

Vergaderjaar 2008–2009

**31 083**

## **Corporate governance, hedgefondsen en private equity**

**Nr. 29**

### **BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 25 mei 2009

#### **1. Inleiding**

In 2003 heeft de Commissie Tabaksblat de Nederlandse corporate governance code (hierna: de Code) vastgesteld die geldt voor Nederlandse beursvennootschappen. Op verzoek van CNV, Eumedion, de FNV, het Nederlands Centrum voor Directeuren en Commissarissen (NCD), NYSE Euronext, de VEB, de Vereniging van Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEUO) en VNO-NCW heeft de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (ook wel de Commissie Frijns genoemd) de Code in 2008 geëvalueerd en een aanpassing van de Code voorbereid. Het resultaat, een geactualiseerde Code, is op 10 december 2008 door de Commissie Frijns gepresenteerd.<sup>1</sup> De Commissie Frijns heeft daarbij ook een aantal aanbevelingen aan de wetgever gedaan die er mede toe dienen om de implementatie van de aanpassingen te faciliteren.

Samen met de aangepaste Code heeft de Commissie Frijns op 10 december jl. het vierde rapport over de naleving van de Nederlandse corporate governance code gepubliceerd. Hieruit blijkt dat er met betrekking tot de naleving van de Code een stabilisatiepunt is bereikt. De gemiddelde naleving van de Code door beursvennootschappen bedroeg in 2007 evenals in 2006 95 procent. De opkomst in aandeelhoudersvergaderingen is sinds de inwerkingtreding van de Code gestaag gestegen tot 58 procent.

Het kabinet is de Commissie Frijns zeer erkentelijk voor het degelijke en snelle werk dat zij heeft verricht. De Commissie Frijns heeft aangetoond dat de Code inderdaad een flexibel instrument is waarmee relatief makkelijk en snel kan worden ingespeeld op soms veranderende opvattingen over wat deugdelijk ondernemingsbestuur is. Hierbij bied ik u, mede namens de minister van Economische Zaken, de minister van Justitie en de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, de reactie op de Code en de aanbevelingen aan de wetgever aan. De kabinetsreactie kent de volgende indeling. Eerst zal worden ingegaan op de belangrijkste ontwikkelingen op het terrein van corporate governance sinds 2003 (§ 2). Vervol-

<sup>1</sup> Ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer.

gens zal aandacht worden besteed aan het stelsel van de herziene Nederlandse Corporate governance code (§ 3). Daarna zullen de belangrijkste thema's uit de Code worden belicht. Het betreft: risicobeheersing (§ 4), bestuurdersbeloningen (§ 5), de raad van commissarissen (§ 6), de verantwoordelijkheid van aandeelhouders (§ 7), overnames (§ 8) en maatschappelijk verantwoord ondernemen (§ 9). Ten slotte wordt afgesloten met een conclusie (§ 10). Hierbij zal ook aandacht worden besteed aan de aanbevelingen van de Commissie Frijns.

Het lijkt goed te benadrukken dat de Code voor *alle* Nederlandse beursvennootschappen (ongeveer 150) geldt. Enkele van die beursvennootschappen zijn ook financiële instellingen. Deze financiële instellingen zijn naast de Code ook gehouden rekening te houden met de diverse initiatieven die naar aanleiding van financiële crisis door het kabinet en/of markt zijn genomen. Zo bevat het aanvullend beleidsakkoord (nr. 42) diverse maatregelen ten aanzien van de beloningen van (door de Staat gesteunde) financiële instellingen. Verder kan worden gewezen op de aanbevelingen van de Commissie Maas, het herenakkoord ten aanzien van de beloning bij financiële instellingen en de verwachte (Europese) maatregelen ter uitvoering van afspraken die onder meer door de G20 zijn gemaakt. Met betrekking tot de gevolgen van de financiële crisis zal het kabinet voor de zomer met een visie komen op de toekomst van de financiële sector en het toezicht hierop zoals eerder aan de Tweede Kamer is bericht.<sup>1</sup> Hierin zal ook worden ingegaan op de initiatieven in internationaal verband, waaronder die van de Europese Unie en de G20.

## **2. Ontwikkelingen na introductie Code in 2003**

De Code handelt over het bestuur bij beursvennootschappen. Het besturen van een beursvennootschap is geen eenvoudige opgave. Beursvennootschappen zijn complexe organisaties waarbij vele belangen zijn betrokken. Het gaat om belangen van werknemers, aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers, klanten, en toeleveranciers. Het bestuur dient de belangen van al deze stakeholders zorgvuldig te wegen in haar streven naar waardecreatie op lange termijn. Beursvennootschappen krijgen voorts bijzondere aandacht van pers en publiek. Deze bestuursverantwoordelijkheid vraagt naast personen die het brede belang van de vennootschap dienen zonder het eigen belang voorop te stellen, ook om een heldere en sterke governance structuur.

### *Code 2003*

Begin deze eeuw bleek dat de governance structuur van beursvennootschappen diverse zwakheden kende toen in binnen- en buitenland een aantal geruchtmakende boekhoudaffaires aan het licht kwam (o.a. Enron, Worldcom en Ahold). Deze gebeurtenissen deden wereldwijd de vraag rijzen of de controle en verantwoording van het bestuur van beursvennootschappen wel goed geregeld waren. Twijfel over de integriteit van bestuurders en commissarissen van beursvennootschappen deed het vertrouwen van het publiek in beursvennootschappen afnemen.

De in 2003 door de Commissie Tabaksblat vastgestelde Code had als doelstelling dit vertrouwen te herstellen door in te zetten op versterking van de corporate governance structuur van Nederlandse beursvennootschappen. Naast de inwerkingtreding van de Code zijn omvangrijke wettelijke aanvullingen, zoals de introductie van toezicht op accountantsorganisaties en financiële verslaggeving, de toekenning van bevoegdheden aan de aandeelhoudersvergadering om belangrijke bestuursbeslissingen goed te keuren en de invoering van aanvullende regelgeving met betrekking tot marktmisbruik doorgevoerd. Het kabinet steunde en steunt de Code als

---

<sup>1</sup> Brief van de minister van Financiën van 20 februari 2009 inzake de stand van zaken omtrent de toekomst van de financiële sector (Kamerstukken II 2008/09, 30 107 en 31 063, nr. 11).

instrument ter bevordering voor goede corporate governance en heeft deze daarom aangewezen als na te leven gedragscode.

De Code heeft samen met de faciliterende wetgeving onmiskenbaar geleid tot een verbeterde governance structuur bij beursvennootschappen. Het interne toezicht door commissarissen is intensiever en gespecialiseerder geworden. Ook de opkomst in aandeelhoudersvergaderingen is substantieel gestegen. Bij veel beursvennootschappen zijn beschermingsconstructies afgeschaft. Beursvennootschappen zijn transparanter geworden; er wordt regelmatig en systematischer verantwoording afgelegd. Ook institutionele beleggers leggen in toenemende mate verantwoording af over hun stembeleid en feitelijk stemgedrag.

#### *Verdere versterking governance structuur*

De bestuursstructuur van de Nederlandse beursvennootschappen is sinds de introductie van de Code in 2003 in het algemeen sterker geworden. Maar dat betekent niet dat er geen verbeteringen meer mogelijk of nodig zijn. Er zijn de afgelopen jaren verschillende situaties geweest waarbij opnieuw discussie is ontstaan over de vormgeving van de governance structuur bij beursvennootschappen. Sinds de totstandkoming van de Code hebben aandeelhouders zich actiever opgesteld en meer gebruik gemaakt van de hen toekomende rechten, wat op zichzelf vanuit het oogpunt van checks en balances een wenselijke ontwikkeling is. In enkele gevallen hebben zich echter (langdurige) conflicten voorgedaan tussen aandeelhouders en de vennootschap over de strategie. Dit «aandeelhoudersactivisme» heeft tot de nodige onrust geleid bij de betrokken vennootschappen en in de maatschappij. Ook de beloning van bestuurders is sinds de inwerkingtreding van de Code vanuit corporate governance én maatschappelijk opzicht een belangrijk zorgpunt gebleken. De naleving van de codebepalingen met betrekking tot de beloning van bestuurders was structureel substantieel lager dan die bij andere codebepalingen. De hoogte van de bestuurdersbeloningen is beduidend gestegen, terwijl niet altijd duidelijk was op basis van welke vooraf vastgestelde prestatiecriteria de variabele beloningscomponent van die bezoldiging werd toegekend. Verder zijn er twijfels blijven bestaan over de mate van betrokkenheid van sommige raden van commissarissen in bepaalde situaties die onder meer het beloningsbeleid en overnames betreffen.

Voor financiële instellingen, met name banken, geldt daarenboven dat de crisis op de financiële markten zwakheden in het governance model van de betrokken instellingen aan het licht heeft gebracht. Het gaat dan om het onvoldoende inzicht en management van de relevante risico's en het gebruik van beloningsstructuren die prikkels bevatten om grote risico's te nemen. In combinatie met overvloedige aanwezigheid van liquide middelen en erg lage rentes, leidend tot een almaar groeiende verstreking van leningen door banken en de ontwikkeling en het gebruik (doorverkoop) van steeds meer en steeds complexere financiële producten met vaak hoge (verborgen) risico's. Een betere governance van financiële instellingen, inclusief een robuust risicomanagement en een beloningsstructuur die aansluit bij het risicoprofiel en gericht is op de lange termijn, had de nadelige gevolgen van de crisis bij vele financiële instellingen en al degenen die daarbij betrokken zijn kunnen beperken. De Commissie Maas heeft onlangs een reeks van aanbevelingen gedaan om de governance structuur bij Nederlandse banken te verbeteren.

In het maatschappelijk debat zijn er verder diverse pleidooien gehouden om de Code uit te breiden met nieuwe thema's. Diversiteit, waaronder de positie van vrouwen in raden van commissarissen, en maatschappelijk verantwoord ondernemen zijn daarvan de belangrijkste exponenten.

### *Aanpassing van de Code*

De Commissie Frijns is er met de aangepaste Code, zoals deze in december 2008 is gepresenteerd, in geslaagd om adequaat in te spelen op de ontstane behoefte aan verdere verbetering van de governance structuur van beursvennootschappen en de wens tot uitbreiding van de Code met nieuwe thema's. Ze is met aanvullingen gekomen op het terrein van risicobeheersing, bestuurdersbeloningen en de verantwoordelijkheid van aandeelhouders. Ook zijn de onderwerpen diversiteit en maatschappelijk verantwoord ondernemen inmiddels onderdeel van de Code. De Code loop op vele terreinen in internationaal verband voorop. Zo zijn alle aanbevelingen die het European Corporate Governance Forum, een adviesorgaan van de Europese Commissie, op 31 maart jongstleden heeft gepresenteerd op het terrein van beloningen in de Nederlandse Code verwerkt. Het kabinet onderschrijft de aanpassingen van de Code. In paragraaf 3 zal nader worden ingegaan op de aangepaste Code.

### *Kabinetsmaatregelen*

Ook de geactualiseerde Code is, evenals de Code uit 2003, geen op zichzelf staand instrument. De Code maakt deel uit van het Nederlandse bouwwerk op het terrein van corporate governance waar tevens wetgeving op het terrein van het vennootschapsrecht en het financieel recht en de jurisprudentie van met name de Hoge Raad en de Ondernemingskamer van het gerechtshof te Amsterdam deel van uit maken. Het kabinet heeft diverse (wettelijke) maatregelen genomen en ook verschillende maatregelen in voorbereiding die tot een betere corporate governance kunnen leiden en/of meer mogelijkheden geven aan de onderneming om de bestuursstructuur op de gewenste en meest efficiënte wijze vorm te geven. Dit dient mede ter uitvoering van punt 41 van het aanvullend beleidsakkoord waarin is opgenomen dat governance eisen aan bestuurders en toezichthouders wettelijk worden verankerd en het belang van aandeelhouders versus andere stakeholders wordt herijkt.

Hieronder zijn de kabinetsmaatregelen kort opgesomd: Reeds in werking getreden maatregelen deze kabinetsperiode

1. Fiscale heffingen bij excessieve vertrekvergoedingen en backservice pensioenen: Wet Belastingheffing excessieve beloningsbestanddelen;
2. Vaste periodes voor openbaarmaking van (half)jaarlijkse financiële verslaggeving en tussentijdse (kwartaal)berichten en introductie van toezicht van de AFM daarop: implementatie van de Transparantierichtlijn in de Wet op het financieel toezicht (hierna: Wft);
3. Aanvullende eisen voor de zogeheten corporate governanceverklaring waarin een beursvennootschap moet aangeven hoe corporate governance codes worden nageleefd: implementatie van de Vierde en Zevende richtlijn vennootschapsrecht (enkelvoudige en geconsolideerde jaarrekening) in het Burgerlijk Wetboek en het besluit Corporate governance code;
4. Wettelijke verplichting voor beursvennootschappen en andere organisaties van openbaar belang om een audit comité te hebben: Implementatie van de Achtste richtlijn vennootschapsrecht (accountantscontrole);
5. Openbaarmaking vergoedingen bestuurders en commissarissen bij overnames: Besluit openbare biedingen Wft;
6. Herenakkoord bestuurders financiële sector met betrekking tot beperking van variabele beloningen, in het bijzonder bonussen, en het creëren van een duurzaam beloningsbeleid;
7. Kabinetsvisie maatschappelijk verantwoord ondernemen.

Voorgestelde maatregelen

8. Verlaging drempel meldingsplicht zeggenschap aandeelhouders, verhoging drempel agenderingsrecht aandeelhouders, introductie verplichting tot identificatie en melding van intenties van aandeelhouders: Wetsvoorstel uitvoering advies commissie Frijns;
9. Verruiming van de mogelijkheden voor vennootschappen om te kiezen voor een one tier of two tier besturingssysteem: Wetsvoorstel bestuur en toezicht in het Burgerlijk Wetboek;
10. Wijziging regelingen oproeping en registratie aandeelhoudersvergaderingen: Wetsvoorstel implementatie richtlijn aandeelhoudersrechten in het Burgerlijk Wetboek en de Wft;
11. Limitering van de hoogte van de vergoeding bij ontbinding arbeidsovereenkomst voor personen met een jaarsalaris van € 75 000 of hoger: Wijziging Burgerlijk Wetboek met betrekking tot beëindiging van arbeidsovereenkomsten;
12. Invoering recht ondernemingsraad tot standpuntbepaling belangrijke bestuursbesluiten, benoeming en ontslag van bestuurders en het beloningsbeleid en spreekrecht op de aandeelhoudersvergadering: Wetsvoorstel tot wijziging van boek 2 Burgerlijk Wetboek.
13. Mogelijkheden bezien op welke wijze de «put up or shut up» regel het beste kan worden verankerd in de Nederlandse biedingsregels.
14. Wettelijke verplichting voor alle institutionele beleggers in Nederlandse beursvennootschappen om periodiek (openbare) mededeling te doen over de naleving van de Codebepalingen die betrekking hebben op institutionele beleggers, ten behoeve van de vennootschap, andere aandeelhouders en belanghebbenden.

### **3. Het stelsel van de geactualiseerde corporate governance code**

De aangepaste corporate governance code bevat breed gedragen opvattingen over corporate governance. De in de Code opgenomen principes en concrete best practices bevatten gedragsnormen voor het bestuur, de commissarissen en aandeelhouders van Nederlandse beursvennootschappen. In 2007 is de Code door de Hoge Raad aangemerkt als een weergave van een in Nederland heersende algemene rechtsovertuiging.<sup>1</sup>

De aangepaste Code legt sterker de nadruk op beïnvloeding van het gedrag van het bestuur, de raad van commissarissen en de aandeelhoudersvergadering. Gewenst gedrag wordt gestimuleerd. De Code behandelt onder meer de invulling van de verantwoordelijkheden van voornoemde drie organen en bevordert uitdrukkelijker onderlinge samenwerking, dialoog en afstemming. Het bestuur moet bijvoorbeeld de raad van commissarissen tijdig en nauw betrekken bij het overnameproces, de raad van commissarissen heeft een belangrijke rol bij het vaststellen van beloningsbeleid met de juiste prikkels, en de aandeelhouders dienen voorgenomen agendapunten eerst voor te leggen aan de raad van bestuur met hiermee gepaard gaand een redelijke termijn voor het bestuur om te kunnen reageren («responsstijd»). In de Code wordt verder nadrukkelijk aandacht besteed aan de taakvervulling en samenstelling van de raad van commissarissen. Nieuw is voorts dat de Code naast bepalingen voor institutionele beleggers eveneens principes voor alle aandeelhouders bevat.

Het kabinet ondersteunt het uitgangspunt van de Code dat de vennootschap een lange termijn samenwerkingsverband is van diverse bij de vennootschap betrokken partijen. Het bestuur en de commissarissen hebben de verantwoordelijkheid met de verschillende bij de onderneming betrokken belangen rekening te houden, inclusief de voor de onderneming relevante maatschappelijke belangen en de belangen van werknemers. Vertrouwen van de verschillende belanghebbenden dat hun belangen voldoende worden behartigd is de basis voor goede onderlinge verhoudingen en samenwerking binnen de vennootschap. Zoals wordt

<sup>1</sup> Hoge Raad, 13 juli 2007, Bank of America/VEB (verkoop Lasalle), NJ 2007, 434.

opgemerkt in de Code is het bestuur verantwoordelijk voor de strategie. Commissarissen dienen hier op toe te zien. Aandeelhouders kunnen opvattingen over de strategie met gebruikmaking van hun rechten naar voren brengen onder meer op de aandeelhoudersvergadering. Zij zijn, anders dan het bestuur en commissarissen, niet gebonden aan het brede richtsnoer van het belang van de vennootschap, maar mogen in beginsel hun eigen (rendements)belang nastreven. Wel dienen zij zich te houden aan de maatstaven van redelijkheid en billijkheid. De maatstaven van redelijkheid en billijkheid vergen, zoals in de preambule van de Code wordt opgemerkt, dat naarmate een aandeelhouder een groter belang in de vennootschap houdt, zijn verantwoordelijkheid jegens de vennootschap, minderheidsaandeelhouders en andere bij de vennootschap betrokkenen groter is.

In de preambule van de Code wordt terecht opgemerkt dat de verschillende verantwoordelijkheden van bestuur en commissarissen en van aandeelhouders spanningen kunnen opleveren. Dit illustreert dat het Nederlandse stakeholdersmodel recht doet aan ieders belangen, maar dat dit niet betekent dat het in de praktijk altijd eenvoudig uitvoerbaar is. Het kabinet onderschrijft dan ook de gedragsregels die de geactualiseerde Code bevat om tot een afgewogen ondernemingsbeleid te komen waarbij niet één belang overheerst en waarbij ruimte is voor een constructieve, onderlinge dialoog. De betrokkenen horen hier zelf een actieve rol in te nemen. Hoe bepalingen van codes en wetgeving ook luiden; alleen de betrokkenen zelf kunnen werkelijk een cultuur- en gedragsverandering tot stand brengen. Het kabinet spreekt dan ook alle betrokkenen aan hier werk van te maken.

#### *Naleving van de Code*

Beursvennootschappen dienen de codebepalingen na te leven. Dat wil zeggen: ze dienen de bepalingen toe te passen of, indien ze een individuele bepaling niet toepassen, gemotiveerd uit te leggen waarom die Codebepaling niet wordt toegepast. Dit stelsel van «pas toe of leg uit», dat inmiddels in meer dan 15 lidstaten van de Europese Unie wordt gebruikt, biedt vennootschappen de flexibiliteit die nodig kan zijn omdat zij elk qua omvang en bestuursstructuur erg kunnen verschillen. Dit sluit aan bij de visie van het kabinet om, zoals reeds eerder aan de Kamer gecommuniceerd, binnen het vennootschapsrecht ruimte te bieden om aan verschillende behoeften te voldoen. De opvattingen over corporate governance kunnen in de loop van de tijd veranderen, zoals ten aanzien van de rol van de aandeelhouders waarop is ingegaan in de vorige paragraaf. De Code, die relatief snel kan worden gewijzigd, kan daar op inspelen.

De verplichting tot naleving van de geactualiseerde Code zal worden geregeld door de aanwijzing van de integrale herziene Code ter vervanging van de Code uit 2003 in het Besluit tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag (Stb. 2004, 747). Daarmee wordt uitvoering gegeven aan de aanbeveling van de Commissie Frijns om de Code uit 2003 te vervangen door de aangepaste Code. Het kabinet zal daartoe een ontwerp van het wijzigingsbesluit opstellen dat op grond van artikel 2:391 lid 6 BW eerst aan beide kamers van de Staten-Generaal zal worden voorgelegd alvorens advies aan de Raad van State zal worden gevraagd. De aanwijzing van de geactualiseerde Code is conform de motie Omtzigt/Weekers terzake.<sup>1</sup>

De aldus wettelijke verplichting tot naleving brengt mee dat de geactualiseerde Code geen vrijblijvende vorm van zelfregulering betreft. De vennootschap dient op grond van bovenbedoeld besluit verantwoording af te leggen over de naleving van de Code in een corporate governance

---

<sup>1</sup> Kamerstukken II 2007/08, 31 083, nr. 14.

verklaring, onderdeel uitmakend van of behorend bij het jaarverslag. Aan deze verklaring zijn recentelijk aanvullende materiële eisen gesteld.<sup>1</sup> De corporate governance verklaring dient voortaan onder meer ook een beschrijving te bevatten van de samenstelling en het functioneren van het bestuur, de commissarissen en de aandeelhoudersvergadering alsook van de belangrijkste kenmerken van het interne controle- en risicosbeheersingssysteem voor zover dit het proces van de financiële verslaggeving betreft. De Autoriteit Financiële Markten kan in het kader van haar toezicht op financiële verslaggeving bezien in hoeverre de corporate governance verklaring volledig is en in overeenstemming is met andere in het jaarverslag opgenomen informatie. De volledigheid van de verklaring en, op sommige punten, de consistentie met het jaarverslag maakt ook deel uit van het accountantsonderzoek. Het is voorts aan de aandeelhoudersvergadering om te bepalen of de gegeven verantwoording, waaronder de uitleg voor een afwijking, voldoende is. De aandeelhoudersvergadering heeft daarmee een belangrijke rol bij de effectuering van de Code.

#### *Aanbeveling continuering Monitoring Commissie*

Naast de wettelijke aanwijzing van de Code en de materiële vereisten van de corporate governance verklaring bestaat er nog een belangrijke waarborg die ervoor zorgt dat de Code geen vrijblijvende aangelegenheid is voor beursvennootschappen. Dit betreft het stelsel van monitoring. In de jaren 2005–2008 heeft de door het vorige kabinet ingestelde Commissie Frijns vier rapporten uitgebracht over de naleving van de Code. Ook hiervan gaat een zekere disciplinerende werking uit.

De Commissie Frijns beveelt het kabinet aan om na haar aftreden een nieuwe monitoring commissie te benoemen. Het kabinet meent dat het inderdaad zeer nuttig is om een nieuwe monitoring commissie te benoemen die de naleving van de Code systematisch onderzoekt en de actualiteit en bruikbaarheid van de Code bevordert. Dit is conform de aanbeveling van de Commissie Frijns en de motie Weekers/Omtzigt terzake.<sup>2</sup> Alle leden van de monitoring commissie zullen deskundig moeten zijn op het terrein van corporate governance en zonder last of ruggespraak moeten kunnen functioneren. Ook zal affiniteit in de commissie aanwezig moeten zijn met alle stakeholders en zal de commissie voldoende divers dienen te worden samengesteld.

De Commissie Frijns heeft in haar laatste nalevingsrapport vastgesteld dat ten aanzien van de uitleg over het niet-toepassen van de bepalingen van de Code een zekere standaardisatie valt waar te nemen. De commissie heeft zich afgevraagd hoe een dergelijke standaardisatie van de uitleg zich verhoudt tot het «pas toe of leg uit» principe van de code, nu dit onder meer bedoeld is om recht te doen aan specifieke karakteristieken van de vennootschap. Het kabinet onderschrijft deze kanttekeningen en gaat ervan uit dat een nieuwe monitoring commissie in haar rapportage meer aandacht zal geven aan de kwalitatieve aspecten en uniciteit van de gegeven motivering. Uiteraard krijgt ook de nieuwe monitoring commissie de vrijheid om te bepalen op welke wijze zij de monitoring feitelijk inricht.

<sup>1</sup> Besluit van 20 maart 2009 tot wijziging van het Besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag, ter uitvoering van Richtlijn 2006/46/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006, tot wijziging van de Richtlijnen 78/660/EEG, 83/349/EEG, 86/635/EEG en 91/674/EEG betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening (PbEU L 224) (Stb. 154).

<sup>2</sup> Kamerstukken II 2007/08, 31 083, nr. 13.

#### **4. Risicobeheersing**

In de aangepaste Code heeft de Commissie het belang van de verantwoordelijkheid van het bestuur voor het vaststellen van het met de strategie verbonden risicoprofiel en de daarop afgestemde risicobeheersing nadrukkelijker tot uiting gebracht. De systematiek van de Code gaat ervan uit dat risicobeheersing begint met het beoordelen van de risico's verbonden aan de strategie en de financiële structuur van de vennoot-

schap. Het kan gaan om strategische en operationele risico's, financiële risico's, wet- en regelgevingsrisico's en financiële verslaggevingsrisico's. Vervolgens gaat het om de opzet en werking van een adequaat intern risicobeheersingssysteem. De risicorapportage en de verantwoording die op grond van best practice bepaling II 1.4 dienen plaats te vinden vormen het sluitstuk van het proces. De raad van commissarissen dient direct betrokken te worden bij de strategiefase en, via het audit comité, toe te zien op de interne risicobeheersing en de verantwoording daarover.

Het kabinet onderschrijft de zwaardere nadruk die wordt gelegd op risicobeheersing volledig. De huidige financiële crisis heeft duidelijk gemaakt dat er op het terrein van de governance van risico's ernstige gebreken zijn opgetreden bij financiële instellingen. Uiteraard is het nemen van risico's een essentieel onderdeel van ondernemen. Verwezenlijking van bepaalde risico's met alle nadelige gevolgen van dien bij de betreffende onderneming zullen ook in de toekomst een onderdeel blijven van de economische werkelijkheid. Het gaat er juist om dat er binnen de onderneming een bewustzijn bestaat van de belangrijkste risico's voor de eigen strategie (risicoprofiel) en dat de onderneming adequate systemen heeft om deze risico's te managen. Dit geldt uiteraard ook voor niet-financiële beursvennootschappen. De kans op onverantwoorde transacties of de onverwachte verwezenlijking van risico's kan dan zo klein mogelijk blijven. Over de belangrijkste risico's en de werking van de controle- en beheerssystemen dient de vennootschap een toegankelijke verantwoording af te leggen. Het kabinet onderstreept het belang van de mededeling in de toelichting van de Code dat in de beschrijving van het risicoprofiel ook in dient te worden gegaan op de houding van de vennootschap ten opzichte van de belangrijkste risico's (risk appetite) en gevoeligheid van de vennootschap voor de risico's. Ook de Commissie Maas benadrukt voor financiële instelling het belang van een goede risk appetite.

## **5. Beloningsbeleid**

De eerder genoemde relatief slechte naleving van de codebepalingen met betrekking tot bezoldiging van bestuurders, hebben geleid tot een aanzienlijke aanvulling van de bepalingen in de Code. Het uitgangspunt van de Code blijft dat de beloning van bestuurders, met inbegrip van de ontslagvergoeding, zodanig is dat zij de belangen van de vennootschap op middellange en lange termijn bevordert, niet aanzet tot handelen van bestuurders in hun eigen belang en falende bestuurders niet beloont. Nieuw daarbij is dat de Code een expliciete verwijzing bevat naar de risicohouding van bestuurders: beloning mag niet aanzetten tot het nemen van risico's. Ook moet de invloed van bestuursbeloningen op de beloningsverhoudingen binnen de rest van de onderneming worden meegewogen. Verder is bepaald dat het variabele gedeelte en het vaste gedeelte van de bezoldiging in een passende verhouding tot elkaar dienen te staan. De exacte verhouding kan per vennootschap verschillen. Er kunnen goede redenen zijn, zoals bij de door de Staat gesteunde financiële instellingen, om al dan niet tijdelijk voor een verhoudingsgewijs heel lage of geen variabele beloning te opteren. Verder is in de Code opgenomen dat, naast factoren van resultatenontwikkeling en ontwikkeling van de beurskoers, ook niet-financiële indicatoren die relevant zijn voor de lange termijn waardecreatie van de vennootschap expliciet in aanmerking moeten worden genomen bij de vaststelling van de beloning. Hierbij dient eveneens het risicoprofiel van de vennootschap in aanmerking te worden genomen. Ook zijn de codebepalingen ten aanzien van verantwoording over bestuurdersbeloningen vereenvoudigd teneinde hierover inzichtelijker verslaggeving te krijgen.



Voorts bevat de Code aanvullende instrumenten voor de raad van commissarissen in verband met de vaststelling van beloningen van bestuurders. Voordat de raad van commissarissen een variabele beloning toekent dienen er scenarioanalyses te worden uitgevoerd. De raad van commissarissen heeft op grond van de Code ook de mogelijkheid gekregen om bij definitieve toekenning van variabele beloning de hoogte van de beloning bij te stellen wanneer deze vanwege buitengewone omstandigheden, een overname bijvoorbeeld, tot onbillijke uitkomsten zou leiden (billijkheidstoets). Verder verschafft de Code de raad van commissarissen de mogelijkheid om een toegekende variabele beloning waaraan – naar achteraf blijkt – onjuiste financiële gegevens ten grondslag lagen, bijvoorbeeld een winst dat een verlies bleek te zijn, terug te vorderen (claw back clause).

Het kabinet verwelkomt de aanvullingen van de Code op het terrein van bestuurdersbeloningen. De primaire verantwoordelijkheid voor het beloningsbeleid en de beloningen van bestuurders van beursvennootschappen ligt bij de raad van commissarissen en, in het verlengde daarvan, de aandeelhouders. De Code verschafft de raden van commissarissen een passend instrumentarium om nader invulling te geven aan deze belangrijke verantwoordelijkheid. Het komt er nu op aan dat commissarissen werkelijk het aangereikte instrumentarium gaan gebruiken teneinde tot een verantwoord en maatschappelijk uitlegbaar beloningssysteem te komen. Het is in dat verband zeer belangrijk dat de Code een relatie legt tussen de beloningsstructuur en de lange termijn strategie van de onderneming, inclusief de risico's die daaraan verbonden zijn, en zich daarbij niet alleen beperkt tot de beloning van bestuurders; ook de gevolgen voor de rest van het beloningsgebouw dienen te worden meegewogen. Er dient een adequate balans te worden gevonden tussen het vaste en variabele gedeelte van de beloning alsook tussen de korte (gebaseerd op de prestaties in een jaar) en de lange termijn variabele beloning (gebaseerd op realisatie van meerjarige doelen). Het kabinet meent dat, gezien de lange termijn doelstelling van beursvennootschappen, de lange termijn ook in de variabele beloning de nadruk zal moeten krijgen. Zeer bruikbaar daarbij is dat ook niet-financiële indicatoren die van belang zijn voor de lange termijn doelstelling – zoals klanttevredenheid en werknemerstevredenheid – in overweging dienen te worden genomen. Waar het gaat om een passende verhouding tussen vaste en variabele beloningen onderkent het kabinet dat het gezien de verscheidenheid van beursvennootschappen lastig is om een algemeen geldend percentage te verbinden aan deze verhouding.

De aanvulling van de Code neemt niet weg dat de Code als zodanig, als instrument, ten aanzien van bestuurdersbeloningen de afgelopen jaren niet op alle onderdelen voldoende doelmatig is gebleken. De nalevingpercentages ten aanzien van de codebepalingen over bestuurdersbeloningen zijn significant achtergebleven bij nalevingpercentages van overige codebepalingen. Het kabinet heeft mede daarom in 2008 aanvullende wettelijke maatregelen genomen respectievelijk aangekondigd zoals de wet Belastingheffing excessieve beloningsbestanddelen en de voorgestelde limitering van ontslagvergoeding voor personen met een jaarsalaris van hoger dan € 75 000. Met bestuurders van financiële ondernemingen en pensioenfondsen heeft het kabinet nadere afspraken gemaakt over de vormgeving van de variabele beloning, en dan met name de invulling van de prestatiecriteria alsook het streven naar duurzaamheid en gematigdheid. Het kabinet meent dat de aangescherpte Code en de door het kabinet geïnitieerde maatregelen kunnen bijdragen aan een verantwoord en duurzaam beloningsbeleid bij beursvennootschappen. De nalevingsresultaten van de codebepalingen over bestuurdersbeloningen zullen wederom de komende jaren in het oog worden gehouden.

## 6. Commissarissen

Het kabinet ondersteunt het standpunt van marktpartijen zoals geuit in de Code dat bij een beursvennootschap een belangrijke toezichtstaak is weggelegd voor de raad van commissarissen. Dit is ook herhaaldelijk aangegeven bij de kabinetsreacties op de diverse monitoringsrapporten. Zeker met een beursvennootschap zijn veel kapitaal en zodoende ook belangen gemoeid en bovendien betreft het vaak complexe ondernemingen. De Code vergt instelling van een actieve en deskundige raad van commissarissen die onder meer intensieve bemoeienis heeft met de bezoldiging van de bestuurders. Dit is niet altijd het geval geweest in het verleden. Ook schrijft de Code terecht een prominente rol voor de raad van commissarissen voor op het vlak van andere belangrijke aangelegenheden als verslaggeving, risicobeheersing en benoeming van bestuurders. De oproep van de Commissie om een gestructureerd overleg tussen commissarissen op te zetten vindt het kabinet een zeer welkom initiatief, mede in het licht van toenemende maatschappelijke aandacht die er bestaat voor de positie en taakvervulling van het commissariaat. In sommige andere landen bestaat dit al en ook Nederlandse bestuurders alsmede (institutionele) aandeelhouders hebben zich verenigd. Het vergemakkelijkt het voeren van discussies en het uitwisselen van ervaringen, hetgeen kan leiden tot een duidelijker en steviger taak van de raad van commissarissen. Bovendien kan het overlegorgaan fungeren als gesprekspartner voor onder meer de overheid ingeval van beleidsvoornemens of ingeval de positie van commissarissen ter discussie staat, zeker als dit verband houdt met een gebeurtenis die tot maatschappelijke commotie heeft geleid. Het kabinet hecht er daarom sterk aan dat aan deze oproep door de commissarissen gevolg wordt gegeven.

De codebepalingen ten aanzien van het onetier-bestuurssysteem zijn gehandhaafd. In de Code wordt, conform het wetsvoorstel bestuur en toezicht, de functie van voorzitter van de uitvoerende bestuurders gescheiden. In de Code wordt voorts geregeld dat de leden van de audit-, remuneratie- en selectie- en benoemingscommissie niet eveneens belast zijn met de dagelijkse gang van zaken.

### *Diversiteit*

De Code is aangevuld op het punt van de samenstelling van de raad van commissarissen. Deskundigheid, persoonlijke betrokkenheid en onafhankelijkheid staan daarbij voorop. Een geschikt middel om de onafhankelijkheid te bevorderen is het streven naar een diverse samenstelling. Op grond van de aangepaste Code dient de raad van commissarissen dan ook te streven naar een gemengde samenstelling, onder meer met betrekking tot geslacht en leeftijd, en vermeldt de raad in de profielschets de voor de vennootschap relevante aspecten van diversiteit en de concrete doelstellingen ter zake. Als de daadwerkelijke samenstelling hiervan afwijkt, legt de raad van commissarissen hierover verantwoording af in zijn verslag. Ook moet dan aangegeven worden op welke termijn hij verwacht de doelstellingen voor diversiteit te realiseren.

Het kabinet onderschrijft de doelstelling van een gemengde samenstelling van de raad van commissarissen. Het kabinet meent dat een diverse samenstelling van de raad van commissarissen verschillende (heersende) opvattingen, achtergronden en culturen samen brengt met als mogelijk gevolg constructieve en brede discussies resulterend in weloverwogen besluitvorming. Het spreekt voor zich dat een gemengde samenstelling op diverse wijzen kan plaatsvinden: leeftijd, geslacht, expertise, maatschappelijke achtergrond of nationaliteit. Het kabinet is verheugd dat geslacht en leeftijd een prominente plaats in de Code hebben gekregen gezien de

huidige samenstelling van veel raden van commissarissen. Het is voorts goed dat de raad van commissarissen vooraf kenbaar moet maken hoe diversiteit binnen de raad wordt vormgegeven. Op deze wijze wordt de raadgedwongen om hier actief een standpunt over te vormen en is dit bovendien voor betrokkenen inzichtelijk en toetsbaar. Het kabinet kan zich erin vinden dat de principes geen streefcijfers bevatten. Zij begrijpt dat het complex is om tot een algemeen geldend percentage te komen dat (a) rekening houdt met de verscheidenheid in beursvennootschappen, dat (b) niet zodanig hoog is dat nieuw benoemde commissarissen het stigma krijgen dat zij niet de beste kandidaat waren, maar dat (c) ook weer niet zo laag is dat raden van commissarissen niet meer geprikkeld worden om met een brede blik te zoeken naar collega-commissarissen.

In de voornoemde kabinetsreactie is reeds ingegaan op hetgeen het kabinet doet ter vergroting van diversiteit. De volgende ontwikkelingen inzake «Talent naar de Top» (voormalig TopBrainstorm), een initiatief dat goed aansluit bij het idee van de voornoemde nieuwe codebepalingen nu ook hierbij sprake is van zelfregulering, zijn noemenswaardig. Het eerste jaar van het traject is voorbij: de ondertekening van het Charter Talent naar de Top heeft op 28 mei 2008 plaatsgevonden. De 53 organisaties die het Charter hebben ondertekend, verbinden zich aan doelstellingen voor hun eigen organisatie inzake vrouwen in topposities en aan de rapportage over de voortgang hiervan. Het jaar 2009 staat in het teken van «de zichtbaarheid van topvrouwen en de Charterondertekenaars, die zich inspannen om vrouwelijk talent naar de top te laten doorstromen». Hierbij wordt diversiteit benadrukt als businessnoodzaak. Het kabinet meent dat dit initiatief een goede bijdrage kan leveren aan het bereiken van het Code-principe van een gemengde samenstelling van de raad van commissarissen.

## **7. Verantwoordelijkheid van aandeelhouders**

De houding ten opzichte van aandeelhouders is, zeker door de tijd gezien, in algemene zin enigszins ambivalent te noemen. Aandeelhouders wordt enerzijds vaak verweten te actief te ijveren voor hun eigen korte termijn financiële doeleinden. Anderzijds zou de aandeelhoudersvergadering een te passieve rol vervullen in het systeem van checks en balances binnen de onderneming. De Code legt de nadruk op een goede verhouding tussen de vennootschap en haar aandeelhouders en verlangt ook van aandeelhouders dat zij zich op een juiste manier gedragen. In de aangepaste Code zijn daarom, naast bepalingen voor institutionele beleggers, ook best practices geformuleerd die gelden voor alle aandeelhouders. Specifiek geven de bepalingen een invulling aan de verantwoordelijkheid van aandeelhouders bij het uitoefenen van het agenderings- en stemrecht. Het kabinet onderschrijft het belang van het stemmen door aandeelhouders naar eigen inzicht. Het uitgangspunt van checks-and-balances kan op losse schroeven komen te staan op het moment dat aandeelhouders op grote schaal zonder eigen opinievorming het advies van een(zelfde) stem-bureau zouden overnemen.

De Code vult voorts het agenderingsrecht nader in door te bepalen dat een aandeelhouder eerst in overleg treedt met het bestuur alvorens gebruik te maken van het agenderingsrecht. De aandeelhouder dient het bestuur een redelijke tijd (maximaal 180 dagen) te geven om te reageren op een agendapunt dat kan leiden tot een strategiewijziging («respons-tijd»). Het bestuur dient de responstijd dan te gebruiken voor nader beraad en constructief overleg, in ieder geval met de desbetreffende aandeelhouder, en kan tegelijkertijd de alternatieven verkennen. De Commissie beveelt aan om deze responstijd wettelijk te verankeren vanwege vermeende complicaties bij het wettelijk reguleren van het

melden van intenties van aandeelhouders. De Commissie meent dat een responstijd in feite op een andere wijze kan bewerkstelligen dat aandeelhouders ten opzichte van de vennootschap transparantie betrachten over hun voornemens. De Commissie geeft aan dat daarbij wel de richtlijn aandeelhoudersrechten (richtlijn nr. 2007/36/EG betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen, PbEU L 184) in acht moet worden genomen.

Het kabinet benadrukt zijn steun voor de uitgangspunten van de onderhavige aanbeveling. De vennootschap is gebaat bij een goede dialoog tussen de verschillende betrokkenen. Van belang is echter dat er reeds een wettelijke termijn van zestig dagen voorafgaand aan de algemene vergadering geldt, die in acht moet worden genomen voor het indienen van een verzoek tot agendering van een onderwerp. Deze termijn geldt ongeacht de aard van de onderwerpen die de aandeelhouders aandragen (al dan niet strategisch van aard).

Het kabinet heeft thans niet het voornemen om de bestaande regeling uit te breiden met een andere wettelijke termijn voor aandeelhouders op grond waarvan zij zouden moeten aangeven dat zij het voornemen hebben om een onderwerp – dat kan leiden tot een strategiewijziging – voor te dragen voor agendering. Een dergelijke regeling, die neerkomt op een verlenging van de bestaande termijn van zestig dagen tot (maximaal) 180 dagen, kan leiden tot een vergaande inperking van het agenderingsrecht en zou afwijken van de praktijk in andere Europese landen. De richtlijn aandeelhoudersrechten schrijft voor dat er één termijn moet gelden die bepaalt tot wanneer aandeelhouders het agenderingsrecht kunnen uitoefenen. De richtlijn laat geen ruimte voor een onderscheid tussen onderwerpen met een al dan niet strategisch karakter. De huidige regeling voldoet aan het bepaalde in de richtlijn aandeelhoudersrechten. De hierboven genoemde zestig dagen-termijn is in Europees perspectief relatief lang. Voor zover nu bekend, zullen meerdere andere lidstaten een termijn hanteren van 25 dagen of minder.

In het wetsvoorstel ter uitvoering van de richtlijn aandeelhoudersrechten wordt overigens voorgesteld dat de oproeping bij beursvennootschappen minimaal 30 dagen voor de dag van de algemene vergadering dient te geschieden. Bij de oproeping wordt de agenda van de vergadering bekend gemaakt. Het bestuur heeft dan op grond van het voorgaande 30 dagen de tijd om het verzoek te bestuderen en eventueel in overleg te treden met de aandeelhouder die het verzoek heeft gedaan.

Het kabinet onderkent het belang van het tijdig bekendmaken door de aandeelhouder van het voornemen tot agendering van een onderwerp, zeker als het van invloed is op de structuur van de vennootschap. De onderneming is erbij gebaat wanneer het bestuur voldoende gelegenheid krijgt om een voorgestelde fundamentele structuurwijziging op haar merites te beoordelen. Van belang is daarom dat de wet niet in de weg staat aan de toepassing van de Codebepaling.

De uitgangspunten van de aanbeveling inzake de responstijd sluiten aan bij een eerder advies aan de wetgever gedaan door de Monitoringscommissie in haar rapport van mei 2007. Dit advies is grotendeels verwerkt in een voor de zomer in te dienen wetsvoorstel, waarin onder meer de identificatie van aandeelhouders, een verzwaring van de drempel van het agenderingsrecht van aandeelhouders voor de algemene vergadering, alsmede een verlaging van de drempel op grond waarvan aandeelhouders hun aandelenbezit moeten melden aan de Autoriteit Financiële Markten is geregeld. Tegelijkertijd met de laatstbedoelde melding dient de aandeelhouder te melden of hij al dan niet akkoord is met de strategie van de vennootschap zoals vermeld op de website. Melding is ook vereist bij de wijziging van zijn standpunt. Op deze wijze wordt reeds bewerkstelligd

dat het bestuur van de vennootschap bekend is met de zienswijze van haar aandeelhouders, en kan zij – indien gewenst – in contact treden met de desbetreffende aandeelhouder(s).

Verder zal het kabinet maatregelen nemen om alle institutionele beleggers in Nederlandse beursvennootschappen, ongeacht hun plaats van zetel, te verplichten om periodiek (openbare) mededeling te doen over de naleving van de codebepalingen voor institutionele beleggers. Informatie over de naleving van de code door institutionele beleggers kan van belang zijn voor de vennootschap, de andere aandeelhouders en overige belanghebbenden. Een dergelijke voor alle institutionele beleggers in Nederlandse beursvennootschappen geldende mededelingsplicht sluit aan bij de reikwijdte van de codebepalingen over institutionele beleggers en eveneens bij de voorgenomen in de Wft op te nemen regelingen tot identificatie van aandeelhouders en melding van intenties.

## **8. Overnames**

De Code bevat twee nieuwe best practicebepalingen die specifiek betrekking hebben op overnames en dan specifiek op de tijdige betrokkenheid van de raad van commissarissen bij het overnameproces. Dit is verstandig gezien de complexiteit van de afwegingen die dan moeten worden gemaakt, zeker gezien het gewicht dat bij overnames, in elk geval door aandeelhouders, wordt toegekend aan de prijs van de hoogste bod. Het is zeer belangrijk dat de raad van commissarissen, vanuit haar centrale rol in de vennootschap, juist in overnamesituaties er op toeziet dat door het bestuur ook andere belangen voldoende worden meegewogen. Overnames en acquisities zijn ingrijpende gebeurtenissen die voor alle betrokkenen vergaande gevolgen kunnen hebben, niet in de laatste plaats voor de werknemers. Het toezicht van de raad van commissarissen is dan van groot belang.

De Commissie beveelt de wetgever aan om te bezien of het mogelijk is de Nederlandse biedingregels zodanig aan te passen dat een vennootschap niet langer dan nodig onderhevig is aan overnamespeculaties, bijvoorbeeld door een termijn te stellen waarbinnen de bidder kenbaar gemaakt moet hebben of hij een bod uitbrengt dan wel hier van afziet voor een langere – nog wettelijk te bepalen – periode (*put up or shut up*). Het kabinet neemt deze aanbeveling ter harte. In het licht van eerdere verzoeken van enkele marktpartijen om instelling van een marktmeester is in het najaar 2008 een consultatie gehouden over de wenselijkheid van een marktmeester. Voor het zomerreces zal ik u naar aanleiding van de reacties op dit document informeren over mijn voornemens ten aanzien van de idee van de marktmeester in relatie tot de biedingsregels. Daarbij zal ik ook ingaan op de mogelijkheden om een put up or shut up regel in de Nederlandse biedingsregels te introduceren.

De Monitoring Commissie heeft in haar consultatiedocument tevens de vraag gesteld of belanghebbenden het wenselijk achten dat de wetgever wordt aanbevolen in overweging te nemen de bestaande uitkoopprocedures aan te passen en, zo ja, op welke onderdelen een dergelijke aanpassing zich zou kunnen richten. De Monitoring Commissie signaleert dat een aantal belangenorganisaties in de huidige uitkoopprocedures knelpunten constateert, bijvoorbeeld ten aanzien van de duur van de procedure. De Monitoring Commissie doet hieromtrent geen aanbeveling. Het kabinet zal op een later tijdstip nader bezien of de uitkoopprocedure aanpassing behoeft.

## 9. Maatschappelijk verantwoord ondernemen

Maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO) is opgenomen in de aangepaste Code in lijn met de aanbevelingen die de Commissie Burgmans heeft gedaan. Naar aanleiding van een verzoek van staatssecretaris Heemskerk van het ministerie van Economische Zaken (kamerstukken II, 26 485, nr. 58), is er in 2008 een commissie opgericht om advies te geven over de relatie tussen maatschappelijk verantwoord ondernemen en corporate governance. Deze Commissie Burgmans heeft hier een onderzoek naar laten verrichten en heeft het volgende geadviseerd:

- dat elk bedrijf een beleid voor maatschappelijk verantwoord ondernemen heeft;
- dat deze bedrijven (hier geldt een ondergrens van 50 werknemers) hierover op jaarlijkse basis verslag doen;
- bepalingen hierover in de Nederlandse corporate governance code op te nemen.

De Commissie Burgmans heeft niet geadviseerd om maatschappelijk verantwoord ondernemen nauwkeurig te omschrijven in de Code. De Commissie stelt dat er al een uitgebreid normatief kader is en verwijst naar de beschrijving daarvan in het SER advies over duurzame globalisering. De Commissie Burgmans benadrukt dat «one size fits all» niet bestaat. Daarom is ook niet aanbevolen om specifieke bepalingen over maatschappelijk verantwoord ondernemen in de corporate governance code op te nemen.

Wel heeft de Commissie Burgmans een aantal concrete suggesties gedaan voor de verankering van maatschappelijk verantwoord ondernemen in de Code. De Commissie Frijns heeft de concrete suggesties op één na overgenomen. Dat houdt in dat in de Code wordt aangegeven dat:

- Het bestuur en de RvC met de belangen van de verschillende belanghebbenden rekening behoren te houden, inclusief de voor de onderneming relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen.
- Bij de taak en werkwijze van het bestuur wordt aangegeven dat het besturen onder meer inhoudt dat het bestuur verantwoordelijk is voor de voor de onderneming relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen. Dit wordt in best practice bepaling II.1.2 geconcretiseerd door aan te geven dat het bestuur ter goedkeuring aan de RvC de voor de onderneming relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen voorlegt.
- Bij de taak en werkwijze van de RvC wordt expliciet aangegeven dat de RvC ook de voor de onderneming relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen betreft. In best practice bepaling III.1.6 wordt vervolgens aangegeven dat het toezicht van de RvC nu ook de voor de onderneming relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen omvat.

Niet overgenomen is de suggestie om ook institutionele beleggers verantwoording af te laten leggen over de manier waarop zij maatschappelijk verantwoord ondernemen betrekken bij hun beleggingen en bij de ondernemingen waarin zij beleggen. De Commissie Frijns meent dat deze bepaling het bereik van de Code te buiten gaat.

De aanvullingen in de Code zorgen ervoor dat maatschappelijk verantwoord ondernemen nadrukkelijker de aandacht kan krijgen van aandeelhouders en dat de dialoog hierover versterkt en gestimuleerd wordt. Met de nieuwe codeonderdelen dient maatschappelijk verantwoord ondernemen nu te worden betrokken bij de bedrijfsvoering. Hoewel de Code alleen van toepassing is voor beursvennootschappen blijkt in de praktijk, zoals Burgmans stelt, dat voor veel niet-beursvennootschappen, de Code voor governancevraagstukken zeer goed bruikbaar is. Het kabinet sluit zich aan bij de wijze waarop in de Code gevolg is gegeven aan de aanbevelingen met betrekking tot MVO.

## 10. Tot slot

De Code heeft sinds 2003 zonder meer geleid tot een sterkere governance bij beursvennootschappen. Er blijft echter ruimte voor verbeteringen. De afgelopen jaren zijn er nieuwe wensen ten aanzien van governance structuren ontstaan naar aanleiding van diverse incidenten op het terrein van excessieve bestuurdersbeloningen, aandeelhoudersactivisme, te weinig betrokken commissarissen en, met name bij financiële instellingen, tekortschietende risicobeheersing.

De aangepaste Code laat zien dat marktpartijen oog hebben voor maatschappelijke discussies en openstaan voor veranderende maatschappelijke visies. Dit wordt niet alleen geïllustreerd door de nieuwe principes inzake bestuurdersbezoldiging, maar ook door de uitgangspunten inzake diversiteit binnen de raad van commissarissen alsook maatschappelijk verantwoord ondernemen. De Code loopt hier internationaal gezien mee voorop. De principes krijgen bovendien extra gewicht doordat marktpartijen ze zélf geformuleerd hebben. Het is nu aan hen om de principes ook in de praktijk te brengen en tot een beter gedrag en integere cultuur binnen de onderneming te komen. De Code biedt in ieder geval een uitgelezen kans voor betrokkenen om een governance te realiseren die ten goede komt aan de vennootschap en haar belanghebbenden op (middel-)lange termijn.

Het kabinet verwelkomt daarom de geactualiseerde Code. Deze Code zal ter vervanging van de Code uit 2003 wettelijk worden verankerd. Tevens zal een nieuwe monitoring commissie worden aangewezen teneinde de naleving van de Code door beursvennootschappen kracht bij te zetten en nieuwe ontwikkelingen rondom de (naleving van) de Code en corporate governance in het algemeen in het oog te houden. Het kabinet heeft voorts diverse (wettelijke) maatregelen genomen en ook verschillende maatregelen in voorbereiding die tot een betere corporate governance kunnen leiden en/of meer mogelijkheden geven aan de onderneming om de bestuursstructuur op de gewenste en meest efficiënte wijze vorm te geven.

De minister van Financiën,  
W. J. Bos