvC-verslag. Tot slot zullen de resultaten van dit onderzoek naast elkaar gelegd worden om de vraag te beantwoorden hoe de beursvennootschappen in hun RvC-verslag invulling geven aan bpb 2.3.11 uit de Code. Op grond van dit onderzoek kan aan Stibbe een aanbeveling gegeven worden hoe zij hun beursgenoteerde cliënten het beste kunnen adviseren omtrent de inhoud van het RvC-verslag. Deze aanbeveling zal worden gegeven in de vorm van een checklist, die aan dit onderzoek als bijlage zal worden toegevoegd.

Ik werk om de RvC-verslagen van de beursvennootschappen te analyseren met topics. Deze topics zijn de bpb's die op grond van de overkoepelende bpb 2.3.11 moeten worden opgenomen in het RvC-verslag van de beursvennootschap. Bij het lezen van de RvC-verslagen van de beursvennootschappen onderzoek ik ten eerste per bpb of de bpb's überhaupt in het RvC-verslag zijn opgenomen. Indien dit geval is geef ik een 1. Ontbreekt de bpb in het RvC-verslag, dan geef ik een 0. Wanneer de verantwoording over de bpb door de beursvennootschap opvallend is, neem ik deze onder het kopje 'toelichting'. Indien de vennootschap een van de in bpb 2.3.11 genoemde bpb's niet toepast, maar wel op grond van apply or explain-principe deugdelijk verantwoord waarom zij de bpb niet toepast, geef ik een 1 en neem ik de uitleg op onder het kopje 'toelichting'. Tot slot onderzoek ik welke beursvennootschappen bpb 2.3.11 als geheel hebben toegepast en in het geval van afwijking, of zij deze afwijking op grond van het apply or explain-principe deugdelijk hebben gemotiveerd in het bestuursverslag. Het gebruik van onderstaande topics heeft als doel mijn onderzoek te ondersteunen en te verduidelijken.

De topics die ik heb gebruikt voor deze deelvraag vloeien dus voort uit bpb 2.3.11:

'Een verslag van de raad van commissarissen maakt deel uit van de jaarstukken van de vennootschap. In dit verslag legt de raad van commissarissen verantwoording af over het uitgeoefende toezicht in het afgelopen boekjaar, waarbij in ieder geval verslag wordt gedaan over de onderwerpen, bedoeld in de best practice bepalingen 1.1.3, 2.1.2, 2.1.10, 2.2.8, 2.3.5 en 2.4.4, en indien van toepassing over de onderwerpen, bedoeld in best practice bepalingen 1.3.6 en 2.2.2.'

De topics zijn dan ook als volgt:

1. Strategie en lange termijn waardecreatie (bpb 1.1.3)
2. Personalia commissarissen (bpb 2.1.2)
3. Onafhankelijkheid commissarissen (bpb 2.1.10)
4. Evaluatie van de RvC en de RvB en de opvolging van de evaluatie (bpb 2.2.8)
5. De uitvoering van de taakopdracht van de commissies (bpb 2.3.5)
6. Aanwezigheidspercentage van de commissarissen bij vergadering van de RvC en van de commissies (bpb 2.4.4)
7. IAD (bpb 1.3.6)
8. Herbenoeming commissaris na termijn van acht jaar (bpb 2.2.2)

1.6. Leeswijzer

In dit onderzoeksrapport zullen de deelvragen op chronologische wijze worden behandeld. Elke deelvraag wordt beantwoord in een apart hoofdstuk. Hoofdstuk 2 van dit afstudeeronderzoek gaat over de Corporate Governance Code. In hoofdstuk 3 komt de RvC en het RvC-verslag aan bod. Hoofdstuk 4 bevat een uitgebreide omschrijving van bpb 2.3.11 en wat deze bpb van de inhoud van het RvC-verslag van beursvennootschappen verlangt. In hoofdstuk 5 zet in de onderzoeksresultaten ten aanzien van de doorwerking van de Code in het RvC-verslag van de beursvennootschappen uiteen. Hoofdstuk 6 bevat de onderzoeksresultaten ten aanzien van het apply or explain-principe in de praktijk. In hoofdstuk 7 zet ik naar aanleiding van de onderzoeksresultaten uiteen wat de conclusie is van het onderzoek en welke aanbeveling ik Stibbe wil geven ten aanzien van de informatiewaarde van het RvC-verslag en de afwijking van bpb 2.3.11.

2. Hoofdstuk II – De Corporate Governance Code

2.1. Inleiding

De term corporate governance duidt het geheel aan regels en factoren aan dat bepalend is voor de machtsverhoudingen, het bestuur en het toezicht binnen in het bijzonder grote beursvennootschappen. De punten die centraal staan in de Code zijn de zeggenschap van de bestuurders, commissarissen en bestuurders en daarnaast de wijze waarop verantwoording over het beleid van de vennootschap en het toezicht daarop wordt afgelegd. Corporate governance draait dus kort gezegd om de waarborging van goed bestuur en effectief toezicht. In dit hoofdstuk wordt de vraag beantwoord wat de Code precies is. Om deze vraag volledig te beantwoorden zal ten eerste in paragraaf 2.2 aandacht besteed worden aan de totstandkoming, het toepassingsbereik en het doel van de Code. De Code bestaat uit principes en uit concrete bpb's. Om de structuur van de Code te begrijpen is het van belang om in paragraaf 2.3. kort in te gaan op de belangrijkste principes en de bpb's uit de Code.

2.2. De totstandkoming, het toepassingsbereik en het doel van de Code

2.2.1. De totstandkoming van de Code in Nederland

De eerste kennismaking met het begrip corporate governance in Nederland stamt uit 2003. In maart van dat jaar wordt de eerste Commissie Corporate Governance onder leiding van Morris Tabaksblat ingesteld. De Commissie Tabaksblat, vernoemd naar zijn voorzitter, krijgt de opdracht een “code of best practice” op te stellen op het gebied van corporate governance. Na een consultatieronde wordt op 9 december 2003 de eerste Code, ook wel de Code Tabaksblat, gepubliceerd. De Code Tabaksblat treedt op 1 januari 2004 in werking en wordt in de Nederlandse wet verankerd in art. 2:391 lid 5 BW.¹⁴ Deze verankering heeft tot gevolg dat de door de Commissie Tabaksblat gepubliceerde Code geldt als de Nederlandse Corporate Governance Code en Nederlandse beursvennootschappen vanaf dat moment gehouden zijn de Code na te leven en daar verslag van te doen of, als dat niet gebeurt, in het bestuursverslag verantwoording af te leggen waarom zij dat nalaten. Sinds inwerkingtreding van de Code Tabaksblat op 1 januari 2004 geldt dus dat beursvennootschappen in hun bestuursverslag op basis van het apply or explain-principe moeten aangeven in hoeverre de Code wordt nageleefd.¹⁵

Na publicatie en inwerkingtreding van de Code Tabaksblat, volgt op 6 december 2004 een besluit dat de eerste Monitoring Commissie instelt. De taak van de Monitoring Commissie is beknopt gezegd het toezicht houden op naleving van de Code door beursvennootschappen. De Monitoring Commissie brengt dan ook jaarlijks een rapport uit over de naleving van de Code door Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. De eerste Monitoring Commissie krijgt de naam Monitoring Commissie Frijns, benoemd naar de voorzitter van de eerste Monitoring Commissie ooit: Jean Frijns.

¹⁴ Stb 2004, 747.

¹⁵ Kleipool 2017, p. 14

In 2008 wordt de Monitoring Commissie Frijns benaderd door onder meer VEUE, Eumedion, VEB en Euronext en verzocht om de Code Tabaksblad aan de actualiteit aan te passen. De Monitoring Commissie Frijns gaat met het verzoek aan de slag en in juni 2008 verschijnt het evaluatierapport van de Monitoring Commissie Frijns, waarin de balans wordt opgemaakt van drie jaar monitoring van de naleving van de Code Tabaksblad. Naast een uiteenzetting van de naleving van de Code Tabaksblad door beursvennootschappen, beschrijft de Monitoring Commissie Frijns ook een aantal voorstellen voor aanpassing van de Code Tabaksblad naar de huidige tijdsgeest, waaronder de beloningen van bestuurders en diversiteit in de samenstelling van de RvC. Naar aanleiding van de voorstellen in het evaluatierapport van de Monitoring Commissie Frijns wordt een openbare consultatie gestart ten aanzien van de mogelijke aanpassingen van de Code Tabaksblad. Het is tijd voor een nieuwe, en vooral een op hedendaagse gebeurtenissen gebaseerde Corporate Governance Code.

Op 10 december 2008 wordt door de Monitoring Commissie Frijns de aangepaste Corporate Governance Code gepubliceerd. In de aangepaste Code wordt onder andere aandacht besteedt aan de beloningen van bestuurders, de verantwoordelijkheid van aandeelhouders, maatschappelijk verantwoord ondernemen en de samenstelling van de RvC. De aangepaste Code bevat daarnaast gedragsregels voor de RvB en RvC in overnamesituaties. Op 1 januari 2009 treedt de aangepaste Code in werking en naar aanleiding van de inwerkingtreding wordt op 2 juli 2009 een nieuwe Monitoring Commissie ingesteld onder leiding van voorzitter Jos Streppel. De zittingstermijn van de Monitoring Commissie Streppel eindigt in augustus 2013. In het eindrapport van de Monitoring Commissie Streppel worden opnieuw aanbevelingen gedaan om de Code te herzien.¹⁶

De aanbevelingen van de Monitoring Commissie Streppel zijn niet voor niets. Naar aanleiding van de aanbevelingen wordt er een tweetal consultaties gehouden voor een voorstel voor herziening van de Code en een voorstel voor een Code specifiek voor beursvennootschappen met een one-tier board. Op 8 december 2016 publiceert de Monitoring Commissie de Nederlandse Corporate Governance Code, die op 1 januari 2017 in werking treedt. In de Code is gekozen voor een nieuwe thematische indeling, waarbij thema's als lange termijn waardecreatie, effectief bestuur en toezicht, beloningen en de relatie met aandeelhouders centraal staan.¹⁷ Het op 29 augustus 2017 in het Staatsblad gepubliceerde aanwijzingsbesluit¹⁸ verankert de Code per 1 januari 2018 in de Nederlandse wet en heeft als doel Nederlandse beursvennootschappen verplicht te stellen verantwoording over de naleving van de Code af te leggen in het bestuursverslag.

Op grond van art. 2:391 lid 5 BW jo. art. 3 lid 1 Besluit inhoud bestuursverslag is de Code aangewezen als gedragscode waarover Nederlandse beursvennootschappen in het bestuursverslag verslag moeten doen.

2.2.2. Het toepassingsbereik van de Code

De preambule van de Code wijst uit dat de Code van toepassing is op (i) alle vennootschappen met statutaire zetel in Nederland (ii) waarvan de aandelen of certificaten van aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of een daarmee vergelijkbaar systeem. Dit houdt in dat de Code ook van toepassing is op

¹⁶ De Nijs 2014, p. 108

¹⁷ Rietveld, Ondernemingsrecht 2017/97, p. 553

¹⁸ Stb 2017, 332

Nederlandse vennootschappen in de vorm van een N.V. of een B.V. die de beursnotering of feitelijke zetel buiten Nederland hebben. Sinds inwerkingtreding van de Code 2008 is de Code ook van toepassing op alle grote vennootschappen met statutaire zetel in Nederland waarvan (a) de aandelen of certificaten zijn toegelaten tot de handel op een multilaterale handelsfaciliteit of vergelijkbaar systeem, mits (b) die vennootschappen meer dan 500 miljoen euro balanswaarde hebben. Desalniettemin bestaat er, sinds inwerkingtreding van de Code 2003, een uitzondering voor toepasselijkheid van de Code op beleggingsinstellingen of instellingen voor collectieve belegging in effecten, die geen beheerder zijn in de zin van de Wet op het financieel toezicht (hierna: Wft).¹⁹

2.2.3. Het beoogde doel van de Code

De Code heeft als doel goed ondernemerschap, transparantie, goed toezicht alsmede het afleggen van verantwoording over het gevoerde beleid en het uitgeoefende toezicht te bevorderen.²⁰ Uit de Code vloeit een governance model voor Nederlandse beursvennootschappen voort dat zich kenmerkt door twee belangrijke aspecten. Het eerste aspect is dat het de RvB is die de strategie bepaalt en dat de RvC toezicht houdt op deze strategie. Het tweede kenmerk is dat de RvB belast is met de taak om de vennootschap en haar onderneming te besturen.²¹

2.3. De structuur van de Code

De Code bevat principes en bpb's. Alle partijen en personen betrokken bij de beursvennootschap moeten de principes en bpb's uit de Code in acht nemen.²² Onder de principes van de Code vallen de bpb's die betrekking hebben op die principes. Het principe kan worden nageleefd als de beursvennootschap de onder het principe vallende bpb's toepast.

2.3.1. Het apply or explain-principe

Ingevolge de Code zijn het bestuur en de RvC verantwoordelijk voor de corporate governance binnen de beursvennootschap en tevens voor de naleving van de Code. Een beursvennootschap dient de Code na te leven op grond van het apply or explain-principe, in het Nederlands vertaald 'pas toe of leg uit'.²³ Waar van wetgeving in beginsel niet kan worden afgeweken, biedt de Code de flexibiliteit om dit wel te doen. Vennootschappen mogen afwijken van de principes en bpb's uit de Code, zolang de RvB en de RvC aan de algemene vergadering van aandeelhouders (hierna: AVA) inhoudelijk verantwoording afleggen over de eventuele afwijking van bepaalde principes of bpb's.

¹⁹ Kleipool 2017, p. 16.

²⁰ De Nijs, 2014, p. 107

²¹ Dumoulin, Ondernemingsrecht 2019/78, p. 411

²² Nieuwe Weme 2019, aant. 279

²³ Art. 3 lid 1 Besluit inhoud bestuursverslag

In een afzonderlijk hoofdstuk in het bestuursverslag wordt door de vennootschap uiteengezet in hoeverre zij de in de Code opgenomen principes en bpb's heeft nageleefd en zo niet, waarom en in hoeverre er van deze principes en bpb's door de vennootschap wordt afgeweken.

Ingevolge de Code dient de verantwoording voor de afwijking in ieder geval de volgende elementen te bevatten:

- i. de wijze waarop de vennootschap is afgeweken van het principe of de bpb;*
- ii. de redenen voor de afwijking;*
- iii. indien de afwijking tijdelijk is en langer dan één boekjaar duurt, wordt aangegeven wanneer de vennootschap voornemens is het principe of de best practice bepaling weer na te leven; en*
- iv. in voorkomend geval, een beschrijving van de alternatieve maatregel die is genomen en een uiteenzetting hoe die maatregel de doelstelling van het principe respectievelijk de best practice bepaling bereikt, of een verduidelijking hoe de maatregel bijdraagt tot een goede corporate governance van de vennootschap.²⁴*

In het Rapport monitoring boekjaar 2018 van de Monitoring Commissie wordt nadrukkelijk benoemd dat er sprake is van naleving van de Code als de bpb's onvoorwaardelijk worden toegepast, dan wel door het geven van uitleg wanneer door de vennootschap van de bpb's wordt afgeweken.²⁵

2.4. Tussenconclusie

Op 1 januari 2017 is de Code inwerking getreden. Het op 29 augustus 2017 in het Staatsblad gepubliceerde aanwijzingsbesluit verankert de Code per 1 januari 2018 in de Nederlandse wet en heeft als doel Nederlandse beursvennootschappen verplicht te stellen verantwoording over de naleving van de Code af te leggen in het bestuursverslag. Op grond van art. 2:391 lid 5 BW jo. art. 3 lid 1 Besluit inhoud bestuursverslag is de Code aangewezen als gedragscode waarover Nederlandse beursvennootschappen in het bestuursverslag verslag moeten doen.

De Code bestaat uit principes en bpb's, die door alle personen en partijen die betrokken zijn bij de beursvennootschap in acht genomen dienen te worden. Op de Code is het apply or explain-principe van toepassing dat stelt dat er sprake is van naleving wanneer de bpb's door de beursvennootschap worden toegepast, dan wel in geval van afwijking, wanneer de beursvennootschap een deugdelijke uitleg geeft in een afzonderlijk governance hoofdstuk in het bestuursverslag waarom er van de principes of bpb's uit de Code is afgeweken.

²⁴ Corporate Governance Code 2016, p. 9.

²⁵ Rapport monitoring boekjaar 2018, p. 9.

3. Hoofdstuk III – De Raad van Commissarissen

3.1. Inleiding

Op grond van art. 2:140/250 lid 1 BW kan een naamloze- of besloten vennootschap een RvC instellen. De RvC is een vennootschaapsorgaan dat toezicht houdt op de algemene gang van zaken binnen de vennootschap en in het bijzonder op het beleid en handelen van het bestuur.²⁶ Wanneer een beursvennootschap besluit geen RvC in te stellen, maar niet-uitvoerende bestuurders toezicht te laten houden spreekt men van een vennootschap met een one-tier board.

Om te beantwoorden wat de rol van de RvC is binnen de beursvennootschap moet ten eerste in paragraaf 3.2. gekeken worden naar de samenstelling van de RvC. Daarnaast is ook het uiteenzetten van het takenpakket en de toezichthoudende rol van de RvC in paragraaf 3.3. van belang. In paragraaf 3.4. wordt nader ingegaan op de wettelijke basis- en de inhoud van het RvC-verslag. In paragraaf 3.5. wordt tot slot uiteengezet wat de verhoudingen zijn binnen een beursvennootschap met een one-tier board en hoe niet uitvoerende bestuurders verantwoording dienen af te leggen over het door hen gehouden toezicht.

3.2. De samenstelling van de RvC

Ten aanzien van de samenstelling van de RvC moet een onderscheid gemaakt worden tussen de RvC van een normale NV of BV en de structuurvennootschap. Zo is enkel de vennootschap met een structuurregime wettelijk verplicht een RvC in te stellen.

3.2.1. De RvC van de NV of BV, niet zijnde een structuurvennootschap

De RvC van een normale naamloze vennootschap (hierna: NV) of besloten vennootschap (hierna: BV), geen structuurvennootschap zijnde, is op grond van de wet niet verplicht een RvC in te stellen. Toch blijkt dat 60% van de vennootschappen die meer dan 200 werknemers in dienst heeft, maar geen structuurvennootschap is, onverplicht een RvC heeft. Dit percentage ligt met 20% echter lager bij de vennootschappen die een familiebedrijf zijn.²⁷ De vennootschap kan op grond van art. 2:140/250 lid 1 BW in de statuten van de vennootschap opnemen dat de vennootschap een RvC heeft. Op basis van ditzelfde lid kan de RvC bestaan uit een of meer leden. Ingevolge art. 2:142/2:252 lid 1 BW worden commissarissen benoemd door de AVA.

3.2.2. De RvC van de structuurvennootschap

De structuurregeling is terug te vinden in boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en is van toepassing op een vennootschap die:

- Een eigen vermogen heeft van 16 miljoen euro of meer;

²⁶ Nieuwe Weme 2019, aant. 270

²⁷ A. Paardekoper, De Zaak 28 maart 2017

- Een wettelijk verplichte ondernemingsraad (hierna: OR) heeft ingesteld;
- Ten minste honderd werknemers in Nederland heeft²⁸ en;
- Al drie boekjaren onafgebroken aan bovengenoemde vereisten voldoet²⁹.

Ingevolge art. 2:158/2:268 lid 2 BW moet de RvC van een structuurvennootschap bestaan uit minimaal drie leden. De RvC van de structuurvennootschap is op grond van art. art 2:158/2:268 lid 3 BW gehouden een profielschets voor zijn omvang en samenstelling vast te stellen, rekening houdend met de aard van de onderneming, haar activiteiten en de gewenste deskundigheid en achtergrond van de commissarissen. Tevens schrijft de wet in art. 2:160/2:270 BW voor in welke gevallen er sprake is van een onverenigbaarheid van functies. Zo kunnen personen die in dienst zijn van de vennootschap of van een afhankelijke maatschappij bijvoorbeeld geen commissaris zijn.

Benoeming van de commissarissen geschiedt ingevolge art 2:158/268 lid 4 BW op voordracht van de RvC door de AVA.

3.3. De taak van de RvC

De taak van de RvC wordt nader uitgelegd in art. 2:140/250 lid 2 BW. Dit artikel bepaalt dat de RvC toezicht dient te houden op het bestuur en algemene gang van zaken van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en het bestuur met raad ter zijde dient te staan. In deze taakomschrijving schuilt dus zowel een toezichthoudende taak als een adviserende taak. Commissarissen geven advies over en houden toezicht op de werkzaamheden van het bestuur.³⁰

De RvC heeft dus zowel een toezichthoudende als een adviserende taken. Ingevolge vakliteratuur kan dit nader worden toegespitst op vier taken³¹:

1. Strategie en kennis van de business
2. Toezicht op risicomanagement, control en compliance
3. Hoeder van interne governance
4. De werkgeversrol

3.3.1. Strategie en kennis van de business

Strategie is een vrij ruim begrip. Wanneer de vakliteratuur wordt geraadpleegd kan je de conclusie trekken dat strategie voornamelijk ziet op de doelstellingen van de onderneming, de positie binnen de markt en over productfocus. Daarnaast staat ook de uitvoeringsstrategie centraal. Hieronder valt onder andere het kapitaal- en investeringsplan. Kennis van de business is essentieel wanneer het aankomt op het bepalen van de strategie van een vennootschap.³²

²⁸ Art. 2:153/2:263 lid 2 BW

²⁹ Art. 2:154/2:264 lid 1 BW

³⁰ Dumoulin, Ondernemingsrecht 2019/78, p. 414

³¹ Frijns, 2017, p. 2

³² Frijns 2017, p. 2-3

Ingevolge bpb 1.1.1 van de Code ontwikkelt het bestuur van de vennootschap een visie op de lange termijn waardecreatie en formuleert daarbij een passende strategie. De RvC houdt op grond van bpb 1.1.3 toezicht op de wijze waarop het bestuur de strategie voor de lange termijn waardecreatie uitvoert en doet hierover tevens verslag in het RvC-verslag van de beursvennootschap. Dit laatste is bekrachtigt door de Hoge Raad in 2018.³³

3.3.2. Toezicht op risicomanagement, control en compliance

Deze toezichttaak van de RvC kan goed worden gevangen in processen en meetbare grootheden en leent zich dus goed voor voorschriften en controle achteraf. De interne en externe accountant spelen een grote rol in deze taak van de RvC. De effectiviteit van het toezicht zal in belangrijke mate afhangen van de kwaliteit van de informatievoorziening, die deels is geformaliseerd en onderwerp is van de accountantscontrole.³⁴

Wanneer het aankomt op beursvennootschappen is een verschuiving van de materiele toezicht rol van de RvC zichtbaar naar toezicht op het proces. In dit geval heeft de RvC dus een meer sanctionerende en adviserende rol. Het inhoudelijke toezicht wordt uitgevoerd door de accountant die over dit toezicht verslag doet aan de RvC.

3.3.3. Hoeder van interne governance

De taak met betrekking tot de interne governance van een beursvennootschap ziet hoofdzakelijk op de cultuur van de onderneming. De Code noemt specifiek twee interne governance-onderwerpen, te weten (1) de rol van een eventueel executive committee en (2) de aanwezigheid van een interne accountant. Tevens valt onder deze taak van de RvC ook de verantwoording over de (zelf)evaluaties die de zowel de RvC als de RvB moet uitvoeren. Deze evaluaties blijven niet beperkt tot de RvC en RvB op zich, maar zien ook op de verhouding tussen de RvC en de RvB van de beursvennootschap.³⁵

3.3.4. De werkgeversrol

De werkgeversrol van de RvC van een beursvennootschap is omvattend. Deze rol heeft betrekking op de werving en selectie van bestuurders, arbeidsvoorwaarden voor het bestuur en de evaluatie van het functioneren van deze bestuurders. Dit laatste heeft voornamelijk betrekking op het toezicht van de RvC op het beloningsbeleid binnen de beursvennootschap.³⁶

3.4. Het RvC-verslag

Ten aanzien van het RvC-verslag is het belangrijk om een onderscheid te maken tussen de wettelijke grondslag van het RvC-verslag en de inhoud van het RvC-verslag in de praktijk.

³³ Hoge Raad, 20 april 2018, ECLI:NL:HR:2018:652, r.o. 3.3.6.

³⁴ Frijns 2017, p. 7

³⁵ Frijns 2017, p. 10

³⁶ Frijns 2017, p. 11

3.4.1. De wettelijke grondslag van het RvC-verslag

De wettelijke basis van de inhoud van het RvC-verslag ligt verschuild in art. 3 lid 1 van het Besluit inhoud bestuursverslag. Dit artikel schrijft echter niet voor wat er in het RvC-verslag moet staan, maar wel dat er verantwoording over de Code, en in dit geval specifiek bpb 2.3.11, moet worden afgelegd op basis van het apply or explain-principe.

‘De vennootschap doet mededeling over de naleving van de principes en best practice bepalingen van de in artikel 2 aangewezen gedragscode die zijn gericht tot het bestuur of de raad van commissarissen van de vennootschap. Indien de vennootschap die principes of best practice bepalingen niet heeft nageleefd of niet voornemens is deze in het lopende en daaropvolgende boekjaar na te leven, doet zij daarvan gemotiveerd opgave.’³⁷

Bpb 2.3.11 ziet wel op de inhoud van het RvC-verslag en benoemt de onderwerpen waar in ieder geval verslag over moet worden gedaan door de RvC in het RvC-verslag. De Raad voor de Jaarverslaggeving (hierna: RJ) heeft in 2018 een RJ-uiting³⁸ gepubliceerd waarin zij hoopt meer duiding te geven over de wijze waarop invulling zou kunnen worden gegeven aan de bpb's uit de Code.

<i>Grondslag in wet- of regelgeving</i>	<i>Aard van de verplichting</i>
Art. 3 lid 1 Besluit inhoud bestuursverslag	Verantwoording over de naleving van de Code op basis van apply or explain-principe (voor zover bepalingen zijn gericht tot het bestuur of de RvC)
Bpb 2.3.11 van de Code	Verantwoording door RvC over toezicht in boekjaar, waarbij in ieder geval verslag wordt gedaan van de in bpb 2.3.11 vermelde onderwerpen
RJ-uiting 2018-8	Niet bindende guidance over de wijze waarop invulling gegeven kan worden aan bpb 2.3.11 Code 2016
Overige bpb's in de Code, waarin van betrokkenheid van de RvC wordt uitgegaan	Verantwoording door RvC over toezicht is niet verplicht

Tot slot geldt dat de Code in sommige bepalingen weliswaar voorschrijft dat de betrokkenheid van de RvC is vereist of wordt verwacht, maar dat in de Code geen uitdrukkelijke verplichting voor de RvC is opgenomen om in het RvC-verslag verantwoording af te leggen over de wijze waarop de RvC aan die rol invulling heeft gegeven. Zo moet de RvC bijvoorbeeld worden betrokken bij (belangrijke) overnamebiedingen op, en structuurwijzingen van, de vennootschap³⁹ en is de RvC betrokken bij (het toezicht op) het beheersen van de aan de strategie

³⁷ Art. 3 lid 1 Besluit inhoud bestuursverslag

³⁸ RJ-uiting 2018-8

³⁹ Corporate Governance Code 2016, bpb 2.8.1

verbonden risico's⁴⁰, zonder dat in de Code uitdrukkelijk is voorgeschreven dat ook over die onderwerpen in het RvC-verslag verantwoording moet worden afgelegd.

3.4.2. De inhoud van het RvC-verslag

Het RvC-verslag is al enige tijd onderwerp van discussie binnen het vennootschapsrecht. In 2010 is door het MAB naar aanleiding van een praktijkonderzoek een artikel gepubliceerd over het nut van het RvC-verslag voor de lezer.⁴¹ Conclusie van het onderzoek was dat de inhoud van het RvC-verslag niet eenduidig vaststaat. De onderzochte RvC-verslagen verschilden onder andere in diepgang en informatiewaarde. Tevens werd geconcludeerd dat de informatie die men op grond van de Code 2008 in het RvC-verslag verwachtte, op andere plekken in het bestuursverslag werd aangetroffen. De schrijvers deden een aanbeveling aan ondernemingen en raden hen aan alle relevante informatie over een boekjaar op te nemen in het RvC-verslag en geen informatie weg te laten, omdat de RvC immers volledige verantwoording moet afleggen over het gehouden toezicht. Voor informatie die niet onontbeerlijk in het RvC-verslag dient te worden opgenomen kan worden uitgeweken naar het corporate governance hoofdstuk in het bestuursverslag van de beursvennootschap.⁴²

3.5. De beursvennootschap met een one-tier board

De wettelijke verankering van de one-tier board, voor de vennootschap die geen structuurvennootschap is, is sinds 1 januari 2013 te vinden in art. 2:129a/2:139a BW. De structuurvennootschap kan op grond van art. 2:164a/2:274a BW kiezen voor een one-tier board in plaats van een two-tier board. De one-tier board, ofwel het monistisch bestuursmodel, onderscheidt zich van de two-tier board als het aankomt op de controle over de strategiebepaling van de commissarissen, dan wel de niet uitvoerende bestuurders. In een one-tier board hebben de niet-uitvoerende bestuurders in gelijke mate zeggenschap over het beleid en de strategie van de vennootschap.⁴³ De toezichthouders hebben in het geval van een one-tier board dus zitting in het bestuursorgaan.⁴⁴

Vennootschappen die de keuze maken voor een one-tier board hebben dus vanzelfsprekend geen RvC-verslag in het bestuursverslag. Dit betekent echter niet dat zij de geen apply or explain-verplichting hebben als het aankomt op corporate governance. Ingevolge principe 5.1 van de Code en de toelichting daarop is de Code toegeschreven op een two-tier board, maar ook van toepassing op de vennootschap met een one-tier board. Bpb 5.1.5. van de Code ziet op verantwoording over het toezicht door de niet uitvoerende bestuurders, ofwel de commissarissen.

'De niet uitvoerende bestuurders leggen verantwoording af over het uitgeoefende toezicht in het afgelopen boekjaar, waarbij in ieder geval verslag wordt gedaan over de onderwerpen, bedoeld in de best practice bepalingen 1.1.3, 2.1.2, 2.1.10, 2.2.8, 2.3.5 en 2.4.4, en indien van toepassing van de onderwerpen, bedoeld in best practice bepalingen 1.3.6 en 2.2.2.'

⁴⁰ Onder andere bpb 1.4.1 van de Code

⁴¹ Lückerath-Rovers, MAB 2010, afl. 11, p 575

⁴² Lückerath-Rovers, MAB 2010 afl. 11, p 586

⁴³ Dumoulin, Ondernemingsrecht 2019/78, p. 417.

⁴⁴ Hanegraaf, 2017, p. 108

Deze bpb is inhoudelijk vrijwel gelijk aan bpb. 2.3.11 In tegenstelling tot bpb. 2.3.11 zegt bpb 5.1.5 niet in welk deel van het bestuursverslag de niet uitvoerende bestuurders verantwoording moeten afleggen over het toezicht.

3.6. Tussenconclusie

Geconcludeerd kan worden dat ten aanzien van de RvC een onderscheid gemaakt dient te worden tussen de BV of NV, niet zijnde een structuurvennootschap enerzijds en de structuurvennootschap anderzijds. Een vennootschap dient het structuurregime toe te passen wanneer zij ingevolge artt. 2:153/2:263 en 2:154/2:264 BW een eigen vermogen heeft van 16 miljoen euro of meer, een wettelijk verplichte OR heeft ingesteld, ten minste honderd werknemers in Nederland heeft en tot slot al drie onafgebroken boekjaren aan de voornoemde vereisten voldoet. De NV of BV die geen structuurregime toepast is niet verplicht een RvC in te stellen, maar kan op basis van art. 2:140/2:250 BW in de statuten opnemen wel een RvC in te stellen.

De RvC dient ingevolge art. 2:140/250 lid 2 BW toezicht te houden op het bestuur en op de algemene gang van zaken van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en het bestuur met raad ter zijde te staan.

De wettelijke grondslag van het RvC-verslag is te vinden in art. 3 lid 1 Besluit inhoud bestuursverslag. Ondanks dat dit artikel niets zegt over de inhoud van het RvC-verslag wordt wel bepaald dat de vennootschap mededeling doet over de naleving van de principes en best practice bepalingen van de Code die zijn gericht tot het bestuur of de raad van commissarissen van de vennootschap. Bpb 2.3.11 van de Code ziet wel op de inhoud van het RvC-verslag en de beursvennootschap is dus op grond van art. 3 lid 1 van het Besluit inhoud bestuursverslag gehouden over de in bpb 2.3.11 genoemde bpb's verantwoording af te leggen in het RvC-verslag. Eerder onderzoek heeft echter uitgewezen dat de inhoud van het RvC-verslag niet eenduidig vaststaat.

Beursvennootschappen die een one-tier board hebben, hebben geen RvC-verslag in het bestuursverslag, maar hebben op grond van bpb 5.1.5 van de Code wel dezelfde apply or explain-verplichting als de beursvennootschappen met een two-tier board.

4. Hoofdstuk IV – De inhoud van het RvC-verslag op grond van de Code

4.1. Inleiding

Over de inhoud van het RvC-verslag is niets vastgelegd in de Nederlandse wet. Dit is op zichzelf staand opmerkelijk te noemen, aangezien het RvC-verslag binnen het Nederlandse vennootschapsrecht steeds belangrijker lijkt te worden. De RvC is immers het orgaan binnen de vennootschap dat toezicht houdt op het bestuur en in haar verslag kan oordelen over de manier van handelen en de algemene stand van zaken binnen de onderneming. In dit hoofdstuk wordt nader ingegaan op de invulling van het RvC-verslag in het licht van de Code. Per bpb wordt uitgelegd wat de verplichting inhoudt en hoe daar invulling aan kan worden gegeven in het RvC-verslag van de beursgenoteerde onderneming.

4.2. De verplichtingen uit bpb 2.3.11

De bpb 2.3.11 is de kernbepaling in de Code die ziet op de invulling van het RvC-verslag door de beursvennootschap. De bepaling zegt dat een RvC-verslag deel moet uitmaken van het jaarverslag en dat de RvC in dit verslag verantwoording aflegt over het door hem in het boekjaar uitgeoefende toezicht. In bpb 2.3.11 zijn daarnaast, met verwijzing naar een aantal andere bpb's, onderwerpen genoemd die in het RvC-verslag van de beursgenoteerde onderneming nader moeten worden toegelicht.

“Een verslag van de raad van commissarissen maakt deel uit van de jaarstukken van de vennootschap. In dit verslag legt de raad van commissarissen verantwoording af over het uitgeoefende toezicht in het afgelopen boekjaar, waarbij in ieder geval verslag wordt gedaan over de onderwerpen, bedoeld in de best practice bepalingen 1.1.3, 2.1.2, 2.1.10, 2.2.8, 2.3.5 en 2.4.4, en indien van toepassing over de onderwerpen, bedoeld in best practice bepalingen 1.3.6 en 2.2.2.”

In het RvC-verslag van de beursvennootschap moet dus aandacht besteed worden aan het achttal bpb's dat voortvloeit uit de Code. Hieronder zal per bpb, allen voortvloeiend uit de overkoepelende bpb 2.3.11, worden uitgelegd wat de bpb inhoudt en hoe invulling kan worden gegeven aan de bpb in het RvC-verslag. Tot slot worden enkele kanttekeningen bij sommige bpb's gezet.

4.2.1. De lange termijn waardecreatie en strategie (bpb 1.1.3)

Sinds inwerkingtreding van de Code is de lange termijn waardecreatie een onmisbaar begrip binnen het Nederlandse vennootschapsrecht. De Code zegt over de lange termijn waardecreatie het volgende: ‘Het bestuur is verantwoordelijk voor de continuïteit van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Het bestuur richt zich op de lange termijn waardecreatie van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en weegt daartoe de in aanmerking komende belangen van de stakeholders. De raad van commissarissen houdt toezicht op het bestuur terzake’.⁴⁵ Kort gezegd richt het bestuur zich dus op de lange termijn waardecreatie en is de taak van

⁴⁵ Corporate Governance Code 2016, principe 1.1

de RvC om toezicht te houden op of het bestuur naar hun mening ‘voldoende’ doet om deze strategie uit te voeren binnen de beursvennootschap, om de lange termijn waardecreatie te waarborgen. De codebepalingen omtrent de strategie en lange termijn waardecreatie vormen eigenlijk een aanvulling op art. 2:141 lid 2 BW. In dit artikel wordt bepaald dat de RvC minstens eenmaal per jaar schriftelijk op de hoogte wordt gesteld van onder andere de hoofdlijnen van het strategisch beleid van de vennootschap.⁴⁶

Bpb 1.1.3 in de Code gaat specifiek over de verantwoording van de RvC over de lange termijn waardecreatie in het RvC-verslag van de beursgenoteerde vennootschap.

“De raad van commissarissen houdt toezicht op de wijze waarop het bestuur de strategie voor lange termijn waardecreatie uitvoert. De raad van commissarissen bespreekt regelmatig de strategie, de uitvoering van de strategie en de daarmee samenhangende voornaamste risico’s. 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.”

Primair gezien gaat bpb 1.1.3 dus over het toezicht door de RvC op de uitvoering van de strategie binnen de beursvennootschap. Ingevolge bpb 1.1.3 dienen de strategie en de uitvoering daarvan regelmatig te worden besproken. Bij veel vennootschappen wordt door de RvC en het bestuur over de strategie ten minste eenmaal per jaar vergaderd. Daarnaast staat de strategie en lange termijn waardecreatie ook regelmatig op de agenda tijdens de reguliere vergaderingen van de RvC.⁴⁷

4.2.2. Personalialia van de commissarissen (bpb 2.1.2)

Hoofdstuk 2 van de Code ziet op effectief bestuur en toezicht binnen de beursvennootschap. Ingevolge principe 2.1 van de Code is het bestuur en de raad van commissarissen zodanig 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 de omvang van beide organen daarop is toegesneden. Ingevolge bpb 2.3.11 van de Code dient de in bpb 2.1.2 genoemde informatie opgenomen te worden in het RvC-verslag van de vennootschap.

“Van elke commissaris wordt in het verslag van de raad van commissarissen opgave gedaan van:

- i. Geslacht;*
- ii. Leeftijd;*
- iii. Nationaliteit;*
- iv. Hoofdfunctie;*
- v. Nevenfuncties voor zover deze relevant zijn voor de vervulling van de taak als commissaris;*
- vi. Tijdstip van eerste benoeming; en*
- vii. De lopende termijn waarvoor de commissaris is benoemd.”*

⁴⁶ Kleipool 2017, p. 32

⁴⁷ Kleipool 2017, p. 33

Over het algemeen spreekt de bepaling voor zich. Het opnemen van het geslacht van de commissarissen in het RvC-verslag is een belangrijk aspect in het licht van meer man-vrouw diversiteit binnen beursvennootschappen. Uit een onderzoek, daterende uit 2016, naar de doorwerking van de Corporate Governance Code 2008 in het RvC-verslag is gebleken dat steeds meer AEX-vennootschappen aandacht besteden aan de profielschetsen van commissarissen en een beschrijving van de nodige competenties in het RvC-verslag.⁴⁸ Afgevraagd kan worden of inwerkingtreding van de Code hier iets aan heeft veranderd en hoe vennootschappen die niet AEX-genoteerd zijn de gegevens uit bpb 2.1.2 vermelden in het RvC-verslag.

4.2.3. Onafhankelijkheid van de commissarissen (bpb 2.1.10)

Bepaling 2.1.10 van de Code bepaalt dat de RvC in het RvC-verslag verantwoording af moet leggen over de onafhankelijkheid van de commissarissen. De bepaling noemt bpb's 2.1.7, 2.1.8 en 2.1.9 als uitgangspunt. In deze bepalingen wordt benoemd dat de RvC in zijn geheel, de commissarissen individueel en de voorzitter van de RvC onafhankelijk moeten zijn. In bepaling 2.1.7 wordt voorgeschreven dat de RvC 'zodanig (is) samengesteld dat de leden ten opzichte van elkaar, het bestuur en welk deelbelang dan ook onafhankelijk en kritisch kunnen opereren.' De belangrijkste eis als het aankomt op onafhankelijkheid, is dat de RvC in meerderheid bestaat uit onafhankelijke leden. Wanneer de bepalingen orent de onafhankelijkheid uit de Code naast de bepalingen uit de Code 2008 worden gelegd, valt al snel op dat de bepalingen in de Code in vergelijking met de bepalingen uit 2008 duidelijk versoepeld zijn. In de Code 2008 werd in bpb III2.1. bepaald dat slechts één commissaris niet onafhankelijk mocht zijn. Met inwerkingtreding van de Code is de vrij strenge onafhankelijkheidseis niet geheel verdwenen, maar wel versoepeld in die zin dat het aantal commissarissen waarop de criteria uit bpb 2.1.8 van toepassing zijn tezamen minder dan de helft van het totaal aantal commissarissen is.

De onafhankelijkheidscriteria voor de commissarissen zijn vastgelegd in bpb 2.1.8 van de Code.

“Een commissaris is niet onafhankelijk indien de betrokken commissaris, dan wel zijn echtgenoot, geregistreerde partner of andere levensgezel, pleegkind of bloed- of aanverwant tot in de tweede graad:

- i. In de vijf jaar voorafgaand aan de benoeming werknemer of bestuurder van de vennootschap (inclusief gelieerde vennootschappen als bedoeld in artikel 5:48 Wet op het financieel toezicht) is geweest;*
- ii. Een persoonlijke financiële vergoeding van de vennootschap of van een aan haar gelieerde vennootschap ontvangt, anders dan de vergoeding die voor de als commissaris verrichte werkzaamheden wordt ontvangen en voor zover zij niet past in de normale uitoefening van het bedrijf;*
- iii. In het jaar voorafgaand aan de benoeming een belangrijke zakelijke relatie met de vennootschap of een aan haar gelieerde vennootschap heeft gehad. Daaronder worden in ieder geval begrepen het geval dat de commissaris, of een kantoor waarvan hij aandeelhouder, vennoot, medewerker*

⁴⁸ Lückérath-Rovers 2018, p. 69

- of adviseur is, is opgetreden als adviseur van de vennootschap (consultant, externe accountant, notaris of advocaat) en het geval dat de commissaris bestuurder of medewerker is van een bankinstelling waarmee de vennootschap een duurzame en significante relatie onderhoudt;*
- iv. *Bestuurder is van een vennootschap waarin een bestuurder van de vennootschap waarop hij toezicht houdt commissaris is;*
 - v. *Gedurende de voorgaande twaalf maanden tijdelijk heeft voorzien in het bestuur bij belet en ontstentenis van bestuurders;*
 - vi. *Een aandelenpakket in de vennootschap houdt van ten minste tien procent, daarbij meegerekend het aandelenbezit van natuurlijke personen of juridische lichamen die met hem samenwerken op grond van een uitdrukkelijke of stilzwijgende, mondelinge of schriftelijke overeenkomst;*
 - vii. *Bestuurder of commissaris is bij of anderszins vertegenwoordiger is van een rechtspersoon die direct of indirect ten minste tien procent van de aandelen in de vennootschap houdt, tenzij het gaat om groepsmaatschappijen.”*

De RvC dient aan de hand van de in bpb 2.1.8 gestelde onafhankelijkheidscriteria te toetsen of de commissarissen onafhankelijk zijn. In het RvC-verslag moet worden vermeld welke commissarissen voldoen aan de onafhankelijkheidscriteria en welke commissarissen de RvC niet als onafhankelijk beschouwt.

4.2.4. De evaluatie van de RvC en de RvB (bpb 2.2.8)

Principe 2.2 van de Code ziet op de benoeming, opvolging en evaluatie van het bestuur en de RvC en bepaalt dat het functioneren van het bestuur en de raad van commissarissen als collectief en het functioneren van individuele bestuurders en commissarissen regelmatig moet worden geëvalueerd.⁴⁹ Onderdeel hiervan is dat de RvC verplicht is in het RvC-verslag verantwoording af te leggen over de jaarlijkse evaluatie van de RvC als geheel, de verschillende commissies, de individuele commissarissen en het bestuur.

‘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.’*

Ten aanzien van bpb 2.2.8 dient een onderscheid gemaakt te worden tussen (i) de evaluatie van de RvC, (ii) de evaluatie van de RvB en tot slot (iii) de opvolging van deze evaluaties.

⁴⁹ Corporate Governance Code 2016, principe 2.2

4.2.4.1. (i) De evaluatie van de RvC

Punt (i.) van bepaling 2.2.8 van de Code ziet op de evaluatie van de raad van commissarissen, de commissies en de individuele commissarissen. Nadere uitwerking over de evaluatie van de RvC is te vinden in bpb 2.2.6. Deze bepaling schrijft voor dat de RvC ten minste eenmaal per jaar zonder aanwezigheid van het bestuur zijn eigen functioneren en het functioneren van de afzonderlijke commissies en de individuele commissarissen evalueert. Aan deze evaluatie worden conclusies verbonden die ook door de RvC zullen worden besproken. De evaluatie ziet onder andere op inhoudelijke aspecten, onderlinge interactie en interactie met het bestuur. Daarnaast wordt ook aandacht besteed aan zaken die zich het voorgaande jaar hebben voorgedaan en het gewenste profiel, de samenstelling, competenties en deskundigheid van de RvC als geheel.⁵⁰

Uit de praktijk blijkt dat de evaluatie over het functioneren van de RvC als geheel door de individuele commissarissen meestal plaatsvindt door middel van een vragenlijst die door ieder van de commissarissen wordt ingevuld en waarvan de uitkomst plenair wordt besproken tijdens een vergadering.⁵¹ Steeds vaker wordt in de praktijk voor deze evaluatie gebruik gemaakt van een externe adviseur. De RJ benoemt in RJ-uiting 2018-8 dat aan bpb 2.2.8 meer invulling zou kunnen worden gegeven door de RvC van de beursvennootschap in het RvC-verslag te laten benoemen of er externe adviseurs bij de evaluatie zijn betrokken.⁵² Door het betrekken van een externe adviseur bij de evaluatie wordt de evaluatie niet beperkt tot zelfreflectie van de RvC en uitgebreid met de visie en ervaring van een onafhankelijke derde. De Code schrijft dus niet voor dat in het RvC-verslag benoemd moet worden of er een externe adviseur is betrokken bij de evaluatie, maar eist wel dat de RvC omschrijft op welke wijze de evaluatie heeft plaatsgevonden.

4.2.4.2. (ii) De evaluatie van de RvB

Naast evaluatie van de RvC zelf, verlangt punt (ii.) van bpb 2.2.8 dat de RvC verslag uitbrengt over de evaluatie van het bestuur. Bpb 2.2.7 ziet op de evaluatie van het bestuur en bepaalt dat de RvC ten minste eenmaal per jaar buiten aanwezigheid van het bestuur het functioneren van het bestuur als geheel en de individuele bestuurders evalueert. Daarnaast voert het bestuur ook een zelfevaluatie uit.⁵³ Voor inwerkingtreding van de Code in 2017, was van zelfevaluatie van het bestuur geen sprake. Dit vereiste is dus met publicatie van de Code geïntroduceerd en moet volgens de Monitoring Commissie leiden tot versterking van het bewustzijn van het bestuur dat zij verantwoordelijk is voor het eigen functioneren.⁵⁴ Ook voor de zelfevaluatie van het bestuur kan een extern gefaciliteerde evaluatie toegevoegde waarde hebben.

⁵⁰ Corporate Governance Code 2016, bpb 2.2.6

⁵¹ Kleipool 2017, p. 93

⁵² RJ-uiting 2018-8, p. 5

⁵³ Corporate Governance Code 2016, bpb 2.2.7

⁵⁴ Kleipool 2017, p. 93 – 94

4.2.4.3. (iii) De conclusie van de evaluaties

Tot slot bepaalt punt (iii.) van bpb 2.2.8 dat de RvC in het RvC-verslag moet vermelden wat is of wordt gedaan met de conclusies van de evaluaties. Op zich opmerkelijk te noemen is het feit dat volgens de Code moet worden benoemd wat er gedaan wordt met de conclusies die voortvloeien uit de evaluaties, maar niet wat de conclusies naar aanleiding van de evaluaties zijn. Een onderzoek uit 2016 naar de invloed van de Code 2008 in het RvC-verslag van boekjaar 2016 wees uit dat het voor beursvennootschappen niet gebruikelijk is om de uitkomsten en bevindingen van de evaluaties te rapporteren.⁵⁵ De vraag is dan ook of herziening van de Code iets heeft veranderd aan deze tekortkoming in het RvC-verslag van beursvennootschappen.

4.2.5. De commissies (bpb 2.3.5)

Bpb 2.3.5 van de Code bevat regels omtrent de verslaggeving over de afzonderlijke commissies door de RvC in het RvC-verslag.

‘De raad van commissarissen ontvangt van elk van de commissies een verslag van de beraadslagingen en bevindingen. In het verslag van de raad van commissarissen doet de raad verslag van de uitvoering van de taakopdracht van de commissies in het boekjaar. Daarin wordt vermeld de samenstelling van de commissies, het aantal vergaderingen van de commissies en de belangrijkste onderwerpen die in de vergaderingen aan de orde zijn gekomen.’

In bpb 2.3.2 van de Code is bepaald dat een RvC bestaande uit meer dan vier leden, gehouden is uit zijn midden een auditcommissie, een remuneratiecommissie en een selectie- en benoemingscommissie in te stellen. De kerntaak van de commissies is het voorbereiden van de besluitvorming van de RvC.⁵⁶ De auditcommissie bereidt de besluitvorming van de RvC voor over het toezicht op integriteit en de kwaliteit van de financiële verslaggeving van de vennootschap. Daarnaast richt de auditcommissie zich op de effectiviteit van de interne risicobeheersing- en controlesystemen van de vennootschap.⁵⁷ De besluitvorming met betrekking tot de vaststelling van de beloningen wordt voorbereid door de remuneratiecommissie.⁵⁸ De selectie- en benoemingscommissie tot slot, bereidt de besluitvorming van de RvC omtrent de selectie en (her)benoemingen van de RvB en de RvC voor en brengt verslag van haar beraadslagingen en bevindingen uit aan de RvC.⁵⁹

In het RvC-verslag van de beursvennootschap moet op grond van bpb 2.3.11 verslag worden gedaan van de wijze waarop de commissies hun taken in het boekjaar hebben uitgevoerd. De RvC moet in het RvC-verslag inhoudelijke toelichting geven over de belangrijkste onderwerpen die in de vergaderingen van de afzonderlijke commissies aan de orde zijn gekomen.⁶⁰

⁵⁵ Lückérath-Rovers 2018, p. 69

⁵⁶ Corporate Governance Code 2016, bpb 2.3.2

⁵⁷ Corporate Governance Code 2016, bpb 1.5.1

⁵⁸ Corporate Governance Code 2016, principe 3.2

⁵⁹ Corporate Governance Code 2016, bpb 2.2.5

⁶⁰ Kleipool 2017, p. 100

4.2.6. Aanwezigheid van commissarissen (bpb 2.4.4)

Ingevolge bpb 2.3.11 moet de RvC in het RvC-verslag verantwoording afleggen over de aanwezigheid van de individuele commissarissen bij de vergaderingen. Bpb 2.4.4 van de Code ziet op de aanwezigheid van de commissarissen bij de vergaderingen van de RvC.

‘Commissarissen worden geacht aanwezig te zijn bij vergaderingen van de raad van commissarissen en bij vergaderingen van commissies waarvan zij deel uitmaken. Indien commissarissen frequent afwezig zijn bij deze vergaderingen, worden zij daarop aangesproken. Het verslag van de raad van commissarissen vermeldt het aanwezigheidspercentage van elke commissaris bij de vergaderingen van de raad van commissarissen en van de commissies.’

In bepaling 2.4.4 van de Code wordt benoemd dat de RvC het aanwezigheidspercentage van elke commissaris bij de vergaderingen van de RvC en van de afzonderlijke commissies moet vermelden in het RvC-verslag van de beursvennootschap. Het onderzoek naar de doorwerking van de Code 2008 in het RvC-verslag wees uit dat beursvennootschappen de aanwezigheid van de commissarissen bij de vergaderingen doorgaans wel benoemen, maar het karig afdoen met de boodschap dat geen van de commissarissen ‘frequent afwezig’ was.⁶¹ Aangezien de bepaling uit de Code nauwelijks is veranderd ten opzichte van de bepaling uit de Code 2008⁶² is de vraag of de verslaggeving over de aanwezigheid van de commissarissen bij de vergaderingen van de RvC de afgelopen jaren verbeterd is.

4.2.7. De interne audit dienst (bpb 1.3.6)

Een interne audit dienst (IAD) van een beursvennootschap ondersteunt het bestuur van de beursvennootschap bij het beheersen van de organisatie. De IAD ziet op het verstrekken van zekerheid aan het bestuur ten aanzien van het risicomanagement, compliance, beheersmaatregelen, betrouwbaarheid van de informatievoorziening en governance. De IAD wordt gezien als een zelfstandig orgaan binnen de beursvennootschap en is verantwoordelijk voor de uitvoering van de taak van de interne audit functie.⁶³ Bpb 1.3.6 van de Code gaat hoofdzakelijk over het geval waarin een IAD binnen de beursvennootschap ontbreekt.

‘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.’

Ingevolge bpb 1.3.6 moet de RvC in het RvC-verslag verantwoording afleggen over het ontbreken van een IAD binnen de vennootschap. Daarnaast kan zij ook eventuele aanbevelingen en alternatief getroffen maatregelen om

⁶¹ Lückérath-Rovers, MAB 2010, afl. 11, p. 582 – 583

⁶² Corporate Governance Code 2008, bpb III. 1.5

⁶³ Nieuwe Wene 2019, aant. 395

het ontbreken van de IAD te compenseren opnemen in het RvC-verslag. Jaarlijks moet door de auditcommissie beoordeeld worden of er binnen de beursvennootschap behoefte bestaat aan een IAD. Sommige vennootschappen kiezen er bewust voor geen IAD in te stellen omdat zij een dergelijke dienst als zwaar belastend beschouwen. Wanneer de auditcommissie beoordeeld dat er geen directe noodzaak is om een IAD in te stellen, is het van belang om te beoordelen of er voldoende alternatieve maatregelen zijn genomen om het ontbreken van een IAD binnen de beursvennootschap te compenseren. De rol die de IAD normaliter binnen de organisatie verricht moet op andere wijze invulling krijgen.

Een alternatieve maatregel om het ontbreken van een IAD te compenseren is bijvoorbeeld het uitbreiden van de reikwijdte van de controlewerkzaamheden van de externe accountant. Daarnaast kan ook gedacht worden aan een periodieke toetsing door een externe partij van risicobeheer- en controlesystemen.⁶⁴ De RvC moet over de voorstellen van de auditcommissie die zien op de beoordeling van de behoefte aan een IAD, eventuele aanbevelingen en alternatieve maatregelen verslag doen in het RvC-verslag van de beursvennootschap. Belangrijke kanttekening is dat deze bepaling enkel van kracht is wanneer een IAD binnen de beursvennootschap ontbreekt. Is er wel een IAD ingesteld, dan kan de RvC deze bepaling van rechtswege naast zich neerleggen.

4.2.8. Benoeming commissaris na termijn van acht jaar (bpb 2.2.2)

De regels omtrent de benoemings- en herbenoemingstermijnen is geregeld in bpb 2.2.2 van de Code.

‘Een commissaris wordt benoemd voor een periode van vier jaar en kan daarna éénmalig voor een periode van vier jaar worden herbenoemd. De commissaris kan nadien wederom worden herbenoemd voor een benoemingstermijn van twee jaar die daarna met maximaal twee jaar kan worden verlengd. Herbenoeming na een periode van acht jaar wordt gemotiveerd in het verslag van de raad van commissarissen. Bij benoeming of herbenoeming wordt de profielschets, bedoeld in best practice bepaling 2.1.1, in acht genomen.’

De effectiviteit van de RvC wordt bepaald door samenstelling, alsmede de omvang, deskundigheid en diversiteit van de RvC en de onafhankelijkheid van de individuele commissarissen en de RvC als geheel.⁶⁵ Voor een goed functionerende RvC moet beoordeeld worden of de commissarissen met gepaste afstand toezicht houden en of de kennis en ervaring van de individuele commissarissen voldoende basis bieden voor een betrouwbaar en onafhankelijke toezichthoudende RvC. De beperking van zittingsduur van commissarissen waarborgt dus dat er voldoende afstand is tussen de commissaris en de beursvennootschap en dat de toezichthouders een frisse blik houden.

In beginsel is de Code voorstander van een benoeming van twee keer vier jaar, maar de Monitoring Commissie heeft aangegeven dat een eventuele herbenoeming na die totale termijn van acht jaar in sommige gevallen voor een beursvennootschap nuttig kan zijn.⁶⁶ Gezien het standpunt van de Monitoring Commissie, heeft men ervoor

⁶⁴ Kleipool 2017, p. 46 – 47

⁶⁵ Corporate Governance Code 2016, toelichting bij bpb 2.2.2

⁶⁶ Kleipool 2017, p. 87

gekozen beursvennootschappen de mogelijkheid te geven de commissaris her te benoemen na een termijn van acht jaar. De Code waakt echter wel voor een gehele versoepeling van de regel, dus bepaalt in bpb 2.2.2 dat herbenoemingen na een termijn van acht jaar door de RvC gemotiveerd moeten worden in het RvC-verslag. Bij motivering van een dergelijke herbenoeming kan gedacht worden aan het argument dat een commissaris een specifieke expertise heeft of dat de herbenoeming wenselijk is voor de continuïteit van de gehele RvC.⁶⁷

4.3. Tussenconclusie

Ingevolge bpb 2.3.11 van de Code dient de RvC in het RvC-verslag van de beursvennootschap in ieder geval verantwoording af te leggen over de strategie (bpb 1.1.3), de personalia van de commissarissen (bpb 2.1.2), de onafhankelijkheid van de commissarissen (bpb 2.1.10), de evaluaties van de RvC en de RvB en de opvolging van deze evaluaties (bpb 2.2.8), de afzonderlijke commissies (bpb 2.3.5), de aanwezigheid van de commissarissen (bpb 2.4.4) en indien van toepassing over het ontbreken van een IAD (bpb 1.3.6) en de herbenoeming van een commissaris na een termijn van acht jaar (bpb 2.2.2).

Primair gezien gaat bpb 1.1.3 van de Code over het toezicht door de RvC op de uitvoering van de strategie binnen de beursvennootschap. Bpb 2.1.2, die ziet op de personalia van de commissarissen in het RvC-verslag, spreekt in principe voor zich, al verdient het de mededeling dat vooral het opnemen van het geslacht van de commissarissen in het RvC-verslag een belangrijk aspect is in het licht van meer man-vrouw diversiteit binnen beursvennootschappen. Ten aanzien van punt (iii) van bpb 2.2.8 valt op dat het, toen de Code 2008 nog van kracht was, voor beursvennootschappen niet gebruikelijk was om de uitkomsten en bevindingen van de evaluaties te rapporteren. Ook werd de aanwezigheid van de commissarissen bij vergaderingen doorgaans wel benoemd, maar werd er in plaats van een aanwezigheidspercentage benoemd geen van de commissarissen ‘frequent aanwezig’ was. In lijn met 2.4.4 van de Code moet het aanwezigheidspercentage benoemd worden. Ten aanzien van bpb 2.2.8, de herbenoeming van een commissaris na een termijn van acht jaar, kan bij motivering van een dergelijke herbenoeming gedacht worden aan het argument dat een commissaris een specifieke expertise heeft of dat de herbenoeming wenselijk is voor de continuïteit van de gehele RvC.

⁶⁷ Kleipool 2017, p. 87

5. Hoofdstuk V – Resultaten: de doorwerking van de Code in het RvC-verslag

5.1. Inleiding

Om de vraag hoe dertig beursvennootschappen invulling geven aan de uit bpb 2.3.11 voortvloeiende bpb's in het RvC-verslag, heb ik de RvC-verslagen van deze dertig beursvennootschappen onderzocht. Om een volledig beeld te krijgen van de informatiewaarde van het RvC-verslag heb ik tevens het RvC-verslag van 2017 vergeleken met het RvC-verslag van 2018. Aan de hand hiervan kan gekeken worden of de verslaggeving over het boekjaar 2018 uitgebreider is dan de verslaggeving over het boekjaar 2017. Het praktijkonderzoek dat ten grondslag ligt aan onderstaande onderzoeksresultaten is te vinden in bijlage II van dit afstudeeronderzoek.

In dit hoofdstuk zet ik de onderzoeksresultaten uiteen. In paragraaf 5.2. geef ik in een tabel de onderzoeksresultaten weer. Per bpb wordt het nalevingspercentage weergegeven en hier wordt tevens een onderscheid gemaakt tussen twintig AEX-vennootschappen en tien overige Nederlandse beursvennootschappen waarvan de (certificaten van) aandelen zijn genoteerd op Euronext Amsterdam (hierna: overige beursvennootschappen). In de paragraaf 5.3. ga ik nader in op de informatiewaarde van het RvC-verslag van de beursvennootschappen door uiteen te zetten op welke wijze invulling is gegeven aan de bpb's die voortvloeien uit bpb 2.3.11 van de Code in het RvC-verslag.

5.2. Algemeen: naleving van de bepalingen in de Code over het RvC-verslag

Op basis van mijn onderzoek heb ik onderstaande conclusie kunnen trekken wanneer het aankomt op de naleving van de uit bpb 2.3.11 voortvloeiende bpb's in het RvC-verslag van beursvennootschappen.

	2018	2018	2018	2017	2017	2017
	<i>Alle</i>	<i>AEX</i>	<i>Overige</i>	<i>Alle</i>	<i>AEX</i>	<i>Overige</i>
Bpb 2.3.11, deels: RvC-verslag⁶⁸	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Bpb 1.1.3: Strategie	93%	95%	90%	90%	95%	80%
Bpb 2.1.2: Personalialia⁶⁹	83%	90%	70%	83%	90%	70%
Bpb 2.1.10: Onafhankelijkheid	93%	100%	80%	93%	100%	80%
Bpb 2.2.8 (i): Evaluatie RvC⁷⁰	97%	100%	90%	97%	100%	90%

⁶⁸ Drie van de in het onderzoek betrokken beursvennootschappen maken gebruik van een monistisch bestuursmodel (one-tier board). Deze beursvennootschappen hebben een verslag van de niet-uitvoerende bestuurders – in plaats van een RvC-verslag – opgenomen in het jaarverslag. Omdat de onderwerpen waarover in dat verslag verantwoording moet worden afgelegd (bpb 5.1.5) gelijk zijn aan die van het RvC-verslag zijn deze verslagen ook in het onderzoek betrokken. Vanwege het lage aantal bevindingen is de informatievervalsing over het onderwerp als bedoeld in bpb 2.2.2 niet in het onderzoek betrokken

⁶⁹ De overige in het onderzoek betrokken beursvennootschappen hebben de personalia van de leden van de RvC wel elders in het jaarverslag vermeld.

⁷⁰ Daarnaast is in het jaarverslag van één beursvennootschap de wijze van evaluatie van het bestuur en de RvC elders in het jaarverslag vermeld.

Bpb 2.2.8 (ii): Evaluatie RvB	90%	90%	90%	90%	90%	90%
Bpb 2.2.8 (iii): Conclusie evaluaties	43%	50%	30%	37%	45%	20%
Bpb 2.3.5: Commissies ⁷¹	93%	100%	80%	93%	100%	80%
Bpb 2.4.4: Aanwezigheid	93%	100%	80%	93%	100%	80%
Bpb 1.3.6: IAD	97%	100%	90%	97%	100%	90%
Gemiddelde naleving	87%	92%	78%	86%	91%	76%

Met betrekking tot bpb 2.3.11 zijn er slechts tien beursvennootschappen in 2017 en dertien beursvennootschappen in 2018 die bpb 2.3.11 in zijn geheel toepassen. Dit levert ten aanzien van de toepassing van bob 2.3.11 van de Code onderstaande nalevingspercentages op.

	2018	2018	2018	2017	2017	2017
	<i>Alle</i>	<i>AEX</i>	<i>Overige</i>	<i>Alle</i>	<i>AEX</i>	<i>Overige</i>
Gehele bpb 2.3.11: Inhoud RvC-verslag	43%	40%	30%	33%	30%	20%

5.2.1. De inhoud van het RvC-verslag en naleving van bpb 2.3.11 in het algemeen

Op grond van onderstaande onderzoeksresultaten kan worden geconcludeerd dat alle dertig onderzochte beursvennootschappen in zowel het bestuursverslag over het boekjaar van 2017, als over dat van 2018 een RvC-verslag, of in het geval van een one-tier board, een verslag van de niet uitvoerende bestuurders in het bestuursverslag hebben opgenomen. Daarbij kan met een nalevingspercentage van 87% in 2018 en 86% in 2017 de conclusie worden getrokken dat de onderzochte RvC-verslagen van beursvennootschappen over het algemeen grotendeels voldoen aan de formele eisen die door bpb 2.3.11 van de Code worden gesteld aan de inhoud van het RvC-verslag.

Desalniettemin heeft slechts 43% van alle vennootschappen in boekjaar 2018 een RvC-verslag dat voldoet aan alle eisen die gesteld worden in bpb 2.3.11 van de Code. In boekjaar 2017 ligt dit percentage met 33% nog lager. Het lage nalevingspercentage van bpb 2.3.11 als geheel is simpelweg te verklaren door het feit dat als de vennootschap een van de zes, en indien van toepassing een van de acht, genoemde onderwerpen in bpb 2.3.11 niet in het RvC-verslag opneemt, niet uitlegt waarom dit onderwerp niet in het RvC-verslag wordt opgenomen, alsmede niet uitlegt waarom bpb 2.3.11 niet geheel is toegepast, er geen sprake is van naleving in de zin van de Code.

⁷¹ Drie beursvennootschappen hebben geen afzonderlijke commissies ingesteld.

5.2.2. De naleving door AEX-vennootschappen en de naleving door de overige beursvennootschappen

De onderzoeksresultaten met betrekking tot het verschil in de naleving tussen de AEX-vennootschappen en de overige beursvennootschappen liggen in lijn met eerdere onderzoeken.⁷² Zo is zichtbaar dat het nalevingspercentage door AEX-vennootschappen doorgaans hoger ligt dan het nalevingspercentage door de overige beursvennootschappen, namelijk 92% tegenover 78% in 2018 en 91% tegenover 76% in 2017. Ten aanzien van het geheel toepassen van bpb 2.3.11 geldt ook dat de AEX-vennootschappen het met 40% in boekjaar 2018 en 30% in boekjaar 2017 iets beter doen dan de overige beursvennootschappen, waarvan slechts 30% in boekjaar 2018 en 20% in boekjaar 2017 bpb 2.3.11 van de Code geheel toepast.

5.3. Specifiek: de naleving van de uit bpb 2.3.11 voortvloeiende bpb's

Om de doorwerking van de Code in het RvC-verslag te bepalen is het eveneens noodzakelijk om na te gaan hoe de dertig onderzochte beursvennootschappen invulling hebben gegeven aan de uit bpb 2.3.11 voortvloeiende bpb's uit de Code. Ik verklaar in onderstaande paragrafen per bpb de nalevingspercentages en geef daarnaast bij sommige bpb's een good practice.

5.3.1. De lange termijn waardecreatie (bpb 1.1.3)

Bpb 1.1.3 van de Code ziet op de lange termijn waardecreatie van de beursvennootschap en de daarbij horende strategiebepaling. Ten aanzien van deze bpb kan op grond van mijn onderzoek worden geconcludeerd dat het nalevingspercentage door alle beursvennootschappen in boekjaar 2018 93% was, tegenover een nalevingspercentage van 90% in boekjaar 2017. Op basis van de vergelijking tussen deze twee nalevingspercentages kan dus geconcludeerd worden dat de naleving in boekjaar 2018 hoger lag dan in boekjaar 2017.

In zowel boekjaar 2017, als in boekjaar 2018 hebben de AEX-vennootschappen een nalevingspercentage van 95% wanneer het aankomt op bpb 1.1.3. In beide boekjaren werd door Heineken enkel benoemd dat de strategie een agendapunt was tijdens vergaderingen, maar werd niet benoemd wat die strategie inhoudt en hoe door de RvC toezicht wordt gehouden op het uitvoeren van de strategie ten behoeve van de lange termijn waardecreatie.⁷³ Het nalevingspercentage van de overige beursvennootschappen is met 10% toegenomen, van 80% in boekjaar 2017 naar 90% in boekjaar 2018. Hydratec Industries heeft in haar RvC-verslag van 2017, alsmede in die van boekjaar 2018 enkel benoemd dat er over de strategie is vergaderd, maar niet wat de strategie inhoudt of hoe haar RvC toezicht houdt op het uitvoeren van de strategie.⁷⁴ Beterbed Holding verklaarde in haar RvC-verslag van boekjaar 2017 ten aanzien van de strategie het volgende:

⁷² Lückerrath Rovers, MAB 2010, afl. 11 en Biesheuvel-Hoitinga, TvJR 2013, afl. 6

⁷³ Annual Report Heineken 2017 en 2018, p. 47 (2017) en p. 49 (2018)

⁷⁴ Annual Report Hydratec Industries 2017 en 2018, p. 22 (2017) en p. 21 (2018)

‘Ondanks de lagere resultaten over 2017 blijft de Raad van Commissarissen ervan overtuigd dat de onderneming haar strategie ‘From Good to Great 2016-2020’, gericht op de langetermijnwaardecreatie, ongewijzigd dient voort te zetten.’⁷⁵

Deze passage was mijns inziens te summier om te spreken over een voldoende verantwoording met betrekking tot bpb 1.1.3. In het RvC-verslag van Beterbed Holding van boekjaar 2018 was de passage die betrekking heeft op de strategiebepaling echter een stuk uitgebreider.⁷⁶ Dit verklaart het verschil ten aanzien van het nalevingspercentage van boekjaar 2017 en het nalevingspercentage van boekjaar 2018 van de overige vennootschappen.

5.3.1.1. Good practice

Het RvC-verslag van AkzoNobel van boekjaar 2018 vormt in mijn ogen een good practice wanneer het aankomt op de naleving van bpb 1.1.3.

‘During 2018, the Supervisory Board continued to allocate adequate time to discuss strategic activities. This included detailed business analyses and portfolio reviews. By implementing the Winning together: 15 by 20 strategy and a transformation program to create a focused paints and coatings company, the company renewed its efforts to achieve operational and functional excellence and efficiencies. The implementation of Integrated Business Planning (IBP) was considered a key enabler for future performance improvement. In addition, functional and operational strategy updates were reviewed and discussed, including Finance, Information Management, Integrated Supply Chain, Human Resources and Sustainability. At corporate level, the Supervisory Board received comprehensive market updates and advised, reviewed and approved the transition to the next phase of the company’s transformation. During the 2018 AGM and the Extraordinary General Meeting held in November 2018, it was reconfirmed that this strategy is expected to unlock further value and accelerate growth for AkzoNobel as a focused paints and coatings company.’⁷⁷

In het RvC-verslag van AkzoNobel wordt nadrukkelijk benoemd dat de RvC in boekjaar 2018 voldoende tijd heeft besteed aan de bespreking van de strategische activiteiten. Tevens wordt benoemd wat deze activiteiten inhouden en dat de RvC een grote rol heeft gespeeld binnen het bepalen van de strategie.

5.3.2. Samenstelling en omvang van de RvC (bpb 2.1.2)

Ten aanzien van bpb 2.1.2, die ziet op de samenstelling en omvang van de RvC, valt op dat het nalevingspercentage van deze bpb in zowel boekjaar 2017 als boekjaar 2018 ligt op 83%. Opmerkelijk is dat bij de naleving van deze bpb een groot verschil zichtbaar is tussen de AEX-vennootschappen en de overige beursvennootschappen, namelijk in zowel boekjaar 2017 als in boekjaar 2018 een nalevingspercentage van 90% door AEX-vennootschappen tegenover een nalevingspercentage van 70% door de overige vennootschappen. Het

⁷⁵ Annual Report Beterbed Holding 2017, p. 46

⁷⁶ Annual Report Beterbed Holding 2018, p. 42

⁷⁷ Annual Report AkzoNobel 2018, p. 49

nalevingspercentage van 90% door de AEX-vennootschappen is te verklaren door DSM Koninklijke en ASR Nederland die de personalia van hun RvC niet hebben opgenomen in het RvC-verslag zelf, maar elders in het bestuursverslag.

De overige vennootschappen hebben met betrekking tot bpb 2.1.2 een nalevingspercentage van 70%. Uit mijn onderzoek blijkt dat zowel IMCB als Vastned Retail de personalia van hun RvC niet in het RvC-verslag hebben opgenomen. In tegenstelling tot de AEX-vennootschappen die dit ook niet hebben gedaan, hebben deze vennootschappen de personalia ook niet in een ander deel van het bestuursverslag opgenomen. Value8, een van de andere overige beursvennootschappen, heeft de personalia niet in het RvC-verslag, maar wel elders in het bestuursverslag opgenomen.

5.3.3. Onafhankelijkheid van de commissarissen (bpb 2.1.10)

Bpb 2.1.10 van de Code ziet op de onafhankelijkheid van de commissarissen. Het nalevingspercentage van alle beursvennootschappen is in zowel boekjaar 2017, als in boekjaar 2018 93%. Ook ten aanzien van deze bpb valt op dat het nalevingspercentage van de AEX-vennootschappen consequent hoger is dan dat van de overige beursvennootschappen, namelijk 100% in zowel boekjaar 2017 als in boekjaar 2018 tegenover 80% in zowel boekjaar 2017 als in boekjaar 2018.

Ten aanzien van de overige beursvennootschappen geldt dat Roodmicrotec niets over onafhankelijkheid van de commissarissen in het RvC-verslag, dan wel het bestuursverslag heeft opgenomen. Vastned Retail benoemt niet nadrukkelijk welke commissarissen onafhankelijk zijn, maar neemt in haar RvC-verslag van 2018 wel de volgende passage op:

‘Eind 2018 heeft een interne evaluatie plaatsgevonden op basis waarvan geconcludeerd werd dat de Raad van Commissarissen op onafhankelijke en juiste wijze functioneert en goed is toegerust voor zijn werkzaamheden.’⁷⁸

In haar RvC-verslag van 2017 is tevens een passage met dezelfde strekking opgenomen.⁷⁹ Uit deze passage blijkt echter niet voldoende de onafhankelijkheid van de commissarissen op zich. Er wordt enkel gesproken over de onafhankelijke wijze van handelen door de RvC als geheel.

5.3.3.1. Good practice

Het RvC-verslag van Heineken van boekjaar 2018 vormt, buiten het feit dat het nalevingspercentage van deze bpb voornamelijk bij de AEX-vennootschappen al hoog is, naar mijns inziens een good practice wanneer het aankomt op de verantwoording met betrekking tot bpb 2.1.10.

‘Currently, the majority of the Supervisory Board (i.e. six of its 10 members) qualify as ‘independent’ as per best practice provision 2.1.8 of the Code. There are four members who in a strictly formal sense do

⁷⁸ Annual Report VastNed Retail 2018, p. 106

⁷⁹ Annual Report VastNed Retail 2017, p. 132

not meet the applicable criteria for being ‘independent’ as set out in the Code: Mr. de Carvalho (who is the spouse of Mrs. C.L. de Carvalho-Heineken, the daughter of the late Mr. A.H. Heineken, and who also is an executive director of Heineken Holding N.V.), Mr. Das (who is the Chairman of Heineken Holding N.V.), Mr. Fernández Carbajal (who is a non-executive director of Heineken Holding N.V. and also is a representative of FEMSA) and Mr. Astaburuaga Sanjinés (who is a representative of FEMSA). However, the Supervisory Board has ascertained that Mr. de Carvalho, Mr. Das, Mr. Fernández Carbajal and Mr. Astaburuaga Sanjinés in fact act critically and independently.’⁸⁰

Heineken heeft met vier afhankelijke leden een redelijk groot aantal afhankelijke commissarissen, maar beschrijft wel per afhankelijke commissaris waarom deze commissaris niet onafhankelijk is.

5.3.4. De evaluatie van de RvC en de RvB (bpb 2.2.8)

Bpb 2.2.8 ziet op de evaluatie van de RvC, de evaluatie van de RvB en de conclusie van deze evaluatie. Het is voor het uiteenzetten van de onderzoeksresultaten met betrekking tot de naleving van deze bpb dus raadzaam om een onderscheid te maken tussen deze drie afzonderlijke componenten.

5.3.4.1. (i) De evaluatie van de RvC

Ten aanzien van de evaluatie van de RvC geldt voor alle beursvennootschappen in zowel boekjaar 2017, als in boekjaar 2018 een nalevingspercentage van 97%. Het nalevingspercentage van de AEX-vennootschappen ligt in beide jaren op 100%, wat inhoudt dat alle onderzochte AEX-vennootschappen verantwoording over de evaluatie van de RvC in het RvC-verslag hebben afgelegd. Van de overige beursvennootschappen legt 90% in beide boekjaren verantwoording af over de evaluatie van de RvC in het RvC-verslag.

KPN Fon, een AEX-vennootschap, beschrijft in haar RvC-verslag van boekjaar 2017 de evaluatie van de RvC, maar doet dit in het RvC-verslag van boekjaar 2018 niet. Wel wordt in het RvC-verslag van boekjaar 2018 benoemd dat de zelfevaluatie van de RvC door verandering in de governance structuur uitgesteld is van eind 2018 naar halverwege 2019.⁸¹ Gezien het apply or explain-principe dat de Code kent kan dit gezien worden als naleving.

‘The Supervisory Board annually evaluates its own performance. Whereas this is normally done in December or January, given the important changes in the company’s governance structure and management in the last months of 2018, we have decided to delay this evaluation to the first half of 2019, to be able to include the first observations and insights from this change in our evaluation. We intend to use the support of an independent expert for this review, and will report on it in the next annual report.’

Ten aanzien van de overige beursvennootschappen valt vooral de passage met betrekking tot de evaluatie in het RvC-verslag van Hydratec Industries op.

⁸⁰ Annual Report Heineken 2018, p. 48

⁸¹ Annual Report KPN Fon 2018, p. 97

‘Voorafgaand aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders op 30 mei 2018 heeft de raad, buiten aanwezigheid van de directie, het functioneren van de directie en van zichzelf geëvalueerd.’⁸²

Er wordt door Hydratec Industries enkel benoemd dat de RvC een zelfevaluatie heeft uitgevoerd, maar niet op welke wijze en wat de uitkomst is van deze evaluatie. Dit is mijns inziens niet voldoende om te spreken over voldoende verantwoording over de evaluatie van de RvC. Holland Colours had in boekjaar 2018 in tegenstelling tot in boekjaar 2017 geen RvC-evaluatie. In het RvC-verslag van boekjaar 2018 wordt echter wel benoemd dat de nieuwe samenstelling van de RvC heeft doen besluiten geen evaluatie uit te voeren.

‘Given the relatively new composition of the Supervisory Board, a formal evaluation of its own performance and exchanges has not yet been conducted. However, the open atmosphere in sharing ideas and opinions during our meetings demonstrated the constructive nature of the Supervisory Board meetings. This year we will carry out a formal evaluation, including the exchanges with the Board of Management. The performance of the Board of Management is discussed in both the Supervisory Board and Remuneration Committee meetings.’⁸³

5.3.4.2. (ii) De evaluatie van de RvB

Het nalevingspercentage van de evaluatie van de RvB van alle beursvennootschappen ligt in beide boekjaren op 90%. Uit mijn onderzoek blijkt dat de AEX-vennootschappen in zowel boekjaar 2017 als in boekjaar 2018 een nalevingspercentage hebben van 90%. Ook 90% van de overige vennootschappen legde in beide boekjaren verantwoording af over de evaluatie van de RvB in het RvC-verslag.

AEX-beursvennootschap ABN AMRO Group N.V. geeft in haar RvC-verslag van boekjaar 2017 aan geen evaluatie van de RvB te hebben uitgevoerd, omdat er eerst een evaluatie ten aanzien van de management structuur dient plaats te vinden alvorens over te gaan tot een evaluatie van de RvB door de RvC. Gezien het apply or explain-principe kan op basis van de verantwoording waarom er geen evaluatie van de RvB heeft plaatsgevonden mijns inziens wel gesproken worden van naleving, op basis waarvan geconcludeerd kan worden dat ABN AMRO in boekjaar 2017 voldoet aan dit component van bpb 2.2.8 van de Code.⁸⁴ In het RvC-verslag van boekjaar 2018 van ABN AMRO wordt, zoals toegezegd in het RvC-verslag van boekjaar 2017, uitgebreid ingegaan op de uitgevoerde evaluatie ten aanzien van de managementstructuur, de RvB en de RvC.⁸⁵ Ook AEX-beursvennootschap AkzoNobel legt in het RvC-verslag van boekjaar 2017 geen verantwoording in het RvC-verslag af over de evaluatie van de RvB. In het RvC-verslag benoemt zij de evaluatie van de RvB wel, al is deze vermelding te summier om te spreken over naleving.

⁸² Annual Report Hydratec Industries 2018, p. 21

⁸³ Annual Report Holland Colours 2018, p. 28

⁸⁴ Annual Report ABN AMRO Group N.V. 2017, p. 149 en 152

⁸⁵ Annual Report ABN AMRO Group N.V. 2018, p. 137

*'The Supervisory Board also discussed the functioning of the Board of Management and the performance of its individual members.'*⁸⁶

Van de overige beursvennootschappen heeft enkel Hydratec Industries geen verantwoording afgelegd over de evaluatie van de RvB. Over de evaluatie wordt in het RvC-verslag van boekjaar 2017 het volgende gezegd:

*'Daarnaast heeft de raad van commissarissen tijdens een vergadering zonder de directie haar eigen functioneren en dat van de directie geëvalueerd. Hierbij kwamen geen bijzonderheden naar voren.'*⁸⁷

Mijns inziens is deze verantwoording te summier om over naleving te spreken, aangezien er enkel wordt benoemd dat er een evaluatie is geweest, maar niet wat de conclusies van deze evaluatie waren. In het RvC-verslag van boekjaar 2018 nam zij een soortgelijke passage op ten aanzien van de evaluatie van de RvB, die wederom te beknopt was om aan de Code te voldoen.⁸⁸

5.3.4.3. (iii) De conclusie van de evaluaties

Het nalevingspercentage van de verantwoording over de opvolging van de conclusies van de evaluatie van de RvC en RvB onder de in het onderzoek betrokken beursvennootschappen is relatief laag, te weten 43% in boekjaar 2018 tegenover 37% in boekjaar 2017. De AEX- en overige beursvennootschappen doen het in boekjaar 2018 echter 'beter' dan in boekjaar 2017 met een nalevingspercentage van 50% tegenover 45% door de AEX-vennootschappen en 30% tegenover 20% door de overige beursvennootschappen. Desalniettemin is het nalevingspercentage met betrekking tot dit component van bpb 2.2.8 schrijnend laag.

Ten aanzien van de AEX-vennootschappen is te zien dat ING Groep in haar RvC-verslag van boekjaar 2018⁸⁹ uitgebreider over de opvolging van de evaluaties verslag doet, dan in het RvC-verslag van boekjaar 2017. Waar DSM Koninklijke in haar RvC-verslag van boekjaar 2017 niet vermeldt wat gedaan wordt met de conclusies van de evaluaties, wordt hier in het RvC-verslag van boekjaar 2018 wel aandacht aan besteed. Aangegeven wordt onder andere dat de evaluatie uitwees dat er soms onvoldoende tijd was om agendapunten te bespreken en dat er om deze reden meer vergadertijd vrijgemaakt zal worden.

*'The overall feedback from the evaluation in 2018 was that the Supervisory Board members feel the Board generally functions well. Critical issues are raised and addressed adequately. The decision-making process is regarded as efficient. As it was recognized that it was sometimes difficult to find sufficient time to discuss all items on the agenda, it was agreed to extend the available meeting time.'*⁹⁰

⁸⁶ Annual Report AkzoNobel 2018, p. 50

⁸⁷ Annual Report Hydratec Industries 2017, p. 21

⁸⁸ Annual Report Hydratec Industries 2018, p. 21

⁸⁹ Annual Report ING 2018, p. 95 - 96

⁹⁰ Annual Report DSM Koninklijke 2018, p. 128

Ondanks de verbetering bij een enkele vennootschap is het nalevingspercentage bij de AEX-vennootschappen vooralsnog te laag. Zo hebben bijvoorbeeld zowel Ahold Delhaize als Aegon in de RvC-verslagen van boekjaar 2017 en boekjaar 2018 niets over de opvolging van de conclusies van de evaluaties in het RvC-verslag opgenomen.

Het nalevingspercentage van de overige beursvennootschappen ligt zoals hierboven al benoemd nog lager dan het nalevingspercentage van AEX-vennootschappen. Kendrion, een van de overige beursvennootschappen geeft in het RvC-verslag van boekjaar 2018 aan dat de RvC er in de toekomst naar streeft verbeteringen te realiseren naar aanleiding van de aandachtspunten die tijdens de jaarlijkse evaluatie naar voren komen.⁹¹ Ondanks dat dit een verbetering is ten opzicht van het RvC-verslag van boekjaar 2017, waarin iets soortgelijks niet werd benoemd, en in de RvC-verslagen van beide boekjaren wel de wijze waarop de evaluaties werden uitgevoerd worden benoemd, ontbreekt in de RvC-verslagen de verantwoording over de uitkomst van de evaluaties en de opvolging hiervan. Een van de overige beursvennootschappen, Vastned Retail, geeft in haar RvC-verslag van boekjaar 2018 enkel aan dat de uitkomst van de evaluatie ‘zeer positief is’.

‘Eind 2018 heeft de Raad van Commissarissen een uitgebreide evaluatie van de Directie uitgevoerd op basis van 360 graden feedback van investeerders, analisten, staf, leden van het Managementteam en landenmanagers. De uitkomst van deze evaluatie was zeer positief.’⁹²

Mijns inziens is deze verklaring te summier om te spreken over naleving, gezien het feit dat ‘dat de uitkomst zeer positief’ is, niets zegt over de inhoud van de conclusies, dan wel de opvolging daarvan.

Toch zijn er ook overige beursvennootschappen die het wel goed doen. Zo geeft SBM Offshore in haar RvC-verslag niet alleen een duidelijk beeld van wijze waarop de evaluaties van de RvC en RvB hebben plaatsgevonden, maar besteedt zij ook aandacht aan de verbeterpunten en de opvolging van deze aandachtspunten naar aanleiding van de evaluaties.

‘In August 2018, the Supervisory Board assessed the profiles and the competencies of the individual Supervisory Board members. In addition, the Supervisory Board conducted a self-assessment in Q4 2018. The Supervisory Board assessed the performance of its committees and its individual members, as well as the performance of the Management Board and its individual members during an executive session. In general, it is concluded that the Supervisory Board and its committees work well, have a balanced composition and are complementary in competences and experience and is positive about the performance of the Management Board. The practice introduced in 2018 to spend more time outside the meetings to further develop as a team was appreciated and will be continued.’⁹³

Geconcludeerd kan worden dat het nalevingspercentage met betrekking tot de opvolging van de evaluaties te laag is. In mijn ogen is verantwoording afleggen over de uitkomst van de evaluaties van zowel de RvC als de RvB onmisbaar in het RvC-verslag. De opvolging van de uitkomst van deze evaluaties is al dan niet nog crucialer om een beursvennootschap ‘gezond’ te laten functioneren. De aankomende jaren zal er door beursvennootschappen

⁹¹ Annual Report Kendrion 2018, p. 69

⁹² Annual Report Vastned Retail 2018, p. 104

⁹³ Annual Report SBM Offshore 2018, p. 68

mijs inziens dus meer aandacht besteed moeten worden aan de verantwoording over de uitkomst van de evaluaties en de opvolging hiervan in het RvC-verslag.

5.3.4.4. Good practice

Het RvC-verslag van Randstad over boekjaar 2018 kan ten aanzien van onderdeel (iii) van bpb 2.2.8 van de Code als een good practice worden beschouwd, omdat in dat RvC-verslag wordt ingegaan op de wijze waarop de RvC opvolging kan geven aan de aanbevelingen die uit de evaluatie zijn gebleken.

‘Some of the additional key findings and points for follow-up are:

- *The Supervisory Board aims to design a more structured performance evaluation and feedback process for the individual members of the Executive Board, paying more attention to leadership development and succession planning. The Chair of the Supervisory Board and the Chair of the Remuneration Committee are taking the lead in this process and will hold formal half-yearly evaluation conversations with each Executive Board member.*
- *The Supervisory Board needs to become more aware of the shift that is required on both sides of the table to explore open-ended, transformational strategic issues related to long-term value creation. This requires an open dialogue between the Boards to allow the Supervisory Board to add value.’⁹⁴*

Randstad geeft overzichtelijk, met *bullet points*, aan wat de verbeterpunten naar aanleiding van de evaluaties zijn. Er wordt tevens beschreven welke partijen erbij betrokken zijn en welke handelingen er uitgevoerd moeten worden om deze doelstellingen aan de hand van de aandachtspunten die uit de evaluaties voortvloeien in de toekomst te realiseren.

5.3.5. De commissies (bpb 2.3.5)

Het nalevingspercentage door alle beursvennootschappen ten aanzien van bpb 2.3.5 ligt zowel in boekjaar 2017, als in boekjaar 2018 op 93%. Alle AEX-vennootschappen doen in het RvC-verslag van boekjaar 2017 en boekjaar 2018 verslag van de uitvoering van de taakopdracht van hun commissies, wat dus in beide boekjaren een nalevingspercentage van 100% oplevert. De overige beursvennootschappen scoren op dit vlak lager, te weten 80% in beide boekjaren. Drie van de tien onderzochten overige beursvennootschappen hebben echter geen afzonderlijke commissies ingesteld. Value8 verklaart in haar RvC-verslag van boekjaar 2018 daarover het volgende:

‘Value8 voldoet aan de best practice-bepalingen van de Corporate Governance Code met betrekking tot de Raad van Commissarissen. Alle leden voldoen aan de in deze code gestelde bepalingen met betrekking tot onafhankelijkheid en deskundigheid. Mede gezien de beperkte omvang van Value8 kent de Raad van

⁹⁴ Annual Report Randstad 2018, p. 108

*Commissarissen geen aparte benoemings-, audit- en remuneratiecommissie. De hele Raad van Commissarissen is daarom aangewezen om de taken van deze commissies uit te oefenen.*⁹⁵

Gezien de verklaring van Value8 met betrekking tot het besluit geen afzonderlijke commissies in te stellen kan geconcludeerd worden dat op grond van het apply or explain-principe sprake is van naleving. Het lagere nalevingspercentage van de overige beursvennootschappen is dus simpelweg te verklaren door het feit dat de overige twee vennootschappen, Hydratec Industries en Roodmicrotec, geen afzonderlijke commissies hebben ingesteld, alsmede hier geen verantwoording over hebben afgelegd in het RvC-verslag of bestuursverslag van de vennootschap.

5.3.6. Aanwezigheid van commissarissen (bpb 2.4.4)

Ten aanzien van bpb 2.4.4, die ziet op de aanwezigheid van de commissarissen bij vergaderingen, is in beide boekjaren een nalevingspercentage zichtbaar van 93%. Alle onderzochte AEX-beurvennootschappen hebben in hun RvC-verslag van beide boekjaren het aanwezigheidspercentage van de commissarissen bij de vergaderingen van de RvC en van de commissies vermeld. Sommige AEX-vennootschappen verklaren echter uitgebreider over de aanwezigheid van de commissarissen dan anderen. Zo geeft DSM Koninklijke zowel in boekjaar 2017 als in boekjaar 2018 een uitgebreide verklaring voor de afwezigheid van de afwezige commissarissen.

*'Victoria Haynes had to miss the SB meeting on 9 May due to a prior commitment. Eileen Kennedy, John Ramsay and Frits van Paasschen missed an extra SB call planned at short notice to discuss a potential pre-financial update; they all three called two days later to discuss the financial update just before publication of the pre-financial update. Pradeep Pant missed the extra call on 30 May 2018 to prepare for the Capital Markets Day (CMD) which was planned in the course of 2018 following the decision to schedule the CMD on 20 June 2018. He was able to call in for the extra SB conference call held on 14 June to finalize the preparation of the CMD. Pauline van der Meer Mohr missed the SB conference call on 31 July 2018 due to a prior commitment. In addition, Eileen Kennedy had to miss the SB meeting of 8 October and the Sustainability Committee meeting of 12 February, both for personal reasons.'*⁹⁶

De overige beursvennootschappen scoren in casu wederom iets lager dan de AEX-vennootschappen, al is het nalevingspercentage van 80% nog steeds relatief hoog. Zowel Roodmicrotec als Holland Colours doen in beide boekjaren geen verslag over de aanwezigheid van hun commissarissen bij de RvC-vergaderingen, alsmede over de aanwezigheid van de commissarissen bij de vergaderingen van commissies.

5.3.7. De IAD (bpb 1.3.6)

Bpb 1.3.6 van de Code ziet op de IAD. Indien voor de interne audit functie geen IAD is ingericht, beoordeelt de RvC jaarlijks, mede op basis van een advies van de auditcommissie, of adequate alternatieve maatregelen zijn getroffen en beziet of behoefte bestaat om een IAD in te richten. De RvC neemt de conclusies alsmede eventuele

⁹⁵ Annual Report Value8 2018, p. 24

⁹⁶ Annual Report DSM Koninklijke 2017 en 2018, p. 120 (2017) en p. 126 (2018)

aanbevelingen en alternatief getroffen maatregelen die daaruit voortkomen, op in het RvC-verslag. Alle onderzochte AEX-vennootschappen hebben in beide boekjaren een IAD ingesteld, wat een nalevingspercentage van 100% oplevert.

Ten aanzien van de overige beursvennootschappen is er geen sprake van een nalevingspercentage van 100%, aangezien er een beursvennootschap is, Roodmicrotec, die in beide boekjaren niets over de aan- of afwezigheid van een IAD in het RvC-verslag vermeld. Dit levert een nalevingspercentage op van 90%. De vier overige beursvennootschappen die geen IAD hebben ingesteld leggen hierover verantwoording af in het RvC-verslag van beide boekjaren.

*'In view of the annual evaluation concerning the absence of an independent internal audit department, the Audit Committee deliberated the current approach and operation of the internal audit programme 'Kendrion in Control' and the matters arising from the internal audit programme. Based on the recommendation of the Audit Committee, the Supervisory Board is of the opinion that the risk management and internal control system meet Kendrion's needs and that adequate measures have been taken. Therefore, the Supervisory Board is satisfied with the current approach and operation of the internal audit programme.'*⁹⁷

Met zicht op bpb 1.3.6. van de Code kan gesteld worden dat de vier vennootschappen die geen IAD hebben ingesteld, maar wel verantwoording afleggen over de keuze om geen IAD in te stellen, voldoen aan de Code.

5.3.8. Benoeming commissaris na een termijn van acht jaar (bpb 2.2.2)

Tot slot viel mij op dat hoewel het nalevingspercentage van bpb 2.2.2 van de Code niet in mijn onderzoeksresultaten is weergegeven, in het RvC-verslag vaak wel wordt vermeld dat een commissaris na de reguliere maximumperiode van lidmaatschap van de RvC van acht jaar nog eens wordt herbenoemd, maar de herbenoeming in veel gevallen niet wordt voorzien van een nadere motivering zoals voorgeschreven in bpb 2.2.2 van de Code.

	2018	2018	2018	2017	2017	2017
	<i>Alle</i>	<i>AEX</i>	<i>Overige</i>	<i>Alle</i>	<i>AEX</i>	<i>Overige</i>
Bpb 2.2.2: Herbenoeming⁹⁸	100%	100%	100%	44%	43%	50%

Aan bovenstaande onderzoeksresultaten is te zien dat het verschil in naleving tussen boekjaar 2018 en boekjaar 2017 aanzienlijk is. In 2018 hebben acht van de dertig onderzochte vennootschappen een commissaris herbenoemd na een termijn van acht jaar. Al deze herbenoemingen werden door de beursvennootschappen in het RvC-verslag

⁹⁷ Annual Report Kendrion 2018, p. 71

⁹⁸ Om het nalevingspercentage van bpb 2.2.2 vast te stellen is gekeken naar het aantal beursvennootschappen dat een commissaris na een termijn van acht jaar heeft benoemd. Op grond van deze cijfers is gekeken naar het aantal dat dit deugdelijk heeft gemotiveerd. Op basis hiervan is het nalevingspercentage berekend.

deugdelijk gemotiveerd. Het nalevingspercentage ligt met 44% in 2017 een stuk lager. In dit boekjaar waren er negen beursvennootschappen die een commissaris na een termijn van acht jaar herbenoemden, waarvan er slechts vier dit deugdelijk motiveerden. Onder andere Unilever en KPN Fon schoten hierin tekort.

Aangezien de beursvennootschappen die niet deugdelijk de herbenoemingen motiveerden in het RvC-verslag van 2017, geen soortgelijke herbenoemingen hadden in boekjaar 2018, kan niet gezegd worden dat de resultaten ten opzichte van boekjaar 2017 in boekjaar 2018 zijn verbeterd. Wel is duidelijk dat de beursvennootschappen die in boekjaar 2018 herbenoemden, dit beter hebben gemotiveerd in het RvC-verslag dan de beursvennootschappen die herbenoemden in boekjaar 2017.

5.3.8.1. Good practice

Het RvC-verslag van ABN AMRO over boekjaar 2018 vormt ten aanzien van dit onderdeel een good practice, omdat de herbenoeming buiten de reguliere maximumperiode van de desbetreffende commissaris in het RvC-verslag is gemotiveerd.

*'Mr ten Have was reappointed for a maximum of two years at the Annual General Meeting on 29 May 2018. As a result, he has been appointed for a total term in excess of eight years. The Supervisory Board proposed Mr ten Have's reappointment in accordance with the Employee Council's recommendation and in acknowledgement of the valuable role he has fulfilled as a member and Vice-Chairman of the Supervisory Board, and the individual and collective profile included in the meeting documents for the General Meeting. The Supervisory Board also recognised the need to ensure continuity in the Supervisory Board.'*⁹⁹

Ten aanzien van de overige beursvennootschappen vormt de motivering van IMCB bij de herbenoeming van een commissaris na een termijn van acht jaar een good practice.

*'Michel Plantevin was reappointed for a third term of one year and remained as chairman of the Supervisory Board. The term of one year was chosen to bring the number of board members resigning at once down to two (so that the retirement schedule adheres to best practice provision 2.2.4 of the Code), whilst also not exceeding with the maximum duration of a third term as provided by best practice provision 2.2.2 of the Code.'*¹⁰⁰

IMCB geeft aan de commissaris te herbenoemen voor een derde termijn van een jaar. In het RvC-verslag wordt deugdelijk gemotiveerd waarom is gekozen voor een termijn van een jaar, namelijk zodat het rooster van aftreden in overeenstemming is met bpb 2.4.4. van de Code die ziet op opvolging van bestuurders en commissarissen binnen de beursvennootschap.

⁹⁹ Annual Report ABN AMRO 2018, p. 128

¹⁰⁰ Annual Report IMCB 2018, p. 82

5.4. Tussenconclusie

Ten aanzien van de dertig onderzochte RvC-verslagen van beursvennootschappen kan geconcludeerd worden dat het nalevingspercentage van bpb 2.3.11 als geheel schrijnend laag is met 43% in boekjaar 2018 en 33% in boekjaar 2017. Dit lage nalevingspercentage is te verklaren door het feit dat slechts 43% van de beursvennootschappen in 2018 en 37% van de beursvennootschappen in boekjaar 2017 verklaard hebben over de opvolging van de evaluaties van de RvB en de RvC. Daarnaast legt de meerderheid van de beursvennootschappen die een commissaris in boekjaar 2017 herbenoemen na een termijn van acht jaar, geen deugdelijke verantwoording af over deze herbenoeming, terwijl dit wel door bpb 2.2.2 van de Code wordt verlangd.

In het oog springt tevens het verschil in de gemiddelde naleving van de uit bpb 2.3.11 voortvloeiende bpb's tussen de AEX-vennootschappen en de overige beursvennootschappen. Zichtbaar is dat de overige beursvennootschappen doorgaans lager scoren ten aanzien van de afzonderlijke bpb's dan de AEX-vennootschappen. Ditzelfde geldt voor de naleving van bpb 2.3.11 in het algemeen.

6. Hoofdstuk VI – Resultaten: het apply or explain-principe in de praktijk

6.1. Inleiding

In het Rapport monitoring boekjaar 2018 van de Monitoring Commissie wordt nadrukkelijk benoemd dat er sprake is van naleving van de Code als de bpb's onvoorwaardelijk worden toegepast, alsmede door het geven van uitleg wanneer door de vennootschap van de bpb's wordt afgeweken.¹⁰¹ Kort gezegd levert het niet toepassen van de Code tezamen met een deugdelijke uitleg waarom de Code door de beursvennootschap niet is toegepast naleving op. Ook in mijn onderzoek, te vinden in bijlage II van dit afstudeeronderzoek, ben ik gestuit op het apply or explain-principe. In paragraaf 6.2. geef ik een overzicht van de bpb's waarbij ik het apply or explain-principe ben tegenkomen in de praktijk en geef ik weer hoe de uitleg van beursvennootschappen eruit ziet wanneer zij de Code niet toepassen en over deze afwijking verantwoording afleggen. In paragraaf 6.3. ga ik nader in op het apply or explain-principe ten aanzien van bpb 2.3.11 van de Code als geheel.

6.2. Het apply or explain-principe: de uit bpb 2.3.11 voortvloeiende bpb's

Uit de onderzoeksgegevens blijkt dat het gemiddelde nalevingspercentage van de uit bpb 2.3.11 voortvloeiende bpb's in boekjaar 2018 87% is. In boekjaar 2017 lag dit percentage iets lager met 86%. Het relatief hoge nalevingspercentage zegt echter niet dat de beursvennootschappen in het boekjaar precies hebben gedaan wat de Code hen voorschrijft, aangezien dit hoge cijfer ook te verklaren is door de toepassing van het apply or explain-principe. Gezien het hoge nalevingspercentage zal het niet verassend zijn dat het grootste gedeelte van de beursvennootschappen de Code heeft toegepast en hier verantwoording over heeft afgelegd in het RvC-verslag. Toch sprongen in het bijzonder de bpb's ten aanzien van de afzonderlijke commissies (bpb 2.3.5) en de evaluatie van de RvC en de RvB (bpb 2.2.8) in het oog, omdat het mijns inziens zichtbaarheid gaf aan het apply or explain-principe in de praktijk.

6.2.1. De evaluatie van de RvC en de RvB (bpb 2.2.8)

Bpb 2.2.8 van de Code maakt een onderscheid tussen (i) de evaluatie van de RvC, (ii) de evaluatie van de RvB en (iii) de conclusies van deze evaluaties.

6.2.1.1. (i) De evaluatie van de RvC

Een AEX-vennootschap en een overige beursvennootschap hebben punt i. van bpb 2.2.8 van de Code niet toegepast. De deugdelijke uitleg van AEX-vennootschap KPN Fon inzake het niet toepassen van punt i. van bpb 2.2.8 van de Code in het RvC-verslag van boekjaar 2018 leverde naleving op. KPN Fon geeft in het RvC-verslag van boekjaar 2018 aan dat er belangrijke veranderingen hebben plaatsgevonden met betrekking tot zowel de governance structuur van de vennootschap, als binnen het management, dat zij besloten heeft de evaluatie uit te stellen naar begin 2019. Daarnaast wordt benoemd dat er een onafhankelijke expert bij de evaluatie zal worden

¹⁰¹ Rapport monitoring boekjaar 2018, p. 9.

betrokken en dat er van deze evaluatie verslag zal worden gedaan in het RvC-verslag van boekjaar 2019. KPN Fon maakt duidelijk waarom zij op dit punt de Code niet heeft toegepast, of niet toe heeft kunnen passen, en geeft daarnaast aan wanneer zij voornemens is om dit punt van bpb 2.2.8 weer na te leven.

*'The Supervisory Board annually evaluates its own performance. Whereas this is normally done in December or January, given the important changes in the company's governance structure and management in the last months of 2018, we have decided to delay this evaluation to the first half of 2019, to be able to include the first observations and insights from this change in our evaluation. We intend to use the support of an independent expert for this review, and will report on it in the next annual report.'*¹⁰²

De overige beursvennootschap die in het RvC-verslag verantwoording heeft afgelegd over het niet uitvoeren van een evaluatie van de RvC, en dus het niet toepassen van punt i. van bpb 2.2.8 van de Code, is Holland Colours. Zij geeft in haar RvC-verslag van boekjaar 2018 aan gezien de relatief nieuwe samenstelling van de RvC geen evaluatie te hebben uitgevoerd.

*'Given the relatively new composition of the Supervisory Board, a formal evaluation of its own performance and exchanges has not yet been conducted. However, the open atmosphere in sharing ideas and opinions during our meetings demonstrated the constructive nature of the Supervisory Board meetings. This year we will carry out a formal evaluation, including the exchanges with the Board of Management. The performance of the Board of Management is discussed in both the Supervisory Board and Remuneration Committee meetings.'*¹⁰³

Naar mijn mening leggen beide beursvennootschappen uit waarom zij de Code op dit punt niet hebben toegepast, wat naleving oplevert op grond van het apply or explain-principe. Toch springt de uitleg van KPN Fon er mijns inziens uit, in het bijzonder omdat zij heeft opgenomen wanneer en hoe zij voornemens is dit punt van bpb 2.2.8 weer na te leven.

6.2.1.2. (ii) De evaluatie van de RvB

Punt ii. van bpb 2.2.8 van de Code is door ABN AMRO in boekjaar 2017 niet toegepast. Zij verklaarde daarover in haar RvC-verslag van boekjaar 2017 het volgende:

*'The self-assessment by the Executive Board (including the members' individual leadership assessments) and performance review for 2017 by the Supervisory Board is to be performed after the performance evaluation relating to the new management structure, as mentioned above, has been finalised.'*¹⁰⁴

ABN AMRO verklaart dat zij punt ii. van de Code niet heeft toegepast, aangezien eerst de evaluatie met betrekking tot de nieuwe managementstructuur moet worden afgerond alvorens over te gaan tot de zelfevaluatie door de RvB, alsmede tot de evaluatie met betrekking tot de prestaties van de RvB door de RvC. De uitleg van ABN AMRO is

¹⁰² Annual Report KPN Fon 2018, p. 97

¹⁰³ Annual Report Holland Colours 2018, p. 28

¹⁰⁴ Annual Report ABN AMRO Group N.V. 2017, p. 149 en 152

voldoende om op grond van het apply or explain-principe tot naleving te komen, ondanks dat naar mijn mening de uitleg vrij summier is. In het RvC-verslag wordt echter wel een gehele paragraaf gewijd aan de evaluatie van de nieuwe managementstructuur, waaruit blijkt dat de uitkomst van deze evaluatie zal uitwijzen of de nieuwe structuur het gewenste resultaat heeft opgeleverd. Afgevraagd kan worden of deze evaluatie een gegronde reden is om de RvB in een boekjaar niet te evalueren, zeker gezien het belang van de evaluaties binnen de beursvennootschap.

6.2.1.3. (iii) De conclusie van de evaluaties

Ondanks dat component iii. van bpb 2.2.8 zich kenmerkte door een schrijnend laag nalevingspercentage bij zowel de AEX-vennootschappen, 50% in boekjaar 2018 tegenover 45% in boekjaar 2017, als bij de overige beursvennootschappen, 30% in boekjaar 2018 tegenover 20% in boekjaar 2017, valt op dat geen enkele beursvennootschap deugdelijk heeft gemotiveerd waarom zij geen opvolging aan de uitkomst van de evaluaties heeft gegeven. Alle beursvennootschappen die bij hebben gedragen aan de bovengenoemde percentages hebben de Code toegepast.

6.2.2. De commissies (bpb 2.3.5)

Ten aanzien van bpb 2.3.5., die ziet op het instellen van afzonderlijke commissies binnen de RvC, kan op basis van de onderzoeksresultaten geconcludeerd worden dat alle onderzochte AEX-vennootschappen op dit punt de Code hebben toegepast. Dit in tegenstelling tot de overige beursvennootschappen. Value8, een van de overige beursvennootschappen heeft echter in het RvC-verslag van zowel boekjaar 2017¹⁰⁵ als boekjaar 2018 verantwoording afgelegd waarom zij op dit punt de Code niet hebben toegepast.

*'Value8 voldoet aan de best practice-bepalingen van de Corporate Governance Code met betrekking tot de Raad van Commissarissen. Alle leden voldoen aan de in deze code gestelde bepalingen met betrekking tot onafhankelijkheid en deskundigheid. Mede gezien de beperkte omvang van Value8 kent de Raad van Commissarissen geen aparte benoemings-, audit- en remuneratiecommissie. De hele Raad van Commissarissen is daarom aangewezen om de taken van deze commissies uit te oefenen.'*¹⁰⁶

Uit de verantwoording van de RvC van Value8 blijkt dat de beperkte omvang van de RvC heeft doen besluiten geen afzonderlijke benoemings-, audit- en remuneratiecommissie in te stellen. Ingevolge de Code is het van belang dat de uitleg bij een afwijking de wijze van de afwijking, in casus het niet instellen van afzonderlijke commissies, en de reden voor de afwijking, in casu de beperkte omvang van de RvC, bevat. Value8 geeft tevens aan dat de gehele RvC aangewezen is om de taken van de door hen niet-ingesteld commissies uit te oefenen. Mijns inziens voldoet de uitleg van Value8 aan de vereisten die de Code stelt bij afwijking en kan dus gesproken worden over naleving.

¹⁰⁵ Annual Report Value8 2017, p. 26

¹⁰⁶ Annual Report Value8 2018, p. 24

6.2.3. Uitleg in het RvC-verslag

De vennootschappen die de bpb's die voortvloeien uit bpb 2.3.11 van de Code niet hebben toegepast, maar ten aanzien van deze afwijking een dusdanig deugdelijke uitleg hebben gegeven in het RvC-verslag zelf dat van naleving kan worden gesproken zijn de AEX-vennootschappen ABN AMRO en KNP Fon en de overige beursvennootschappen Holland Colours en Value8. Mijns inziens is de vindplaats van de uitleg opmerkelijk, omdat de Code op het punt van uitleg bij afwijking stelt dat over deze afwijking verantwoording moet worden afgelegd in een afzonderlijk governance hoofdstuk in het bestuursverslag. Voorgenoemde beursvennootschappen doen dit dus, in tegenstelling tot wat de Code voorschrijft, in het RvC-verslag zelf.

6.3. Het apply or explain-principe: bpb 2.3.11 algeheel

Ondanks dat het nalevingspercentage van de uit bpb 2.3.11 voortvloeiende bpb's van de dertig onderzochte beursvennootschappen relatief hoog is, past meer dan de helft van de AEX-vennootschappen en de overige beursvennootschappen bpb 2.3.11 van de Code niet in zijn geheel toe. Daarnaast geeft geen enkele beursvennootschap die een van de uit bpb 2.3.11 voortvloeiende bpb's niet naleeft, en dus afwijkt van bpb 2.3.11 als geheel, uitleg in het bestuursverslag waarom zij het nagelaten hebben bpb 2.3.11 geheel toe te passen.

ASR Nederland en DSM Koninklijke, twee van de AEX-vennootschappen passen in beide boekjaren bpb 2.3.11 niet geheel toe aangezien zij in zowel boekjaar 2017 als boekjaar 2018 onder andere de personalia niet in het RvC-verslag, maar elders in het bestuursverslag opnemen. Voor het afwijken van bpb 2.1.2 van de Code wordt geen uitleg gegeven in het RvC-verslag of in het governance hoofdstuk van het bestuursverslag. Tevens wordt ook niet benoemd en uitgelegd dat niet geheel voldaan is aan bpb 2.3.11 van de Code.

Vastned Retail, een van de overige beursvennootschappen, legt in het RvC-verslag van zowel boekjaar 2017 als boekjaar 2018 geen verantwoording af over de individuele onafhankelijkheid van de commissarissen. Tevens benoemen zij in het RvC-verslag niet wat de aandachtspunten zijn naar aanleiding van de evaluaties van de RvC en RvB in boekjaar 2017 en boekjaar 2018. Over het niet toepassen van bpb 2.2.2 en punt (iii) van bpb 2.2.8 wordt geen uitleg gegeven in het RvC-verslag, dan wel in het bestuursverslag. In het bestuursverslag van 2018 wordt ten aanzien van de naleving van de Code het volgende verklaard:

*'Vastned bevestigt dat zij gedurende het gehele jaar 2018 alle principes en best practice bepalingen van de Code heeft toegepast.'*¹⁰⁷

Mijns inziens verklaart Vastned Retail ten onrechte alle principes en bpb's van de Code in boekjaar 2018 te hebben toegepast, aangezien zowel bpb 2.2.2, alsmede punt (iii) van bpb 2.2.8 en ten gevolge daarvan bpb 2.3.11 als geheel niet door de vennootschap zijn toegepast.

¹⁰⁷ Annual Report Vastned 2018, p. 76

6.4. Tussenconclusie

Ten aanzien van het apply or explain-principe van de afzonderlijke bpb's uit bpb 2.3.11 kan geconcludeerd worden dat sommige beursvennootschappen deugdelijk in het RvC-verslag verantwoording afleggen waarom zij een bepaalde bpb niet hebben toegepast.

Geconcludeerd kan worden dat dat geen enkele vennootschap die bpb 2.3.11 niet geheel toepast, over deze afwijking verantwoording aflegt in het governance hoofdstuk van het bestuursverslag, dan wel in het governance statement dat op de website van de beursvennootschap is gepubliceerd. Sommige vennootschappen, zoals overige beursvennootschap Vastned Retail, verklaren zelfs de Code geheel te hebben toegepast, terwijl het RvC-verslag niet voldoet aan de eisen die door bpb 2.3.11 aan het RvC-verslag worden gesteld.

7. Hoofdstuk VII – Conclusie en aanbeveling

7.1. Inleiding

In dit hoofdstuk wordt antwoord gegeven op de centrale vraag van dit onderzoek, te weten *‘Welk advies kan de ondernemingsrechtpraktijk van Stibbe haar beursgenoteerde cliënten geven over het verbeteren van de informatiewaarde van het verslag van de Raad van Commissarissen op grond van best practice bepaling 2.3.11 van de Corporate Governance Code 2016 blijkens literatuur- en dossieronderzoek?’*.

In paragraaf 7.2. ga ik nader in op de inhoud van het RvC-verslag op grond van de uit bpb 2.3.11 voortvloeiende bpb's van de dertig onderzochte beursvennootschappen en geef ik tevens een aanbeveling hoe de informatiewaarde van het RvC-verslag van beursvennootschappen op verschillende punten verbeterd kan worden. Tot slot ga ik in paragraaf 7.3. nader in op het apply or explain-principe ten aanzien van de uit bpb 2.3.11 voortvloeiende bpb's en bpb 2.3.11 als geheel en geef ik op grond daarvan een aanbeveling aan de ondernemingsrechtpraktijk van Stibbe.

7.2. Conclusie: de inhoud van het RvC-verslag op grond van bpb 2.3.11

Om de vraag te beantwoorden hoe de informatiewaarde van het RvC-verslag van beursvennootschappen op grond van bpb 2.3.11 van de Code verbeterd kan worden, is als eerste gekeken naar wat bpb 2.3.11 precies van de beursvennootschap verlangt. Om te bepalen hoe de informatiewaarde verbeterd kan worden, moest daarnaast gekeken worden naar hoe beursvennootschappen nu invulling geven aan bpb 2.3.11 van de Code door de RvC-verslagen van de boekjaren 2017 en 2018 van dertig beursvennootschappen, waarvan twintig AEX-vennootschappen en tien overige beursvennootschappen, te analyseren. Tevens moesten op basis van deze analyse de nalevingspercentages met betrekking tot de uit bpb 2.3.11 voortvloeiende bpb's en het nalevingspercentage ten aanzien van bpb 2.3.11 als geheel in kaart worden gebracht.

Bpb 2.3.11 van de Code ziet op de inhoud van het RvC-verslag en benoemt de bpb's waarover in ieder geval verantwoording moet worden afgelegd in het RvC-verslag van beursvennootschappen. Ten aanzien van de toepassing van bpb 2.3.11 van de Code als geheel kan geconcludeerd worden dat het nalevingspercentage met 43% in boekjaar 2018 en 33% in boekjaar 2017 schrijnend laag is. Dit lage nalevingspercentage geeft aan dat slechts de minderheid van de onderzochte RvC-verslagen van de beursvennootschappen in de boekjaren 2017 en 2018 aan de inhoudelijke vereisten die bpb 2.3.11 aan het RvC-verslag stelt voldoet.

Het schrijnend lage nalevingspercentage van bpb 2.3.11 als geheel is te verklaren door het feit dat de onderzochte beursvennootschappen voornamelijk op punt (iii) van bpb 2.2.8, dat ziet op de opvolging van de evaluaties van de RvC en RvB, bpb 2.2.1, die ziet op de personalia van de commissarissen in het RvC-verslag, en tot slot bpb 2.2.8, die ziet op de motivering van de herbenoeming van een commissaris na een termijn van acht jaar, steken laten vallen.

7.2.1. Aanbeveling: het verbeteren van de informatiewaarde van het RvC-verslag

De informatiewaarde van het RvC-verslag kan toenemen door het RvC-verslag niet te beperken tot een procedurele beschrijving of opsomming van gebeurtenissen, maar deze meer te voor- zien van een kwalitatief oordeel of

toelichting van de RvC. Mijns inziens valt naar aanleiding van mijn praktijkonderzoek nog veel winst te behalen op de verantwoording ten aanzien van punt (iii) van bpb 2.2.8, maar ook op de verantwoording met betrekking tot bpb 2.2.1 en bpb 2.2.2 van de Code in het RvC-verslag van beursvennootschappen. Om inzichtelijk te maken hoe de informatiewaarde op basis van deze bpb's verbeterd kan worden geef ik per bpb aan hoe de beursvennootschap over deze bpb verantwoording dient af te leggen in het RvC-verslag om aan bpb 2.3.11 van de Code te voldoen.

7.2.1.1. Bpb 2.2.8, punt (iii): opvolging van de evaluaties van de RvC en RvB

Ten aanzien van punt (iii) van bpb 2.2.8 valt op dat slechts 43% van de beursvennootschappen in boekjaar 2018 en 37% van de beursvennootschappen in boekjaar 2017 verantwoording aflegt over de opvolging van de evaluaties in het RvC-verslag. Zelden wordt door een beursvennootschap benoemd wat de conclusies van de evaluaties zijn en wat er wordt gedaan met deze conclusies.

Mijns inziens zou het nalevingspercentage op dit punt verbeterd kunnen worden door in de paragraaf die ziet op de evaluaties van de RvC en RvB in het RvC-verslag een kopje op te nemen met de titel 'Conclusie en opvolging evaluatie'. Onder dit kopje dient aandacht besteed te worden aan de aandachtspunten naar aanleiding van de evaluatie, door per aandachtspunt in kaart te brengen hoe dit aandachtspunt verbeterd kan worden, of in ieder geval onder de aandacht kan blijven. Tevens is het waardevol om te benoemen welke partijen er betrokken zijn bij de opvolging van deze aandachtspunten, zodat inzichtelijk is wie toezicht houdt op de opvolging van deze punten naar aanleiding van de evaluaties.

Tevens ben ik van mening dat indien meer beursvennootschappen aandacht gaan besteden aan punt (iii) uit bpb 2.2.8 ook de kwaliteit van de evaluaties van de RvB en RvC positief zal veranderen. Tijdens mijn praktijkonderzoek viel mij op dat er beursvennootschappen zijn die enkel vermelden dat de uitkomst van de evaluatie 'zeer positief' is. Wanneer een vennootschap een passage inzake de opvolging van de evaluaties in de paragraaf over de evaluaties opneemt in het RvC-verslag, zal de beursvennootschap ook moeten benoemen wat de aandachtspunten zijn en hoe deze verbeterd kunnen gaan worden, aangezien enkel benoemen dat de uitkomst 'positief' is niet volstaat. Om deze aandachtspunten te benoemen is een uitgebreide evaluatie nodig die dit soort verbeterpunten naar voren brengt.

7.2.1.2. Bpb 2.1.2: personalia

Het nalevingspercentage ten aanzien van bpb 2.1.2, dat ziet op de personalia van de commissarissen in het RvC-verslag, is met 83% in beide boekjaren relatief hoog. Desalniettemin bevat het RvC-verslag van 10% van de AEX-vennootschappen en 30% van de overige beursvennootschappen niet de personalia van de commissarissen. Alle beursvennootschappen die de personalia van de commissarissen niet vermelden in het RvC-verslag, behalve overige beursvennootschappen IMCB en Vastned Retail die de personalia van haar commissarissen helemaal niet vermelden, vermeldt de personalia van de RvC elders in het bestuursverslag.

Mijns inziens kan de informatiewaarde op dit punt verbeterd worden door de beursvennootschap er simpelweg op te wijzen dat de personalia opgenomen dienen te worden in het RvC-verslag van de beursvennootschap, in plaats van elders in het bestuursverslag, ofwel door in het governance hoofdstuk van het bestuursverslag een deugdelijk

motivering op te nemen waarom de beursvennootschap besloten heeft de personalia van de commissarissen elders in het bestuursverslag te vermelden.

7.2.1.3. Bpb 2.2.2: herbenoeming na een termijn van acht jaar

In boekjaar 2017 motiveert slechts 44% van alle beursvennootschappen die een commissaris herbenoemt na een termijn van acht jaar, deugdelijk waarom zij ervoor hebben gekozen deze commissaris nog een termijn te benoemen, terwijl dit wel door bpb 2.2.2 van de Code van de beursvennootschap wordt verlangd.

Mijns inziens volstaat een korte motivering, waarin bijvoorbeeld wordt beschreven dat de herbenoeming van de commissaris van belang is voor de continuïteit van de RvC of omdat de commissaris een dusdanige expertise heeft op een bepaald vlak, dat hij dermate onmisbaar is. Dit kan door de RvC van de beursvennootschap nader toegelicht worden door de profielschets van de commissarissen in acht te nemen.

7.3. Conclusie: het apply or explain-principe in de praktijk

Om te voldoen aan de Code moet ofwel bpb 2.3.11 worden toegepast, ofwel door de beursvennootschap uitgelegd worden waarom deze bpb (niet geheel) is toegepast. Daarnaast kan ook van naleving worden gesproken indien de beursvennootschap deugdelijk motiveert waarom hij een (of meerdere) van de uit bpb 2.3.11 voortvloeiende bpb's die betrekking heeft (of hebben) op de inhoud van het RvC-verslag niet toepast.

Naar aanleiding van mijn praktijkonderzoek kan geconcludeerd worden dat geen enkele vennootschap die bpb 2.3.11 niet geheel toepast, over deze afwijking verantwoording aflegt in het governance hoofdstuk van het bestuursverslag, dan wel in het governance statement dat op de website van de beursvennootschap is gepubliceerd. Sommige vennootschappen verklaren zelfs de Code geheel te hebben toegepast, terwijl het RvC-verslag niet voldoet aan de eisen die door bpb 2.3.11 aan het RvC-verslag worden gesteld.

Toch zijn er ook beursvennootschappen die een van de uit bpb 2.3.11 voortvloeiende bpb's niet toepassen en hierover verantwoording afleggen in het RvC-verslag. Een voorbeeld hiervan is KPN Fon die in haar RvC-verslag van boekjaar 2018 vermeldt dat er geen evaluatie van de RvC heeft plaatsgevonden en dat zij op dit punt de Code niet toepast. Tevens wordt uitgelegd waarom er geen evaluatie heeft plaatsgevonden en wanneer zij voornemens is de RvC weer te evalueren. Ondanks dat deze uitleg haar vindplaats heeft in het RvC-verslag en niet, zoals door de Code wordt voorgeschreven bij afwijking, in een afzonderlijk governance hoofdstuk in het bestuursverslag, is hier mijns inziens sprake van naleving op grond van het apply or explain-principe.

7.3.1. Aanbeveling: naleving op grond van het apply or explain-principe

Aangezien de onderzochte beursvennootschappen schrijnend laag scoren op de naleving van bpb 2.3.11 heb ik een checklist gemaakt die door de ondernemingsrechtpraktijk van Stibbe kan worden gebruikt wanneer zij een beursgenoteerde cliënt adviseren ten aanzien van de inhoud van het RvC-verslag. De checklist is te vinden in bijlage I van dit afstudeeronderzoek en draagt mijns inziens bij aan een positiever nalevingspercentage van bpb 2.3.11 van de Code. Indien de in bpb 2.3.11 genoemde bpb's niet door de beursvennootschap worden toegepast, alsmede geen uitleg wordt gegeven over deze afwijking in het RvC-verslag of in het bestuursverslag van de

beursvennootschap, dienen zij in een afzonderlijk governance hoofdstuk van het bestuursverslag van dat boekjaar te benoemen dat zij bpb 2.3.11 niet geheel toepassen en waarom zij dit niet doen.

Tevens zou ik, wanneer de Code wordt herzien, de Monitoring Commissie de aanbeveling willen geven bpb 2.3.11 aan te passen door de volgende zin op te nemen: 'Indien de vennootschap de Code niet toepast ten aanzien van een van de voorgenoemde bpb's, dient zij hierover verantwoording af te leggen in het verslag van de raad van commissarissen'. Zo blijft mijns inziens inzichtelijk op welke punten bpb 2.3.11 van de Code niet wordt toegepast.

Ten aanzien van bpb 2.2.8 van de Code zou ik, bij herziening van de Code, de Monitoring Commissie de aanbeveling willen geven op te nemen dat naast de wijze waarop de evaluatie wordt uitgevoerd en de opvolging van de evaluatie, ook op te nemen dat de RvC verslag uit moet brengen over wat de conclusies van de evaluaties zijn. Dit maakt het voor beursvennootschappen overzichtelijker om verslag uit te brengen over de opvolging van de evaluaties van de RvB en RvC.

8. Literatuurlijst

Boeken

- *De Nijs 2014*

W.W. de Nijs Bik, De Structuurvennootschap. Bestuur, toezicht en corporate governance (Recht en Praktijk nr. ONR6), Deventer: Wolters Kluwer 2014.

- *Frijns 2017*

J. Frijns, De toegevoegde waarde van de RvC In: Lückerath-Rovers, M., B. Bier, H. van Ees en M. Kaptein (eds.), Jaarboek Corporate Governance. Editie: 2016-2017, Deventer: Wolters Kluwer 2017.

- *Hanegraaf 2017*

C.E.J.M. Hanegraaf, Art. 2:11 BW, doorgeefluik van bestuurdersaansprakelijkheid. Hoe diep kan een bestuurder vallen? (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 106) (diss. Leiden), Deventer: Wolters Kluwer 2017.

- *Kleipool 2017*

R.H. Kleipool e.a. (red.), Commentaar & Context Corporate Governance Code, Den Haag: Boom juridisch 2017.

- *Lückerath-Rovers 2018*

M. Lückerath-Rovers e.a. (red.), Jaarboek Corporate Governance. Editie 2018-2019, Deventer: Wolters Kluwer 2018.

- *Nieuwe Weme 2019*

M.P. Nieuwe Weme, G. van Solinge & R.G.J. Nowak, Asser 2-IIb NV en BV - Corporate Governance, Deventer: Wolters Kluwer 2019.

Artikelen

- *Biesheuvel-Hoitinga, TvJR 2013, afl. 6*

J. Biesheuvel-Hoitinga, A.A. Bootsma en J.B.S. Hijink, 'Het verslag van de RvC: voor verbetering vatbaar?', *TvJR* 2013, afl. 6.

- *Dumoulin, Ondernemingsrecht 2019/78*

S.H.M.A. Dumoulin, 'Het bestuur van de beursvennootschap. Enige beschouwingen over bestuur, toezicht en governance', *Ondernemingsrecht* 2019/78, afl. 8.

- *Hijink, MAB 2019/93*

S. Hijink, E. Noorloos, S. Rietveld en L. in 't Veld, 'De informatiewaarde van het verslag van de raad van commissarissen', MAB 2019/93, afl. 11.

- *Lückerath-Rovers, MAB 2010, afl. 11*

M. Lückerath-Rovers, M. Scheltema en A. de bos, 'Het RvC-verslag: weinig inzicht in toezicht', MAB 2010, afl. 11.

- *Raaijmakers, TvOB 2019, afl. 2*

G.T.M.J. Raaijmakers en O.M. Buma, 'Terugblik en vooruitblik op de invloed van de Code Corporate Governance', TvOB 2019, afl. 2.

- *Rietveld, Ondernemingsrecht 2017/97*

S. Rietveld en M. Cremers, 'De Corporate Governance Code en haar inwerkingtreding', Ondernemingsrecht 2017/97, afl. 12.

- *Vaessen, MvV 2017, afl. 12*

R.T.L. Vaessen, 'Bestuurdersaansprakelijkheid en corporate governance - Hebben bestuurders wat te vrezen als ze de Corporate Governance Code schenden?', MvV 2017, afl. 12.

Elektrische bronnen

- *A. Paardekoper, De Zaak 28 maart 2017*

A. Paardekoper, 'Een Raad van Commissarissen, wat is dat nou precies?', De Zaak 28 maart 2017, www.dezaak.nl (zoek op: Raad van Commissarissen)

Jurisprudentie

Hoge Raad

- HR 20 april 2018, ECLI:NL:HR:2018:652

Parlementaire stukken

Staatsblad

- Stb. 2017, 332
- Stb. 2004, 747

Wet- en regelgeving

Nationale wet- en regelgeving

- Burgerlijk Wetboek (BW)
- Besluit inhoud bestuursverslag

Overige bronnen

- Corporate Governance Code 2016
- Corporate Governance Code 2008
- Rapport monitoring boekjaar 2018
- RJ-uiting 2018-8

Bestuursverslagen

AEX-vennootschappen

- Annual Report Altice 2017 en Annual Report Altice 2018
- Annual Report Aalberts Industries 2017 en Annual Report Aalberts Industries 2018
- Annual Report ABN AMRO Group NV 2017 en Annual Report ABN AMRO Group NV 2018
- Annual Report Aegon 2017 en Annual Report Aegon 2018
- Annual Report Ahold Delhaize 2017 en Annual Report Ahold Delhaize 2018
- Annual Report Akzo Nobel 2017 en Annual Report Akzo Nobel 2018
- Annual Report ASML Holding 2017 en Annual Report ASML Holding 2018
- Annual Report DSM Koninklijke 2017 en Annual Report DSM Koninklijke 2018
- Annual Report Gemalto 2017 en Annual Report Gemalto 2018
- Annual Report Heineken 2017 en Annual Report Heineken 2018
- Annual Report ING Groep 2017 en Annual Report ING Groep 2018
- Annual Report KPN Fon 2017 en Annual Report KPN Fon 2018
- Annual Report NN Group 2017 en Annual Report NN Group 2018
- Annual Report Philips ELTN. Koninklijke 2017 en Annual Report Philips ELTN. Koninklijke 2018
- Annual Report Randstad Holding 2017 en Annual Report Randstad Holding 2018
- Annual Report Unilever 2017 en Annual Report Unilever 2018
- Annual Report Vopak 2017 en Annual Report Vopak 2018
- Annual Report Wolters Kluwer 2017 en Annual Report Wolters Kluwer 2018
- Annual Report Signify (Philips Lightning) 2017 en Annual Report Signify (Philips Lightning) 2018
- Annual Report ASR Nederland 2017 en Annual Report ASR Nederland 2018

Overige beursvennootschappen

- Annual Report SBM Offshore 2017 en Annual Report SBM Offshore 2018
- Annual Report IMCB 2017 en Annual Report IMCB 2018
- Annual Report Beter Bed Holding 2017 en Annual Report Beter Bed Holding 2018
- Annual Report Holland Colours 2017 en Annual Report Holland Colours 2018

- Annual Report Hydratec Industries 2017 en Annual Report Hydratec Industries 2018
- Annual Report Kas bank 2017 en Annual Report Kas bank 2018
- Annual Report Kendrion 2017 en Annual Report Kendrion 2018
- Annual Report Roodmicrotec 2017 en Annual Report Roodmicrotec 2018
- Annual Report Vastned Retail 2017 en Annual Report Vastned Retail 2018
- Annual Report Value8 2017 en Annual Report Value8 2018

9. Bijlage I – Checklist naleving bpb 2.3.11 van de Code

Inhoudelijke vereisten RvC-verslag op grond van bpb 2.3.11 van de Code	Toegepast	Niet toegepast, maar deugdelijk uitgelegd (in RvC-verslag of bestuursverslag)	Niet toegepast en geen deugdelijke uitleg
Bpb 1.1.3: Strategie <i>Verantwoording over wijze waarop:</i> - RvC is betrokken bij totstandkoming strategie - RvC toezicht houdt op de uitvoering van de strategie			
Bpb 2.1.2: Personalia <i>Opgave gedaan van:</i> - geslacht; - leeftijd; - nationaliteit; - hoofdfunctie; - nevenfuncties voor zover deze relevant zijn voor de vervulling van de taak als commissaris; - tijdstip van eerste benoeming; en - de lopende termijn waarvoor de commissaris is benoemd			
Bpb 2.1.10: Onafhankelijkheid <i>Opgave gedaan van:</i> - of is voldaan aan de eisen van onafhankelijkheid en zo niet; - welke commissaris(sen) de raad als niet-onafhankelijk beschouwt			
Bpb 2.2.8 (i): Evaluatie RvC <i>Er wordt vermeld:</i> op welke wijze de evaluatie van de raad van commissarissen, de afzonderlijke commissies en de individuele commissarissen heeft plaatsgevonden			
Bpb 2.2.8 (ii): Evaluatie RvB			

<i>Er wordt vermeld:</i> op welke wijze de evaluatie van het bestuur en de individuele bestuurders heeft plaatsgevonden			
Bpb 2.2.8 (iii): Opvolging evaluaties <i>Er wordt vermeld:</i> - wat de aandachtspunten zijn naar aanleiding van de evaluaties; - hoe deze punten verbeterd kunnen worden en; - welke partijen betrokken zijn bij het verbeteren van de aandachtspunten			
Bpb 2.3.5: Commissies <i>Er wordt vermeld:</i> - hoe de RvC vindt dat de commissies hun taakopdracht hebben uitgevoerd; - de samenstelling van de commissies; - het aantal vergaderingen van de commissies en; - de belangrijkste onderwerpen die in de vergaderingen aan de orde zijn gekomen			
Bpb 2.4.4: Aanwezigheid <i>Er wordt vermeldt:</i> - het aanwezigheidspercentage elke commissaris bij de vergadering van de RvC en; - het aanwezigheidspercentage van elke commissaris bij de vergaderingen van de commissies			
<i>Indien van toepassing</i> Bpb 1.3.6.: IAD <i>Bij het ontbreken van een IAD dient te worden opgenomen:</i>			

conclusies, eventuele aanbevelingen en alternatief getroffen maatregelen ten aanzien van het ontbreken van een IAD			
<i>Indien van toepassing</i> Bpb 2.2.2: Motivering herbenoeming <i>Er wordt vermeld:</i> een deugdelijke motivering voor herbenoeming na een termijn van acht jaar (denk aan: het argument dat een commissaris een specifieke expertise heeft of dat de herbenoeming wenselijk is voor de continuïteit van de gehele RvC)			

Indien de beursvennootschap een vinkje heeft staan in de kolom *‘Niet toegepast een geen deugdelijke uitleg’*, dient de beursvennootschap in een afzonderlijk governance hoofdstuk van het bestuursverslag van dat boekjaar te benoemen dat zij bpb 2.3.11 van de Code niet geheel heeft toegepast en waarom zij dit niet heeft gedaan.

AEX-vennootschappen: bpb's 1.13, 2.1.2, 2.1.10 en 2.28

65

Overige beursvennootschappen: bpb's 1.13, 2.1.2, 2.1.10 en 2.28

[illegible]

ID	Naam	2.3.3			2.3.4			2.3.5			2.3.6			2.3.7			2.3.8			2.3.9			2.3.10			2.3.11			2.3.12			2.3.13			2.3.14			2.3.15			2.3.16			2.3.17			2.3.18			2.3.19			2.3.20			2.3.21			2.3.22			2.3.23			2.3.24			2.3.25			2.3.26			2.3.27			2.3.28			2.3.29			2.3.30			2.3.31			2.3.32			2.3.33			2.3.34			2.3.35			2.3.36			2.3.37			2.3.38			2.3.39			2.3.40			2.3.41			2.3.42			2.3.43			2.3.44			2.3.45			2.3.46			2.3.47			2.3.48			2.3.49			2.3.50			2.3.51			2.3.52			2.3.53			2.3.54			2.3.55			2.3.56			2.3.57			2.3.58			2.3.59			2.3.60			2.3.61			2.3.62			2.3.63			2.3.64			2.3.65			2.3.66			2.3.67			2.3.68			2.3.69			2.3.70			2.3.71			2.3.72			2.3.73			2.3.74			2.3.75			2.3.76			2.3.77			2.3.78			2.3.79			2.3.80			2.3.81			2.3.82			2.3.83			2.3.84			2.3.85			2.3.86			2.3.87			2.3.88			2.3.89			2.3.90			2.3.91			2.3.92			2.3.93			2.3.94			2.3.95			2.3.96			2.3.97			2.3.98			2.3.99			2.3.100			2.3.101			2.3.102			2.3.103			2.3.104			2.3.105			2.3.106			2.3.107			2.3.108			2.3.109			2.3.110			2.3.111			2.3.112			2.3.113			2.3.114			2.3.115			2.3.116			2.3.117			2.3.118			2.3.119			2.3.120			2.3.121			2.3.122			2.3.123			2.3.124			2.3.125			2.3.126			2.3.127			2.3.128			2.3.129			2.3.130			2.3.131			2.3.132			2.3.133			2.3.134			2.3.135			2.3.136			2.3.137			2.3.138			2.3.139			2.3.140			2.3.141			2.3.142			2.3.143			2.3.144			2.3.145			2.3.146			2.3.147			2.3.148			2.3.149			2.3.150			2.3.151			2.3.152			2.3.153			2.3.154			2.3.155			2.3.156			2.3.157			2.3.158			2.3.159			2.3.160			2.3.161			2.3.162			2.3.163			2.3.164			2.3.165			2.3.166			2.3.167			2.3.168			2.3.169			2.3.170			2.3.171			2.3.172			2.3.173			2.3.174			2.3.175			2.3.176			2.3.177			2.3.178			2.3.179			2.3.180			2.3.181			2.3.182			2.3.183			2.3.184			2.3.185			2.3.186			2.3.187			2.3.188			2.3.189			2.3.190			2.3.191			2.3.192			2.3.193			2.3.194			2.3.195			2.3.196			2.3.197			2.3.198			2.3.199			2.3.200			2.3.201			2.3.202			2.3.203			2.3.204			2.3.205			2.3.206			2.3.207			2.3.208			2.3.209			2.3.210			2.3.211			2.3.212			2.3.213			2.3.214			2.3.215			2.3.216			2.3.217			2.3.218			2.3.219			2.3.220			2.3.221			2.3.222			2.3.223			2.3.224			2.3.225			2.3.226			2.3.227			2.3.228			2.3.229			2.3.230			2.3.231			2.3.232			2.3.233			2.3.234			2.3.235			2.3.236			2.3.237			2.3.238			2.3.239			2.3.240			2.3.241			2.3.242			2.3.243			2.3.244			2.3.245			2.3.246			2.3.247			2.3.248			2.3.249			2.3.250			2.3.251			2.3.252			2.3.253			2.3.254			2.3.255			2.3.256			2.3.257			2.3.258			2.3.259			2.3.260			2.3.261			2.3.262			2.3.263			2.3.264			2.3.265			2.3.266			2.3.267			2.3.268			2.3.269			2.3.270			2.3.271			2.3.272			2.3.273			2.3.274			2.3.275			2.3.276			2.3.277			2.3.278			2.3.279			2.3.280			2.3.281			2.3.282			2.3.283			2.3.284			2.3.285			2.3.286			2.3.287			2.3.288			2.3.289			2.3.290			2.3.291			2.3.292			2.3.293			2.3.294			2.3.295			2.3.296			2.3.297			2.3.298			2.3.299			2.3.300			2.3.301			2.3.302			2.3.303			2.3.304			2.3.305			2.3.306			2.3.307			2.3.308			2.3.309			2.3.310			2.3.311			2.3.312			2.3.313			2.3.314			2.3.315			2.3.316			2.3.317			2.3.318			2.3.319			2.3.320			2.3.321			2.3.322			2.3.323			2.3.324			2.3.325			2.3.326			2.3.327			2.3.328			2.3.329			2.3.330			2.3.331			2.3.332			2.3.333			2.3.334			2.3.335			2.3.336			2.3.337			2.3.338			2.3.339			2.3.340			2.3.341			2.3.342			2.3.343			2.3.344			2.3.345			2.3.346			2.3.347			2.3.348			2.3.349			2.3.350			2.3.351			2.3.352			2.3.353			2.3.354			2.3.355			2.3.356			2.3.357			2.3.358			2.3.359			2.3.360			2.3.361			2.3.362			2.3.363			2.3.364			2.3.365			2.3.366			2.3.367			2.3.368			2.3.369			2.3.370			2.3.371			2.3.372			2.3.373			2.3.374			2.3.375			2.3.376			2.3.377			2.3.378			2.3.379			2.3.380			2.3.381			2.3.382			2.3.383			2.3.384			2.3.385			2.3.386			2.3.387			2.3.388			2.3.389			2.3.390			2.3.391			2.3.392			2.3.393			2.3.394			2.3.395			2.3.396			2.3.397			2.3.398			2.3.399			2.3.400			2.3.401			2.3.402			2.3.403			2.3.404			2.3.405			2.3.406			2.3.407			2.3.408			2.3.409			2.3.410			2.3.411			2.3.412			2.3.413			2.3.414			2.3.415			2.3.416			2.3.417			2.3.418			2.3.419			2.3.420			2.3.421			2.3.422			2.3.423			2.3.424			2.3.425			2.3.426			2.3.427			2.3.428			2.3.429			2.3.430			2.3.431			2.3.432			2.3.433			2.3.434			2.3.435			2.3.436			2.3.437			2.3.438			2.3.439			2.3.440			2.3.441			2.3.442			2.3.443			2.3.444			2.3.445			2.3.446			2.3.447			2.3.448			2.3.449			2.3.450			2.3.451			2.3.452			2.3.453			2.3.454			2.3.455			2.3.456			2.3.457			2.3.458			2.3.459			2.3.460			2.3.461			2.3.462			2.3.463			2.3.464			2.3.465			2.3.466			2.3.467			2.3.468			2.3.469			2.3.470			2.3.471			2.3.472			2.3.473			2.3.474			2.3.475			2.3.476			2.3.477			2.3.478			2.3.479			2.3.480			2.3.481			2.3.482			2.3.483			2.3.484			2.3.485			2.3.486			2.3.487			2.3.488			2.3.489			2.3.490			2.3.491			2.3.492			2.3.493			2.3.494			2.3.495			2.3.496			2.3.497			2.3.498			2.3.499			2.3.500			2.3.501			2.3.502			2.3.503			2.3.504			2.3.505			2.3.506			2.3.507			2.3.508			2.3.509			2.3.510			2.3.511			2.3.512			2.3.513			2.3.514			2.3.515			2.3.516			2.3.517			2.3.518			2.3.519			2.3.520			2.3.521			2.3.522			2.3.523			2.3.524			2.3.525			2.3.526			2.3.527			2.3.528			2.3.529			2.3.530			2.3.531			2.3.532			2.3.533			2.3.534			2.3.535			2.3.536			2.3.537			2.3.538			2.3.539			2.3.540			2.3.541			2.3.542			2.3.543			2.3.544			2.3.545			2.3.546			2.3.547			2.3.548			2.3.549			2.3.550			2.3.551			2.3.552			2.3.553			2.3.554			2.3.555			2.3.556			2.3.557			2.3.558			2.3.559			2.3.560			2.3.561			2.3.562			2.3.563			2.3.564			2.3.565			2.3.566			2.3.567			2.3.568			2.3.569			2.3.570			2.3.571			2.3.572			2.3.573			2.3.574			2.3.575			2.3.576			2.3.577			2.3.578			2.3.579			2.3.580			2.3.581			2.3.582			2.3.583			2.3.584			2.3.585			2.3.586			2.3.587			2.3.588			2.3.589			2.3.590			2.3.591			2.3.592			2.3.593			2.3.594			2.3.595			2.3.596			2.3.597			2.3.598			2.3.599			2.3.600			2.3.601			2.3.602			2.3.603			2.3.604			2.3.605			2.3.606			2.3.607			2.3.608			2.3.609			2.3.610			2.3.611			2.3.612			2.3.613			2.3.614			2.3.615			2.3.616			2.3.617			2.3.618			2.3.619			2.3.620			2.3.621			2.3.622			2.3.623			2.3.624			2.3.625			2.3.626			2.3.627			2.3.628			2.3.629			2.3.630			2.3.631			2.3.632			2.3.633			2.3.634			2.3.635			2.3.636			2.3.637			2.3.638			2.3.639			2.3.640			2.3.641			2.3.642			2.3.643			2.3.644			2.3.645			2.3.646			2.3.647			2.3.648			2.3.649			2.3.650			2.3.651			2.3.652			2.3.653			2.3.654			2.3.655			2.3.656			2.3.657			2.3.658			2.3.659			2.3.660			2.3.661			2.3.662			2.3.663			2.3.664			2.3.665			2.3.666			2.3.667			2.3.668			2.3.669			2.3.670			2.3.671			2.3.672			2.3.673			2.3.674			2.3.675			2.3.676			2.3.677			2.3.678			2.3.679			2.3.680			2.3.681			2.3.682			2.3.683			2.3.684			2.3.685			2.3.686			2.3.687			2.3.688			2.3.689			2.3.690			2.3.691			2.3.692			2.3.693			2.3.694			2.3.695			2.3.696			2.3.697			2.3.698			2.3.699			2.3.700			2.3.701			2.3.702			2.3.703			2.3.704			2.3.705			2.3.706			2.3.707			2.3.708			2.3.709			2.3.710			2.3.711			2.3.712			2.3.713			2.3.714			2.3.715			2.3.716			2.3.717			2.3.718			2.3.719			2.3.720			2.3.721			2.3.722			2.3.723			2.3.724			2.3.725			2.3.726			2.3.727			2.3.728			2.3.729			2.3.730			2.3.731			2.3.732			2.3.733			2.3.734			2.3.735			2.3.736			2.3.737			2.3.738			2.3.739			2.3.740			2.3.741			2.3.742			2.3.743			2.3.744			2.3.745			2.3.746			2.3.747			2.3.748			2.3.749			2.3.750			2.3.751			2.3.752			2.3.753			2.3.754			2.3.755			2.3.756			2.3.757			2.3.758			2.3.759			2.3.760			2.3.761			2.3.762			2.3.763			2.3.764			2.3.765			2.3.766			2.3.767			2.3.768			2.3.769			2.3.770			2.3.771			2.3.772			2.3.773			2.3.774			2.3.775			2.3.776			2.3.777			2.3.778			2.3.779			2.3.780			2.3.781			2.3.782			2.3.783			2.3.784			2.3.785			2.3.786			2.3.787			2.3.788			2.3.789			2.3.790			2.3.791			2.3.792			2.3.793			2.3.794			2.3.795			2.3.796			2.3.797			2.3.798			2.3.799			2.3.800			2.3.801			2.3.802			2.3.803			2.3.804			2.3.805			2.3.806			2.3.807			2.3.808			2.3.809			2.3.810			2.3.811			2.3.812			2.3.813			2.3.814			2.3.815			2.3.816			2.3.817			2.3.818			2.3.819			2.3.820			2.3.821			2.3.822			2.3.823			2.3.824			2.3.825			2.3.826			2.3.827			2.3.828			2.3.829			2.3.830			2.3.831			2.3.832			2.3.833		
----	------	-------	--	--	-------	--	--	-------	--	--	-------	--	--	-------	--	--	-------	--	--	-------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--	---------	--	--

1				1	1			not	not				not		1		p. 64 RiU-vorgang 2018: When deciding on the proposal to reappoint	1	1	not	not					1
---	--	--	--	---	---	--	--	-----	-----	--	--	--	-----	--	---	--	--	---	---	-----	-----	--	--	--	--	---

[illegible]

Naleving bpb 2.3.11

11. Bijlage III - Wetenschappelijk artikel MAB: ‘De informatiewaarde van het verslag van de raad van commissarissen’

MAB MAANDBLAD VOOR
ACCOUNTANCY EN
BEDRIJFSECONOMIE

Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie 93(11/12) (2019): @@-@@
DOI 10.5117/mab.93.39671

Research Article



De informatiewaarde van het verslag van de raad van commissarissen

Steven Hijink, Erick Noorloos, Sandra Rietveld, Lars in 't Veld

Received 3 September 2019

Accepted 1 November 2019

Published 11 December 2019

Samenvatting

In dit artikel doen de auteurs verslag van een drietal praktijkonderzoeken naar de jaarverslagen van Nederlandse beursvennootschappen over 2018. Het doel daarvan is om in kaart te brengen op welke wijze in het verslag van de Raad van Commissarissen (hierna: RvC) (hierna: RvC-verslag) invulling is gegeven aan de voor het RvC-verslag relevante bepalingen uit de Nederlands Corporate Governance Code van 8 december 2016 (hierna: Code 2016), of in het RvC-verslag informatie wordt verschaft over bepaalde *corporate events* waarover de beursvennootschap gedurende het verslagjaar informatie als voorwetenschap openbaar heeft gemaakt, en op welke wijze in het jaarverslag verslag wordt gedaan van de pay ratio. In lijn met eerdere onderzoeken blijkt dat de RvC-verslagen in hoge mate voldoen aan de bepalingen uit de Code 2016 met betrekking tot de procedurele verantwoording over het door de RvC gehouden toezicht. Desalniettemin blijft de informatiewaarde van het RvC-verslag voor verbetering vatbaar. Auteurs doen een suggestie om die informatiewaarde te verbeteren.

Relevantie voor de praktijk

Uit de resultaten van de in dit artikel beschreven onderzoeken blijkt dat de informatiewaarde van het RvC-verslag kan toenemen door:

- het RvC-verslag niet te beperken tot een procedurele beschrijving of opsomming van gebeurtenissen, maar deze meer te voorzien van een kwalitatief oordeel of toelichting van de RvC;
- de RvC verantwoording te laten afleggen over elke gebeurtenis waaraan de beursvennootschap een voorwetenschapsbericht heeft gewijd, waardoor de gebruiker van het RvC-verslag beter wordt geïnformeerd over de rol en betrokkenheid van de RvC bij deze gebeurtenissen; en
- het opnemen van een informatievere toelichting in het remuneratierapport over de wijze waarop de pay ratio's zijn berekend en op dit onderdeel zoveel mogelijk uniformiteit na te streven.

Trefwoorden

Jaarverslagen, beursvennootschappen, verslag raad van commissarissen, pay ratio

1. Inleiding

Sinds de invoering van de eerste Nederlandse Corporate Governance Code in 2003 (hierna: Code 2003) maakt het RvC-verslag deel uit van de jaarlijkse financiële verslaggeving, kortweg het jaarverslag, van Nederlandse beursvennootschappen.¹ In het Besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent

de inhoud van het jaarverslag (hierna: Besluit inhoud bestuursverslag) is de Code 2003 aangewezen als gedragscode waarover Nederlandse beursvennootschappen vanaf het boekjaar 2004 van de naleving verslag moeten doen in (thans) het bestuursverslag. De verplichting tot het afleggen van verantwoording over de naleving van

de principes en bepalingen in de Code 2003 en haar opvolgers (hierna (gezamenlijk): Code(s)) omvat mede de verplichting tot het toevoegen van het RvC-verslag aan het bestuursverslag.

In uiteenlopende publicaties – zie bijvoorbeeld Lückérath-Rovers et al. (2010), Lückérath-Rovers and Scheltema (2012) en Biesheuvel-Hoitinga et al. (2013) – is beschreven dat de informatiewaarde van het RvC-verslag van Nederlandse beursvennootschappen voor verbetering vatbaar is. Op basis van recent onderzoek van Lückérath-Rovers and Scheltema (2018) lijkt inmiddels te kunnen worden geconcludeerd dat (de kwaliteit van) de informatievervalsing in het RvC-verslag is verbeterd. Uit dat onderzoek volgt dat de RvC-verslagen niet alleen langer, maar ook inhoudelijk interessanter zijn dan voorheen. Desalniettemin ziet de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (hierna: Monitoring Commissie) (2016, p. 10; 2017, p. 16) ruimte voor verbetering.

Nederlandse beursvennootschappen dienen daarnaast op grond van best practice-bepaling (hierna: bpb) 3.4.1 (iv) van de Code 2016, sinds het boekjaar 2017 in het remuneratierapport informatie te verschaffen over de beloningsverhoudingen binnen de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Een in de praktijk onder beursvennootschappen veel gebruikte wijze van het doen van verslag over de interne beloningsverhoudingen is het in het jaarverslag opnemen van de zogenoemde *pay ratio*, de verhouding tussen de beloning van het bestuur en een door de vennootschap te bepalen representatieve referentiegroep. Bij de wijze waarop beursvennootschappen informatie op basis van de Code 2016 over de pay ratio verschaffen, worden eveneens kanttekeningen geplaatst. Zo stelt Eumedion (2018) – en ook Abma (2018) – dat de wijze waarop door Nederlandse beursvennootschappen verantwoording wordt afgelegd over de beloningsverhoudingen in de jaarverslagen over het boekjaar 2017 zodanig uiteenloopt dat vergelijking van de door Nederlandse beursvennootschappen gepubliceerde pay ratio's niet of nauwelijks mogelijk is.

In deze bijdrage doen wij verslag van een drietal praktijkonderzoeken naar de jaarverslagen van een aantal Nederlandse beursvennootschappen over het boekjaar 2018. Het doel van die praktijkonderzoeken is om in kaart te brengen (i) op welke wijze in het RvC-verslag invulling is gegeven aan de voor het RvC-verslag relevante principes en bepalingen uit de Code 2016, (ii) of in het RvC-verslag informatie wordt verschaft over bepaalde, door ons geïdentificeerde *corporate events* waarover de beursvennootschap gedurende het verslagjaar informatie als voorwetenschap openbaar heeft gemaakt, en (iii) op welke wijze in het jaarverslag verslag wordt gedaan van de pay ratio. Daarnaast is, daar waar relevant, onderzocht of de informatievervalsing uitgebreider is geworden sinds de door de Raad voor de Jaarverslaggeving (hierna: RJ) gepubliceerde RJ-Uitingen met (concept)richtlijnen waarin nadere (mogelijke) invullingen zijn opgenomen voor het RvC-verslag² en de pay ratio.³

De opzet van deze bijdrage is als volgt. Hierna zetten wij allereerst het relevante deel van het wet- en regelgevend kader uiteen (paragraaf 2). Daarbij staan wij ook stil bij enige recente ontwikkelingen. Vervolgens beschrijven wij de afbakening van de onderzoekspopulatie en de opzet van de verschillende praktijkonderzoeken (paragraaf 3). De resultaten van deze onderzoeken zijn vervolgens opgenomen in respectievelijk paragraaf 4 (naleving van de voor het RvC-verslag relevante bepalingen van de Code 2016), paragraaf 5 (informatievervalsing over als voorwetenschap gekwalificeerde corporate events in het RvC-verslag) en paragraaf 6 (informatievervalsing over de pay ratio). Deze bijdrage wordt afgesloten met enkele concluderende opmerkingen (paragraaf 7).

2. Wet- en regelgeving en relevante ontwikkelingen daarin

2.1. Bepalingen in de Code 2016 over het RvC-verslag

De Code 2016 is op grond van art. 2:391 BW aangegeven als gedragscode waarover Nederlandse beursvennootschappen in het bestuursverslag verslag moeten doen.⁴ Over de systematiek van de wijze waarop – door middel van het ‘pas toe of leg uit’-principe – de Codes moes(t)en worden nageleefd, is de nodige literatuur verschenen (Brouwer et al. 2018, p. 347; Hijink 2010, pp. 418–420).

Bpb 2.3.11 is de kernbepaling in de Code 2016 die betrekking heeft op (de inhoud van) het RvC-verslag. In deze bepaling is voorgeschreven dat een RvC-verslag deel uitmaakt van het jaarverslag en dat de RvC daarin verantwoording aflegt over het door hem in het boekjaar uitgeoefende toezicht. Bpb 2.3.11 schrijft, met verwijzing naar een aantal andere bpb's in de Code 2016, voor dat over ten minste een aantal onderwerpen verslag dient te worden gedaan. Daarbij moet onder meer worden gedacht aan de samenstelling en het functioneren van de RvC en zijn betrokkenheid bij de uitvoering van de strategie door het bestuur.

2.2. De taakopvatting van de RvC en het afleggen van verantwoording daarover

Art. 2:140/250 lid 2 BW bepalen dat de RvC toezicht dient te houden op het bestuur en de algemene gang van zaken van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming (toezichthoudende taak) en het bestuur met raad ter zijde dient te staan (adviserende taak). Een duidelijk afgebakende taakomschrijving van de RvC ontbreekt (Verdam 2009; Van Solinge and Nieuwe Weme 2019).

De RvC is verantwoording verschuldigd over de wijze waarop hij zijn taak heeft vervuld. Dat blijkt bijvoorbeeld uit bpb 2.3.11 van de Code 2016, waarin is voorgeschreven dat de RvC verantwoording aflegt over de wijze waarop hij zijn taak heeft uitgeoefend.⁵ Aanvankelijk werd aangenomen dat die verantwoording door de RvC in het RvC-verslag vooral bestond uit het afleggen van

verantwoording over de door de RvC gevolgde procedures (Biesheuvel-Hoitinga et al. 2011, p. 124). Onderzoeken die nadien zijn verschenen – vergelijk Lückcrath-Rovers and Scheltema (2012) en Biesheuvel-Hoitinga et al. (2013) – bevestigen dat beeld. Overigens blijkt uit recente onderzoeken van de Monitoring Commissie (2016, p. 10; 2017, p. 16) dat er ook wat betreft de naleving van de procedurele aspecten van de taakuitoefening door de RvC in het RvC-verslag nog ruimte voor verbetering is.

Naar aanleiding van de publicatie van de Code 2016 heeft de RJ in een RJ-Uiting⁶ een voorstel gedaan voor richtlijnen voor de wijze waarop invulling kan worden gegeven aan (de verantwoording over) de in de Code 2016 opgenomen principes en bepalingen met betrekking tot het RvC-verslag. Blijkens de inleiding op die RJ-Uiting was de aanleiding daarvoor gelegen in het feit dat de Code 2016 “geen verdere toelichting, uitwerking of handvatten [geeft] op welke wijze invulling kan worden gegeven aan de desbetreffende bepalingen”.⁷ De voorstellen die waren opgenomen in RJ-Uiting 2018-4 hebben geleid tot stevige kritiek van de Vereniging van Effecten Uitgevende Ondernemingen (hierna: VEUO). Het commentaar van de VEUO heeft geleid tot het uitbrengen van een aangepaste versie van de richtlijnen met de publicatie van RJ-Uiting 2018-8 op 6 december 2018. Daarbij is door de RJ benadrukt dat de daarin opgenomen “guidance als handreiking is bedoeld. Hiermee worden geen nieuwe verplichtingen gecreëerd en vennootschappen zijn dan ook, anders dan de Code, niet verplicht om aan te geven en uit te leggen waarom de RJ guidance niet is gevolgd.”⁸ Een andere – belangrijke – observatie is dat de Code 2016 in sommige bepalingen weliswaar voorschrijft dat de betrokkenheid van de RvC is vereist of wordt verwacht, maar dat in de Code 2016 geen uitdrukkelijke verplichting voor de RvC is opgenomen om in het RvC-verslag verantwoording af te leggen over de wijze waarop de RvC aan die rol invulling heeft gegeven. Zo moet de RvC bijvoorbeeld worden betrokken bij (belangrijke) overnamebiedingen op, en structuurwijzigingen van, de vennootschap⁹ en is de RvC betrokken bij (het toezicht op) het beheersen van de aan de strategie verbonden risico's¹⁰, zonder dat in de Code 2016 uitdrukkelijk is voorgeschreven dat ook over die onderwerpen in het RvC-verslag verantwoording moet worden afgelegd. De Code 2016 bevat ook geen expliciete verantwoordingsverplichting voor de RvC met betrekking tot zijn rol bij eventuele meldingen van, en onderzoeken naar, (signalen en vermoedens van) misstanden en onregelmatigheden.¹¹ En evenmin wordt van de RvC verwacht dat hij verslag doet van zijn betrokkenheid in het kader van het tussentijds aftreden van een lid van het bestuur of de RvC¹² of een tussentijds vertrek van de externe accountant¹³, hoewel voor die gevallen op grond van de Code wel weer geldt dat in een persbericht de reden van het tussentijdse afscheid moet worden toegelicht.¹⁴

In tabel 1 is de gelaagdheid van de in verband met de Code 2016 opgenomen bepalingen met betrekking tot de

verantwoording van de RvC in het RvC-verslag schematisch weergegeven.

Tabel 1. Schematische weergave wet- en regelgeving rondom het RvC-verslag.

Grondslag in wet- of regelgeving	Aard van de verplichting
Art. 3 lid 1 Besluit inhoud bestuursverslag	Verantwoording over naleving Code op basis van het <i>comply or explain</i> -principe (voor zover bepalingen zijn gericht tot het bestuur of de RvC)
Bpb 2.3.11 Code 2016	Verantwoording door RvC over toezicht in boekjaar, waarbij in ieder geval verslag wordt gedaan van de in bpb 2.3.11 vermelde onderwerpen
RJ 405.105 e.v. (RJ-uiting 2018-8)	Niet bindende guidance over de wijze waarop invulling gegeven kan worden aan bpb 2.3.11 Code 2016
Overige bpb's in Code 2016, waarin van betrokkenheid van de RvC wordt uitgegaan	Verantwoording door RvC over toezicht is niet verplicht

2.3. Informatieverschaffing over de pay ratio

Voor Nederlandse beursvennootschappen geldt verder op grond van de Code 2016 dat met ingang van het boekjaar 2017 verslag moet worden gedaan van (de wijzigingen in) de beloningsverhoudingen binnen de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. De Code 2016 beschrijft dat de verantwoording over deze interne beloningsverhoudingen moet plaatsvinden in het remuneratierapport, welk rapport – in ieder geval – op de website moet worden geplaatst.¹⁵ Daarbij lijken de RJ-richtlijnen ervan uit te gaan dat het remuneratierapport – ook – wordt opgenomen in het RvC-verslag. Beursvennootschappen lijken daar in de praktijk ook vaak voor te kiezen.¹⁶

De Code 2016 regelt niet op welke wijze verslag moet worden gedaan van de interne beloningsverhoudingen. Dat is een bewuste keuze van de Monitoring Commissie (2017, p. 33) geweest. Zij heeft daarmee bestuurders en commissarissen willen aanzetten tot reflectie op, en bewustwording van, de beloningsverhoudingen binnen de vennootschap (Rietveld 2018). In de toelichting op bpb 3.4.1 van de Code 2016 is dan ook slechts vermeld dat in het remuneratierapport “[t]oegelicht wordt wat de verhouding is tussen de beloning van de bestuurders en een door de vennootschap vast te stellen representatieve referentiegroep”. Ook volgt uit de toelichting op die bepaling dat moet worden toegelicht of er wijzigingen zijn in deze verhoudingen ten opzichte van het voorgaande boekjaar. In RJ-Uiting 2017-14, thans verwerkt in alinea's 108 en 109 van RJ 405, is deze rapportageverplichting van enkele relevante aandachtspunten voorzien. Daarin is opgenomen dat de vennootschap de beloningsverhoudingen kan toelichten door “het vermelden van de verhouding tussen de beloning van de hoogst betaalde bestuurders en de beloning van de overige werknemers”. Bij het bepalen van de referentiegroep van het bestuur is vermeld dat gekozen kan worden voor de beloning van de hoogst betaalde bestuurder of de gemiddelde beloning van het bestuur, waarbij onder bestuurders – in ieder geval – de statutaire bestuurders of de uitvoerende bestuurders moeten worden verstaan. Bij het bepalen van de referentiegroep van de (overige) werk-

nemers is in RJ-Uiting 2017-14 opgenomen dat de samenstelling onder meer afhankelijk is van de regio's waarin de onderneming actief is en de aard van het dienstverband van de werknemers. Daarnaast worden in alinea 108 van RJ 405 aanwijzingen gegeven welke beloningscomponenten in de pay ratio moeten worden betrokken, op welke wijze de beloning van de referentiegroep moet worden bepaald (gemiddelde dan wel mediaan) en welke peildatum of -periode moet worden gehanteerd bij het berekenen van de pay ratio. Ongeacht de wijze van berekening van de pay ratio schrijven alinea's 108 en 109 van RJ 405 voor dat moet worden toegelicht welke wijze van berekening is toegepast, welke keuzes bij de berekening zijn gemaakt en wat de redenen zijn van de wijzigingen in de beloningsverhoudingen ten opzichte van het voorgaande boekjaar.

Ten slotte is in verband met de pay ratio verder relevant dat het wetsvoorstel dat richtlijn 2017/828/EU (hierna: herziene Aandeelhoudersrechtenrichtlijn) moet implementeren, is aangenomen door de Tweede Kamer.¹⁷ Als gevolg van de omzetting van de herziene Aandeelhoudersrechtenrichtlijn in Nederlandse wetgeving zullen Nederlandse beursvennootschappen – met ingang van boekjaar 2019 – worden verplicht een afzonderlijk bezoldigingsverslag op te stellen dat ter adviserende stemming aan de algemene vergadering wordt voorgelegd. In het bezoldigingsverslag moet op duidelijke en begrijpelijke wijze verantwoording worden afgelegd over de bezoldiging die in het boekjaar aan de leden van het bestuur (en de RvC) zijn toegekend of verschuldigd. Daarbij moet ook inzicht worden gegeven in de verhouding van de bezoldiging van bestuurders over (ten minste) de afgelopen vijf boekjaren afgezet tegen de gemiddelde bezoldiging van de werknemers die geen bestuurder zijn. Wij verwijzen naar het onderzoek van Lokin (2018, p. 331–343) voor een uitgebreide verhandeling over de opkomst van remuneratieverslaggeving in Nederland.

2.4 Openbaarmaking van voorwetenschap

Op 3 juli 2016 trad de Verordening marktmisbruik¹⁸ in werking. Deze Europese verordening bevat onder meer voorschriften met betrekking tot het verbod om te handelen met voorwetenschap, het verbod om voorwetenschap wederrechtelijk aan een derde mede te delen en het verbod op marktmanipulatie. Ook bevat het de verplichting voor uitgevende instellingen – waaronder ook Nederlandse beursvennootschappen zijn begrepen – om voorwetenschap die op henzelf betrekking heeft – 'koersgevoelige informatie' – onverwijld openbaar te maken. Van voorwetenschap is sprake indien de informatie, kort gezegd, niet openbaar en concreet is, betrekking heeft op (de financiële instrumenten van) een beursvennootschap en, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een significante invloed zou kunnen hebben op de koers van deze financiële instrumenten of daarvan afgeleide instrumenten.¹⁹

Openbaarmaking dient plaats te vinden door publicatie van een persbericht en toezending van het persbericht aan

de Autoriteit Financiële Markten (hierna: AFM). Beursvennootschappen kunnen, met inachtneming van bepaalde voorwaarden, deze openbaarmakingsverplichting uitstellen.²⁰ Over de vraag onder welke omstandigheden wordt voldaan aan deze voorwaarden zijn door de European Securities and Markets Authority (hierna: ESMA) op 13 juli 2016 richtsnoeren uitgevaardigd²¹, zie ook Doorenbos (2016), De Kluiver (2017) en Stevens (2018). Zoals, naar aanleiding van deze richtsnoeren van ESMA, door Stevens (2018, pp. 308–311) wordt besproken, is de Nederlandse praktijk dat in het standaardbesluitvormingsproces bij Nederlandse beursvennootschappen de persberichten waarmee informatie die kwalificeert als voorwetenschap openbaar wordt gemaakt, door de RvC dienen te worden goedgekeurd. Dit sluit ook aan bij de verantwoordelijkheid van de RvC bij Nederlandse beursvennootschappen (Stevens 2018; Van Solinge and Nieuwe Weme 2019, nr. 297).

3. Afbakening populatie en beschrijving onderzoekopzet

3.1 Onderzoekspopulatie en -steekproef

De populatie van de in de bijdrage beschreven onderzoeken betreft de Nederlandse beursvennootschappen die op basis van de Code 2016 verplicht zijn een RvC-verslag te laten deel uitmaken van hun jaarverslagen over de boekjaren 2017 en 2018 en over die boekjaren eveneens verplicht waren te rapporteren over de interne beloningsverhoudingen in het remuneratierapport. Wij hebben daarvoor de RvC-verslagen van Nederlandse beursvennootschappen die ultimo 2018 behoorden tot de AEX-index onderzocht. Daarnaast hebben wij deze selectie uitgebreid met een aselekt gekozen steekproef van tien andere Nederlandse beursvennootschappen waarvan de (certificaten van) aandelen zijn genoteerd op Euronext Amsterdam.²² Een overzicht van de Nederlandse beursvennootschappen waarvan de jaarverslagen zijn onderzocht, is opgenomen in de bijlage.

3.2 Praktijkonderzoek (i): de naleving van de voor het RvC-verslag relevante bepalingen van de Code 2016

Het praktijkonderzoek naar de naleving van de voor het RvC-verslag relevante bepalingen van de Code 2016 bestond uit een kwantitatieve analyse van de wijze waarop de onderzochte Nederlandse beursvennootschappen invulling hebben gegeven aan de relevante bepalingen uit de Code 2016. Daarbij is ook nagegaan of in de jaarverslagen over boekjaar 2018 de verslaggeving uitgebreider is dan de verslaggeving over boekjaar 2017. Daarbij geldt als onderzoekshypothese dat de aanleiding voor uitbreiding van de verslaggeving is gelegen in RJ-Uiting 2018-8.

Het vertrekpunt van dit praktijkonderzoek is bpb 2.3.11 van de Code 2016. Deze bepaling luidt als volgt:

“Een verslag van de raad van commissarissen maakt deel uit van de jaarstukken van de vennootschap. In dit verslag legt de raad van commissarissen verantwoording af over het uitgeoefende toezicht in het afgelopen boekjaar, waarbij in ieder geval verslag wordt gedaan over de onderwerpen, bedoeld in de best practice bepalingen 1.1.3, 2.1.2, 2.1.10, 2.2.8, 2.3.5 en 2.4.4, en indien van toepassing over de onderwerpen, bedoeld in best practice bepalingen 1.3.6 en 2.2.2.”

In de geselecteerde jaarverslagen is onderzocht of de verschillende onderwerpen waarover volgens bpb 2.3.11 in het RvC-verslag in ieder geval verslag moet zijn gedaan, ook daadwerkelijk in de RvC-verslagen aan de orde zijn gekomen. Daarbij kan onder meer worden gedacht aan de betrokkenheid van de RvC bij de strategie van de vennootschap (bpb 1.1.3), de samenstelling van de RvC (bpb 2.1.2, 2.1.10, 2.3.5 en 2.4.4) en de wijze waarop de RvC betrokken is geweest bij de evaluatie van het functioneren van de verschillende organen van de vennootschap (bpb 2.2.8). Daarnaast is onderzocht of, naar aanleiding van RJ-Uiting 2018-8, uitgebreide(re) toelichtingen zijn opgenomen over de onderwerpen die in (ontwerp) RJ 405.105a en verder zijn behandeld. Dit is onderzocht door de RvC-verslagen over boekjaar 2018 op deze onderdelen te vergelijken met die over boekjaar 2017.

3.3 Praktijkonderzoek (ii): informatieverschaffing in het RvC-verslag over ‘corporate events’ die als voorwetenschap kwalificeren

Het onderzoek naar de kwaliteit van informatieverschaffing over bepaalde corporate events die als voorwetenschap kwalificeren heeft plaatsgevonden op basis van persberichten in het kader van voorwetenschap die door de in het onderzoek betrokken Nederlandse beursvennootschappen zijn gepubliceerd (kenbaar uit het AFM-register) in de periode die loopt vanaf 1 januari 2017 tot en met 31 december 2018.²³ Binnen die voorwetenschapsberichten is een drietal categorieën van corporate events onderscheiden: (i) belangrijke strategiewijzigingen als ook aangekondigde overnames van de vennootschap; (ii) tussentijdse vertrekken van leden van het bestuur (hierna ook: RvB) of de RvC van de vennootschap; en (iii) aangekondigde of opgelegde maatregelen/sancties door een toezichthouder.

Onderzocht is vervolgens of, en op welke wijze, in het RvC-verslag informatie is verschaft over het corporate event. De in het onderzoek gehanteerde hypothese is dat als bepaalde informatie die betrekking heeft op een corporate event, door de beursvennootschap als ‘voorwetenschap’ wordt beschouwd en om die reden als zodanig aan de markt is gecommuniceerd, het in de rede ligt dat in het RvC-verslag aan (de betrokkenheid bij of besluitvorming rondom) die informatie aandacht wordt besteed. Het betreft immers onderwerpen van strategie en/of onderwerpen die op andere wijze van

zodanig belang zijn voor de vennootschap dat (verantwoording over de) betrokkenheid van de RvC verwacht mag worden.

Voor bepaalde door ons als corporate events geïdentificeerde onderwerpen schrijft de Code in abstracto al voor dat in het RvC-verslag aandacht moet worden besteed aan het onderwerp.²⁴ Ten aanzien van andere onderwerpen schrijft de Code 2016 weliswaar voor dat de RvC moet worden betrokken – zoals wij al opmerkten in paragraaf 2.2 moet de vennootschap de markt informeren bij een tussentijds vertrek van een lid van het bestuur of de RvC²⁵ en moet de RvC worden betrokken bij (belangrijke) overnamebiedingen op, en structuurwijzigingen van, de vennootschap²⁶ – zonder dat een uitdrukkelijke verplichting in de Code bestaat om over die onderwerpen informatie op te nemen in het RvC-verslag. Gegeven het belang van deze onderwerpen en de betrokkenheid van de RvC bij de onderwerpen mag worden verwacht dat in de RvC-verslagen, zelfs indien een uitdrukkelijke verplichting tot het opnemen van informatie in het RvC-verslag ontbreekt, toch informatie over (de betrokkenheid van de RvC bij) die onderwerpen is opgenomen. Onderzocht is of, en op welke wijze, in de RvC-verslagen in de praktijk hieraan ook daadwerkelijk invulling is gegeven. Om dat te onderzoeken hebben wij de RvC-verslagen van de onderzochte Nederlandse beursvennootschappen waarbij één van genoemde corporate events zich heeft voorgedaan gedurende de boekjaren 2017 en 2018 vergeleken.

3.4 Praktijkonderzoek (iii): informatieverschaffing over de pay ratio in het remuneratierapport

Ten slotte is bij de onderzochte Nederlandse beursvennootschappen nagegaan op welke wijze de pay ratio wordt berekend en welke toelichting hierover wordt gegeven. Daarbij is tevens onderzocht of de informatieverschaffing uitgebreider is na de publicatie van alinea 108 en 109 in RJ 405 in december 2017²⁷ door de jaarverslagen over boekjaar 2018 op dit onderdeel te vergelijken met de jaarverslagen over boekjaar 2017. Zo blijkt uit die alinea’s van RJ 405 dat dient te worden toegelicht welke berekeningswijze is toegepast en welke keuzes bij de berekening van de pay ratio zijn gemaakt en wordt aanbevolen de redenen van eventuele wijzigingen in de hoogte van de pay ratio ten opzichte van het voorgaande boekjaar nader toe te lichten.

4. Resultaten deelonderzoek (i): Naleving van de relevante bepalingen over het RvC-verslag in de Code 2016

Op basis van eerder onderzoek naar de naleving van de voor de inhoud van het RvC-verslag relevante bepalingen

uit de Code is gebleken dat het percentage Nederlandse beursvennootschappen dat in formele zin aan de voor het RvC-verslag relevante principes en bepalingen voldoet, hoog is (Biesheuvel-Hoitinga et al. 2013). De naleving van de principes en bepalingen met betrekking tot de inhoud van het RvC-verslag is lager onder de Nederlandse beursvennootschappen die niet behoren tot de AEX-vennootschappen (Lückerath-Rovers et al. 2010; Biesheuvel-Hoitinga et al. 2013).

Uit het onderzoek naar de naleving van de bepalingen in de Code 2016 met betrekking tot de inhoud van het RvC-verslag, waarvan de resultaten zijn opgenomen in tabel 2, volgt dat alle onderzochte beursvennootschappen zowel in het jaarverslag over boekjaar 2017 als in dat van boekjaar 2018 een RvC-verslag dan wel een verslag van de niet-uitvoerende bestuurders in het jaarverslag hebben opgenomen. Daarbij geldt dat de onderzochte beursvennootschappen in 2018, net als in 2017, over het algemeen grotendeels voldoen aan de formele eisen die door de Code 2016 worden gesteld aan de inhoud van het RvC-verslag.

In lijn met eerdere onderzoeken (Lückerath-Rovers et al. 2010; Biesheuvel-Hoitinga et al. 2013) blijkt de naleving van de bepalingen in de Code 2016 voor de overige vennootschappen consequent lager te zijn dan voor de AEX-vennootschappen. Het valt verder op dat het nalevingspercentage van de verantwoording over (de opvolging van de conclusies van) de evaluatie van de RvC en het bestuur (bpb 2.2.8 sub iii van de Code 2016) onder de in het onderzoek betrokken beursvennootschappen het laagst is, hetgeen ook geconcludeerd werd in het onderzoek van Lückerath-Rovers and Scheltema (2018). Bovendien blijkt net als in eerdere onderzoeken van bijvoorbeeld de Monitoring Commissie (2017, p. 16), dat de verantwoording over bepaalde onderwerpen die op basis van de Code in het RvC-verslag moeten zijn opgenomen, elders in het jaarverslag

zijn vermeld. Dit zien we bijvoorbeeld vaak gebeuren bij de personalia van de leden van de RvC (zie tabel 2), waaraan ook in het onderzoek van Lückerath-Rovers et al. (2010) aandacht is besteed. Ten slotte viel ons op dat hoewel het nalevingspercentage van bpb 2.2.2 van de Code 2016 niet in tabel 2 is weergegeven, in het RvC-verslag vaak wel wordt vermeld dat een commissaris na de reguliere maximumperiode van lidmaatschap van de RvC van acht jaar nog eens wordt herbenoemd, maar de herbenoeming in veel gevallen niet wordt voorzien van een nadere motivering zoals voorgeschreven in bpb 2.2.2 van de Code 2016.

Bovendien kunnen we op basis van ons onderzoek concluderen dat niet is gebleken dat de onderzochte beursvennootschappen iets hebben gedaan met de nadere guidance die door de RJ in RJ-uiting 2018-8 is gegeven. Zo komen bepaalde passages uit de onderzochte RvC-verslagen over het boekjaar 2017 (nagenoeg) ongewijzigd terug in de RvC-verslagen over het boekjaar 2018. Een mogelijke verklaring van de ogenschijnlijk tegenvallende naleving van de nadere guidance in RJ-Uiting 2018-8 kan zijn gelegen in de al eerder in paragraaf 2.2 aangehaalde passage in de RJ-uiting waarin uitdrukkelijk wordt benadrukt dat de guidance als handreiking is bedoeld en geen nieuwe verplichtingen creëert. Ook kan het relatief laat in 2018 verschijnen van RJ-Uiting 2018-8 een mogelijke verklaring vormen voor deze uitkomst.

Ten slotte kunnen we concluderen dat het nalevingspercentage van de verantwoording over (de opvolging van de conclusies van) de evaluatie van de RvC en het bestuur het laagst is. Het RvC-verslag van Randstad over boekjaar 2018 kan ten aanzien van dat onderdeel als een good practice worden beschouwd, omdat in dat RvC-verslag wordt ingegaan op de wijze waarop de RvC opvolging kan geven aan de aanbevelingen die uit de evaluatie zijn gebleken.

Tabel 2. Naleving van de bepalingen in de Code 2016 over het RvC-verslag.

	2018			2017		
	Alle (N=30)	AEX (N=20)	Overig (N=10)	Alle (N=30)	AEX (N=20)	Overig (N=10)
Bpb 2.3.11: RvC-verslag ¹	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Bpb 1.1.3: Strategie	93%	95%	90%	90%	95%	80%
Bpb 2.1.2: Personalia ²	83%	90%	70%	83%	90%	70%
Bpb 2.1.10: Onafhankelijkheid	93%	100%	80%	93%	100%	80%
Bpb 2.2.8 (i): Evaluatie RvC ³	83%	90%	70%	93%	100%	80%
Bpb 2.2.8 (ii): Evaluatie RvB ³	80%	85%	70%	77%	85%	60%
Bpb 2.2.8 (iii): Conclusies	47%	55%	30%	37%	45%	20%
Bpb 2.3.5: Commissies ⁴	96%	100%	86%	96%	100%	86%
Bpb 2.4.4: Aanwezigheid	93%	100%	80%	93%	100%	80%
Gemiddelde naleving	84%	89%	72%	83%	89%	69%
Mediane naleving	88%	93%	75%	92%	98%	80%

¹ Drie van de in het onderzoek betrokken beursvennootschappen maken gebruik van een monistisch bestuursmodel (*one-tier board*). Deze beursvennootschappen hebben een verslag van de niet-uitvoerende bestuurders – in plaats van een RvC-verslag – opgenomen in het jaarverslag. Omdat de onderwerpen waarover in dat verslag verantwoording moet worden afgelegd (bpb 5.1.5) gelijk zijn aan die van het RvC-verslag zijn deze verslagen ook in het onderzoek betrokken. Vanwege het lage aantal bevindingen is de informatieverschaffing over de onderwerpen als bedoeld in bpb 1.3.6 en bpb 2.2.2 niet in het onderzoek betrokken.

² De overige in het onderzoek betrokken beursvennootschappen hebben de personalia van de leden van de RvC wel elders in het jaarverslag vermeld.

³ Daarnaast is in het jaarverslag van één beursvennootschap de wijze van evaluatie van het bestuur en de RvC elders in het jaarverslag vermeld.

⁴ Drie beursvennootschappen hebben geen afzonderlijke commissies ingesteld.

Daarnaast valt op dat in het RvC-verslag vaak wel wordt vermeld dat een commissaris na de reguliere maximumperiode van het lidmaatschap van de RvC van acht jaar nogmaals wordt herbenoemd, maar dat de herbenoeming in veel gevallen niet wordt voorzien van een nadere motivering. Het RvC-verslag van ABN AMRO over boekjaar 2018 vormt ten aanzien van dit onderdeel een good practice, omdat de herbenoeming buiten de reguliere maximumperiode van de desbetreffende commissaris in het RvC-verslag is gemotiveerd.

Figuur 1. Good practice van informatie over evaluatie individuele leden van de executive board. Report of the supervisory board, Randstad N.V. Annual report 2018, p. 108. <https://www.randstad.com/investor-relations/results-and-reports/annual-reports/>

Some of the additional key findings and points for follow-up are:

- The Supervisory Board aims to design a more structured performance evaluation and feedback process for the individual members of the Executive Board, paying more attention to leadership development and succession planning. The Chair of the Supervisory Board and the Chair of the Remuneration Committee are taking the lead in this process and will hold formal half-yearly evaluation conversations with each Executive Board member.
- The Supervisory Board needs to become more aware of the shift that is required on both sides of the table to explore open-ended, transformational strategic issues related to long-term value creation. This requires an open dialogue between the Boards to allow the Supervisory Board to add value.

Figuur 2. Good practice van motivering herbenoeming. Supervisory board report, ABN AMRO Group N.V. Annual report 2018, p. 128. <https://www.abnamro.com/en/about-abnamro/annual-report/download-centre/index.html>

Mr ten Have was reappointed for a maximum of two years at the Annual General Meeting on 29 May 2018. As a result, he has been appointed for a total term in excess of eight years. The Supervisory Board proposed Mr ten Have's reappointment in accordance with the Employee Council's recommendation and in acknowledgement of the valuable role he has fulfilled as a member and Vice-Chairman of the Supervisory Board, and the individual and collective profile included in the meeting documents for the General Meeting. The Supervisory Board also recognised the need to ensure continuity in the Supervisory Board.

5. Resultaten deelonderzoek (ii): Informatieverschaffing over 'corporate events' in het RvC-verslag

Eerder onderzoek toont aan dat de kwaliteit van de materiële informatiewaarde van de RvC-verslagen van Nederlandse beursvennootschappen beperkt is (Biesheuvel-Hoitinga et al. 2013). Zo bleek uit het onderzoek van Lückérath-Rovers et al. (2012) dat RvC-verslagen over het algemeen beperkt blijven tot een procedurele beschrijving en een opsomming van gebeurtenissen zonder die te voorzien van een oordeel of toelichting van de RvC. Die bevindingen uit eerder onderzoek hebben onder meer geleid tot de aanbeveling van Biesheuvel-Hoitinga et al. (2013) om het RvC-verslag te verdelen in een deel waarin door de RvC in formele zin verantwoording wordt afgelegd over de naleving van de in Code opgenomen principes en bepalingen en een deel dat wordt gebruikt om op inhoudelijke wijze inzicht te verschaffen in de wijze waarop de RvC zich van zijn taak heeft gekweten. Ook door Lückérath-Rovers et al. (2012) is de suggestie gedaan om in de (toenmalige) Code duidelijk(er) voor te schrijven dat de RvC in het RvC-verslag inzicht geeft in de wijze waarop door hem toezicht is gehouden door aan te geven welke 'issues' er spelen en hoe zij hierop hebben toegezien. Het is de verwachting dat de in het kader van deelonderzoek 2 geïdentificeerde corporate events kunnen worden beschouwd als de 'issues' waarover de RvC volgens de aanbeveling van Lückérath-Rovers et al. (2012) verslag zal moeten doen.

Tabel 3 bevat de uitkomsten van deelonderzoek 2. In die tabel is het percentage corporate events weergegeven waarover in het RvC-verslag verantwoording is afgelegd of anderszins melding is gemaakt van de betrokkenheid van de RvC bij de omgang met de corporate events. Meer dan 90% van de corporate events wordt besproken in het RvC-verslag. Dit is een hoog percentage. Tegelijkertijd kan geconcludeerd worden dat onze hypothese dat in het RvC-verslag verantwoording wordt afgelegd over de rol van de RvC bij alle van de door ons geïdentificeerde corporate events, waaraan door de beursvennootschap een voorwetenschapsbericht is gewijd en betrokkenheid van de RvC voor de hand ligt, niet kan standhouden. Het valt op dat in een aantal gevallen niet of nauwelijks door de RvC verantwoording is afgelegd over of anderszins aandacht is besteed aan de wijze waarop hij betrokken is geweest bij de omgang met de door ons geïdentificeerde corporate events. Ook komt het voor dat alleen elders in het jaarverslag, maar niet (ook) in het RvC-verslag, aandacht is besteed aan de gebeurtenis. Wij merken op dat de corporate events van dien aard zijn dat, gelet op de taakbeschrijving van de RvC, mag worden verwacht dat de RvC in het RvC-verslag verantwoording aflegt over de wijze waarop hij bij de omgang met het corporate event betrokken is geweest.

Zo constateerden wij bijvoorbeeld dat in twee gevallen in het RvC-verslag geen aandacht is besteed aan het (tussentijdse) vertrek van een lid van het bestuur gedurende het boekjaar. Ook constateerden wij dat in één geval geen verslag is gedaan van de betrokkenheid van de niet-uitvoerende bestuurders bij de ontwikkelingen die zich gedurende het boekjaar hebben voorgedaan in het kader van een belangrijke strategiewijziging van de vennootschap. Ten slotte viel ons op dat de AEX-vennootschappen in dit deelonderzoek geen betere “scores” laten zien dan de overige vennootschappen. Daarbij moet overigens wel worden opgemerkt dat bij de overige vennootschappen zich ook aanzienlijk minder corporate events hebben voorgedaan.

Tabel 3. Informatieverstarring over corporate events in het RvC-verslag.

	Boekjaren 2017 en 2018		
	Alle (N=58)	AEX (N=49)	Overig (N=9)
Corporate event (i): Strategiewijziging / overname (N=22)	95%	95%	n/a
Corporate event (ii): Vertrek leden van RvB of RvC (N=25)	92%	95%	80%
Corporate event (iii): Maatregelen / sancties (N=11)	82%	75%	100%
Totaal corporate events (N=58)	91%	92%	88%

De in de tabel onder N opgenomen aantallen betreffen het aantal corporate events dat zich binnen die categorie heeft voorgedaan gedurende de onderzochte boekjaren. In totaal zijn dus 58 corporate events in het onderzoek betrokken, waarvan 22 met betrekking tot strategiewijzigingen en/of overnames en 49 daarvan hadden betrekking op de AEX-vennootschappen; bij de overige vennootschappen was geen sprake van een corporate event met betrekking tot een wijziging van de strategie of overname van de vennootschap.

Dat neemt niet weg dat er ook beursvennootschappen zijn die wel melding maken van gebeurtenissen die wij als corporate events kwalificeren. Zo merkten wij al op dat het percentage corporate events waarvan in het RvC-verslag melding wordt gemaakt, vrij hoog is. Van elk van de verschillende categorieën corporate events hebben wij een voorbeeld opgenomen van een vorm van verantwoording in het RvC-verslag die wij als goed practice beschouwen. Deze voorbeelden onderscheiden zich van andere vermeldingen in het RvC-verslag doordat met name bij de rol en betrokkenheid van de RvC bij de omgang met deze gebeurtenissen wordt stilgestaan.

6. Resultaten deelonderzoek (iii): Informatieverstarring over de pay ratio

Net als bleek uit het onderzoek van Brouwer et al. (2018) naar de verslaggeving over de pay ratio over het boekjaar 2017, blijkt uit ons onderzoek dat alle AEX-vennootschappen in het jaarverslag over het boekjaar 2018 verslag hebben gedaan van de interne beloningsverhoudingen (zie tabel 4). Vergelijkbaar met de conclusie van Brouwer et al. (2018) dat 86% van de in hun onderzoek betrokken ‘Midkap-fondsen’ in het jaarverslag verslag hebben gedaan

Figuur 3. Good practice van informatie over corporate event (i) strategiewijziging / overname. Supervisory board report, Koninklijke KPN N.V. Integrated annual report 2018, p. 95). <https://ir.kpn.com/websites/kpn/English/4010/results-reports.html>

The year 2018
Strategy
The appointment of Maximo Ibarra as new CEO in April 2018 was the starting point of a review of the company’s strategy, resulting in an updated strategy for the coming years. The Supervisory Board was closely involved in the development of this updated strategy, most notably during a two-day meeting in July. In this meeting, the Board of Management presented its views on the status of the company and in particular on the next steps it envisaged. The Supervisory Board extensively discussed the key components thereof with the Board of Management during this session. In subsequent meetings in the second half of the year, further attention was given to the implementation plans for the key pillars of the new strategy, such as the network roll-out and the Business segment strategy.

Figuur 4. Good practice van informatie over corporate event (ii) vertrek leden van RvB of RvC. Report of the supervisory board, Kendrion N.V. Integrated annual report 2018, p. 67 en 71. <https://www.kendrion.com/group-services/en/investor-relations/financial-data/annual-report.html>

p. 67:
It was announced in 2018 that Frank Sonnemans would step down as CFO at the end of the year. The Supervisory Board thanks Frank Sonnemans for his contribution and his commitment during his time with Kendrion. A search and selection process for his successor was immediately launched upon the announcement.

p. 71:

■ Succession planning

Kendrion announced in 2018 that after nearly six years, Frank Sonnemans would step down as CFO effective 1 January 2019. In light of the vacancy for a CFO, the HR Committee engaged with an external executive search agency and commenced a thorough search and selection process. Interviews were held with several candidates. The HR Committee expects to make a recommendation to the Supervisory Board in the first quarter of 2019. The Supervisory Board will subsequently make a nomination to the General Meeting of Shareholders for the appointment of the new CFO.

Figuur 5. Good practice van informatie over corporate event (iii) maatregelen / sancties. Report of the supervisory board, AEGON N.V. Integrated annual report 2018, p. 53). <https://www.aegon.com/investors/annual-reports/>

Legal, compliance and regulatory affairs

In 2018, the Supervisory Board and the Audit Committee discussed a number of compliance, regulatory and legal topics relating to the Americas, Europe, Asia, and Asset Management with management, the Global Head of Group Legal & Regulatory Compliance and the Global Head of Operational and Conduct Risk Management. In particular, the Board discussed the consequences and actions resulting from being designated as a Global Systematically Important Insurer (G-SII) and the settlement with the US Securities and Exchange Commission (SEC) with regards to the operation and implementation of asset management quantitative models by Aegon's US asset management operations, and related disclosures. The Board furthermore discussed the settlement that resolved litigation challenging certain monthly deduction rate adjustments on universal life insurance policies in the United States. An overview of the topics discussed in the field of Risk Management can be found in the Audit Committee and Risk Committee sections below.

over de pay ratio, constateren wij dat het nalevingspercentage van dit onderdeel van de Code 2016 voor de overige in het onderzoek betrokken beursvennootschappen aanzienlijk lager ligt dan bij de AEX-vennootschappen.

Daarnaast valt op in tabel 4 dat het grootste deel van de in het onderzoek betrokken Nederlandse beursvennootschappen de pay ratio over het boekjaar 2018 heeft berekend door de beloning van de voorzitter van het bestuur (CEO) af te zetten tegen de gemiddelde beloning van de referentiegroep van overige werknemers. Hoewel Eumedion (2018) en Abma (2018) eerder nog concludeerden dat het aan een uniforme wijze van berekening van de pay ratio ontbrak, lijkt het er inmiddels steeds meer op dat die berekeningswijze de standaard wordt bij beursvennootschappen. Teleurstellend is wel dat, ondanks de in de toelichting op bpb 3.4.1 van de Code 2016 opgenomen suggestie om een toelichting te geven op (de verandering in) de hoogte van de pay ratio, zoals ook nog eens benadrukt in RJ-Uiting 2017-14, minder dan de helft van de in het onderzoek betrokken beursvennootschappen ook daadwerkelijk een verklaring of toelichting van (de remuneratiecommissie van) de RvC op (de wijzigingen in) de beloningsverhoudingen heeft opgenomen.

Daarbij viel ons op dat een groot aantal beursvennootschappen de pay ratio over het boekjaar 2018 vergeleek met die over het voorgaande boekjaar; sommige beursvennootschappen vergeleken de ontwikkeling van de pay ratio zelfs over meerdere boekjaren. Daarnaast vermeldden enkele beursvennootschappen meer dan één pay ratio, waarbij in veel gevallen ervoor gekozen wordt – naast de bezoldiging van de CEO – ook de bezoldiging van de bestuurder verantwoordelijk voor de financiële zaken (CFO) af te zetten tegen de bezoldiging van de referentiegroep. Bij één vennootschap viel het op dat ervoor gekozen is de pay ratio te rapporteren als verhouding tussen de bezoldiging van de referentiegroep en de President in plaats van de CEO van de beursvennootschap (bij deze beursvennootschap bestaan de functies van President en CEO naast elkaar).

Ten aanzien van informatievervalsing over de pay ratio hebben wij twee voorbeelden geïdentificeerd die volgens ons kunnen worden beschouwd als good practice. In het eerste voorbeeld wordt door de beursvennootschap op zeer uitgebreide wijze informatie over de pay ratio verschaft (figuur 6), terwijl het tweede voorbeeld juist uitblinkt in helderheid (figuur 7).

Tabel 4. Informatievervalsing over de pay ratio in het jaarverslag.

	2018			2017		
	Alle (N=30)	AEX (N=20)	Overig (N=10)	Alle (N=30)	AEX (N=20)	Overig (N=10)
Vermelding pay ratio	87%	100%	60%	83%	100%	50%
Teller:						
– (ook of alleen) beloning CEO ¹	85%	90%	67%	84%	90%	60%
– (ook of alleen) gemiddelde beloning bestuur	15%	10%	33%	20%	15%	40%
– Overig (President) ²	4%	5%	0%	4%	5%	0%
Noemer:						
– (ook of alleen) gemiddelde beloning referentiegroep(en)	88%	90%	83%	88%	90%	80%
– (ook of alleen) mediane beloning referentiegroep(en)	8%	10%	0%	8%	10%	0%
– Onduidelijk ³	4%	0%	17%	4%	0%	20%
Toelichting:						
Toelichting op (verandering in) pay ratio	42%	50%	17%	32%	40%	0%
Geen toelichting op (verandering in) pay ratio	58%	50%	83%	68%	60%	100%

¹ In één geval is ervoor gekozen de best verdienende bestuurder te gebruiken in de berekening van de pay ratio. Omdat de CEO in dat geval de best verdienende bestuurder bleek te zijn, is ervoor gekozen deze niet onder een afzonderlijke categorie onder te brengen.

² In één geval is ervoor gekozen de beloning van de President te betrekken in de berekening van de pay ratio. Omdat deze persoon niet de CEO was, is ervoor gekozen deze onder een afzonderlijke categorie onder te brengen.

³ In één geval bleek niet duidelijk op welke wijze de beloning van de referentiegroep(en) is berekend.

Figuur 6. Good practice van informatie over pay ratio. Directors' remuneration report, Unilever N.V. Annual report and accounts 2018, pp. 63, 64. <https://www.unilever.com/investor-relations/annual-report-and-accounts/archive-of-unilever-annual-report-and-accounts.html>

Year		25th Percentile	Median Percentile	75th Percentile	Mean Pay Ratio
Year ending 31 December 2018	Salary:	£28,804	£37,000	£50,021	
	Pay and benefits (excluding pension):	£34,400	£41,443	£57,800	
	Pay ratio (Option A):	301	250	179	147

Figures for the CEO are calculated using the data from the Executive Directors' single figure table on page 54 (where relevant, translated into pounds using the average exchange rate over 2018 (£1 = €0.8835)).

Option A was used to calculate the pay and benefits (excluding pension) of the 25th percentile, median and 75th percentile UK employees because the data was readily available for all UK employees of the group and Option A is the most accurate method (as it is based on total full-time equivalent total reward for all UK employees for the relevant financial year). Figures are calculated by reference to 31 December 2018, and the respective salary and pay and benefits (excluding pension) figures for each quartile are set out in the table above. Full-time equivalent figures are calculated on a pro-rated basis.

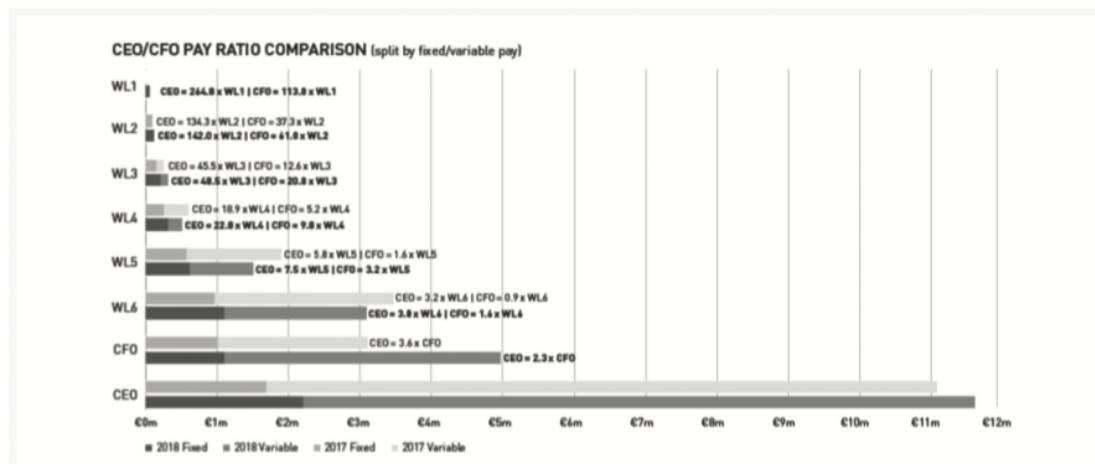
Annual bonus and long-term incentives (GSIP and MCIP) were not calculated following the statutory method for single-figure pay. Instead, variable pay figures were calculated using:

- target annual bonus values multiplied by the actual bonus performance ratio for the respective year (so disregarding personal performance multipliers, which equal out across the population as a whole);
- target GSIP values (multiplied by the actual GSIP performance ratio for the respective year, based on closing share prices on the vesting date); and
- MCIP values calculated at an appropriate average for the relevant Work Level of employees, ie an average 45% investment of bonus for WL3 employees; 60% for WL4-5 employees (with vesting again at actual MCIP performance ratio, based on closing share prices on the vesting date); and for WL6, based on actual variable pay awards and corresponding vesting rates.

The reason for this is it would be unduly onerous to recalculate these figures when, based on a sample, the impact of such recalculation is expected to be limited.

We expect to report on trends in these figures and links to wider pay, reward and progression policies in future years in line with relevant reporting requirements.

The table below provides a more detailed breakdown of the fixed and variable pay elements for each of our UK and Dutch Work Levels, showing how each Work Level compares to the CEO and CFO in 2018 (with equivalent figures from 2017 included for comparison purposes).



Figures for the CEO and CFO are calculated using the data from the Executive Directors' single figure table on page 54. Accordingly, the year-on-year comparison reflects the implementation of our new Reward Framework for Executive Directors in May 2018, and so is impacted by both mid-year structural change and ongoing fluctuation in the exchange rates used to convert pay elements denominated in pounds sterling to euros for reporting purposes.

For our other Work Levels, variable pay figures are calculated on the basis set out in the preceding paragraphs. Fixed Pay figures reflect all elements of pay (including allowances) and benefits paid in cash, but exclude pensions. This year, we have also expanded the table to include data for our WL1 (non-management) staff in the UK and Netherlands.

Changes in pay ratios between 2017 and 2018 reflect a lower bonus performance ratio in 2018 (90%, compared to 122% in 2017), and lower GSIP and MCIP vesting outcomes (which play an increasing part in total reward from WL3 upwards, particularly with the introduction of the new Reward Framework for our WL4-6 employees in 2017 and our WL3 employees in 2018, with an invitation to participate in MCIP extended to WL2 employees in 2018 as well). Year-on-year comparisons also reflect changes in the average sterling:euro exchange rates for 2017 and 2018; where relevant, amounts for 2018 have been translated using the average exchange rate over 2018 (£1 = €0.8835), and amounts for 2017 have been translated using the average exchange rate over 2017 (£1 = €0.8756).

Figuur 7. Good practice van informatie over pay ratio. Remuneration, Koninklijke Ahold Delhaize N.V. Annual report 2018, p. 71). <https://www.aholddelhaize.com/en/investors/financial-information/annual-reports/>



7. Concluderende opmerkingen

In lijn met onderzoeksresultaten uit voorgaande jaren blijkt uit ons onderzoek dat RvC-verslagen in hoge mate voldoen aan de bepalingen uit de Code 2016 die betrekking hebben op het afleggen van verantwoording over de door de RvC gevolgde procedures in het verslagjaar 2018. Niet is gebleken dat de nadere guidance van de RJ, zoals deze is opgenomen in RJ-uiting 2018-8, door de onderzochte beursvennootschappen is toegepast. Door deze RJ-uiting (beter) toe te passen, kan al op eenvoudige wijze een betere informatiewaarde van de RvC-verslagen worden bereikt.

De informatiewaarde van het RvC-verslag blijft nog altijd voor verbetering vatbaar. Dit blijkt met name uit het door ons verrichte onderzoek naar de informatieverschaffing in de RvC-verslagen over de betrokkenheid van de RvC bij corporate events waarvan informatie als voorwetenschap openbaar is gemaakt. Gezien de taken en verantwoordelijkheid van de RvC zou verwacht mogen worden dat in het RvC-verslag aan (de betrokkenheid bij of besluitvorming rondom) die informatie aandacht zou zijn besteed, zelfs als een specifieke verplichting tot publiceren van die informatie ontbreekt. Het betreft immers onderwerpen van strategie of onderwerpen die op andere wijze van belang zijn voor de vennootschap. Uit ons onderzoek blijkt echter dat in een aantal gevallen niet of nauwelijks door de RvC verantwoording wordt afgelegd over zijn betrokkenheid bij of anderszins aandacht

wordt besteed aan de betrokkenheid van de RvC bij (de omgang met) dergelijke corporate events. Verhoging van de informatiewaarde van het RvC-verslag op dit punt lijkt eenvoudig te realiseren. Dat kan bijvoorbeeld door als richtsnoer te hanteren dat de RvC in zijn verslag altijd verantwoording aflegt over de wijze waarop hij in het verslagjaar betrokken is geweest en invulling heeft gegeven aan zijn rol bij gepubliceerde voorwetenschapsberichten die verband houden met de taken en verantwoordelijkheden die de RvC op grond van wet- en regelgeving toekomt. Het hanteren van een dergelijk richtsnoer – dat op termijn wellicht ook als algemene best practice bepaling in de Code 2016 kan worden opgenomen – draagt bij aan informatievere verantwoording van de RvC in het RvC-verslag.

Ons onderzoek naar informatieverschaffing over de pay ratio in het remuneratierapport leidt ten slotte tot de conclusie dat dit onderdeel van de Code 2016 door AEX-vennootschappen over boekjaar 2018 beduidend beter wordt nageleefd dan door de overige in het onderzoek betrokken beursvennootschappen. Bovendien lijkt zich een zekere uniformering in de berekeningswijze van de pay ratio te ontwikkelen, nu beursvennootschappen er steeds vaker voor lijken te kiezen om de beloning van de CEO af te zetten tegen de gemiddelde beloning van (een representatieve referentiegroep van) de overige werknemers. Een verklaring of toelichting van (de remuneratiecommissie van) de RvC op (de wijzigingen in) de beloningsverhoudingen ontbreekt echter nog in veel gevallen.

-
- **Prof. mr. J.B.S. Hijink** is als hoogleraar Jaarrekeningenrecht verbonden aan het Van der Heiden Instituut, Onderzoekscentrum Onderneming & Recht, van de Radboud Universiteit Nijmegen en advocaat bij Stibbe.
 - **E.P. Noorloos RA RO** is lid van RJ-werkgroep Bestuursverslag/Corporate governance en RJ-werkgroep Internationale Verslaggeving en werkzaam bij KPN Corporate Control.
 - **Mr. S. Rietveld** is werkzaam bij Stibbe.
 - **Mr. drs. L. in 't Veld** is als promovendus verbonden aan het Van der Heiden Instituut, Onderzoekscentrum Onderneming & Recht, van de Radboud Universiteit Nijmegen en werkzaam bij Stibbe.
-

Dankwoord

De auteurs danken Janna Bosma en Julia Lothmann voor hun medewerking.

Noten

1. Onder Nederlandse beursvennootschappen verstaan wij statutair in Nederland gevestigde rechtspersonen waarvan de door haar uitgegeven (certificaten van) aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt.
2. RJ-Uiting 2018-8 'Nadere guidance verslag raad van commissarissen op basis van de Nederlandse Corporate Governance Code' (hierna: RJ-Uiting 2018-8). <https://www.rjnet.nl/uitingen/2018/2018-8/>
3. RJ-Uiting 2017-14: 'Ontwerp-richtlijn met relevante aandachtspunten voor informatie over beloningsverhoudingen als bedoeld in de Nederlandse Corporate Governance Code (bpb 3.4.1. sub iv)' (hierna: RJ-Uiting 2017-14). <https://www.rjnet.nl/uitingen/2017/14/>
4. Besluit van 29 augustus 2017, *Stb.* 2017, 332. Dit besluit wijzigde het Besluit inhoud bestuursverslag. In art. 2 van het gewijzigde Besluit inhoud bestuursverslag wordt verwezen naar de Code 2016, zoals gepubliceerd in *Stcrt.* 2016, 45259 van 21 augustus 2017.
5. Hoewel in bpb 2.3.11 van de Code 2016 de verplichting tot het afleggen van verantwoording door de RvC lijkt te zijn beperkt tot zijn toezichthoudende taak, moet worden aangenomen dat de RvC verantwoording moet afleggen over al zijn werkzaamheden, zij het dat een deel van in het kader van de verantwoording over zijn adviserende taak te verschaffen inlichtingen – wegens zwaarwichtige belangen van de vennootschap – achterwege zal mogen blijven (art. 2:107/217 lid 2 BW).
6. RJ-Uiting 2018-4 'Nadere guidance verslag raad van commissarissen op basis van de Nederlandse Corporate Governance Code' (hierna: RJ-Uiting 2018-4), zoals nadien gewijzigd en vastgesteld in RJ-Uiting 2018-8.
7. RJ-Uiting 2018-4, p. 1. Zie ook RJ-Uiting 2018-8, p. 1. <https://www.rjnet.nl/uitingen/2018/4/> respectievelijk <https://www.rjnet.nl/uitingen/2018/2018-8/>
8. RJ-Uiting 2018-8, p. 1. <https://www.rjnet.nl/uitingen/2018/2018-8/>
9. Bpb 2.8.1 van de Code 2016: "Wanneer een overnamebod op de (certificaten van) aandelen in de vennootschap wordt voorbereid, bij een onderhands bod (...) en/of bij een andere ingrijpende wijziging in de structuur van de vennootschap, draagt het bestuur zorg dat de raad van commissarissen tijdig en nauw wordt betrokken bij het overnameproces en/of de wijziging van de structuur."
10. Zie bijvoorbeeld bpb 1.4.1 van de Code 2016: "Het bestuur bespreekt de effectiviteit van de opzet en de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen als bedoeld in best practice bepalingen 1.2.1 tot en met 1.2.3 met de auditcommissie en legt daarover verantwoording af aan de raad van commissarissen."
11. Bpb 2.6.4 van de Code 2016: "De raad van commissarissen houdt toezicht op de werking van de meldingsprocedure van (vermoedens van) misstanden en onregelmatigheden, op passend en onafhankelijk onderzoek naar signalen van misstanden en onregelmatigheden en, indien een misstand of onregelmatigheid is geconstateerd, een adequate opvolging van eventuele aanbevelingen tot herstelacties."
12. Bpb 2.2.3 van de Code 2016.
13. Bpb 1.6.5 van de Code 2016.
14. Bpb 2.2.3 respectievelijk bpb 1.6.5 van de Code 2016.
15. Principe 3.4 van de Code 2016.
16. Overigens blijkt uit onderzoek van Eumedion (2018) en Abma (2018) dat er onder beursvennootschappen ook verschillen zijn waar te nemen in de locatie van opgave van de beloningsverhoudingen: waar het merendeel van de beursvennootschappen de pay ratio over het boekjaar 2017 opnam in de jaarrekening of het bestuursverslag, beperkten sommige vennootschappen zich slechts tot een vermelding op de website.
17. *Kamerstukken I* 2018/19, 35058, A.
18. Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (*PhEU* 2014, L 173).
19. Art. 7 Verordening marktmisbruik.

20. Op grond van art. 17 lid 4 van de Verordening marktmisbruik is uitstel van de verplichting om onverwijld informatie openbaar te maken mogelijk indien aan drie cumulatieve voorwaarden is voldaan. Naast de aanwezigheid van een rechtmatig belang dient naar waarschijnlijkheid geen sprake te zijn van misleiding van het publiek door uitstel en dient de uitgevende instelling in staat te zijn om de vertrouwelijkheid van de betreffende informatie te garanderen.
21. ESMA, Final Report, Guidelines on the Market Abuse Regulation - market soundings and delay of disclosure of inside information, ESMA/2016/1130. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1130_final_report_on_mar_guidelines.pdf
22. Alle beursvennootschappen in de onderzoekspopulatie (exclusief die behoren tot de AEX-index) hebben een numerieke code toegekend gekregen (alfabetische volgorde; 1 tot en met N). Vervolgens zijn de tien overige beursvennootschappen aselect gekozen door met behulp van de RANDOM-formule in Excel tien cijfers (beursvennootschappen) te kiezen binnen de bandbreedte 1 tot en met N. Aldus hebben de auteurs geen invloed gehad op de samenstelling van de steekproef.
23. Een van de onderzochte beursvennootschappen hanteert een gebroken boekjaar (Holland Colours). Bij deze vennootschap is uitgegaan van de periode die loopt vanaf 1 april 2017 tot en met 31 maart 2019.
24. Zie bpb 1.1.3 van de Code 2016: het RvC-verslag dient in ieder geval informatie te bevatten "over de wijze waarop de raad van commissarissen betrokken was bij de totstandkoming en toezicht houdt op de uitvoering van de strategie".
25. Op grond van de Code 2016 (bpb 2.2.3) dient "bij tussentijds aftreden van een bestuurder of commissaris (...) [door] de vennootschap een persbericht [te worden] uitgebracht] waarin de reden voor vertrek wordt genoemd". Dat is geen informatie die op grond van bpb 2.3.11 van de Code 2016 in het RvC-verslag dient te worden vermeld.
26. Bpb 2.8.1 van de Code 2016: "Wanneer een overnamebod op de (certificaten van) aandelen in de vennootschap wordt voorbereid, bij een onderhands bod (...) en/of bij een andere ingrijpende wijziging in de structuur van de vennootschap, draagt het bestuur zorg dat de raad van commissarissen tijdig en nauw wordt betrokken bij het overnameproces en/of de wijziging van de structuur."
27. Alinea 108 en 109 van RJ 405 zijn definitief geworden in januari 2018 waardoor beursvennootschappen de nieuwe guidance mogelijk onvoldoende in aanmerking hebben kunnen nemen voor het jaarverslag over boekjaar 2017.

Literatuur

- Abma R (2018) Kroniek van het seizoen van jaarlijkse algemene vergaderingen 2018. *Ondernemingsrecht* 2018(111): 641–648.
- Biesheuvel-Hoitinga J, Bootsma AA, Hijink JBS (2011) Het verslag van de Raad van Commissarissen: Enige bespiegelingen over de juridische status en van rechtsvergelijkende aard. *Tijdschrift voor Jaarrekeningenrecht* 2011(4/5): 122–129.
- Biesheuvel-Hoitinga J, Bootsma AA, Hijink JBS (2013) Het verslag van de RvC: voor verbetering vatbaar? *Tijdschrift voor Jaarrekeningenrecht* 8(6): 147–155.
- Brouwer AJ, Janssen J, Scheffe J (2018) De nieuwe Corporate Governance Code en vereisten voor niet-financiële informatie. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie* 92(11/12): 345–359. <https://doi.org/10.5117/mab.92.30233>
- De Kluiver HJ (2017) Koersgevoelige informatie, openbaarmaking en compliance. In: Kristen FGH, Lemmers N, De Kluiver HJ (Eds) *Market Abuse Regulation: Van Europese kaders naar uitleg en toepassing in Nederland*. Preadvies voor de Vereniging voor Financieel Recht 2017. Kluwer (Deventer), 87–170.
- Doorenbos DR (2016) Openbaarmaking van voorwetenschap onder de Verordening marktmisbruik. *Ondernemingsrecht* 2016(83): 410–418.
- Eumedion (2018) Evaluation of the 2018 AGM Season. <https://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/ava-evaluaties/2018-ava-evaluatie-rapport.pdf>
- Hijink JBS (2010) Publicatieverplichtingen voor beursvennootschappen, dissertatie Universiteit van Amsterdam. Kluwer (Deventer).
- Lokin ECHJ (2018) De bezoldiging van bestuurders van beursgenoteerde vennootschappen. Wolters Kluwer (Deventer).
- Lückérath-Rovers M, Scheltema MA, De Bos A (2010) Het RvC-verslag: weinig inzicht in toezicht. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie* 84(11/12): 575–587. <https://doi.org/10.5117/mab.84.12860>
- Lückérath-Rovers M, Scheltema MA (2012) Het RvC-verslag: de RvC laat zich niet kennen. In: Lückérath-Rovers M, Bier B, Kaptein M, Paape L (Eds) *Jaarboek Corporate Governance 2011–2012*, Kluwer (Deventer), 195–216.
- Lückérath-Rovers M, Scheltema MA (2018) Het RvC-verslag na de nieuwe Corporate Governance Code 2016. In: Lückérath-Rovers M, Bier B, Van Ees H, Kaptein M (Eds) *Jaarboek Corporate Governance 2018–2019*, Wolters Kluwer (Deventer), 62–74.
- Monitoring Commissie Corporate Governance Code (2016) *Rapport monitoring boekjaar 2015*. <https://www.mccg.nl/?page=4886>
- Monitoring Commissie Corporate Governance Code (2017) *Slotdocument Commissie van Manen*. <https://www.mccg.nl/?page=5757>
- Rietveld S (2018) Slotdocument Monitoring Commissie: terugblik, maar vooral ook vooruitkijken. *Maandblad voor Ondernemingsrecht* 2018 4(5/6): 1–157. <https://doi.org/10.5553/MvO/245231352018004506006>
- Stevens TM (2018) Openbaarmaking van voorwetenschap. In: Doorenbos DR, Nieuwe Weme MP, Hijink JBS, Stevens TM (Eds) *Handboek Marktmisbruik (derde druk)*. Wolters Kluwer (Deventer), 217–334.
- Van Solinge G, Nieuwe Weme MP (2019) Mr. C. Assers Handleiding tot de Beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel IIB. NV en BV. Corporate Governance. Wolters Kluwer (Deventer), 606–662.
- Verdam A (2009) Van verantwoording en verslag van commissarissen. In: Essers P, Raaijmakers G, Van der Sangen G, Verdam A, Vermeulen E (Eds) *Met Recht*. Kluwer (Deventer), 507–518.

Bijlage 1

Lijst van de onderzochte Nederlandse beursvennootschappen.

Beursvennootschap	Categorie	Beursvennootschap	Categorie
AALBERTS INDUSTRIES	AEX	BETER BED	Overig
ABN AMRO	AEX	HOLLAND COLOURS	Overig
AEGON	AEX	HYDRATEC INDUSTRIES	Overig
AHOLD DELHAIZE	AEX	IMCD	Overig
AKZO NOBEL	AEX	KAS BANK	Overig
ALTICE	AEX	KENDRION	Overig
ASML HOLDING	AEX	ROODMICROTEC	Overig
ASR	AEX	SBM OFFSHORE	Overig
DSM	AEX	VALUE8	Overig
GEMALTO	AEX	VASTNED RETAIL	Overig
HEINEKEN	AEX		
ING GROEP	AEX		
KPN	AEX		
NN	AEX		
PHILIPS	AEX		
RANDSTAD	AEX		
SIGNIFY	AEX		
UNILEVER	AEX		
VOPAK	AEX		
WOLTERS KLUWER	AEX		