



Herziening van
de Nederlandse

CORPORATE GOVERNANCE CODE

**De belangrijkste wijzigingen
in vogelvlucht**

Monitoring Commissie
**CORPORATE
GOVERNANCE
CODE**

8 december 2016



HERZIENING VAN DE CODE IN VOGELVLUCHT

De Corporate Governance Code (de Code) richt zich op de governance van Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen en geeft een richtsnoer voor de verhoudingen tussen het bestuur, de raad van commissarissen en aandeelhouders. Governance gaat over besturen en beheersen, over verantwoordelijkheid en zeggenschap en over toezicht en verantwoording. De Code is in 2003 voor het eerst vastgesteld en is in 2008 herzien. Op verzoek van de schragende partijen¹ van de Code is de Code in 2016 voor een tweede keer herzien en aangepast aan de huidige tijdsgeest. Hieronder volgt een overzicht van de belangrijkste wijzigingen ten opzichte van de Code die in 2008 is vastgesteld.

Lange termijn waardecreatie en meewegen van belangen

De belangrijkste wijziging is het centraal stellen van lange termijn waardecreatie. Terugblikkend op misstanden die zich de afgelopen jaren hebben voorgedaan, is de oorzaak in veel gevallen terug te voeren op een bedrijfsmodel dat te veel gericht is op het behalen van korte termijn winsten. Denk bijvoorbeeld aan boekhoudfraudes, corruptie en kartelvorming. De rekening werd doorgeschoven naar de toekomst en vertaalde zich in bedrijfsmatige verliezen, een keldering in de waardering van aandelen of in sommige gevallen faillissement en het ontslag van werknemers. De consequenties van handelen en besluiten voor de lange termijn waardecreatie van de onderneming en de impact daarvan op stakeholders verdienen om die reden alleen al een prominente rol in besluitvormingsprocessen.

Lange termijn waardecreatie vraagt van bestuurders en commissarissen dat zij duurzaam handelen door bewuste keuzes te maken over de houdbaarheid van de strategie op de lange termijn. Daarvoor is essentieel dat belangen van stakeholders worden gewogen. Van vennootschappen wordt verwacht dat zij zorg dragen en hun verantwoordelijkheid nemen voor de omgeving waarin de onderneming opereert en invloed heeft. Het begrip 'waarde' ziet niet enkel op winst of op direct in geld uit te drukken grootheden, maar kent ook andere facetten zoals een bijdrage leveren aan de verbetering van mensenrechten en het verminderen van schadelijke invloeden op milieu.

Een andere reden voor het centraal stellen van lange termijn waardecreatie, is het hoge tempo waarin nieuwe technologieën als robotisering en digitalisering worden ontwikkeld en verdienmodellen veranderen. Bewustzijn van en anticiperen op ontwikkelingen die zich soms nog buiten het traditionele terrein van de vennootschap afspelen, is essentieel om ambities waar te maken, kansen te kunnen grijpen en ontwrichting te voorkomen.

Aandacht voor waardecreatie op de lange termijn is een continu proces. In de snel veranderende samenleving blijft aandacht nodig voor het 'hier en nu'. Afhankelijk van de dynamiek van de markt waarbinnen de aan de vennootschap verbonden onderneming opereert, kan de strategie vragen om korte termijn aanpassing. Discussies over grotere trends en het stellen van vragen over disruptieve ontwikkelingen dragen bij aan het op de juiste koers houden van de vennootschap. Er zijn gevallen denkbaar dat een vennootschap zich juist richt op de korte termijn, bijvoorbeeld in het geval van faillissement of overname. Bij een notering aan de beurs zal dit echter eerder uitzondering dan regel zijn.

In de herziene Code is lange termijn waardecreatie als het startpunt van corporate governance gepositieerd. Bepaald is dat het bestuur zich richt op lange termijn waardecreatie en de daartoe in aanmerking komende belangen van stakeholders weegt. Hoe het bestuur daaraan uitvoering geeft, wordt jaarlijks in het bestuursverslag vermeld. De raad van commissarissen houdt hier toezicht op.

¹ De partijen waar de Code zich op richt, worden vertegenwoordigd door de Vereniging van Effecten Bezitters (VEB), Eumedion, Euronext, FNV en CNV, de Vereniging van Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEUO) en VNO-NCW. Samen worden zij de schragende partijen van de Code genoemd.

Aandacht voor cultuur

Realisatie van waardecreatie is onlosmakelijk verbonden met de cultuur binnen de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Van bestuurders en commissarissen wordt verwacht dat zij een cultuur creëren die het gewenste gedrag en integer handelen stimuleert. Door die cultuur en daarbij behorende waarden uit te dragen, in te bedden in de onderneming en te onderhouden, wordt richting geboden bij het nemen van dagelijkse beslissingen en het bewaken van integer handelen door mensen in alle lagen van de onderneming. Contacten tussen de top van de vennootschap en werknemers zijn essentieel om een beeld te krijgen van de wijze waarop de cultuur binnen de onderneming wordt beleefd.

De Code adresseert cultuur, maar schrijft niet voor wat cultuur precies is of zou moeten zijn. Het is aan het bestuur om op een voor de vennootschap passende wijze invulling te geven aan cultuur en in het bestuursverslag een toelichting daarop te geven. De raad van commissarissen vervult ook ten aanzien van cultuur een toezichhoudende rol.

Een 'gezonde' cultuur kan de kans op misstanden en onregelmatigheden verkleinen, daarbij blijft alertheid op signalen van belang. Nieuw in de Code is een prominentere plek en meer aandacht voor het melden van vermoedens van misstanden en onregelmatigheden. Van belang is dat meldingen veilig kunnen worden gedaan, de meldingsprocedure duidelijk is en dat op adequate wijze opvolging aan meldingen wordt gegeven.

Kansen realiseren door bewust risico's te nemen

Ondernemerschap is het realiseren van kansen door op een bewuste wijze risico's te nemen. Een adequaat risicobeheersingssysteem is hiervoor onmisbaar. In de Code is uiteengezet wat van vennootschappen wordt verwacht op het gebied van risicomanagement en op welke wijze zij daarover verantwoording afleggen.

Inzage geven in de kwaliteit van de systemen voor beheersing van risico's is van belang. Nieuw ten opzichte van de Code 2008 is dat het bestuur bij de verantwoording over risicobeheersing ook vooruitblijkt door aan te geven welke materiële risico's van invloed kunnen zijn op de continuïteit van de vennootschap. Tevens beperkt de verklaring van het bestuur zich niet tot financiële verslaggevingsrisico's, maar is deze verbreed naar materiële risico's in het algemeen.

Een andere vernieuwing in de Code is het sterker positioneren van de interne audit functie, die onder meer de opzet en werking van het risicobeheersingssysteem beoordeelt. De raad van commissarissen wordt nauwer betrokken bij benoeming, beoordeling en eventueel ontslag van de leidinggevende internal auditor. Uitgangspunt in de Code is dat vennootschappen een interne auditor benoemen en een interne audit dienst inrichten. Indien een vennootschap niet aan dit uitgangspunt voldoet, wordt van de raad van commissarissen verwacht dat zij beoordeelt of adequate alternatieve maatregelen zijn getroffen en uitlegt waarom daarmee kan worden volstaan.

De rol van de externe accountant komt in de Code aan bod vanuit het perspectief van bestuurders en commissarissen. Daarbij gaat het zowel over hoe de benoeming en beoordeling van de externe accountant plaatsvindt, als over de uitvoering van werkzaamheden door de externe accountant en hoe het bestuur en de raad van commissarissen daarbij betrokken zijn. De Code geeft de externe accountant geen expliciete rol bij de naleving van de Code. Het bestuur en commissarissen zouden er op moeten kunnen vertrouwen dat de externe accountant zegt wat hij ziet, vanuit zijn rol als accountant van de vennootschap.

Checks and balances

De inrichting van het bestuur en de raad van commissarissen was in de Code 2008 al ver uitgewerkt. In dit onderdeel van de Code zijn nieuwe accenten aangebracht die bijdragen aan de *checks and balances*, goed ondernemingsbestuur en onafhankelijk toezicht. Een diverse samenstelling van de raad van commissarissen en het bestuur, zowel wat betreft de verhouding man/vrouw als met betrekking tot deskundigheid, achtergrond en competenties, vormt een noodzakelijke voorwaarde voor effectief bestuur en toezicht en daarmee

voor lange termijn waardecreatie. De stand van zaken van de diversiteitsdoelstellingen worden toegelicht in de corporate governance verklaring. Wanneer de doelstellingen niet zijn bereikt, wordt toegelicht welke maatregelen worden genomen om de doelstellingen wel te bereiken en op welke termijn.

Ook benoeming en opvolging werken door op de kwaliteit van bestuur en toezicht. Essentieel is het opstellen van een gedegen plan voor de opvolging van bestuurders en commissarissen, waarbij deskundigheid, ervaring en diversiteit in balans worden gehouden of gebracht.

Bestuurders zijn aan zet om de normen in de Code in de praktijk te brengen, commissarissen spelen een cruciale rol door onafhankelijk en deskundig toezicht te houden. Zij moeten in staat zijn het bestuur scherp te houden. Ten opzichte van de Code 2008 is een kleine verruiming geïntroduceerd van het aantal toegestane niet onafhankelijke commissarissen dat een aandelenbezit heeft of vertegenwoordigt van meer dan 10%. Een dergelijk groot aandelenbezit is doorgaans een teken van lange termijn betrokkenheid en parallel lopende belangen. Doordat de Code uit blijft gaan van een onafhankelijke meerderheid, blijft onafhankelijk toezicht geborgd.

Scherpte van het toezicht wordt ook bevorderd door een juiste samenstelling van de raad van commissarissen. In plaats van een benoemingstermijn voor commissarissen van drie keer vier jaar, is in de herziene Code een benoemingstermijn van twee keer vier jaar het uitgangspunt. Herbenoeming nadien is maximaal twee keer voor een periode twee jaar en wordt gemotiveerd in het verslag van de raad van commissarissen. Met de motivering wordt gestimuleerd om bewuster stil te staan bij de samenstelling van de raad op het moment van herbenoeming van een commissaris na een periode van acht jaar. Gezien de snelheid waarmee de maatschappij verandert en de ontwikkelingen in nieuwe technologieën en bijbehorende business modellen, liggen frequentere wisselingen in de raad van commissarissen in de lijn der verwachting.

Vennootschappen werken in toenemende mate met een *executive committee*, die doorgaans is samengesteld uit leden van het hoger management en leden van het statutair bestuur van de vennootschap. Het aantal statutair bestuurders is ook vaak teruggebracht tot twee, de CEO en de CFO. De *executive committee* vervult een belangrijke rol in de besluitvorming van het bestuur, terwijl de leden van het hoger management buiten het directe toezicht van de raad van commissarissen vallen. De wijze waarop een *executive committee* is ingericht, is vaak afhankelijk van de specifieke kenmerken van de vennootschap. Om te zorgen dat de *checks and balances* in evenwicht blijven, is aan de Code toegevoegd dat deskundigheid van het bestuur en de informatievoorziening aan de raad van commissarissen gewaarborgd moet zijn. Van commissarissen wordt verwacht dat zij specifiek aandacht besteden aan de dynamiek en de verhouding tussen het bestuur en de *executive committee*.

Verantwoord belonen

De Code gaat, nog meer dan voorheen, uit van de eigen verantwoordelijkheid van bestuurders en commissarissen. Het geven van te veel gedetailleerde voorschriften kan de aandacht afleiden van en de motivatie ontnemen voor zelfreflectie omtrent de inrichting en uitvoering van governance. De principes en best practice bepalingen zijn zo veel mogelijk *principle based* geformuleerd zodat bestuurders en commissarissen gestimuleerd worden om een passende invulling te geven aan hun verantwoordelijkheid. Deze benadering is terug te zien in het onderdeel van de Code dat ziet op beloningen. Het aantal bepalingen dat daarover gaat is ten opzichte van de Code 2008 teruggebracht en minder op details gericht. De Code is teruggegaan naar de kern: het beloningsbeleid van de vennootschap dient duidelijk en begrijpelijk te zijn. Over de uiteindelijk toegekende beloning wordt op een inzichtelijke wijze verantwoording afgelegd.

In de Code worden geen directe eisen aan de hoogte van beloningen gesteld. Wel ziet de Code op aspecten die een rol spelen bij het vaststellen en toekennen van beloningen en de verantwoording daarover. Verwacht wordt dat commissarissen zich bij het vaststellen van de hoogte en structuur van de beloning rekenschap geven van de mate waarin de beloning aansluit bij de beoogde lange termijn waardecreatie van de vennootschap en de maatschappelijke context waarbinnen de onderneming opereert. Nieuw is dat de raad

van commissarissen ook de visie van de bestuurder betreft bij het vaststellen van de hoogte en structuur van diens beloning. Verwacht wordt dat de bestuurder vanuit een breed perspectief kritisch naar de eigen beloning kijkt, door daarbij aspecten te betrekken als de prestaties van de vennootschap, de beloningsverhoudingen binnen de vennootschap en wat een passende verhouding is tussen de vaste en de variabele beloning. Een andere vernieuwing ten opzichte van de Code 2008 is transparantie over de verhoudingen tussen de beloningen van bestuurders en die van werknemers. Uit het monitoringrapport over de naleving van de Code in het boekjaar 2011 blijkt dat 67% van de vennootschappen hier al op is vooruit gelopen door in hun bestuursverslag een mededeling op te nemen over het meewegen van de interne beloningsverhoudingen, terwijl de Code 2008 dit niet specifiek voorschrijft. Transparantie over interne beloningsverhoudingen is reeds bestaande praktijk in het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten. Verwacht wordt dat de Europese Unie in de nabije toekomst met regelgeving op dit punt zal komen.

De rol van de aandeelhouder

Het onderdeel van de Code dat ziet op de relatie met aandeelhouders is nagenoeg ongewijzigd overgenomen uit de Code 2008. Hoewel sommige principes en bepalingen een opfrisbeurt kunnen gebruiken, heeft het de voorkeur van de Commissie op dit moment geen inhoudelijke vernieuwingen door te voeren. Dit vanwege het feit dat momenteel veel ontwikkelingen gaande zijn op Europees en nationaal niveau ten aanzien van de positie en rechten van aandeelhouders waarvan de uitkomst nog niet vaststaat. Zolang deze bredere context nog niet is uitgekristalliseerd, is het zinvoller om vernieuwingen aan te houden. Dit geldt eens te meer, omdat voorkomen dient te worden dat een, op het oog simpele, wijziging in de tekst onbedoeld verstrekkende (juridische) gevolgen heeft.

Realisatie van lange termijn waardecreatie vraagt om geduldig kapitaal. Aandeelhouders hebben hierin een eigen verantwoordelijkheid. De wijze waarop aandeelhouders meer in die richting kunnen worden bewogen, verdient nadere gedachtevorming. Bijvoorbeeld over wat nodig is om aandeelhouders meer geduld te laten betrachten als cijfers in een kwartaal tegen vallen en welke schakels daarin een rol spelen. Duidelijkheid over hoe waarde wordt gecreëerd en over de doelen van de vennootschap, kan aandeelhouders het nodige vertrouwen geven en geduld stimuleren. Een continue en constructieve dialoog tussen de vennootschap en haar aandeelhouders is daarvoor onmisbaar.

One-tier boards

De Code is toegeschreven op vennootschappen met een *two-tier board*. Hoofdstuk 5 ziet op de toepasbaarheid van de Code op vennootschappen met een *one-tier board*, waarbij er één bestuur is waarvan zowel uitvoerende als niet uitvoerende bestuurders deel uitmaken. Ten opzichte van de Code 2008 zijn het betreffende principe en de best practice bepalingen voor *one-tier boards* op enkele punten verduidelijkt. Hoewel thans slechts 10% van de vennootschappen een *one-tier board* structuur kent, valt niet uit te sluiten dat dit aantal in de toekomst toeneemt. In het algemeen geldt dat de bepalingen in de Code die betrekking hebben op commissarissen van toepassing zijn op niet uitvoerende bestuurders, onverminderd de overige verantwoordelijkheden die deze niet uitvoerende bestuurders hebben.

Reikwijdte Code en naleving

De Code is van toepassing op beursgenoteerde vennootschappen, die variëren qua grootte en de markt die ze bedienen. Anders dan wetgeving biedt de Code vennootschappen expliciet de ruimte om af te wijken. De Code werkt namelijk op basis van het principe 'pas toe of leg uit'. Dit principe houdt in dat beursvennootschappen de principes en best practicebepalingen dienen toe te passen dan wel gemotiveerd dienen uit te leggen waarom een principe of best practice bepaling niet wordt toegepast. Een kwalitatief goede uitleg is derhalve essentieel voor de werking van de Code. Om die reden zijn de kwaliteitseisen zoals gesteld aan de uitleg, duidelijker opgenomen in de Code.

Wijziging van de indeling: van functioneel naar thematisch

De gewijzigde indeling van de Code is een laatste belangrijke vernieuwing die toelichting verdient. De hoofdstukken van de Code waren sinds de introductie van de Code in 2003 ingedeeld naar functie. Per orgaan van de vennootschap kwamen in de principes en best practice bepalingen de verschillende verantwoordelijkheden aan bod. Met deze herziening is de indeling gekanteld van functioneel naar thematisch: de te adresseren onderwerpen zijn centraal gesteld en er wordt toegelicht wie welke rol daarbinnen vervult. Met de thematische indeling zijn de interactie en verhouding tussen het bestuur en de raad van commissarissen inzichtelijker geworden en wordt een integrale benadering van onderwerpen gestimuleerd. Verder moet de Code worden gezien in samenhang met wetgeving en jurisprudentie op het terrein van corporate governance. Uitgangspunt bij deze herziening is geweest om overlap met wetgeving zoveel mogelijk te voorkomen en internationaal in de pas te lopen.

Tenslotte

De Code heeft sinds 2003 een belangrijke rol gespeeld in de corporate governance van Nederlandse beursvennootschappen en een stevige positie verworven in de regulering van corporate governance. De Code geeft richting aan de verdeling van verantwoordelijkheden binnen de vennootschap. Daarmee faciliteert de Code de samenwerking tussen de diverse betrokkenen. Dit is enkel mogelijk als de in de Code opgenomen principes en best practice bepalingen breed gedragen worden. Alleen dan zijn betrokkenen bereid om de Code in praktijk te brengen en kan onderling vertrouwen worden versterkt.