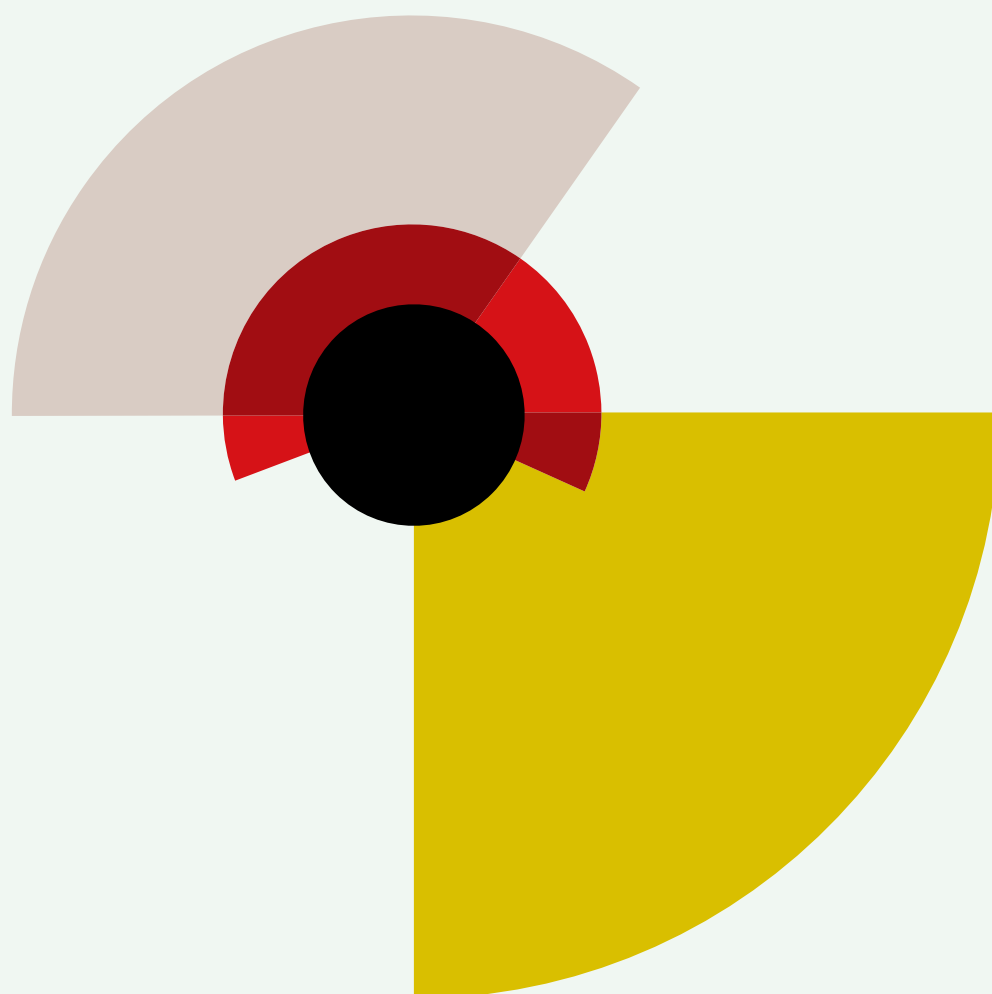


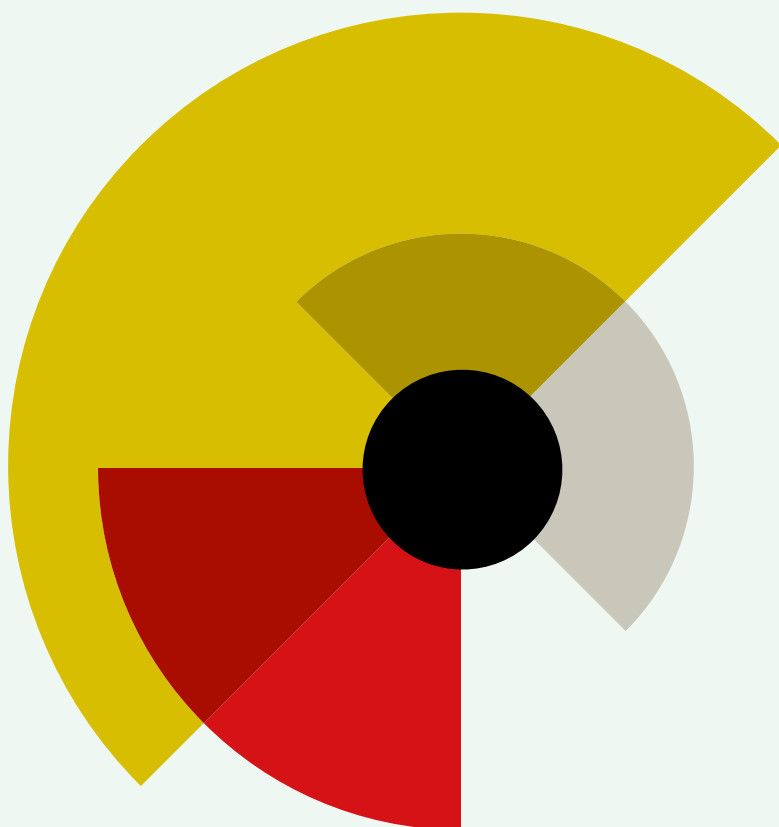
De Nederlandse
**CORPORATE
GOVERNANCE
CODE** Rapport monitoring
boekjaar 2024



december 2025
mccg.nl

INHOUD

1	Monitoringsonderzoek SEO	7
1.1	Onderzoeksmethodiek	7
1.2	Bevindingen SEO	7
2	Perspectief van de Commissie op de bevindingen van SEO	9
3	Perspectief van de Commissie op de Code	11
4	Tot slot	13
	Monitor Corporate governance code boekjaar 2024	19



VOORWOORD

De Monitoring Commissie Corporate Governance Code is op 17 maart 2025 door de Minister van Economische Zaken benoemd. De benoeming vond plaats na de afronding van de verkenning eind 2023 naar de toekomstbestendigheid van het Nederlands corporate governance stelsel voor de komende tien jaar. Dit onderzoek bevestigde het draagvlak voor en de effectieve werking van het Nederlandse corporate governance stelsel, met daarin een belangrijke positie voor de Nederlandse Corporate Governance Code. Als instrument van zelfregulering op gebied van goed ondernemingsbestuur moet de Code kunnen rekenen op een breed draagvlak van bestuurders, commissarissen, werknemers en aandeelhouders van beursvennootschappen, (vertegenwoordigd door de zogenaamde 'schragende partijen'). Onderdeel hiervan is dat de Code op naleving wordt gemonitord.

Voor u ligt het eerste Monitoring Rapport van deze Commissie. Het Monitoring Rapport betreft de naleving over boekjaar 2024 en ziet daarmee op naleving van de Code 2022. In verband met de overgang naar een nieuwe Commissie heeft over de boekjaren 2022 – 2023 geen monitoring plaatsgevonden; het laatste monitoringonderzoek van de vorige Commissie had betrekking op het boekjaar 2021 en zag op de Code 2016. Dit is dus het eerste Monitoring Rapport dat ziet op naleving van de Code zoals die eind 2022 is gewijzigd. Doordat de Code 2022 substantiële wijzigingen bevatte, zijn de bevindingen van dit Monitoring Rapport niet altijd goed vergelijkbaar met de rapportages van de vorige commissies.

Dit Monitoring Rapport bevat een nalevingsonderzoek en een verdiepingsonderzoek. Het nalevingsonderzoek bouwt voort op de gehanteerde methodiek van de vorige monitors, waarbij steeds meer aandacht werd gegeven aan de naleving van de rapportagebepalingen in de Code en met name de kwaliteit van de rapportage. De Code bestaat namelijk uit rapportagebepalingen en gedragsbepalingen. De gedragsbepalingen lopen niet mee in het nalevingsonderzoek omdat ze in de praktijk maar beperkt toetsbaar zijn. Onder het 'pas-toe-of-leg uit'-beginsel wordt naleving namelijk verondersteld zolang vennootschappen en institutionele beleggers niet verklaren af te wijken. Dit leidde in eerdere monitoringsjaren tot bijzonder hoge nalevingspercentages die beperkt betekenisvol waren, waardoor de vorige Commissie ervoor heeft gekozen om vooral verdiepend onderzoek te doen naar de naleving van rapportagebepalingen (die overigens veelal ook de belangrijkste gedragsbepalingen dekken) en naar de kwaliteit van rapportage door vennootschappen over een aantal geselecteerde thema's. Voorafgaand aan de komende monitoringonderzoeken zal de Commissie de methodiek van monitoring evalueren.

Gezien de in de Code 2022 aangescherpte rapportagevereisten en de lange periode die is verstreken sinds het vorige Monitoring Rapport, heeft de Commissie ervoor gekozen om een zogenaamde 'nulmeting' te doen over boekjaar 2024 op de mate van naleving van alle rapportagebepalingen. Hierdoor is het inzicht verkregen of de in 2022 aangescherpte rapportagevereisten inderdaad worden nageleefd. Om dat inzicht te krijgen, heeft de Commissie de onderzoekspopulatie uitgebreid. Onder de Code vallen de in Nederland gevestigde beursvennootschappen, zowel met notering in Nederland als in het buitenland. In de vorige monitor waren alleen de beursvennootschappen met een notering in Nederland in scope en werd enkel een steekproef gedaan voor de in het buitenland genoteerde vennootschappen. Het voorliggende onderzoek dekt nu de gehele populatie van in het buitenland genoteerde vennootschappen. Daarnaast is een steekproef van

institutionele beleggers gemonitored op hun naleving van de Code.¹ In de Code 2022 zijn namelijk belangrijke principes uit de Nederlandse Stewardship Code geïntegreerd in de Code die zien op de verantwoordelijkheden van aandeelhouders. Hoewel dit maar een beperkt aantal bepalingen betreft, weerspiegelt deze ontwikkeling de groeiende erkenning van de rol die aandeelhouders van Nederlandse beursvennootschappen spelen in het Nederlandse corporate governance stelsel en de verwachting dat ook zij bijdragen aan goed ondernemingsbestuur en adequaat toezicht bij de ondernemingen waarin zij beleggen.

Dit Monitoring Rapport bevat de opzet en de meest in het oog springende resultaten van het door SEO uitgevoerde monitoringsonderzoek (hoofdstuk 1), het perspectief van de Commissie ten aanzien van deze onderzoeksresultaten (hoofdstuk 2) en een breder perspectief van de Commissie op deze bevindingen en de rol van de Code (hoofdstuk 3). Voor alle onderzoeksresultaten en een uitgebreidere uitleg van de onderzoeksmethodiek wordt verwezen naar het SEO-rapport.²

De Commissie is veel dank verschuldigd aan de onderzoekers van SEO, die in een relatief korte tijd dit nalevingsonderzoek en verdiepend onderzoek hebben uitgevoerd, op basis waarvan de Commissie een startpunt heeft voor de verdere monitoring van de wijze en mate van naleving van de in 2025 geactualiseerde Code. Een speciaal woord van waardering gaat uit naar de vennootschappen en de institutionele beleggers voor hun deelname aan het onderzoek en de focusgroepen en de verkennende gesprekken met stakeholders voorafgaand aan het onderzoek. Tevens een woord van dank aan de schragende partijen voor hun vertrouwen in de nieuwe Commissie en de heldere agenda en aandachtspunten die zij deze Commissie hebben meegegeven voor de komende periode. Met deze punten in het achterhoofd zal de Commissie de actualiteit en bruikbaarheid van de Code blijven monitoren, hierover rapporteren en waar nodig met voorstellen voor actualisatie komen. De Commissie hecht hierbij aan het borgen van draagvlak voor de Code en eventuele actualisaties, betrokkenheid van alle schragende partijen en een gezonde dosis ambitie.

Namens de Commissie,

Rob van Wingerden

Voorzitter Monitoring Commissie Corporate Governance Code

1 De in de Nederlandse Corporate Governance Code opgenomen bepalingen die van toepassing zijn op institutionele beleggers – en welke zijn overgenomen uit de Nederlandse Stewardship Code – zijn met de actualisatie van de Code in 2022 ook in scope gekomen van monitoring van de naleving van de code en rapportage hierover door de Commissie. Institutionele beleggers met een zetel in Nederland zijn wettelijk verplicht om mededeling te doen over de naleving van tot hen gerichte bepalingen uit de Nederlandse corporate governance code (Art. 5:86 Wft). De steekproef bestaat uit de deelnemers van Eumedion.

2 <https://www.seo.nl/publicaties/monitor-corporate-governance-code-boekjaar-2024>

1 MONITORINGSONDERZOEK SEO

1.1 Onderzoeksmethodiek

Het monitoringsonderzoek bestaat uit een nalevingsonderzoek van alle rapportagebepalingen en een verdiepingsonderzoek naar de kwaliteit van deze rapportagebepalingen, aangevuld met een thematisch onderzoek om meer inzicht te krijgen in hoe nalevingsplichtigen in de praktijk omgaan met de Corporate Governance Code (Code) en welke overwegingen zij hebben bij het vormgeven van de rapportages waar de Code om vraagt.

- **Nalevingsonderzoek:** Door middel van bureaustudie heeft SEO eerst de naleving van de rapportagebepalingen uit de Code in kaart gebracht op basis van dezelfde methode als bij voorgaande nalevingsonderzoeken. Voor die naleving van rapportagebepalingen uit de Code geldt het 'pas toe of leg uit'-beginsel. Dat zorgt voor twee routes naar naleving: toepassing van de principes en bepalingen uit de Code of (als specifieke principes en bepalingen niet worden toegepast) een gemotiveerde afwijking van die principes en bepalingen. De Code verduidelijkt wanneer een motivering van een afwijking voldoende is. Afwijking met voldoende uitleg kwalificeert eveneens als naleving van de Code. Afwijking zonder uitleg is aangemerkt als niet-naleving.
- **Verdiepingsonderzoek:** Vervolgens heeft SEO de kwaliteit getoetst van de door vennootschappen gegeven toelichting over de naleving van de rapportagebepalingen, voor zover deze op kwaliteit toetsbaar zijn.³ Dit heeft plaatsgevonden op basis van verschillende kwaliteitsindicatoren, welke in overleg met de Commissie zijn vastgesteld (zie voor een volledig overzicht het bijgevoegde rapport Monitor Corporate governance code boekjaar 2024 van SEO). De uitkomsten zijn vervolgens gevalideerd in overleg tussen SEO en de afzonderlijke vennootschappen.

Het verdiepingsonderzoek naar kwaliteit van rapportage is verrijkt met inzichten uit de enquête en gesprekken met vennootschappen in kleine focusgroepen. Voor de enquête zijn een aantal thema's geselecteerd die betrekking hebben op principes en bepalingen die sinds de vorige nalevings- en verdiepingsonderzoeken aanzienlijk zijn gewijzigd, die in eerdere jaargangen van de monitoring 'minder goed' werden nageleefd, of die voor goed ondernemingsbestuur over het boekjaar 2024 mogelijk bijzonder relevant zijn. In het bijzonder gaat het hier om de bepalingen rondom duurzame lange termijn waardecreatie, diversiteit en inclusie, impact van technologische ontwikkelingen en cybersecurity en de samenstelling en evaluatie van raden van bestuur en commissarissen. Daarnaast is de betrokkenheid van en toepassing van de Code door institutionele beleggers nader onderzocht.

1.2 Bevindingen SEO

Het onderzoek van SEO naar de toepassing van de Corporate Governance Code 2022 bevat een aantal feitelijke observaties die de Commissie van belang acht om specifiek te benoemen:

- a. De algehele naleving van de rapportagebepalingen ligt lager dan in monitors over eerdere boekjaren. Naleving (toepassing of voldoende gemotiveerde afwijking) door alle onderzochte vennootschappen ligt gemiddeld op 79 procent; naleving door institutionele beleggers ligt op 71 procent. Niet-naleving is vooral het gevolg van ontbrekende of onvolledige rapportage. De naleving voor in Nederland genoteerde beursvennootschappen over boekjaar 2024 is 86 procent. Dat is 9 procentpunt lager dan in het onderzoek over boekjaar 2019. Voor vennootschappen opgenomen in de AEX is de daling 5 procentpunt.

3 Sommige rapportagebepalingen bestaan uit een vereiste om iets te publiceren. Het antwoord daarop is ja of nee en dit antwoord kan niet op kwaliteit worden getoetst.

- b. Net als in eerdere monitors zien we dat naleving hoger is voor grote vennootschappen dan voor kleine. De naleving voor vennootschappen opgenomen in de AEX-index is bijvoorbeeld 94 procent (was dus 99 procent in vorige monitoring), terwijl de naleving van aan de Amsterdamse beursgenoteerde vennootschappen die niet in een index zijn opgenomen 78 procent is (was 88 procent in vorige monitoring). De grotere vennootschappen vallen inmiddels meestal ook onder de Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) en SEO rapporteert dat de verslaglegging rondom naleving van de CSRD helpt om te voldoen aan de Code. Dit geldt voor thema's als duurzame lange termijn waardecreatie, diversiteit en inclusie, en cultuur. Kleinere vennootschappen die (nog) niet onder het CSRD-regime vallen, moeten op een andere manier zien aan zulke bepalingen te voldoen. Zij slagen daar nog niet altijd in en behalen gemiddeld gezien dan ook lagere nalevingsscores op deze thema's.
- c. De daling van de naleving voor vennootschappen met een notering in Amsterdam wordt primair verklaard door de aanscherping van de rapportagebepalingen in de Code 2022. Wat in het verleden nog als 'kwaliteit van rapportage' of 'nuttige extra duiding' werd bestempeld zonder gevolgen voor het nalevingsoordeel, is met de aanpassing van de Code in 2022 voor bepaalde bepalingen inmiddels vereist ('de ondergrens') voor het oordeel 'naleving'. SEO constateert regelmatig passages in de jaarverslagen die onder de Code 2016 nog voldoende zouden zijn geweest voor naleving, maar inmiddels niet meer. De daling van de nalevingsscores geeft daarmee dus een signaal over het achterblijven van de kwaliteit van rapportage.
- d. Voor het thema diversiteit en inclusie zien we dat de doelstellingen van de vennootschappen vooral zien op diversiteit en minder op inclusie. Zo'n 30 procent van alle gemonitorde vennootschappen heeft ook concrete doelen voor inclusie opgenomen in de jaarverslaglegging.
- e. Cultuur behoort met een nalevingcijfer van 32 procent over de gehele populatie tot de slechtst nageleefde bepalingen. Hier gaat het met name over rapportage over hoe de beoogde cultuur aansluit bij en bijdraagt aan de strategie gericht op duurzame lange termijn waardecreatie.
- f. Actuele thema's zoals artificial intelligence, cyberveerbaarheid en geopolitiek blijken (nog) niet bij alle vennootschappen evenveel aandacht te krijgen. Zo'n 15 procent van de enquêterespondenten zegt in de strategie expliciet aandacht te hebben gehad voor artificial intelligence. Thema's zoals cybersecurity en geopolitiek worden verder het minst genoemd als belangrijke vaardigheden voor bestuurders en commissarissen. Dat blijkt ook uit de profielschetsen van de raad van commissarissen: 15 procent noemt artificial intelligence en 32 procent cyberveiligheid expliciet als gewenste competenties.
- g. Dit jaar is een grotere groep buiten Nederland genoteerde vennootschappen in de monitoring meegenomen (in totaal 48, in het verleden tussen de 10 en 15). Zij scoren aanmerkelijk lager op naleving dan de in Nederland genoteerde vennootschappen. Als zij ook in eerdere monitoringsonderzoeken zouden zijn opgenomen, zou ook toen de algehele naleving lager zijn uitgevallen.
- h. Dit jaar zijn voor het eerst ook een aantal institutionele beleggers gemonitord op de naleving van twee aan hen als aandeelhouder gerichte (stewardship)-bepalingen. De naleving van deze groep is lager dan de naleving van de vennootschappen (71 procent voor beleggers versus 79 procent voor vennootschappen). Op basis van gesprekken blijkt dat de bekendheid over de reikwijdte en toepassing van de Code onder institutionele beleggers nog beperkt is.

2 PERSPECTIEF VAN DE COMMISSIE OP DE BEVINDINGEN VAN SEO

De Commissie heeft nadrukkelijk besloten om de monitoring over boekjaar 2024 het karakter te geven van een nulmeting: alle beursgenoteerde vennootschappen die onder de Code vallen zijn in de monitoring betrokken. Verder is voor het eerst een steekproef getrokken van institutionele beleggers. Daarmee is de onderzochte populatie groter dan in de vorige monitoring.

Het valt de Commissie op dat nalevingspercentages sterk verschillen tussen de verschillende groepen en dat de naleving over de gehele linie is gedaald ten opzichte van de vorige monitoring. Deze algehele daling is voor een deel te verklaren doordat relatief meer buitenlands genoteerde beursgenoteerde ondernemingen zijn betrokken, die de Code beduidend minder naleven. Hetzelfde geldt voor de institutionele beleggers. Echter ook voor de in Nederland genoteerde beursvennootschappen is de naleving gedaald, waarbij de daling in verhouding groter is bij de kleine vennootschappen dan bij de grote. Deze dalingen zijn primair te verklaren door de aanscherping van de rapportagebepalingen in de Code 2022, bijvoorbeeld door toevoeging van het element 'duurzame' aan het kernbegrip lange termijn waardecreatie, rapportage over beleid inzake diversiteit en inclusie, en hoe men omgaat met de bepalingen in de Code op gebied van cultuur.

Deze constatering is voor de Commissie aanleiding om in de komende periode gericht aandacht te geven aan de bovenvermelde observaties, onder meer door het gesprek aan te gaan met de betreffende groepen en specifieke thema's onder de aandacht te brengen:

1. **Buitenlands genoteerden:** De Commissie zal - samen met de schragende partijen - onderzoeken hoe deze groep beter kan worden bereikt en voorgelicht over de Code, en - waar nodig - met hen in dialoog gaan of bepaalde bepalingen minder geschikt zijn voor deze groep vennootschappen;
2. **Institutionele beleggers:** Wat betreft de lagere naleving door deze groep is tijdens het onderzoek gebleken dat er bij veel institutionele beleggers onduidelijkheid bestaat of ze onder de scope van de Code vallen. De Commissie zal hier in de komende periode aandacht aan besteden en - waar nodig - specifieke guidance geven. De Commissie zal ook verkennen of er verschillen in beleving van de toepassing van de Code bestaat tussen Nederlandse en buitenlandse institutionele beleggers en tussen asset 'managers' en asset 'owners'.
3. **In Nederland genoteerde vennootschappen:** Uit het monitoringsonderzoek blijkt dat veel - en met name kleinere - vennootschappen zich nog onvoldoende bewust zijn van de aanscherping van de rapportagebepalingen in de Code 2022. Dit vergt aandacht en communicatie van de Commissie, maar zeker ook van de schragende partijen.
4. **Vijf thema's:** De bevindingen uit het verdiepend onderzoek op de vijf thema's (1. Duurzame lange termijn waardecreatie; 2. Diversiteit en inclusie-beleid; 3. Digitalisering en cybersecurity; 4. Selectie en evaluatie van benoemingen van bestuur en raad van commissarissen; en 5. De verantwoordelijkheden van institutionele beleggers) laten zien dat voor deze onderwerpen betekenisvolle rapportage op onderdelen ontbreekt. Tegelijkertijd zien we in het monitoringonderzoek dat er genoeg vennootschappen in slagen om op deze onderwerpen wel betekenisvol te rapporteren. Het SEO-rapport bevat een aantal 'best practice'-voorbeelden die hier een bijdrage kunnen leveren.
5. **Cultuur** blijft een onderwerp waarvoor vennootschappen het lastig vinden om langs de lijnen van de Code 2022 te rapporteren. In gesprekken en focusgroepen wordt het belang van cultuur ondubbelzinnig onderkend, maar rapportage onder de Code geeft echter nog betrekkelijk weinig inzicht.
6. **Varia:** Onderwerpen als geopolitiek, artificial intelligence en cybersecurity worden nog niet of beperkt als prioriteitsthema's genoemd in de verslagen over 2024; ook (nog) niet als onderwerpen waarop specifieke kennis bij bestuurders en commissarissen wordt nagestreefd. De Commissie verwacht dat het belang dat wordt gehecht aan kennis op deze vlakken zal (moeten) toenemen.

De observaties van SEO over de naleving van de Code rechtvaardigen een zekere mate van reflectie van de betreffende groepen vennootschappen op hun bekendheid met de Code en de wijze waarop zij de Code naleven. Onbekendheid met de Code 2022, gepercipieerde toegenomen zwaarte en rapportagedruk van de Code, of mogelijk te snel hergebruik van teksten van afgelopen jaren, rechtvaardigen een dergelijke bezinning. Het 'aanjagen' van deze reflectie is een taak die niet alleen op de Commissie rust, maar ook op de schragende partijen en op andere stakeholders.

3 PERSPECTIEF VAN DE COMMISSIE OP DE CODE

De Commissie heeft wat betreft de Code een aantal eerste, initiële observaties.

1. De Code is onverminderd relevant en waardevol als instrument van zelfregulering
 - a. De commissie heeft een breed palet aan stakeholders gesproken over de Code en zal deze gesprekken in 2026 voortzetten. Het belang van de Code als leidraad voor goed ondernemingsbestuur en toezicht in Nederland en de waarde van de Code als instrument van zelfregulering, naast bestaande wet- en regelgeving, is ondubbelzinnig bevestigd in deze gesprekken als ook in de interactie met alle schragende partijen en andere stakeholders.
 - b. Dit sluit aan bij internationale ontwikkelingen en best practices vanuit Europese codes. Bijvoorbeeld is het “9 Chairs”-initiatief van de voorzitters van de Monitoring Commissies in België, Duitsland, Frankrijk, Italië, Nederland, Spanje, Verenigd Koninkrijk, Zweden en Zwitserland bijzonder actief. Op 28 mei 2025 is voor een gemeenschappelijke verklaring gepubliceerd om gezamenlijk steun uit te spreken voor diversiteit en klimaat en het feit dat de corporate governance codes de gewenste continuïteit en richting bieden.
2. De Code is geen rustig bezit
 - a. De context waarin de Code wordt toegepast en trends in samenleving veranderen voortdurend. Uitgangspunten die een paar jaar geleden nog gemeengoed waren staan weer ter discussie, nieuwe onderwerpen - waaronder artificial intelligence - maken stormachtige ontwikkelingen door, de geopolitieke omgeving verandert, cyberdreigingen nemen toe, et cetera. Deze voortdurende verandering bepaalt de onderwerpen die op de bestuurstafel van vennootschappen komen en raakt daarmee de toepassing en mogelijk ook de inhoud van de Code. Uit het verdiepingsonderzoek van SEO blijkt dat vennootschappen nieuwe technologieën en cyberrisico's wel meewegen bij het formuleren en monitoren van hun strategie, maar kennis en kunde op deze gebieden in 2024 nog beperkt betrekken bij het opstellen van de functieprofielen en de selectie van leden van bestuur en raad van commissarissen. Hier ligt naar de mening van de Commissie een belangrijke uitdaging.
 - b. In het publieke discours zien we dat het debat over de Code (weer) levendig is. Betrokkenen spreken zich uit en gaan de dialoog aan over wat goed ondernemingsbestuur behelst en op welke manier de Code – als instrument van zelfregulering – hierop moet inhaken. De Commissie spreekt de verwachting uit dat het gesprek over wat goed ondernemingsbestuur is met regelmaat wordt gevoerd tussen bestuur en raad van commissarissen; idealiter refererend aan de Code als leidraad.
 - c. In gesprekken met stakeholders is gebleken dat verdere dialoog is gewenst, met name over de overlap tussen Code en wet- en regelgeving, de wijze van monitoring van naleving van de Code, en ook de toegevoegde waarde van bepaalde rapportagebepalingen (of elementen daarvan). De Commissie realiseert zich dat rapportage over de Code en deelname aan het monitoringonderzoek significant tijd en aandacht van vennootschappen vraagt.

De Code is nadrukkelijk een product van overleg en samenwerking tussen de schragende partijen, waarbij de Commissie ernaar streeft om de breed gedragen Code relevant, actueel en voldoende ambitieus en inspirerend te houden, maar tegelijk ook tracht te voorkomen dat de Code in een constante staat van herziening komt. Deze balans tussen stabiliteit en voorspelbaarheid aan de ene kant en actualisatie aan de andere kant zal niet altijd even eenvoudig te realiseren zijn en vereist bewuste en doordachte afwegingen. Op basis van voorgaande observaties, zal de Commissie in de komende jaren een aantal prioriteiten stellen:

- a. Onderzoeken en de dialoog starten over (i) waar ontdebelling met wet- en regelgeving mogelijk en wenselijk is; (ii) de toegevoegde waarde van bepaalde (elementen in) rapportagebepalingen; en ook over (iii) de wijze van monitoring;
- b. Samen met schragende partijen aandacht vragen en zoeken bij 'achterblijvende' groepen vennootschappen en achterblijvende naleving van bepaalde rapportagebepalingen zoals deze uit de monitoring over 2024 naar voren zijn gekomen;
- c. Aansluiten bij internationale ontwikkelingen en best practices vanuit buitenlandse codes;
- d. Voor monitoring over boekjaar 2025 de observaties meenemen uit de nulmeting en de 'learnings' over het monitoringproces, waarbij de Commissie uiteraard aandacht zal besteden aan de naleving van de bepalingen die betrekking hebben op de Verklaring omtrent risicobeheersing (VOR) die op dit moment veel aandacht aan de bestuurstafels vraagt.

4 TOT SLOT

De Code is relevant, levend en dynamisch. Er is onder betrokkenen geen discussie over de relevantie en het nut van de Code als instrument van zelfregulering. En tegelijk behoeft de Code, alsook de methode van monitoring van de Code, met enige regelmaat onderhoud en actualisatie. De aanscherping van de Code in 2022 was materieel en uit de monitoring is gebleken dat de aangescherpte normen nog deels hun weg moeten vinden in de naleving van en rapportage over de Code. Dit staat nog los van de VOR die in 2025 onderdeel van de Code is geworden en waar over boekjaar 2025 monitoring zal plaatsvinden. In 2026 zal de Commissie zich met volle energie richten op zinvolle monitoring van de Code, maar bovenal op het voeren van de dialoog met alle betrokken partijen over de Code.

BIJLAGE 1: DE CODE EN DE COMMISSIE

De Nederlandse Corporate Governance Code

In de Nederlandse Corporate Governance Code zijn principes en best practice bepalingen opgenomen die zich richten op het stimuleren van goede governance bij beursgenoteerde vennootschappen.⁴ De Code regelt de verhoudingen tussen het bestuur, de raad van commissarissen en de (algemene vergadering van) aandeelhouders. Beursgenoteerde vennootschappen gebruiken de Code als handvat voor de inrichting van hun governance. Daarnaast is de Code voor vele andere ondernemingen en instellingen een inspiratiebron en zij kiezen ervoor de Code vrijwillig toe te passen.

Beursgenoteerde vennootschappen leggen verantwoording af over de naleving van de Code in het bestuursverslag.⁵ De Code wordt nageleefd indien een principe of bepaling uit de Code door een vennootschap wordt toegepast ("toepassing") of indien er door een vennootschap wordt gemotiveerd waarom een bepaling niet wordt toegepast ("gemotiveerde afwijking"). Afwijking van een bepaling (dat wil zeggen: niet-toepassing) zonder motivering in het jaarverslag geldt als niet-naleving. Nederlandse institutionele beleggers zijn verplicht in hun jaarverslag verantwoording af te leggen over de naleving van de principes en best practice bepalingen van de Code die tot hen zijn gericht.

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

De Monitoring Commissie Corporate Governance Code

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

- het ten minste jaarlijks inventariseren op welke wijze en in welke mate de voorschriften van de Code worden nageleefd;
- zich op de hoogte te stellen van internationale ontwikkelingen en gebruiken op het terrein van corporate governance met het oog op convergentie van nationale codes;
- het signaleren van leemtes en onduidelijkheden in de code of overlap met wet- en regelgeving.

De Commissie doet ten minste een keer per jaar verslag van haar bevindingen aan de ministers van Economische Zaken, Financiën en Justitie en Veiligheid. In dit verslag kan de Commissie ook richtlijnen (guidance) geven voor naleving van voorschriften in de Code. Vanuit haar onafhankelijke rol kan de Commissie niet alleen op verzoek van de schragende partijen de Code aanpassen, maar ook gemotiveerd eigenstandig het initiatief daartoe nemen, rekening houdend met de eerdere conclusies van de Monitoring Rapporten en maatschappelijke en internationale ontwikkelingen. De Commissie is in 2025 10 keer bij elkaar gekomen in een plenaire vergadering, heeft verschillende gesprekken met stakeholders gevoerd, focusgroepen bijgewoond en is tweemaal bij elkaar gekomen met de schragende partijen.

4 Onder beursgenoteerde vennootschappen wordt verstaan:

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

5 Art. 2:391 lid 5 BW jo. Besluit inhoud bestuursverslag.

Samenstelling Monitoring Commissie Corporate Governance Code

De huidige Commissie is per 17 maart 2025 benoemd door minister Beljaarts van Economische Zaken voor een periode van vier jaar. De Commissie is als volgt samengesteld⁶:

Voorzitter

De heer ir. R.P. van Wingerden MBA

- Voorzitter Raad van Commissarissen Arriva Personenvervoer Nederland B.V.
- Voorzitter Raad van Commissarissen Jumbo Maritime B.V.
- Lid topteam Topsector Logistiek
- Lid Raad van Commissarissen Koninklijke Saan B.V.
- Lid Strategische adviesraad M&BE TNO

Commissieleden

De heer J.P.M. Bendermacher RA CIA CRMA

- Voormalig Chief Audit Executive Euroclear SA
- Lid Audit Committee Sociale Verzekerings Bank

De heer drs. H.C. Figee

- Lid Raad van Bestuur KPN N.V.
- Lid Raad van Commissarissen Royal Schiphol Group N.V.
- Lid Raad van Commissarissen De Nederlandsche Bank N.V.
- Lid Economic Board Zuid-Holland

Mevrouw ir. C.E.G. van Gennip MBA

- Lid Raad van Commissarissen ASML N.V.
- Bestuurslid Koninklijk Concertgebouw Orkest
- Lid European Council on Foreign Relations

De heer prof. mr.dr. M.J. van Ginneken

- Lid Raad van Bestuur Koninklijke Philips N.V.
- Voorzitter Bestuur Philips Foundation
- Hoogleraar International Corporate Governance Erasmus Universiteit Rotterdam
- Bestuurslid Stichting Grotius Academie

De heer mr. dr. M. Holtzer

- Advocaat DLA Piper

6 Functies op moment van publicatie van deze rapportage

Mevrouw dr. D.A.M. Melis MBA

- Lid Raad van Commissarissen PGGM N.V.
- Lid Raad van Commissarissen PGGM Vermogensbeheer B.V.
- Lid Raad van Commissarissen Achmea Investment Management B.V.
- Lid Raad van Commissarissen Achmea Real Estate B.V.
- Lid Raad van Toezicht Stichting DSI
- Bestuurslid Stichting Algemeen Pensioenfonds STAP
- Bestuurslid Stichting Hanarth Fonds

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

- Hoogleraar Global ICT Law Tilburg University
- Senior of Counsel Morrison & Foerster (Brussel)
- Lid Cyber Security Raad
- Lid Raad van Commissarissen Dutch Security TechFund Coöperatie UA
- Lid Raad van Advies NOREA IT
- Lid Strategische Advies Raad AICoalition4NL
- Lid Raad van Advies The Hague Security Delta (HSD)
- Voorzitter Raad van Toezicht Atlantische Commissie

Secretariaat

Mevrouw mr. A.D. van der Ploeg

- Ministerie van Economische Zaken, directie Ondernemingsklimaat

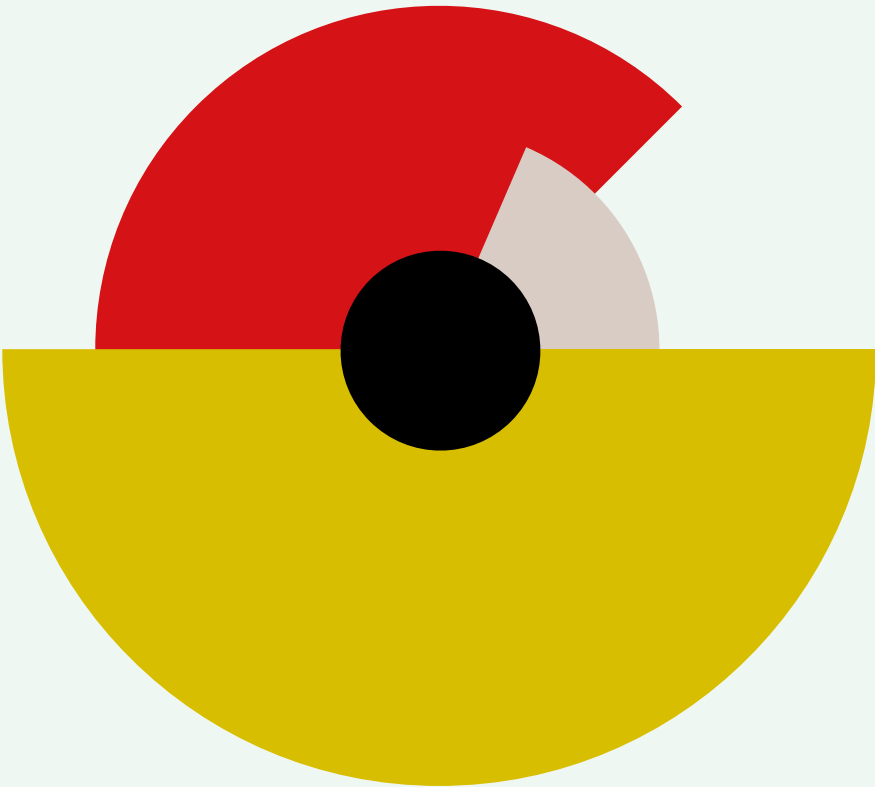
Toehoorders

Mevrouw mr. N. ten Kate

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

De heer mr. M.R. van der Veer

- Ministerie van Financiën, directie Financiële Markten



MONITOR CORPORATE GOVERNANCE CODE BOEKJAAR 2024

NALEVINGS- EN VERDIEPINGSONDERZOEK

seo • economisch onderzoek

AUTEURS

JOOST WITTEMAN, WHITNEY PATTINAJA, LUCAS BREUKER, WASSIM OURAK, MARILOU VLAANDEREN,
ELINE HELDER, MARIJN PORTEGIES EN NILS VERHEUVEL

IN OPDRACHT VAN

MONITORINGSCOMMISSIE CORPORATE GOVERNANCE CODE

AMSTERDAM, DECEMBER 2025

Samenvatting

De naleving van de rapportagebepalingen in de Code is gedaald ten opzichte van eerdere monitoringsonderzoeken. Dit is volgens ons primair het gevolg van aanscherping van de rapportagebepalingen in de Code sinds het laatste nalevingsonderzoek over boekjaar 2021.

Over dit onderzoek

Dit onderzoek monitort de mate en wijze van naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code (de Code) over boekjaar 2024. De Code die op dat jaar van toepassing is, is de Code 2022. Deze versie van de Code is niet eerder gemonitord. De mate van naleving is bepaald met een nalevingsonderzoek op basis van desk research en een validatie van de voorlopige bevindingen met organisaties die onder de Code vallen. In dit nalevingsonderzoek is enkel gekeken naar de bepalingen in de Code die openbare rapportage vereisen. De kwaliteit van rapportage is in kaart gebracht met een verdiepingsonderzoek op basis van desk research, een survey, en interviews. In dit verdiepingsonderzoek is gekeken naar de kwaliteit van de rapportage (desk research). Ook is voor een aantal thema's gekeken naar de werking van de Code in de praktijk binnen de organisaties die onder de Code vallen (survey en interviews). In dit deel verdiepingsonderzoek zijn zowel rapportage- als gedragsvereisten uit de Code meegenomen. De thema's waarnaar is gekeken zijn duurzame lange termijn waardecreatie, het beleid voor diversiteit en inclusie, de omgang met nieuwe technologie, de evaluatie van raden van bestuur en commissarissen, en de manier waarop institutionele beleggers omgaan met de Code.

Het onderzoek bestaat binnen de context van de langjarige ontwikkeling van de Code en het monitoringsonderzoek, waarin meer nadruk is komen te liggen op de kwaliteit van de rapportage waar de Code om vraagt. Een verkorte weergave hiervan is als volgt:

1. De Code heeft sinds 2003 het doel om de corporate governance in Nederland te versterken door beursvennootschappen aan te sporen om best practice-bepalingen na te leven. Van naleving is sprake wanneer best practice-bepalingen worden toegepast of wanneer hiervan met een deugdelijke motivering wordt afgeweken (het 'pas toe of leg uit'-beginsel). Sinds 2003 is de Code een aantal keer inhoudelijk gewijzigd (in 2008, 2016, 2022 en 2025), maar dit 'pas toe of leg uit'-beginsel is altijd gehandhaafd.
2. In de eerste monitoringsonderzoeken na de invoering van de Code 2016 leek het erop dat best practice inmiddels common practice was geworden: de algehele naleving was met de tijd gegroeid naar boven de 95 procent. Dat beeld was echter vertekend en dat had een aantal oorzaken. De meeste bepalingen in de Code (toen en nu) vragen om bepaald gedrag van bestuurders en commissarissen ("gedragsbepalingen"). Een beperkter aantal bepalingen vraagt om openbare rapportage ("rapportagebepalingen"). Onder het 'pas-toe-of-leg uit'-beginsel wordt naleving van de gedragsbepalingen verondersteld zolang vennootschappen niet verklaren af te wijken. Dat droeg bij aan hoge nalevingscijfers, want zelden werd melding gemaakt van afwijking. De rapportagebepalingen konden direct worden gecontroleerd. De naleving van die rapportage-bepalingen lag altijd beduidend lager, maar dat woog minder zwaar in de algehele nalevingscijfers doordat er minder van deze bepalingen waren. Parallel was in het verleden de kwaliteit van die rapportage al een

aandachtspunt: was die rapportage nu vooral boilerplate of gaf die ook daadwerkelijk inhoudelijk inzicht? Die zorg bestond vooral bij een aantal sleutelthema's in de Code, zoals lange termijn waardecreatie, cultuur en diversiteit. Boekjaar 2019 is het laatste jaar geweest waarover de Code integraal is gemonitord over zowel gedrags- als rapportagebepalingen.

3. De monitoringsonderzoeken over boekjaren 2020 en 2021 zijn een koerswijziging geweest. Die jaren is niet meer de hele Code gemonitord, maar enkel een selectie van de rapportagebepalingen. In de verdieping is daarbij meer nadruk komen te liggen op de kwaliteit van die rapportage. Heel kort: van hoge kwaliteit was sprake bij inhoudelijke en specifieke rapportage, en van lage kwaliteit bij procesmatige en generieke rapportage. Die duiding van de kwaliteit had verder geen gevolgen voor de nalevingsoordelen. De uitkomst van deze onderzoeken was in de kern dat de naleving van de geselecteerde rapportagebepalingen bleef lijken op die uit eerdere jaren, maar dat de 'kwaliteitscijfers' achterbleven bij de 'nalevingscijfers'. Het boekjaar 2021 is de laatste keer dat de Code is gemonitord.
4. In 2022 is de Code weer herzien en in 2025 nogmaals, maar sinds boekjaar 2021 heeft geen monitoring meer plaatsgevonden. De Code 2022 heeft een aantal sleutelbepalingen in de Code inhoudelijk aangescherpt (o.a. rondom duurzame lange termijn waardecreatie, cultuur en diversiteit), er zijn toelichtingen in tekstkaders bij bepaalde bepalingen ingevoegd (bijvoorbeeld bij een bepaling over de rapportage door de subcommissies van de raad van commissarissen), er is acht geslagen op de (destijds aanstaande) invoering van de Europese Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) en er zijn een aantal belangrijke principes uit de Nederlandse Stewardship Code opgenomen die zien op de verantwoordelijkheden van aandeelhouders. De aanpassingen in 2025 zien op de introductie van de Verklaring omtrent risicobeheersing (Vor). De Code 2025 is van toepassing per boekjaar 2025. De Code 2022 is van toepassing per boekjaar 2023. Dit monitoringsonderzoek betreft de naleving over boekjaar 2024 en ziet daarmee op naleving van de Code 2022.

De Code is van toepassing op zowel in Nederland gevestigde beursvennootschappen als institutionele beleggers die (certificaten van) aandelen houden in deze beursvennootschappen. Tot de monitor over boekjaar 2019 werden echter enkel beursvennootschappen met een notering in Nederland gemonitord. Nadien is ook een steekproef van in het buitenland genoteerde vennootschappen in de monitor opgenomen. In deze monitor over boekjaar 2024 betrekken we alle (ons bekende) in het buitenland genoteerde, maar in Nederland (statutair) gevestigde vennootschappen. Institutionele beleggers zijn in elk geval in het laatste decennium niet eerder in de monitor opgenomen. Een steekproef van hen betrekken we in deze editie voor het eerst.

De onderzoekspopulatie is dit jaar dus groter en anders dan in het verleden (i.e. meer 'buitenlands genoteerd' en voor het eerst institutionele beleggers) en het laatste integrale monitoringsonderzoek is over boekjaar 2019 (nadien is enkel thematisch gemonitord). De bevindingen van deze monitor zijn dus niet altijd goed vergelijkbaar met eerdere monitors. Hieronder zal telkens expliciet worden aangegeven wanneer vergelijkingen over de tijd eenduidig mogelijk zijn en wanneer daarbij kanttekeningen bestaan.

Resultaten van het nalevingsonderzoek

In het nalevingsonderzoek hebben we gekeken naar de mate van naleving van de rapportagevereisten in de Code 2022. Daarbij rapporteren de volgende belangrijkste resultaten:

1. De algehele naleving van de rapportagebepalingen ligt lager dan in monitors over eerdere boekjaren. De naleving van de rapportagebepalingen in de Code over het boekjaar 2024 is 79 procent voor vennootschappen en 71 voor institutionele beleggers.
2. De niet-naleving is vooral het gevolg van ontbrekende of onvolledige rapportage. Dat getal is (om hiervoor geschetste redenen) niet altijd volledig en direct vergelijkbaar met eerdere jaren, maar in een aantal gevallen redelijk goed vergelijkbaar. De algehele naleving voor in Nederland genoteerde beursvennootschappen over boekjaar 2024 is 86 procent. Dat is 9 procentpunt lager dan in het onderzoek over boekjaar 2019. Ook wat betreft de naleving van rapportagebepalingen die zijn gemonitord in het thematisch nalevingsonderzoek uit 2021 is voor de relevante bepalingen in de regel een aanzienlijke daling zichtbaar (tussen de 26 en 38 procentpunt afhankelijk van de bepaling).
3. Onderliggend zien we verschillen tussen verschillende groepen vennootschappen, die we ook uit eerdere monitors herkennen. De naleving ligt hoger voor grotere organisaties dan voor kleinere. De naleving door vennootschappen opgenomen in de AEX is bijvoorbeeld 94 procent, terwijl de naleving van aan de Amsterdamse beurs genoteerde vennootschappen die niet in een index zijn opgenomen 78 procent is. De grotere organisaties vallen inmiddels meestal ook onder de CSRD. We zien in de praktijk dat een deel van de CSRD-verslaglegging helpt om te voldoen aan de Code. De naleving ligt ook hoger voor vennootschappen genoteerd in Nederland (86 procent) dan voor vennootschappen genoteerd in het buitenland (68 procent).
4. We verklaren de daling van de naleving primair uit veranderingen van de Code. Wat in het verleden nog als 'kwaliteit' van rapportage werd bestempeld zonder gevolgen voor het nalevingsoordeel, is met de aanpassing van de Code in 2022 voor bepaalde bepalingen inmiddels noodzakelijk voor het oordeel 'naleving'. We zien in de jaarverslagen regelmatig passages die onder de Code 2016 nog voldoende waren geweest voor naleving, maar inmiddels niet meer.
5. Dit jaar is een grotere groep buiten Nederland genoteerde vennootschappen in de monitoring meegenomen (nu 48, vroeger 10-15). Zij rapporteren lager dan de in Nederland genoteerde vennootschappen. Als zij dus in eerdere monitoringsonderzoeken waren opgenomen, zou ook toen de naleving lager zijn uitgevallen.
6. Dit jaar zijn voor het eerst ook een aantal institutionele beleggers gemonitord. De naleving van deze groep is lager dan de naleving van de vennootschappen (71 procent voor beleggers versus 79 procent voor vennootschappen). Een verklaring hiervoor is dat een aantal van deze beleggers heeft aangegeven niet te weten/of te vinden dat ze niet onder de Code vallen.

Resultaten van het verdiepingsonderzoek

Het verdiepingsonderzoek heeft gekeken naar de kwaliteit van rapportage, de omgang met een aantal gedragsbepalingen, en een aantal in de Code belangrijke thema's. We zien het volgende:

1. Het grootste deel van het onderzoek naar de rapportagekwaliteit blijkt in de praktijk onderdeel te zijn geworden van het nalevingsonderzoek (zie hierboven). Waar dat niet zo is, zien we net zoals in de thematische monitors over boekjaren 2020 en 2021 dat sprake kan zijn van 'formele naleving' middels rapportages met beperkte zeggingskracht. Zo zijn de verslagen van de raden van commissarissen net zoals in 2021 vooral procesmatig en niet inhoudelijk.

2. In de aanvullend uitgevoerde survey zijn een aantal vragen opgenomen waarmee we hebben geprobeerd af te leiden hoe aan bepaalde gedragsbepalingen invulling is gegeven. De antwoorden op deze vragen suggereren dat niet altijd aan alle gedragsbepalingen is voldaan. Zo vraagt de Code van het bestuur bijvoorbeeld in bepaling 1.1.1 dat het in elk geval aan acht thema's aandacht besteedt in het vormgeven van de strategie, maar de enquête suggereert dat dit niet altijd (voor elk van de thema's) ook is gebeurd.
3. Voor het thema duurzame lange termijn waardecreatie zien we in de praktijk veel samenloop met de CSRD. Alle organisaties die de rapportagevereisten over duurzame lange termijn waardecreatie uit de Code naleven, vallen ook onder de CSRD. In de enquête en focusgroepen geven vennootschappen aan dat de CSRD veel invloed heeft op het rapportageraamwerk. Zo wordt veelal over de betrokkenheid van stakeholders gerapporteerd via de double materiality assessment in de sustainability statements en zien we thema's zoals diversiteit (samenstelling personeelsbestand) en cultuur (werking en naleving van de gedragscode) ook terugkomen in de CSRD-verslaglegging. Een kwart van de enquêterespondenten geeft geen blijk van aandacht voor de impact van nieuwe technologieën en veranderende business modellen (zoals digitalisering en cyberveiligheid) in de ontwikkeling van de strategie.
4. Voor het thema diversiteit en inclusie zien we dat de doelstellingen van de vennootschappen vooral zien op diversiteit en minder op inclusie. Zo'n 30 procent van de vennootschappen heeft ook concrete doelen voor inclusie opgenomen in de jaarverslaglegging. De mate waarin die doelen passend zijn voor de specifieke vennootschap wordt ook maar door een minderheid van de vennootschappen in het jaarverslag toegelicht. Verder zien we in de enquête dat 29 procent van de respondenten aangeeft het afgelopen jaar het diversiteitsbeleid te hebben aangepast. Een vijfde van deze aanpassers hebben aangegeven dat één van de redenen hiervoor de politieke ontwikkelingen in de Verenigde Staten was, waarmee de aanleiding voor aanpassing van het diversiteitsbeleid vooral elders ligt.
5. Voor de samenstelling en evaluatie van de raad van commissarissen en bestuur hebben we gevraagd hoe vaak gebruik is gemaakt van de diensten van een externe deskundige. Een derde van de respondenten geeft aan geen externe deskundige te betrekken. Wanneer vennootschappen een externe deskundige betrekken doen ze dat overwegend eens per 3 jaar bij de evaluatie van de raad van commissarissen. Voor wat betreft de samenstelling van de raad van commissarissen hebben we gevraagd naar welke vaardigheden het belangrijkste worden gevonden. Laag op de ranglijst scoren nieuwe thema's zoals cyber en geopolitiek. Dit zien we ook terug in de profielschetsen van de raden van commissarissen: 15 procent van deze profielschetsen noemt artificial intelligence en 32 procent cyberveiligheid als gewenste competentie. Soms laten vennootschappen ons in reactie weten deze thema's als onderdeel te zien van de klassieke thema's (bijvoorbeeld cyberveiligheid als onderdeel van risicobeheersing) of dat thema's zoals cyber en artificial intelligence minder relevant voor hen zijn gelet op de aard van de onderneming.
6. Institutionele beleggers onderkennen het belang van duurzame lange termijn waardecreatie en vertalen verschillende internationale raamwerken voor verantwoord beleggen naar hun stem- en betrokkenheidsbeleid. Uit de enquête blijkt dat institutionele beleggers als gevolg hiervan in hun gesprekken met vennootschappen het meeste spreken over de visie van de vennootschappen op duurzame lange termijn waardecreatie en de strategie daarvoor. Uit de policies van institutionele beleggers kunnen we in bijna 70 procent van de gevallen opmaken op welke wijze zij hun standpunt bepalen en in welke gevallen zij voor of tegen voorstellen van het management (kunnen) zijn.

Summary

Compliance with the reporting provisions in the Code has declined compared to previous monitoring studies. This is primarily due to the tightening of the reporting provisions in the Code since the last compliance study for the 2021 financial year.

About this study

This study monitors the extent and manner of compliance with the Dutch Corporate Governance Code (the Code) for the 2024 financial year. The Code applicable to that year is the 2022 Code. This version of the Code has not been monitored before. The degree of compliance was determined by means of a compliance study based on *desk research* and a validation of the preliminary findings with organizations that fall under the Code. This compliance study only looked at the provisions in the Code that require public reporting. The quality of reporting was assessed through an in-depth study based on *desk research*, a *survey*, and interviews. This in-depth study examined the quality of reporting (*desk research*). For a number of themes, the effectiveness of the Code in practice within the organizations covered by the Code was also examined (*survey and interviews*). This in-depth study included both reporting and behavioural requirements from the Code. The themes examined were sustainable long-term value creation, diversity and inclusion policy, dealing with new technology, the evaluation of boards of directors and supervisory boards, and the way institutional investors deal with the Code.

The research is conducted within the context of the long-term development of the Code and the monitoring research, in which more emphasis has been placed on the quality of reporting required by the Code. A summary of this is:

1. Since 2003, the Code has aimed to strengthen corporate governance in the Netherlands by encouraging listed companies to comply with best practice provisions. Compliance is achieved when best practice provisions are applied or when there is a valid reason for deviating from them (the 'comply or explain' principle). Since 2003, the Code has undergone a number of substantive changes (in 2008, 2016, 2022, and 2025), but this 'comply or explain' principle has always been maintained.
2. In the first monitoring studies after the introduction of the 2016 Code, it appeared that best practice had become common practice: overall compliance had grown to over 95 percent over time. However, this picture was distorted, and there were a number of reasons for this. Most of the provisions in the Code (then and now) require certain behaviour from directors and supervisory directors ("behavioural provisions"). A smaller number of provisions require public reporting ("reporting provisions"). Under the 'comply or explain' principle, compliance with the behavioural provisions is assumed as long as companies do not declare any deviations. This contributed to high compliance rates, as deviations were rarely reported. The reporting provisions could be checked immediately. Compliance with these reporting provisions was always significantly lower, but this had less impact on the overall compliance figures because there were fewer of these provisions. At the same time, the quality of this reporting had already been a point of attention in the past: was the reporting mainly boilerplate or did it actually provide substantive insight? This concern was particularly prevalent in relation to a number of key themes in the Code, such as long-term value

creation, culture, and diversity. The 2019 financial year was the last year in which the Code was monitored in its entirety, covering both behavioural and reporting provisions.

3. The monitoring studies for the 2020 and 2021 financial years marked a change of course. In those years, the entire Code was no longer monitored, but only a selection of the reporting provisions. The in-depth analysis placed greater emphasis on the quality of that reporting. In short, the quality was high for substantive and specific reporting, and low for process-based and generic reporting. This assessment of quality had no further consequences for the compliance ratings. The outcome of these investigations was essentially that compliance with the selected reporting provisions remained similar to that in previous years, but that the 'quality scores' lagged behind the 'compliance scores'. The 2021 financial year is the last time the Code has been monitored.
4. The Code was revised again in 2022 and again in 2025, but no monitoring has taken place since the 2021 financial year. The 2022 Code has tightened up a number of key provisions in the Code (including those relating to sustainable long-term value creation, culture, and diversity), explanations have been added in text boxes to certain provisions (for example, to a provision on reporting by the subcommittees of the supervisory board), and the (then forthcoming) introduction of the European Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) has been taken into account. A number of important principles from the Dutch Stewardship Code relating to the responsibilities of shareholders have also been included. The amendments in 2025 relate to the introduction of the Statement on Risk Management (Vor). The 2025 Code applies to the 2025 financial year. The 2022 Code applies to the 2023 financial year. This monitoring study concerns compliance for the 2024 financial year and therefore relates to compliance with the 2022 Code.

The Code applies to both listed companies based in the Netherlands and institutional investors that hold (depository receipts for) shares in these listed companies. However, until the monitor for the 2019 financial year, only listed companies with a *listing in the Netherlands* were monitored. Subsequently, a sample of companies listed abroad was also included in the monitor. In this monitor for the 2024 financial year, we include all companies (known to us) that are listed abroad but have their registered office in the Netherlands. Institutional investors have not been included in the monitor before, at least not in the last decade. We are including a sample of them in this edition for the first time.

This year's research population is therefore larger and different from in the past (i.e., more "foreign-listed" companies and, for the first time, institutional investors), and the last comprehensive monitoring study covers the 2019 financial year (after which only thematic monitoring has been carried out). The findings of this monitor are therefore not always comparable with previous monitors. Below, we will explicitly indicate when comparisons over time are unambiguously possible and when there are caveats.

Results of the compliance study

In the compliance study, we looked at the degree of compliance with the reporting requirements in the 2022 Code. We report the following key results:

1. Overall compliance with the reporting provisions is lower than in monitors for previous financial years. Compliance with the reporting provisions in the Code for the 2024 financial year is 79 percent for companies and 71 percent for institutional investors.
2. Non-compliance is mainly due to missing or incomplete reporting. For the reasons outlined above, this figure is not always complete and directly comparable with previous years, but in a number of cases it is reasonably comparable. Overall compliance for listed companies in the Netherlands for the 2024 financial year is 86 percent. This is 9 percentage points lower than in the survey for the 2019 financial year. With regard to compliance with reporting provisions monitored in the 2021 thematic compliance study, a significant decline is generally visible for the relevant provisions (between 26 and 38 percentage points, depending on the provision).
3. Underlying this, we see differences between different groups of companies, which we also recognize from previous monitors. Compliance is higher for larger organizations than for smaller ones. For example, compliance by companies listed on the AEX is 94 percent, while compliance by companies listed on the Amsterdam stock exchange that are not included in an index is 78 percent. The larger organizations are now also mostly covered by the CSRD. In practice, we see that part of the CSRD reporting helps to comply with the Code. Compliance is also higher for companies listed in the Netherlands (86 percent) than for companies listed abroad (68 percent).
4. We attribute the decline in compliance primarily to changes in the Code. What was previously labelled as “quality” of reporting without consequences for the compliance assessment is now, with the amendment of the Code in 2022, necessary for the “compliance” assessment for certain provisions. We regularly see passages in the annual reports that would have been sufficient for compliance under the 2016 Code, but are no longer sufficient.
5. This year, a larger group of companies listed outside the Netherlands was included in the monitoring (now 48, previously 10-15). They report less than companies listed in the Netherlands. If they had been included in previous monitoring studies, compliance would also have been lower at that time.
6. This year, for the first time, a number of institutional investors were also monitored. Compliance among this group is lower than compliance among companies (71 percent for investors versus 79 percent for companies). One explanation for this is that a number of these investors have indicated that they do not know or do not believe that they are subject to the Code.

Results of the in-depth study

The in-depth study looked at the quality of reporting, the handling of a number of behavioural provisions, and a number of important themes in the Code. We see the following:

1. In practice, most of the research into reporting quality appears to have become part of compliance research (see above). Where this is not the case, we see, as in the thematic monitors for the 2020 and 2021 financial years, that there may be ‘formal compliance’ through reports with limited informative value. For example, as in 2021, the reports of the supervisory boards are mainly procedural and not substantive.

2. The additional survey included a number of questions with which we attempted to deduce how certain behavioural provisions were implemented. The answers to these questions suggest that not all behavioural provisions have always been complied with. For example, provision 1.1.1 of the Code requires that at least eight themes be addressed in the design of the strategy, but the survey suggests that this has not always been the case (for each of the themes).
3. In practice, we see a lot of overlap between the theme of sustainable long-term value creation and the CSRD. All organizations that comply with the Code's reporting requirements on sustainable long-term value creation are also covered by the CSRD. In the survey and focus groups, companies indicate that the CSRD has a major influence on the reporting framework. For example, stakeholder engagement is often reported via the *double materiality assessment* in the *sustainability statements*, and themes such as diversity (workforce composition) and culture (operation and compliance with the code of conduct) are also reflected in CSRD reporting. A quarter of the survey respondents show no attention to the impact of new technologies and changing business models (such as digitization and cybersecurity) in the development of their strategy.
4. When it comes to diversity and inclusion, we see that companies' objectives focus primarily on diversity and less on inclusion. Around 30 percent of companies have also included specific inclusion targets in their annual reports. The extent to which these goals are appropriate for the specific company is also only explained by a minority of companies in their annual reports. The survey also shows that 29 percent of respondents indicate that they have adjusted their diversity policy in the past year. One-fifth of those who made adjustments indicated that one of the reasons for doing so was political developments in the United States, which means that the reason for adjusting diversity policy lies mainly elsewhere.
5. For the composition and evaluation of the supervisory board and management board, we asked how often the services of an external expert were used. One-third of respondents indicated that they did not involve an external expert. When companies do involve an external expert, they generally do so once every three years during the evaluation of the supervisory board. With regard to the composition of the supervisory board, we asked which skills are considered most important. New themes such as cyber and geopolitics score low on the ranking. This is also reflected in the profiles of the supervisory boards: 15 percent of these profiles mention *artificial intelligence* and 32 percent mention cyber security as desired competencies. Sometimes companies respond by telling us that they see these themes as part of the traditional themes (e.g., cybersecurity as part of risk management) or that themes such as cyber and *artificial intelligence* are less relevant to them given the nature of their business.
6. Institutional investors recognize the importance of sustainable long-term value creation and translate various international frameworks for responsible investment into their voting and engagement policies. The survey shows that, as a result, institutional investors mostly discuss companies' vision on sustainable long-term value creation and their strategy for achieving this in their discussions with companies. In almost 70% of cases, we can deduce from institutional investors' *policies* how they determine their position and in which cases they are or may be in favour of or opposed to management proposals.

INHOUD

Samenvatting	21
Summary	25
1 Inleiding	30
1.1 Achtergrond en vraagstelling	30
1.2 Methode en leeswijzer	32
2 Nalevingsonderzoek	34
2.1 Naleving van rapportagebepalingen	34
2.2 Vergelijking met eerdere monitoringsonderzoeken	38
3 Verdiepingsonderzoek	47
3.1 Duurzame lange termijn waardecreatie	47
3.2 Diversiteit en inclusie	52
3.3 Samenstelling en evaluatie raden van bestuur en toezicht	55
3.4 Betrokkenheid institutionele beleggers	59
Bijlage A: Nadere onderzoeksverantwoording en verdere onderzoeksresultaten	61
Bijlage A.1: Reikwijdte van het onderzoek	61
Bijlage A.2: Extra tabellen voor het nalevingsonderzoek	62

1 Inleiding

Dit onderzoek geeft inzicht in de mate en wijze van naleving van de rapportagebepalingen in de Nederlandse Corporate Governance Code over het boekjaar 2024 op basis van een nalevings- en verdiepingsonderzoek.

1.1 Achtergrond en vraagstelling

Achtergrond

De Nederlandse Corporate Governance Code (de Code) bevat principes en best practice bepalingen voor goed ondernemingsbestuur van (i) in Nederland gevestigde beursgenoteerde vennootschappen, zowel met notering in Nederland als in het buitenland, en (ii) institutionele beleggers die in deze vennootschappen (certificaten van) aandelen houden.

Wettelijk is geregeld dat deze 'nalevingsplichtigen' rapporteren over hun naleving van de Code.¹ Voor die naleving van de principes en bepalingen uit de Code geldt het 'pas toe of leg uit'-beginsel. Dat zorgt voor twee routes naar naleving: *toepassing* van de principes en bepalingen uit de Code of een *gemotiveerde afwijking* van die principes en bepalingen. De Code verduidelijkt dat bij afwijking wordt gemotiveerd hoe en waarom is afgeweken, en in sommige gevallen ook tot wanneer wordt afgeweken en/of welke alternatieve maatregelen zijn getroffen om te zorgen voor goed ondernemingsbestuur.²

De Monitoring Commissie Corporate Governance Code³ (de Commissie) heeft de taak om de actualiteit en bruikbaarheid van de Code te bevorderen. De Commissie voert deze taak onder meer uit door periodiek (meestal jaarlijks) te inventariseren op welke wijze en in welke mate de voorschriften in de Code door de nalevingsplichtigen worden nageleefd. De Commissie kan naar aanleiding van deze inventarisatie richtlijnen voor de mate en wijze van naleving ('guidance') geven of ertoe besluiten de Code aan te passen.⁴

1 Zie <https://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/corporate-governance/corporate-governance-code/>.

2 Zie Nederlandse Corporate Governance Code, geactualiseerd maart 2025 (p. 9): "Uitgangspunt hierbij is de erkenning dat corporate governance een kwestie van maatwerk is en dat afwijkingen gerechtvaardigd kunnen zijn"

3 De Commissie wordt eens per vier jaar benoemd door de minister van Economische Zaken. Rondom de Commissie bestaat een kring van 'schragende partijen', namelijk (momenteel) vakbond CNV, de vereniging van institutionele beleggers Eumedion, beursuitbater Euronext, beleggersvereniging VEB, en de verenigingen van (beursgenoteerde) ondernemingen VEVO en VNO-NCW

4 Zie Instellingsbesluit Monitoring Commissie Corporate Governance Code <https://www.mccg.nl/documenten/2024/06/19/instellingsbesluit-monitoring-commissie-corporate-governance-code>.

Box 1.1 Kleine geschiedenis van de Code en het monitoringsonderzoek

In de monitoring is gedurende de afgelopen jaren meer nadruk gelegd op de kwaliteit van rapportage. Een korte weergave hiervan is als volgt:

1. De Code heeft sinds 2003 het doel om de corporate governance in Nederland te versterken door beursvennootschappen aan te sporen om best practice-bepalingen na te leven. Van naleving is sprake wanneer best practice-bepalingen worden toegepast of wanneer hiervan met een deugdelijke motivering wordt afgeweken (het 'pas toe of leg uit'-beginsel). Sinds 2003 is de Code een aantal keer inhoudelijk gewijzigd (in 2008, 2016, 2022 en 2025), maar dit 'pas toe of leg uit'-beginsel is altijd gehandhaafd.
2. In de eerste monitoringsonderzoeken na de invoering van de Code 2016 leek het erop dat best practice inmiddels common practice was geworden: de algehele naleving was met de tijd gegroeid naar boven de 95 procent. Dat beeld was echter vertekend en dat had een aantal oorzaken. De meeste bepalingen in de Code (toen en nu) vragen om bepaald gedrag van bestuurders en commissarissen ("gedragsbepalingen"). Een beperkter aantal bepalingen vraagt om openbare rapportage ("rapportagebepalingen"). Onder het 'pas-toe-of-leg uit'-beginsel wordt naleving van de gedragsbepalingen verondersteld zolang vennootschappen niet verklaren af te wijken. Dat droeg bij aan hoge nalevingscijfers, want zelden werd melding gemaakt van afwijking. De rapportagebepalingen konden direct worden gecontroleerd. De naleving van die rapportage-bepalingen lag altijd beduidend lager, maar dat woog minder zwaar in de algehele nalevingscijfers doordat er minder van deze bepalingen waren. Parallel was in het verleden de kwaliteit van die rapportage al een aandachtspunt: was die rapportage nu vooral boilerplate of gaf die ook daadwerkelijk inhoudelijk inzicht? Die zorg bestond vooral bij een aantal sleutelthema's in de Code, zoals lange termijn waardecreatie, cultuur en diversiteit. Boekjaar 2019 is het laatste jaar geweest waarover de Code integraal is gemonitord over zowel gedrags- als rapportagebepalingen.
3. De monitoringsonderzoeken over boekjaren 2020 en 2021 zijn een koerswijziging geweest. Die jaren is niet meer de hele Code gemonitord, maar enkel een selectie van de rapportagebepalingen. In de verdieping is daarbij meer nadruk komen te liggen op de kwaliteit van die rapportage. Heel kort: van hoge kwaliteit was sprake bij inhoudelijke en specifieke rapportage, en van lage kwaliteit bij procesmatige en generieke rapportage. Die duiding van de kwaliteit had verder geen gevolgen voor de nalevingsoordelen. De uitkomst van deze onderzoeken was in de kern dat de naleving van de geselecteerde rapportagebepalingen bleef lijken op die uit eerdere jaren, maar dat de kwaliteit achterbleef bij deze naleving (i.e. naleving door rapportage die formeel voldoet, maar weinig betekenisvol of inzichtelijk is). Het boekjaar 2021 is de laatste keer dat de Code is gemonitord.
4. In 2022 is de Code weer herzien en in 2025 nogmaals, maar sinds boekjaar 2021 heeft geen monitoring meer plaatsgevonden. De Code 2022 heeft een aantal sleutelbepalingen in de Code inhoudelijk aangescherpt (o.a. rondom duurzame lange termijn waardecreatie, cultuur en diversiteit), er zijn toelichtingen in tekstkaders bij bepaalde bepalingen ingevoegd (bijvoorbeeld bij een bepaling over de rapportage door de subcommissies van de raad van commissarissen), er is acht geslagen op de (destijds aanstaande) invoering van de Europese Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) en er zijn een aantal belangrijke principes uit de Nederlandse Stewardship Code opgenomen die zien op de verantwoordelijkheden van aandeelhouders. De aanpassingen in 2025 zien op de introductie van de Verklaring omtrent

risicobeheersing (Vor). De Code 2025 is van toepassing per boekjaar 2026. De Code 2022 is van toepassing per boekjaar 2023. Dit monitoringsonderzoek betreft de naleving over boekjaar 2024 en ziet daarmee op naleving van de Code 2022.

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Vraagstelling

De Commissie heeft ons (SEO Economisch Onderzoek) gevraagd om ondersteuning bij haar inventarisatie van de mate en wijze van naleving over het boekjaar 2024. Op dat boekjaar is de Code 2022 van toepassing.⁵ De Commissie heeft ons gevraagd om een

1. nalevingsonderzoek naar de mate van naleving van de rapportagebepalingen⁶ in de Code; en
2. verdiepingsonderzoek naar de wijze van naleving van de Code, namelijk de kwaliteit van rapportage en voor een aantal specifieke thema's naar de werking van de Code in de praktijk.

De thema's waarnaar is gekeken zijn duurzame lange termijn waardecreatie, het beleid voor diversiteit en inclusie, de omgang met nieuwe technologie, de benoeming en evaluatie van de raden van bestuur en commissarissen, en de manier waarop institutionele beleggers omgaan met de Code.

De onderzoekspopulatie bestaat uit (alle ons bekende) in Nederland gevestigde beursgenoteerde vennootschappen (met notering in Nederland of buitenland) en een steekproef institutionele beleggers.⁷ Op voorhand merken we hiermee op dat de onderzoekspopulatie groter is dan in eerdere jaargangen. In de afgelopen jaren zijn institutionele beleggers niet gemonitord en is enkel een steekproef van in het buitenland genoteerde vennootschappen meegenomen.

1.2 Methode en leeswijzer

Methode⁸

Voor het nalevingsonderzoek is de primaire methode een bureauonderzoek met validatie. In dit bureauonderzoek hebben we de openbare verslaglegging van nalevingsplichtigen nageslagen om te bepalen of voldaan is aan de rapportagevereisten uit de Code.⁹ Een deel van deze vereisten is alleen van toepassing onder bepaalde voorwaarden, zogeheten 'indien-bepalingen'. Wanneer de 'indien-situatie' zich niet heeft voorgedaan, hoeft natuurlijk ook niet te worden gerapporteerd. Van

5 De Code is in maart 2025 voor het laatst geactualiseerd, maar die actualisatie is pas van toepassing over het boekjaar 2025.

6 Sommige voorschriften in de Code verduidelijken rollen, verantwoordelijkheden en gewenste gedragingen van betrokkenen bij de organisatie (zoals de bestuurders, de commissarissen, etc.). Zulke voorschriften noemen we 'gedragsbepalingen'. Andere bepalingen in de Code vragen om een openbare rapportage door de organisatie en die noemen we daarom 'rapportagebepalingen'. Een aantal van de rapportagebepalingen vergt rapportage over (een gedeelte van) gedragsbepalingen. Er zijn echter een aantal gedragsbepalingen (of onderdelen daarvan) die niet door een rapportagebepaling zijn gedekt. Daarnaast kent de Code bepalingen die niet voor elke vennootschap van toepassing zijn, bijvoorbeeld omdat er geen sprake is van certificering van aandelen of omdat er geen overnamebod is gedaan ('indienbepalingen').

7 Namelijk de leden van de vereniging van institutionele beleggers Eumedion, tevens een van de schragende partijen van de Code.

8 Een aantal verdere details staat in Bijlage A.

9 Verder geldt dat de Code soms bepalingen opknipt in sub-leden. Wanneer de Code voor een bepaalde bepaling een genummerde opsomming bevat van gevraagd elementen waarover moet worden gerapporteerd dan van de rapportage wordt op het niveau van deze genummerde opsomming bepaald of sprake is van naleving is of niet (e.g. sublid i is wel aanwezig, maar sublid ii bijvoorbeeld niet). Voor het nalevingscijfer van de bepaling als geheel worden zulke suboorden ongewogen geaggregeerd.

naleving is sprake wanneer het gevraagde wordt gerapporteerd of wanneer nalevingsplichtigen met voldoende onderbouwing verduidelijken dat zij de rapportagebepaling niet hebben willen of kunnen toepassen ('gemotiveerde afwijking'). Van niet-naleving is sprake wanneer: a. de motivering bij afwijking niet voldoet aan de eisen die de Code daaraan stelt; of b. wanneer (elementen van) de gevraagde rapportage ontbreken in de verslaglegging van de nalevingsplichtigen. De oordelen van de onderzoekers zijn in een validatiefase voorgelegd aan de nalevingsplichtigen. Daarmee hebben de nalevingsplichtigen ons van feedback voorzien. Die feedback hebben we meegenomen om tot onze eindoordelen te komen (we kunnen bijvoorbeeld informatie hebben gemist of na feedback van nalevingsplichtigen ons oordeel hebben herzien).

Het verdiepingsonderzoek bestaat uit bureauonderzoek met validatie, een enquête, en gesprekken met een steekproef aan nalevingsplichtigen. In het verdiepingsonderzoek hebben we kenmerken van de verslaglegging van nalevingsplichtigen in kaart gebracht. Dit bestaat uit een combinatie van kwaliteitsindicatoren en tellingen van kenmerken van de verslaglegging. Bij de kwaliteitsindicatoren gaat het bijvoorbeeld om een taxatie van de mate waarin de rapportage van nalevingsplichtigen naar ons oordeel primair procesmatig is, of in aanvulling daarop ook inhoudelijk. Voor kenmerken van de verslaglegging kan het bijvoorbeeld gaan om welke vaardigheden worden genoemd in de profielschets van de raad van commissarissen. In aanvulling hierop hebben we met de enquête en de interviews ook geprobeerd een ruimer 'kijkje achter de voordeur' te krijgen, bijvoorbeeld door te vragen naar hoe nalevingsplichtigen in de praktijk omgaan met de Code en welke overwegingen zij hebben bij het vormgeven van de rapportages waar de Code om vraagt.

Leeswijzer

De rest van dit rapport is als volgt opgebouwd. Hoofdstuk 2 laat de uitkomsten van het nalevingsonderzoek over de rapportagebepalingen zien. Hoofdstuk 3 gaat vervolgens in op de uitkomsten van het verdiepingsonderzoek. De belangrijkste conclusies hiervan staan samengevat in de samenvatting van bevindingen aan het begin van dit rapport (hierboven, zowel in het Nederlands als in het Engels). Bijlage A bevat aanvullende onderzoeksverantwoording en een aantal gedetailleerde onderzoeksresultaten waarin we in de hoofdtekst naar verwijzen.

2 Nalevingsonderzoek

De naleving van de rapportagebepalingen in de Code over het boekjaar 2024 is 79 procent voor vennootschappen en 71 procent voor institutionele beleggers. Dit is (aanzienlijk) lager dan in eerdere jaren, al behoeft de vergelijking een nadere toelichting. De daling is vooral het gevolg van de aanscherping van de rapportagebepalingen in de Code in 2022 en uitbreiding van de onderzoekspopulatie in dit nalevingsonderzoek.

Het nalevingsonderzoek stelt centraal de vraag in welke mate nalevingsplichtigen die onder de Code vallen de principes en bepalingen in de Code daadwerkelijk naleven. In deze jaargang is daarbij gekeken naar (alle) rapportagebepalingen in de Code. Van naleving is sprake bij toepassing of bij een voldoende gemotiveerde afwijking. Onvoldoende gemotiveerde afwijking of ontbrekende rapportage resulteert in een niet-nalevingsoordeel. Hieronder volgen de hoofdpunten uit de nalevingscijfers. Een verdere toelichting op de methode staat in Bijlage A, net zoals een aantal aanvullende detailresultaten.

2.1 Naleving van rapportagebepalingen

Algehele naleving

De algehele naleving van de rapportagebepalingen door vennootschappen is 79 procent en 71 procent door institutionele beleggers (zie Tabel 2.1). Deze nalevingscijfers hebben betrekking op de naleving over boekjaar 2024 van de herziene Code 2022. Naleving wordt voor 1 tot 2 procentpunt gerealiseerd door een voldoende gemotiveerde afwijking en voor de rest door toepassing. Bij vennootschappen bestaat de niet-naleving voor 20 procentpunt uit ontbrekende rapportage en 1 procentpunt uit onvoldoende gemotiveerde afwijking. Bij institutionele beleggers is de niet-naleving voor 29 procent ontbrekende rapportage (onvoldoende gemotiveerde afwijking is afgerond 0 procent). De voornaamste reden voor niet-naleving is dus dat de door de Code gevraagde rapportage ontbreekt of onvolledig is.^{10, 11}

10 Volledigheidshalve merken we hierbij wel de nuance op dat de Code veelal vraagt om rapportage naar aanleiding van bepaalde gedragsvereisten. (Om dit te illustreren staat in Box 2.1 een voorbeeld op basis van de bepalingen over het diversiteits- en inclusiebeleid.) Dat bepaalde rapportage ontbreekt hoeft niet per se te betekenen dat organisaties in de praktijk niet hebben voldaan aan de gedragsvereisten voor goede corporate governance en/of delen van de rapportagevereisten. (In het voorbeeld rondom het diversiteits- en inclusiebeleid: dat er binnen de organisatie een passend beleid van toepassing is geweest of dat wel over onderdelen van de rapportagevereiste is gerapporteerd.) We komen hier in het verdiepend onderzoek en bij de vergelijking van de nalevingscijfers over de tijd hieronder op terug.

11 Die ontbrekende of onvolledige rapportage is scheef verdeeld over bepalingen en organisaties. Uit Bijlage A blijkt dat er een selecte groep bepalingen is waarvoor de naleving beduidend lager is dan de doorsnee. Voor de verdeling over organisaties komt het soms voor dat organisaties aan veel bepalingen niet voldoen.

Tabel 2.1 De naleving van de rapportagebepalingen door vennootschappen en institutionele beleggers.

	Naleving		Niet-naleving	
	Toepassing	Voldoende gemotiveerde afwijking	Onvoldoende gemotiveerde afwijking	Ontbrekende rapportage
Vennootschappen	77%	2%	1%	20%
Notering in Nederland	84%	2%	0%	14%
AEX	93%	1%	0%	6%
AMX	92%	0%	0%	8%
Next20	85%	1%	0%	14%
Lokaal*	74%	4%	1%	21%
Notering buiten Nederland	65%	3%	1%	31%
Institutionele beleggers	70%	1%	0%	29%

Bronnen en noten: SEO Economisch Onderzoek op basis van bureauonderzoek en validatie van de jaarverslagen en andere relevante documenten van nalevingsplichtigen op basis van de Code 2022.

* Lokale vennootschappen hebben een notering op de beurs, maar zijn niet in een beursindex opgenomen.

Box 2.1 Illustratie van de verhouding tussen gedrags- en rapportagebepalingen, indien-bepalingen, en de monitoringssystematiek

Illustratie voor dit monitoringsjaar

De Code 2022 bevat twee bepalingen over het diversiteits- en inclusiebeleid (deze staan hieronder). Gedragsbepaling 2.1.5 zegt dat er een beleid voor diversiteit en inclusie (D&I) moet zijn, met concrete, passende en ambitieuze doelen voor D&I voor verschillende lichamen van de vennootschap en ‘lagen’ in de organisatie. Rapportagebepaling 2.1.6 zegt vervolgens dat over dit beleid en de uitvoering daarvan moet worden gerapporteerd. De eerste vier sub-leden van deze bepaling zijn altijd van toepassing en het laatste deel van de bepaling alleen indien de doelen niet worden gehaald (‘indien-bepaling’). Bepaling 2.1.6 is een rapportagebepaling en is dus onderdeel van het nalevingsonderzoek dit jaar. Bepaling 2.1.5 is als gedragsbepaling dit jaar geen onderdeel.

Als we onvolkomenheden zien in de rapportage die is vereist onder 2.1.6, hoeft dat niet per se te betekenen dat er geen beleid is waaraan in de praktijk passend invulling is gegeven. We zien enkel dat er onvolkomenheden in de rapportage zijn. Over die onvolkomenheden nog verder het volgende. In de praktijk toetsen we elk van de sub-leden van bepaling 2.1.6 apart, met inbegrip van de indien-voorwaarde aan het einde van de bepaling (‘sub v.’). Het nalevingscijfer voor de bepaling als geheel is vervolgens het ongewogen gemiddelde van de sub-leden (‘alle sub-leden en vennootschappen wegen even zwaar in de algehele naleving’). Van een onvolkomenheid in de rapportage kan best snel sprake zijn. De bepalingen hebben het over tot vijf lichamen en lagen van de vennootschap waarover in elk geval vier dingen moeten

worden gerapporteerd (en meer als bepaalde doelen voor lagen en lichamen niet worden gehaald). Er zijn dan tientallen datapunten in het nalevingsonderzoek die in de rapportage kunnen ontbreken en tot het oordeel niet-naleving kunnen leiden.

2.1.5 Beleid inzake Diversiteit en Inclusie (D&I beleid) (Code 2022)

De vennootschap heeft een D&I beleid voor de onderneming. Het D&I beleid stelt in ieder geval concrete, passende en ambitieuze doelen om een goede balans te bereiken in genderdiversiteit en andere voor de vennootschap relevante aspecten van D&I voor wat betreft de samenstelling van het bestuur, de raad van commissarissen, het executive committee (indien aanwezig), en een nader door het bestuur te bepalen categorie werknemers in leidinggevende functies ("subtop").

De raad van commissarissen stelt het D&I beleid vast voor de samenstelling van het bestuur en de raad van commissarissen. Het bestuur stelt het D&I beleid vast voor het executive committee (indien aanwezig), de subtop en het overige werknemersbestand, na voorafgaande goedkeuring door de raad van commissarissen.

2.1.6 Verantwoording over D&I beleid (Code 2022)

In de corporate governance verklaring worden het D&I beleid en de uitvoering daarvan toegelicht. Hierbij wordt de volgende informatie opgenomen:

- i. de doelen van het D&I beleid;
- ii. het plan om de doelen van het D&I beleid te bereiken;
- iii. de resultaten van het D&I beleid in het afgelopen boekjaar en - waar relevant en mogelijk - inzicht in instroom, doorstroom en retentie van werknemers; en
- iv. de samenstelling wat betreft geslacht van het bestuur, de raad van commissarissen, het executive committee (indien aanwezig) en de subtop aan het einde van het afgelopen boekjaar.

Indien één of meer doelen voor de samenstelling van het bestuur, de raad van commissarissen, het executive committee (indien aanwezig) en/of de subtop niet worden bereikt, wordt in de corporate governance verklaring tevens toegelicht wat de redenen hiervoor zijn en welke maatregelen worden genomen om de doelen wel te bereiken en op welke termijn.

Bron: De Nederlandse Corporate Governance Code, versie 2022, p. 24.

Noteringsindex en omvang

Tabel 2.1 laat zien dat de naleving hoger ligt voor beursvennootschappen met een notering in Nederland dan met een notering buiten Nederland.

Vennootschappen met een notering in Nederland hebben een naleving van 86 procent versus 68 procent voor vennootschappen met een notering in het buitenland. Monitoringsonderzoeken over eerdere boekjaren lieten ook al verschillen tussen deze twee groepen zien. Daarvoor bestond toen een aantal verklaringen die ons nog steeds redelijk lijken (en die we ook terugkrijgen uit gesprekken met vennootschappen). Zo kan het voorkomen dat vennootschappen vooral acht slaan op de spelregels voor goed ondernemingsbestuur die gelden in de jurisdictie van hun beursnotering en/of waar de dagelijkse beleidsbepalers gevestigd zijn. Het kan dan zijn dat zij de Code simpelweg niet op hun netvlies hebben, minder bekend zijn met verdiepingen en wijzigingen of dat zij uitdagingen ervaren in het verenigen van de bepalingen uit de Code met andere Codes en/of wetgeving rondom beursnotering. Ook hebben in het buitenland genoteerde vennootschappen vaker een *one-tier board*, terwijl de Code primair uitgaat van een *two-tier board*. Soms kunnen vennootschappen dat als een uitdaging ervaren.

Tabel 2.1 laat verder voor de in Nederland genoteerde groep zien dat grote vennootschappen beter naleven dan kleine. Als benadering voor de grootte nemen we hier de index waarop vennootschappen zijn genoteerd (die index ordent vennootschappen naar marktwaarde). De naleving voor vennootschappen genoteerd aan de AEX is 94 procent en de AMX 92 procent. De naleving voor de Next20 is 86 procent en voor de lokale vennootschappen 78 procent. Het beeld dat grotere vennootschappen beter naleven past bij het beeld dat we ook in andere jaargangen van de monitoring hebben gezien.¹² In eerdere monitoringsonderzoeken zijn hier een aantal verklaringen voor gegeven. Een deel van deze verklaringen horen we ook dit jaar terug in gesprekken met vennootschappen. Grotere vennootschappen hebben bijvoorbeeld meer capaciteit om de jaarverslaglegging vorm te geven op een manier die voldoet aan de Code.

Verschillen tussen vennootschappen en institutionele beleggers

De naleving verschilt tussen vennootschappen en institutionele beleggers, waarbij geldt dat vennootschappen vaker naleven dan beleggers (79 om 71 procent respectievelijk). Op institutionele beleggers zijn twee bepalingen van toepassing: er dient een betrokkenheidsbeleid te zijn en een verslag over de uitvoering daarvan. Het betrokkenheidsbeleid is veelal aangetroffen (91 procent naleving, zie Bijlage A Tabel A.3). De meeste niet-naleving komt dan op het conto van het verslag over de uitvoering van het beleid waarin dan elementen ontbreken. Dit jaar is het eerste jaar dat een steekproef van¹³ institutionele beleggers expliciet is gemonitord op hun naleving.¹⁴ Een deel van de niet-naleving van institutionele beleggers lijkt te kunnen worden verklaard door onbekendheid met de Code en onduidelijkheid over het toepassingsbereik van de Code. Daarvoor hebben we gedurende het onderzoek ook aanwijzingen ontvangen. Zo hebben een paar institutionele beleggers ons aangegeven dat zij al vallen onder de Nederlandse Stewardship Code¹⁵ of de Code Pensioenfondsen¹⁶ en daarmee niet onder de Nederlandse Corporate Governance Code.

12 Op de directe cijfermatige vergelijking tussen de nalevingscijfers over monitoringsjaren zijn een aantal opmerkingen van toepassing. Zo is de Code sinds het laatste nalevingsonderzoek gewijzigd (waarover hieronder meer), is de samenstelling van de Nederlandse beursindices veranderd (de AEX en AMX zijn uitgebreid, ten koste van de index voor de small caps), en ook zijn er dit jaar meer in het buitenland genoteerde vennootschappen in het onderzoek opgenomen.

13 Zie Bijlage A.1 voor een toelichting op de selectie van institutionele beleggers. Volledigheidshalve verduidelijken we hier alvast dat we deze selectie hebben afgestemd met de Commissie en dat alle institutionele beleggers in de steekproef naar het oordeel van de Commissie dus onder de Code vallen.

14 Voorheen werd hun naleving voor 100 procent verondersteld. Bepalingen 4.3.5 en 4.3.6 in de Code 2016 vroegen van institutionele beleggers dat zij een stembeleid en een verslag van de uitvoering van dat beleid op de website van de belegger publiceerden. Dit is echter niet eerder ook gecontroleerd. Deze bepalingen zijn met de Code 2022 inhoudelijk verduidelijkt en uitgebreid. Dit jaar lopen deze bepalingen wel mee in de monitoring.

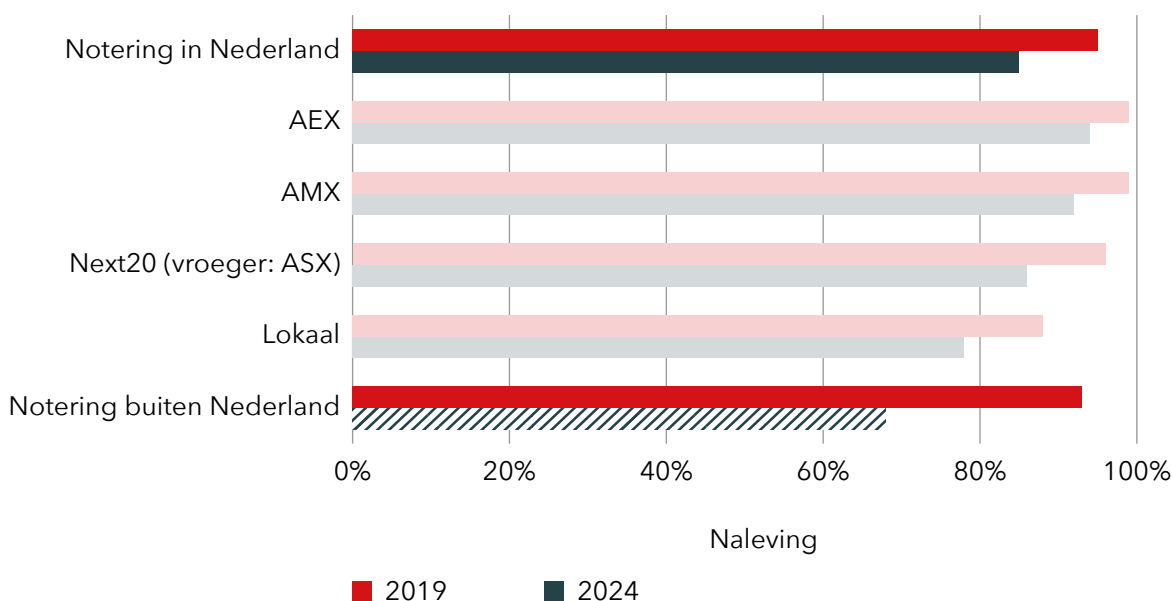
15 Zie <https://www.eumedion.nl/themas/Stewardship.html>.

16 Zie <https://pensioenfederatie.nl/code-pensioenfondsen-weer-actueel/>.

2.2 Vergelijking met eerdere monitoringsonderzoeken

Figuur 2.1 betreft een vergelijking van onderzoeksresultaten met eerdere boekjaren waaruit blijkt dat de daling van de nalevingscijfers het gevolg is van veranderingen in de onderzoeks-populatie en van wijzigingen in de Code. Het onderzoek over het boekjaar 2019 is het laatste jaar geweest dat alle rapportagebepalingen zijn gemonitord, maar toen was de groep met een notering buiten Nederland klein en liepen de institutionele beleggers niet mee in het onderzoek. Wat betreft de naleving van de Nederlandse vennootschappen met notering in Nederland kunnen we de boekjaren 2019 en 2024 goed vergelijken. In de vergelijking tussen 2019 en 2024 voor de beursvennootschappen zien we dat over de gehele linie sprake is van een daling in de naleving. De daling is sterker bij de kleinere vennootschappen. Onderliggend zien we dat de daling vooral gedreven wordt door een aantal bepalingen die in de Code 2022 zijn aangescherpt.¹⁷ Hieronder lichten we de veranderingen in de Code thematisch nader toe om dit verder te duiden.

Figuur 2.1 Een vergelijking met eerdere boekjaren laat zien dat de daling van de nalevingscijfers het gevolg is van veranderingen in de onderzoeks-populatie en door veranderingen van bepalingen in de Code



Bronnen en noten: SEO Economisch Onderzoek op basis van het huidige monitoringsonderzoek en onderliggende data voor de monitoringsonderzoeken over boekjaar 2019.

¹⁷ In 2021 is er thematisch onderzoek gedaan naar de naleving én kwaliteit van rapportage van een aantal rapportagebepalingen, zonder dat dit gevolgen had voor de nalevingsoordelen. We hebben een alternatief nalevingscijfer voor 2021 gemaakt, waarin we de toenmalige kwaliteitsindicatoren wel hebben meegewogen voor het bepalen van de nalevingscijfers. Met de aanscherping van de Code in 2022 zijn sommige van de toenmalige kwaliteitsindicatoren de facto voorwaarden geworden voor naleving in het nalevingsonderzoek. Voor de vennootschappen met een notering in Nederland kunnen we de boekjaren 2021 (op basis van alternatief nalevingscijfer) en 2024 goed vergelijken. Als we de alternatieve nalevingscijfers voor 2021 berekenen op basis van de kwaliteitsindicatoren uit het verdiepingsonderzoek dat jaar, dan zien we dat de naleving toen al lager was geweest als meer concrete en inhoudelijke rapportage was vereist. (Let wel, dit komt niet exact overeen met het huidige nalevingsonderzoek maar vormt wel een benadering.)

Bestuur en toezicht rondom duurzame lange termijn waardecreatie
De Code 2022 bevat markante aanscherpingen van rapportageverplichtingen ten aanzien van de visie en strategie met betrekking tot duurzame lange termijn waardecreatie. Het sleutelbegrip ‘lange termijn waarde creatie’ is vervangen door het begrip ‘duurzame lange termijn waarde creatie’. Deze aanscherping heeft ook gevolgen gehad voor de rapportagebepalingen. Bepaling 1.1.4 stelt inmiddels nadere eisen aan de verantwoording die het bestuur aflegt over de visie op en strategie voor die duurzame lange termijn waardecreatie, die niet van toepassing zijn indien wordt gerapporteerd conform de *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD). (Box 2.2 maakt de vergelijking tussen de Code 2016 en 2022 voor bepaling 1.1.4) In aanvulling hierop wordt vereist dat de vennootschap een beleid heeft voor haar dialoog met stakeholders en die op de website van de vennootschap publiceert (Code 2022, rapportagebepaling 1.1.5 nieuw). Bepaling 1.1.3 over de betrokkenheid van en verantwoording door de raad van commissarissen is ongewijzigd, maar de bepaling over de verslaglegging van de subcommissies (2.3.5) heeft met ongewijzigde tekst ook een toelichting binnen de Code gekregen. Die toelichting verduidelijkt dat een inhoudelijke toelichting wordt verwacht op de belangrijkste onderwerpen die in de vergaderingen van de subcommissies van de raad aan de orde zijn gekomen. Voorheen was zo’n inhoudelijke toelichting niet vereist (en was dus een louter procesmatige toelichting voldoende voor naleving), al zag de Commissie het wel als *good practice*. Die zienswijze van de Commissie betrof echter *guidance* buiten de Code, maar geen toelichting binnen de Code zelf.

Box 2.2 Verandering in rapportagebepalingen in de Code 2016 en 2022 over (duurzame) lange termijn waardecreatie

1.1.4 Verantwoording bestuur (Code 2016)

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

1.1.4 Verantwoording bestuur (Code 2022)

In het bestuursverslag geeft het bestuur een toelichting op zijn visie op duurzame lange termijn waardecreatie en op de strategie ter realisatie daarvan en licht het bestuur toe op welke wijze in het afgelopen boekjaar daaraan is bijgedragen. Daarbij wordt tevens verslag gedaan over de ter zake daarvan geformuleerde doelstellingen, welke effecten de producten, diensten en activiteiten van de onderneming hebben gehad op mens en milieu, hoe de belangen van stakeholders daarin zijn meegewogen, welke acties in dat kader zijn genomen en de mate waarin de gestelde doelstellingen zijn behaald. Daarbij wordt zowel van de korte als de lange termijn ontwikkelingen verslag gedaan.

De tweede zin van deze best practice bepaling blijft buiten toepassing indien de vennootschap rapporteert overeenkomstig de ingevolge de *Corporate Sustainability Reporting Directive* (de CSRD) in Nederlandse wetgeving neergelegde vereisten, of daarmee vergelijkbare standaarden die op de vennootschap van toepassing zijn uit hoofde van haar beursnotering buiten Nederland.

We zien de weerslag van deze veranderingen in de Code terug in de nalevingscijfers, in het bijzonder voor bepaling 1.1.4 en 2.3.5. Bepaling 1.1.5 is nieuw en kan dus niet worden vergeleken met eerdere jaren. Bepaling 1.1.3 is niet nieuw, maar ook niet aangepast. De vergelijking over de tijd laat voor deze bepaling daarmee minder verandering zien.

De naleving van bepaling 1.1.4 is 57 procent voor alle vennootschappen tezamen en 70 procent voor vennootschappen met een beursnotering in Nederland. In de monitor over het boekjaar 2021 was dit nog 98 procent (voor beide groepen). De daling lijkt voornamelijk gevolg te zijn van de uitbreiding van bepaling 1.1.4 met het woord duurzaam. Ter illustratie: in het verdiepingsonderzoek over boekjaar 2021 is ook gekeken of organisaties aandacht hadden voor ESG in de visie en strategie. Dat was voor 46 procent van de nalevers het geval. In 2021 was dit nog niet vereist voor naleving, maar inmiddels wel. Dit verklaart ons inziens de daling. Hier zien we overigens ook een groot verschil tussen de grotere en de kleinere organisaties die onder de Code vallen. In de regel waren het in het verleden primair de grotere vennootschappen die aandacht hadden voor ESG in hun visie en strategie. Deze groep valt nu onder de CSRD en daarmee kunnen zij via hun CSRD-rapportages direct aan bepaling 1.1.4 voldoen. De daling is hiermee dan geconcentreerd bij de groep vennootschappen die nu niet onder de CSRD valt, maar wel over duurzaamheid moet rapporteren volgens bepaling 1.1.4.

De algehele naleving van bepaling 1.1.3 is 77 procent en 89 procent voor vennootschappen met beursnotering in Nederland. De naleving van bepaling 1.1.3 is hiermee iets lager dan over boekjaar 2021 toen die naleving nog 96 procent was. Voor bepaling 2.3.5 over de commissies van de raad gaat het om 63 en 76 procent. Bepaling 2.3.5 is voor het laatst in boekjaar 2019 gemonitord, maar toen lag de naleving van deze bepaling ook boven de 90 procent. We zien de daling primair als het gevolg van het feit dat de Code nu voor bepaling 2.3.5 om een 'inhoudelijke toelichting' vraagt. Voor bepaling 2.3.5 over de verslaglegging door de subcommissies van de raad van commissarissen hebben we tijdens het onderzoek bijvoorbeeld veel passages in de jaarverslaglegging gezien die onder de Code 2016 hadden voldaan, maar door het ontbreken van de gevraagde inhoudelijke toelichting dat onder de Code 2022 niet meer doen.¹⁸

Diversiteit

De Code 2022 bevat nieuwe eisen aan de diversiteitsverslaglegging van vennootschappen ten opzichte van de Code 2016. Beide versies van de Code bevatten de eis om een diversiteitsbeleid te hebben (gedragsbepaling 2.1.5) en om verslag te doen over de uitvoering en resultaten van dat beleid (rapportagebepaling 2.1.6). De Code 2022 bevat hiervoor wel aangescherpte eisen ten opzichte van de Code 2016. Waar in het verleden het beleid louter betrekking had op diversiteit, behoort in de Code 2022 ook inclusie tot het beleid. In de Code 2016 behoorde het beleid te zien op het bestuur, de commissarissen, en indien aanwezig het *executive committee*, maar in de Code 2022 is ook sprake van beleid voor hogere leidinggevende functies (de 'subtop') en het overige werknemersbestand. Voor de verslaglegging geldt dat in het verleden moest worden gerapporteerd over de doelen van het beleid, de wijze van uitvoering van het beleid, en de resultaten daarvan (met een indien-reparatieclausule voor aanvullende verslaglegging indien de doelen nog niet werden

¹⁸ We vinden verdere steun voor deze stelling in het verdiepingsonderzoek over boekjaar 2021. Een kwaliteitsindicator dat jaar was de mate waarin de naleving van bepaling 1.1.3 niet alleen procesmatig, maar ook inhoudelijk was. Dat bleek in minder dan 40 procent het geval. Deze eis tot inhoudelijkheid was toen geen voorwaarde voor naleving, en is dat voor bepaling 1.1.3 nog altijd niet, maar inmiddels voor bepaling 2.3.5 wel.

gehaald). In de Code 2022 moet nog steeds worden gerapporteerd over doelen en resultaten (inclusief de indien-reparatieclausule), maar is ook sprake van nieuwe rapportagevereisten. Er moet nu expliciet worden gerapporteerd over de samenstelling van verschillende 'lagen' binnen de vennootschap en over 'het plan' om de doelen te bereiken (ter vervanging van de beschrijving van de uitvoering van het beleid). Een beschrijving van een plan is meer dan een beschrijving van de uitvoering van het beleid: voor het eerste is bijvoorbeeld een (geloofwaardige) koppeling nodig tussen doelen en handelingen, maar voor het tweede niet per se.

Box 2.3 Verandering in rapportagebepalingen in de Code 2016 en 2022 over diversiteit

2.1.6 Verantwoording over diversiteit (Code 2016)

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

- i. de doelstellingen van het beleid;
- ii. de wijze waarop het beleid is uitgevoerd; en
- iii. de resultaten van het beleid in het afgelopen boekjaar.

Indien de samenstelling van het bestuur en de raad van commissarissen afwijkt van de doelstellingen van het diversiteitsbeleid van de vennootschap en/of van het streefcijfer voor de verhouding man-vrouw, indien en voorzover dit bij of krachtens de wet is bepaald, wordt in de corporate governance verklaring tevens toegelicht wat de stand van zaken is, welke maatregelen worden genomen om de nagestreefde situatie wel te bereiken en op welke termijn.

2.1.6 Verantwoording over D&I beleid (Code 2022)

In de corporate governance verklaring worden het D&I beleid en de uitvoering daarvan toegelicht. Hierbij wordt de volgende informatie opgenomen:

- i. de doelen van het D&I beleid;
- ii. het plan om de doelen van het D&I beleid te bereiken;
- iii. de resultaten van het D&I beleid in het afgelopen boekjaar en - waar relevant en mogelijk - inzicht in instroom, doorstroom en retentie van werknemers; en
- iv. de samenstelling wat betreft geslacht van het bestuur, de raad van commissarissen, het executive
- v. committee (indien aanwezig) en de subtop aan het einde van het afgelopen boekjaar.

Indien één of meer doelen voor de samenstelling van het bestuur, de raad van commissarissen, het executive committee (indien aanwezig) en/of de subtop niet worden bereikt, wordt in de corporate governance verklaring tevens toegelicht wat de redenen hiervoor zijn en welke maatregelen worden genomen om de doelen wel te bereiken en op welke termijn.

De Nederlandse Corporate Governance Code, versie 2022, p. 24.

De nieuwe eisen aan de diversiteitsverslaglegging zien we terug in de nalevingscijfers.

De algehele naleving voor alle nalevingsplichtigen is 52 procent. Voor Nederlandse beursvennootschappen is de naleving 61 procent. In het onderzoek over boekjaar 2021 betroffen deze nalevingspercentages respectievelijk 78 en 79 procent. Veranderingen in de Code zijn voor ons de belangrijkste verklaring voor deze daling. Er moet nu over meer lagen in de organisatie worden gerapporteerd en er zijn meer inhoudelijke voorschriften aan de rapportage. Voor wat

betreft die inhoudelijke voorschriften is gedurende de monitor over boekjaar 2021 gekeken naar de mate waarin organisaties expliciete relaties tussen doelen, handelingen en resultaten maakten in hun verantwoording over de uitvoering van het duurzaamheidsbeleid (i.e. ‘een plan’). Destijds deed maar 40 procent van de toepassers dat. De nalevingscijfers over boekjaar 2021 waren dus beduidend lager geweest indien dat jaar het hebben van een plan al een noodzakelijke voorwaarde voor naleving was geweest.

Box 2.4 Goed voorbeeld: Adyen over diversiteitsdoelen

Annual Report 2024

142

Targets

Our DEI targets have been established to drive meaningful progress and measure the effectiveness of our policy, focusing on our own workforce. We see the achievement of these targets as integral to fostering an inclusive workplace and ensuring accountability across our organization. We monitor the progress of all targets as part of the Management Report, which is submitted to the Management Board on a quarterly basis and is made available to our Supervisory Board. Where indicated, we also directly engaged with our workforce to support the setting of these targets.

1. We build diverse leadership teams

To truly live out our DEI values and Adyen Formula, our leadership team must reflect the diverse workforce which we aspire to foster. We have committed to the following targets for our leadership teams.

Target	Target year	2024	2023
No more than two thirds (66%) of Supervisory Board members identifying as a single gender identity	2028	50% Women and 50% Men	40% Women and 60% Men
No more than two thirds (66%) of Management Board members identifying as a single gender identity	2030	29% Women and 71% Men	29% Women and 71% Men
No more than two thirds (66%) of GLT members ("subtop") identifying as a single gender identity	2028	44% Women and 56% Men	54% Women and 46% Men

This goal and associated targets are outlined in our DEI Policy, and are in line with the EU Gender Balance Directive, adopted to improve the gender balance among the directors of large listed companies, which includes Adyen. They also align with Dutch statutory diversity targets as directed by Social and Economic Council (SER).

Currently, we meet the statutory requirement that no more than two-thirds of our Supervisory Board identify as a single gender identity. To our

Management Board, we welcomed Tom Adams as our Chief Technology Officer in 2024, succeeding Alexander Matthey. For our Global Leadership Team, we continue to meet our target of no more than two thirds identifying as a single gender.

For the Supervisory Board and Management Board targets, we use 2022 as our baseline and for GLT, we use 2023 as our baseline, as captured in our HR Information System.³⁵ To make sustained progress toward our goals, we continuously explore strategies for retaining women in leadership, consistently apply the Equal Chance principle when leadership positions become available (see below for more details), and invest in leadership development programs to prepare leaders for more senior roles.

The gender diversity of our leadership teams is calculated by dividing the number of leaders per gender by the sum of all leaders in that leadership group.

While our efforts to increase leadership diversity extend beyond gender, we have not yet set specific reportable metrics for other areas of diversity. Nonetheless, we remain committed to broadening our diversity initiatives at all levels of leadership and across geographies. To support the growth of under-represented groups, we strive to include diverse candidates in our hiring process and aim to better measure the diversity of our candidate pipelines.

2. DEI is at our core and continuously embedded throughout the organization

We use insights from the C&I survey to help us improve upon our DEI efforts year-on-year to build a more diverse and inclusive Adyen. As part of the survey, we provide employees with the opportunity to voluntarily, and anonymously, disclose if they identify as part of an under-represented group.

Target	Target year	2024 progress
The favorability of responses in the annual Culture & Inclusion survey differs by no more than 5 percentage points (pp) between under-represented and majority group respondents ³⁶	2030	Favorability between groups within 2 percentage points

By analyzing the aggregated responses from employees who self-identify as belonging to one or more under-represented groups and comparing responses with those of employees who did not self-identify with any under-represented groups, we gain valuable insights into how individuals from different demographic groups experience life at Adyen. In combination with feedback from focus group discussions, these insights guide the evolution of our DEI initiatives. We will measure this delta year-on-year using our Experience Management Software, with insights from 2024 as our baseline to assess progress towards our target year, 2030. This target does not represent the extent of our ambitions, but has been set as an initial milestone to help gauge our progress.

By embedding DEI at our core and continually asking our people for feedback, we can continue to advocate for shared responsibility and accountability. By highlighting where we need to improve, we can collectively create a workplace where every employee, irrespective of their race, ethnicity, gender identity, sexual orientation, age, physical or mental condition, or cultural background, feels that they belong.

3. We provide equal chance

Target	Target year	2024 progress
Strive for ≥30% of candidates in hiring pipeline to come from under-represented groups	2030	N/A

To build a diverse workforce, we need to start by attracting diverse applicants as part of our hiring process. Our Equal Chance principle is key to this effort. This principle ensures that, from a hiring perspective, we

Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van [Adyen Annual Report 2024, p. 142](#).

Box 2.4 laat een goed voorbeeld van verslaglegging over diversiteit zien. Wat we aan het verslag waarderen is dat er concrete doelen worden gesteld, zowel voor diversiteit (samenstelling leiderschap) als inclusie (geen afwijkende respons door minderheidsgroepen in de *culture & inclusion survey*). Ook worden aan het plan om de doelen te behalen concrete indicatoren gekoppeld, namelijk een minimumaantal kandidaten met een minderheidsachtergrond in de wervingspijplijn. Dat helpt om het plan om de doelen te halen concreet en meetbaar te houden (en er zal ook over worden gerapporteerd in het verslag).

Cultuur
Ook de bepalingen rondom cultuur zijn veranderd in de Code 2022 ten opzichte van de Code 2016. In beide versies van de Code is het bestuur verantwoordelijk voor het borgen van een cultuur die bijdraagt aan (duurzame) lange termijn waardecreatie (gedragsbepaling 2.5.1).¹⁹ Een

19 De gedragsbepaling 2.5.1 is tussen de Codes 2022 en 2016 overigens wel ook geherformuleerd, in het bijzonder door ook een verantwoordelijkheid voor sociale veiligheid toe te voegen aan de bepaling in de Code 2022. Ter verduidelijking: bepaling 2.5.1 is een gedragsbepaling en daarmee in dit nalevingsonderzoek niet gemonitord.

(vereist) instrument daarvoor is het hebben van een openbare gedragscode (gedragsbepaling 2.5.2). Over die cultuur en gedragscode moet in beide versies van de Code worden gerapporteerd (rapportagebepaling 2.5.4). Het rapportagevereiste is met de tijd wel veranderd. Onder de Code 2016 moest voor wat betreft de cultuur alleen worden gerapporteerd over de waarden en de wijze waarop die werden ingebed, maar met de Code 2022 is deze eis aangescherpt. Volgens de Code 2022 moet worden gerapporteerd over niet louter de waarden, maar over de cultuur, met inbegrip van de onderliggende waarden en gedragingen, en hoe deze cultuur bijdraagt aan duurzame lange termijn waardecreatie, de mate waarin het wenselijk is om veranderingen in de cultuur aan te brengen, en de initiatieven die zijn ondernomen om de cultuur te borgen en de bijdrage aan duurzame lange termijn waardecreatie te vergroten. De rapportagevereisten rondom de gedragscode zijn ongewijzigd.

Box 2.5 Verandering in rapportagebepalingen in de Code 2016 en 2022 over cultuur

2.5.4 Verantwoording over cultuur (Code 2016)

In het bestuursverslag geeft het bestuur een toelichting op:

- i. de waarden en de wijze waarop deze worden ingebed in de vennootschap en de met haar verbonden onderneming; en
- ii. de werking en naleving van de gedragscode.

2.5.4 Verantwoording over cultuur (Code 2022)

In het bestuursverslag geeft het bestuur een toelichting op:

- i. de cultuur binnen de onderneming en of het gewenst is daar wijzigingen in aan te brengen;
- ii. hoe de cultuur, de onderliggende waarden en gedragingen die binnen de onderneming worden bevorderd bijdragen aan duurzame lange termijn waardecreatie en, indien gewenst is daar wijzigingen in aan te brengen, welke initiatieven worden ondernomen om deze bijdrage verder te vergroten; en
- iii. de werking en naleving van de gedragscode.

Bron: De Nederlandse Corporate Governance Code, versie 2022, p. 34.

De nieuwe eisen aan de cultuurverslaglegging zien we terug in de nalevingscijfers. Algeheel is de naleving van deze bepaling 32 procent en voor enkel de in Nederland genoteerde vennootschappen is sprake van 38 procent naleving. In de monitor over het boekjaar 2021 (de laatste monitor) lag de naleving voor deze groepen nog op 77 procent en 80 procent respectievelijk. We schrijven deze daling van de nalevingcijfers primair toe aan de veranderingen in de Code, ook omdat we veel ‘vergeten aanpassingen’ in de jaarverslagleggingen zien in de vorm van passages die in eerdere jaargangen van de monitor wel hadden voldaan, maar nu niet meer. We vermoeden daarmee dat vennootschappen hun verslaglegging dus niet allemaal op de nieuwe Code hebben aangepast. Een andere indicatie voor het feit dat het vooral de verandering van de Code is die voor de lage naleving zorgt vinden we in het verdiepend onderzoek over boekjaar 2021. Toen hebben we voor de nalevende vennootschappen gekeken naar de mate en wijze waarin ze ook de betekenis van de kernwaarden toelichtten en een expliciete koppeling maakten tussen de waarden en de (wijze van) inbedding. Van de nalevende vennootschappen kwam tussen de 30 en 40 procent over deze ‘kwaliteitslat’. Als we de kwaliteitslat van toen zien als onderdeel van het nalevingsoordeel van nu, dan verklaart het feit dat de Code nu meer vraagt van vennootschappen eigenlijk de gehele

In Box 2.6 staat een goed voorbeeld van naleving opgenomen. Het jaarverslag van NN Group bevat een mooie toelichting op de cultuur, waar alle elementen waar bepaling 2.5.4 om vraagt ook duidelijk in terugkomen. Wat we in het bijzonder waarderen is dat uit de toelichting niet alleen blijkt welke cultuur het bestuur nastreeft, maar ook hoe de cultuur nu is. Zo maakt de toelichting duidelijk in welke mate medewerkers zich herkennen in de waarden en in welke mate medewerkers bijvoorbeeld bij hun leidinggevendens zien dat zij zich overeenkomstig met deze waarden gedragen.

(Zelf)evaluatie van bestuurders en commissarissen
De Code 2016 bevatte eisen rondom de (zelf)evaluatie van de commissarissen, die in de Code 2022 zijn verzwwaard. Beide versies van de Code bevatten gedragsbepalingen die verduidelijken dat wordt verwacht dat er evaluaties van het bestuur en de raad van commissarissen plaatsvinden (2.2.6 en 2.2.7). In de Code 2016 moest al verslag worden gedaan over de wijze waarop deze evaluaties hadden plaatsgevonden en de opvolging die is gegeven aan de conclusies daarvan (Code 2016, rapportagebepaling 2.2.8). Nieuw in de Code 2022 is dat daarbij ook de conclusies van de evaluaties moeten worden geëxpliciteerd. De laatste keer dat bepaling 2.2.8 is gemonitord is boekjaar 2019 geweest, toen de naleving voor in Nederland genoteerde vennootschappen zo’n 80 procent was. In het huidige monitoringsonderzoek zien we voor deze groep een nalevingspercentage van 59 procent. De daling ontstaat vooral doordat de bevindingen van de evaluatie niet in het verslag zijn opgenomen (lid iii bepaling 2.2.8 Code 2022) en dat daarmee de opvolging ook niet duidelijk kan zijn (lid iv). Dit is een verzwaarde toetsing ten opzichte van de bepaling in de Code 2016, waar al sprake kon zijn van naleving bij bijvoorbeeld een generieke verklaring dat er opvolging zou gaan worden gegeven aan de bevindingen.

Box 2.7 Goed voorbeeld: ING over de evaluaties van de RvB en RvC

Contents

ING at a glance

Strategy, business model and value creation

Our financial performance

Our leadership and corporate governance

Sustainability Statement

Capital management

Risk management

Consolidated financial statements

Parent company financial statements

Other information and appendices

> Supervisory Board report

Management Board Banking and Supervisory Board annual collective self-evaluation

In 2024 the MBB and SB conducted the annual collective self-evaluation. This was facilitated by an independent external party and with anonymous input from frequent attendees to the respective MBB and SB meetings.

Approach

During the October 2024 meetings, the MBB and SB discussed and approved the annual collective self-evaluation process and design for 2025. In December 2024, input was gathered from the MBB and SB members and a group of frequent attendees. This, together with the outcome of the 2024 mid-year review, the bilateral interactions between MBB members and the interaction of the SB chairperson with individual SB members, formed the basis for the collective MBB and SB self-evaluation dialogue in January 2025. During this dialogue the MBB and SB determined their collective positive points to maintain and its 2025 priorities for further improvement. This forms part of the MBB's and SB's practice to regularly deliberate on its collective performance i.e. towards year-end, halfway through the year and at the start of the year.

Results Management Board Banking

The MBB's collective dialogue centred around the following questions:

1. Positive points: are the positive points previously identified still valid? Where has the MBB further improved?
2. Priorities to improve: what would be the priority areas the MBB needs to further improve in 2025?

The MBB's agreed priorities for 2024 included:

1. (i) strategy and performance: when discussing strategy and performance continue to strengthen external insights and data; and (ii) people and talent: continue focus on attraction, development and retention of diverse talent to strengthen talent pipelines.
2. (i) consider opportunities to further enhance strategic focus of meeting agendas, managing the volume of operational reviews, with deep dives on priority areas where needed; (ii) continue to focus on developing MBB team dynamics; and (iii) continue to prioritise content of meeting agendas.

During 2024, the MBB addressed the above and, where applicable, embedded enhancements in its standard working practice. Item 1(i) was addressed by bringing enhanced insights into discussions, also in preparation for Capital Markets Day 2024, and by holding dedicated sessions on key topics (e.g. geopolitics, AI/Gen AI), which remains a priority for 2025. Item 1(ii) was addressed by significantly increasing focus on talent management with dedicated sessions, and increased engagement with the SB on talent and succession planning. Items 2(i) and 2(ii) were addressed by enhanced strategic focus of board agendas and quality of content. Item 2(iii) was addressed by investing time in team dynamics and effective onboarding of a new chief technology officer.

Looking ahead, the MBB concluded that several priorities of 2024 are still relevant. Consequently, in 2025 the MBB will continue to focus its attention on:

- external environment (including threats and opportunities) with specific focus on competition and digital developments, as well as broader macroeconomic and geopolitical trends;
- customers and relevant developments;
- strategy and growth opportunities, ensuring the organisation has appropriate structure and capacity to scale; and
- people and talent to enhance bench strength.

The MBB agreed to a number of specific actions for 2025 to contribute to its performance, such as:

1. Strategy and growth: continue to enhance strategic focus of meeting agendas.
2. Education/professional development: dedicated sessions to provide outside-in perspectives, including technology updates on key topics.

The MBB is of the opinion that the above contributes to ING delivering on its ambitions to keep transforming in line with the strategy.

Results Supervisory Board

The SB's collective dialogue was centred around the following questions:

1. Positive points: are the positive points previously identified still valid? Where has the SB further improved?
2. Priorities to improve: what would be the priority areas the SB needs to further improve in 2025?

The SB's agreed priorities for 2024 included:

1. (i) continue to improve the workings and effectiveness of the SB and its committees; and (ii) continue with the focus on business, market and (geo)political developments as well as stakeholder engagement.
2. (i) further enhance the SB's effectiveness in ING's people and talent management process including the talent pipeline; and (ii) continued attention to succession and composition of the SB, EB and MBB.

ING Group Annual Report 2024

44

Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van [ING Group Annual report 2024, p. 44-45.](#)

Box 2.7 bevat een goed voorbeeld voor verslaglegging rondom de evaluaties van de raden van bestuur en commissarissen. Aan deze verslaglegging waarderen we dat duidelijk is hoe gedurende het jaar de evaluatie is vormgegeven. Wat we ook waarderen is dat expliciet wordt verduidelijkt dat er ook gekeken wordt naar verbeterpunten en dat daarbij een meerjarenperspectief wordt gehanteerd: het verslag maakt duidelijk wat uit de vorige ronde voor verbeterpunten kwamen, wat daar het afgelopen jaar dan mee is gedaan, en welke zaken nog niet passend zijn opgelost en waar dus nieuwe concrete acties voor nodig zijn.

3 Verdiepingsonderzoek

Het onderzoek naar de kwaliteit van rapportage blijkt met de aanpassingen in de Code in 2022 voor een belangrijk deel te zijn opgegaan in het nalevingsonderzoek. Enquêteresultaten, nadere analyse van jaarverslagen en gesprekken met vennootschappen en institutionele beleggers illustreren de werking van de Code in de praktijk.

Het verdiepingsonderzoek heeft dit jaar gekeken naar een aantal zaken. Voor een aantal thema's is gekeken naar de werking van de Code in de praktijk binnen de organisaties die onder de Code vallen. Dit is gedaan door middel van een enquête, een andere analyse van jaarverslagen en openbare (beleid)stukken en gesprekken met vennootschappen en institutionele beleggers. In dit deel van het verdiepingsonderzoek zijn zowel rapportage- als gedragsvereisten uit de Code meegenomen. De thema's waarnaar is gekeken zijn duurzame lange termijn waardecreatie, het beleid voor diversiteit en inclusie, de omgang met nieuwe technologie, de samenstelling en evaluatie van de raden van bestuur en commissarissen, en de manier waarop institutionele beleggers omgaan met de Code. In het verdiepingsonderzoek is ten slotte gekeken naar de kwaliteit van de rapportage. Alle rapportagebepalingen die op kwaliteit te toetsen zijn, zijn in het onderzoek betrokken.

Gedurende de uitvoering van het onderzoek bleek dat met de aanscherping van de Code 2022 een groot deel van het kwaliteitsonderzoek eigenlijk onderdeel was geworden van het nalevingsonderzoek. Over een deel van deze bevindingen is dus in het vorige hoofdstuk al gerapporteerd. (Dat we daar sprake zien van een dalende naleving, zegt dan ook wat over de kwaliteit.) Hieronder bespreken we enkel punten rondom kwaliteit die nog niet tot uitdrukking zijn gekomen in het nalevingsonderzoek.

We lichten hieronder de resultaten van het verdiepingsonderzoek thematisch toe, waarbij we de omgang met nieuwe technologie opnemen onder duurzame lange termijn waardecreatie en onder de samenstelling en evaluatie van de raden van bestuur en commissarissen.

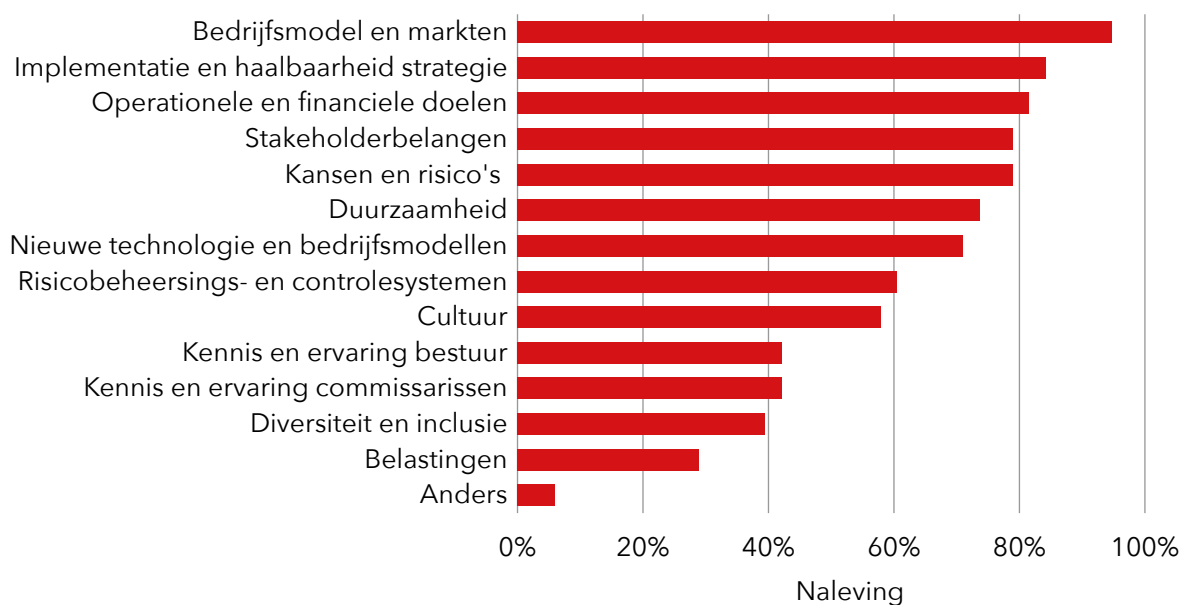
3.1 Duurzame lange termijn waardecreatie

Aandachtspunten in de strategie op duurzame lange termijn waardecreatie

De strategie is veelal toegesneden op het door de vennootschap gevolgde bedrijfsmodel en de markt waarin de vennootschap opereert. Dit volgt uit de enquête, zie ook Figuur 3.1. Een deel van de antwoordopties zijn ontleend aan bepaling 1.1.1 uit de Code. Deze bepaling zegt dat het bestuur bij het vormgeven van de visie op en strategie voor duurzame lange termijn waardecreatie aan een aantal thema's aandacht moet geven. Andere antwoordopties zijn ontleend aan in de Code belangrijke thema's zoals diversiteit en cultuur.

De impact van nieuwe technologieën en veranderende bedrijfsmodellen krijgt door ongeveer driekwart van de geënquêteerde vennootschappen aandacht bij het formuleren en monitoren van de strategie. Dit is bijvoorbeeld gedaan door nieuwe technologieën integraal onderdeel uit te laten maken van de strategie en/of actief te verwerken in het bedrijfsmodel en de producten en diensten die de vennootschappen aanbieden. 15 procent van de vennootschappen refereren daarbij expliciet naar AI, data-gedreven oplossingen en digitalisering. Een billijke bijdrage aan de landen waarin de vennootschappen opereren door het betalen van belasting wordt het minst worden meegenomen in de strategie. Dit volgt eveneens uit de enquête, terwijl de Code er wel om vraagt in de strategie daar aandacht aan te besteden (bepaling 1.1.1, lid viii). Uit de gesprekken en veel jaarverslagen komt echter naar voren dat het belastingbeleid van een vennootschap veelal niet in de strategie van een vennootschap is opgenomen, maar afgeleid wordt van de strategie en daarover separaat wordt gerapporteerd. Eenzelfde lijn kan ook worden onderscheiden ten aanzien van cultuur, diversiteit en inclusie alsmede de samenstelling en evaluatie van de raden van bestuur en commissarissen. De Code vraagt er niet om aan deze thema's in de strategie aandacht te besteden, maar duurzame lange termijn waardecreatie is ook bij deze thema's een sleutelbegrip. In de best practice bepaling 2.5.4 over cultuur wordt bijvoorbeeld een expliciete koppeling met duurzame lange termijn waardecreatie gemaakt.

Figuur 3.1 Genoemde thema's voor de strategie



Bron: SEO Economisch Onderzoek

Box 3.1 Inhoud bepaling 1.1.1

1.1.1 Strategie voor duurzame lange termijn waardecreatie (2022)

Het bestuur ontwikkelt een visie op duurzame lange termijn waardecreatie van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en formuleert een daarbij passende strategie. Het bestuur formuleert concrete doelstellingen ter zake. Afhankelijk van de marktdynamiek kunnen korte termijn aanpassingen van de strategie nodig zijn. Bij het vormgeven van de strategie wordt in ieder geval aandacht besteed aan:

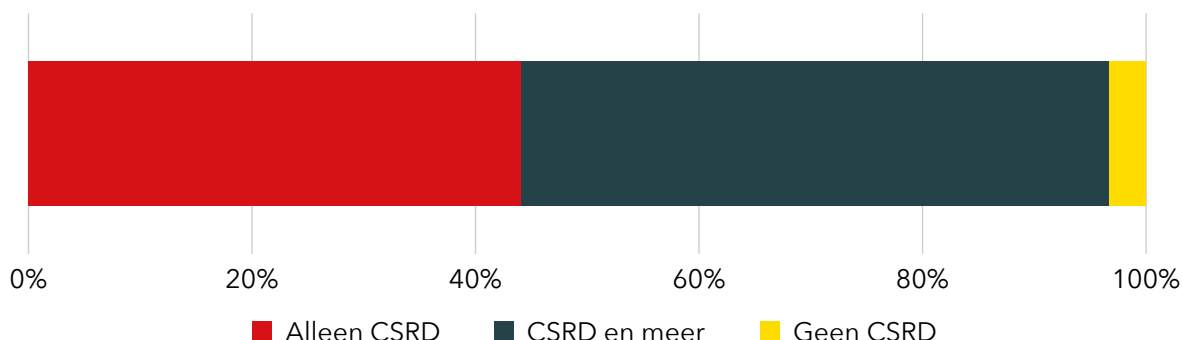
- i. de implementatie en haalbaarheid van de strategie;
- ii. het door de vennootschap gevolgde bedrijfsmodel en de markt waarin de vennootschap en de met haar verbonden onderneming opereren;
- iii. kansen en risico's voor de vennootschap;
- iv. de operationele en financiële doelen van de vennootschap en de invloed ervan op de toekomstige positie in relevante markten;
- v. de belangen van de stakeholders;
- vi. de impact van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming op het gebied van duurzaamheid, daaronder begrepen de effecten op mens en milieu;
- vii. het leveren van een billijke bijdrage (fair share) aan de landen waarin de vennootschap opereert door betaling van belastingen; en
- viii. de impact van nieuwe technologieën en veranderende businessmodellen.

Bron: De Nederlandse Corporate Governance Code, versie 2022, p. 11.

Inwerkingtreding CSRD

Vrijwel alle vennootschappen die de rapportagevereisten over duurzame lange termijn waardecreatie uit de Code naleven, vallen ook onder de CSRD (Zie Figuur 3.2, en nota bene zie Box 2.2 voor de rol van de CSRD in de naleving van bepaling 1.1.4.). Voor het overgrote deel (97%) van de vennootschappen die aan de rapportagevereisten uit de Code over duurzame lange termijn waardecreatie voldoen, geldt dat zij gebruik maken van de mogelijkheid om specifieke rapportagevereisten buiten toepassing te laten omdat zij conform de CSRD vereisten rapporteren. Uit de survey en gesprekken blijkt dat de CSRD veel impact heeft gehad op de rapportageraamwerken van de organisaties die onder deze verordening vallen.

Figuur 3.2 Toepassers van bepaling 1.1.4 doen dat vooral door te rapporteren op basis van de CSRD

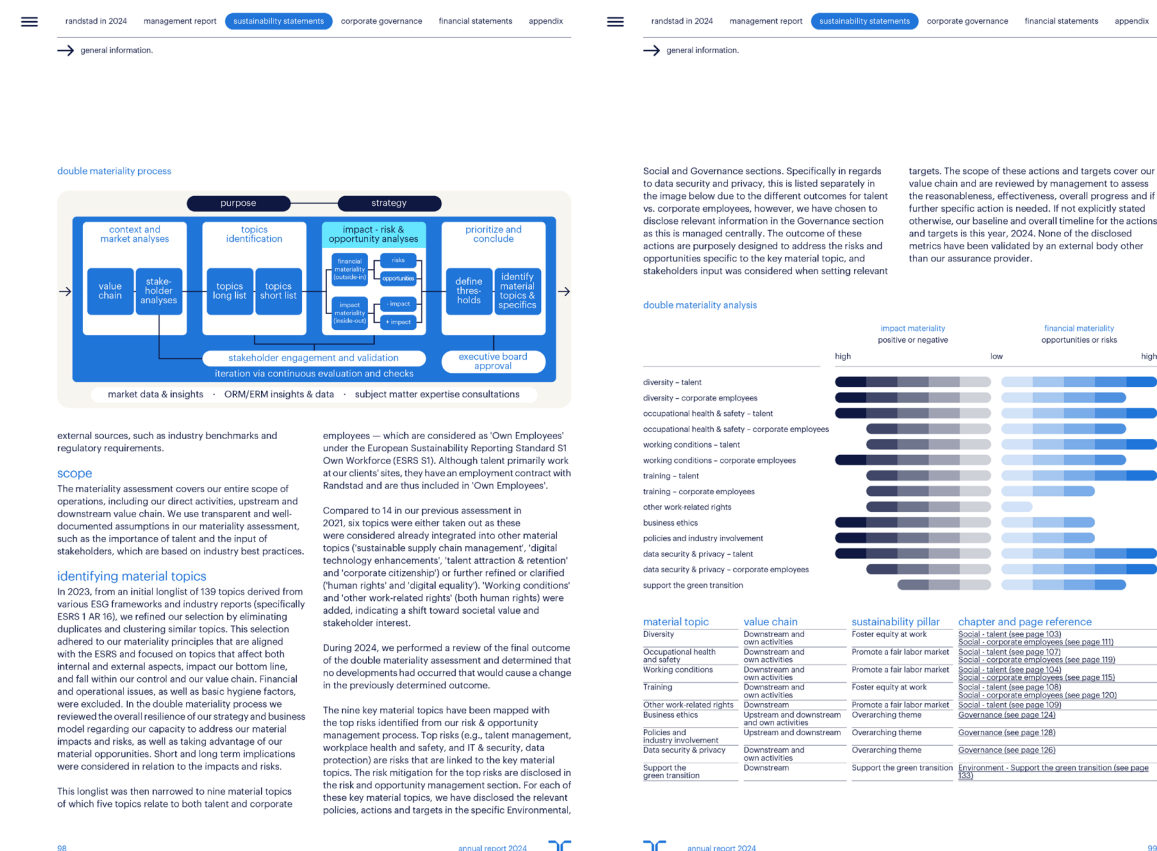


Bron: SEO Economisch Onderzoek.

Betrokkenheid stakeholders

De Code 2022 vraagt meer om een effectieve dialoog met stakeholders. Er moet beleid zijn opgesteld voor een effectieve dialoog met stakeholders (bepaling 1.1.5) en er moet worden gerapporteerd hoe rekening is gehouden met de belangen van stakeholders bij de strategie en uitvoering ten aanzien van duurzame lange termijn waardecreatie (bepaling 1.1.4). Die rapportage blijkt in Figuur 3.2 in de praktijk via de CSRD te lopen. De CSRD vraagt bijvoorbeeld om verslaglegging over de stakeholders van de vennootschap en om een *double materiality assessment* waarin stakeholders voordeel of last kunnen ondervinden van het handelen van de vennootschap. Toepassers van bepaling 1.1.4 rapporteren dan dus ook over hun stakeholder betrokkenheid via hun CSRD-rapportage. Het verslag van Randstad is hier een goed voorbeeld van (zie Box 3.2). In hun verslag maakt Randstad eerst duidelijk wie hun stakeholders zijn en wat deze stakeholders van de organisatie verwachten. Daarna grijpt Randstad hier in de *double materiality assessment* op terug door de financiële en impact materialiteit van verschillende materiele thema's inzichtelijk te maken voor de verschillende stakeholdergroepen.

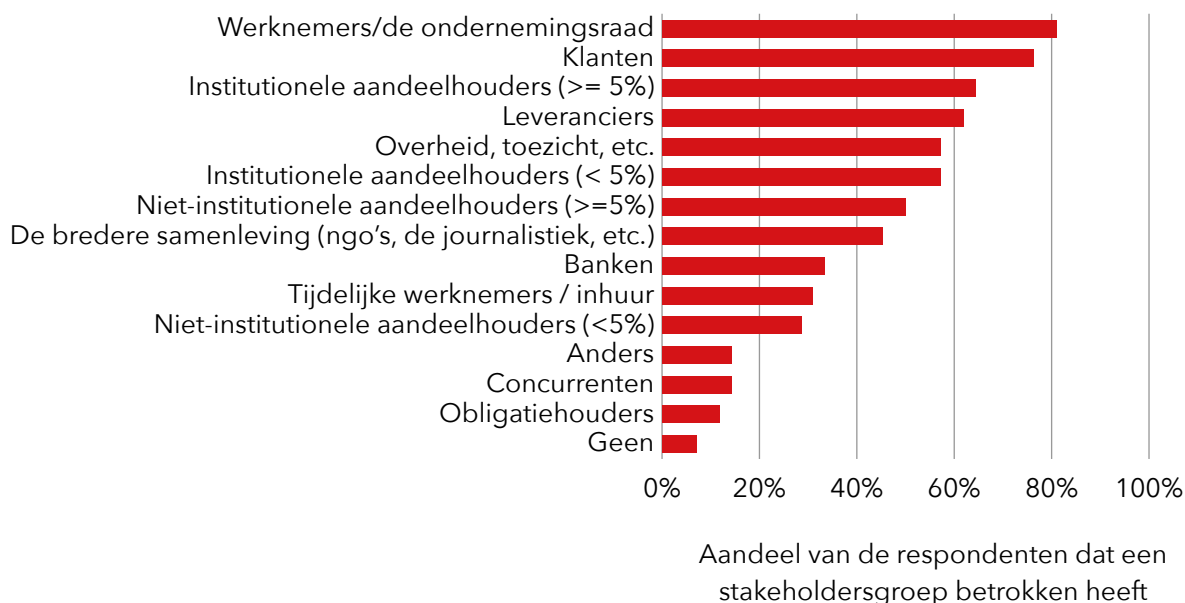
Box 3.2: Goed voorbeeld: Randstad over stakeholders



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van [Randstad Annual report 2024, p. 98-99](#).

Vennootschappen voeren dialogen met diverse stakeholders, waarbij per vennootschap het belang en intensiteit van contact per stakeholder verschilt, maar ook de wijze en frequentie van de dialoog. Uit de enquête blijkt dat bij meer dan de helft van de respondenten de (relevante) stakeholders bestaan uit werknemers, klanten, leveranciers en institutionele beleggers, alsook de overheid, toezichthouders en andere publieke instellingen. In de enquête is tevens gevraagd de belangen van de verschillende stakeholders te rangschikken. Respondenten hoefden alleen de belangen van stakeholders te rangschikken die zij als relevante stakeholder hadden benoemd. Een deel van de respondenten geeft aan dat het maken van een rangschikking niet mogelijk is. De belangenafweging verschilt bijvoorbeeld van geval tot geval of er is geen sprake van een 'afruil', maar juist van een 'win-win'. Deelnemers aan de gesprekken beamen dit. Andere respondenten kunnen wel een weging maken. In die weging blijken de belangen van werknemers en klanten voor deze respondenten het belangrijkste. Met betrekking tot de wijze en frequentie van de dialogen volgt uit de enquête en gesprekken bijvoorbeeld dat werknemers doorlopend worden betrokken, terwijl aandeelhouders vaker via formele bijeenkomsten betrokken worden.

Figuur 3.3: Door respondenten benoemde betrokken stakeholders



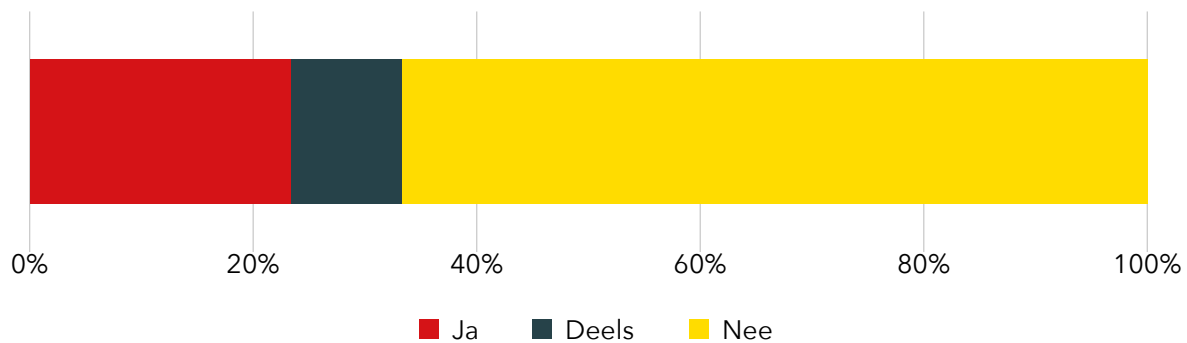
Bron: SEO Economisch Onderzoek.

3.2 Diversiteit en inclusie

Concrete, passende en ambitieuze doelen voor diversiteit én inclusie

Verslaglegging gaat nog maar beperkt in op inclusiedoelen en is beperkt duidelijk over waarom de doelen specifiek voor de vennootschap geschikt zijn. Vennootschappen moeten rapporteren over hun doelen voor diversiteit en inclusie (2.1.6). Aan die doelen worden eisen gesteld door bepaling 2.1.5: ze moeten in elk geval concreet, passend en ambitieus zijn. In de jaarverslagen worden voornamelijk doelen gesteld voor diversiteit, maar lang niet altijd voor inclusie. Van de vennootschappen die bepaling 2.1.6 (lid i) van de Code naleven, heeft 68 procent geen doelen opgenomen voor inclusie. 31 procent van de vennootschappen heeft dit wel of ten dele gedaan (bijvoorbeeld: niet voldoende concreet). Daarnaast blijkt uit de jaarverslagen dat bij het opgenomen van D&I doelen slechts in 25 tot 35 procent toegelicht is waarom die doelen specifiek voor de vennootschap geschikt zijn (zie Figuur 3.4). Deze indicator is in boekjaar 2019 gemeten is kwam toen op hetzelfde niveau uit.

Figuur 3.4: Is de verslaglegging duidelijk over waarom de doelen specifiek voor de vennootschap geschikt zijn?



Bron: SEO Economisch Onderzoek.

De wijze waarop vennootschappen invulling geven aan 'concreet, passend, en ambitieus' D&I beleid is divers. Vennootschappen maken veelal het D&I beleid concreet op eenzelfde wijze door meetbare en duidelijke targets te hanteren (bijvoorbeeld het aandeel vrouwen in werving, doorstroom en behoud) in de top en subtop van het bestuur, maar ook voor de gehele vennootschap. Uit de enquête blijkt dat dit verder wordt geconcretiseerd door de doelen tijdgebonden te maken (met tussentijdse deadlines) en dat er (jaarlijkse) monitoring plaatsvindt. Diversiteit lijkt voornamelijk gericht op vrouwen, maar ook leeftijd, nationaliteit en cultuur, en soms ook op LGBTIQ+ en bredere kansen(gelijkheid). Vennootschappen geven verder aan gebruik te maken van externe en peer/industrie benchmarks.

De geschiktheid (passend) van de doelen wordt op verschillende manieren vormgegeven door de vennootschappen. Uit de enquête volgt bijvoorbeeld dat de doelen worden gebaseerd op de wettelijke vereisten en de strategie en normen en waarden van de vennootschappen. Ook worden de doelen gebaseerd op (externe) benchmarks, stakeholderverwachtingen en/of de diversiteit van de klantgroep, de werknemers en de gemeenschap. Andere vennootschappen kijken bijvoorbeeld ook naar internationale standaarden en best practices van andere vennootschappen. Uit de jaarverslagen blijkt echter dat de geschiktheid voor het grootste deel van de vennootschappen niet duidelijk is (67 procent); de geschiktheid is onvoldoende (28 procent) of niet (38 procent) gemotiveerd.

De geënquêteerde vennootschappen verschillen ook in hoe zij invulling geven aan de ambitie van de doelen. Bij sommige vennootschappen wordt "ambitieuw" gedefinieerd als ze meer doen dan wettelijk vereiste, terwijl andere vennootschappen de definitie af laten hangen van bijvoorbeeld de diversiteit in de vennootschap ten opzichte van de nationale diversiteit of de diversiteit in de desbetreffende industrie. Sommige vennootschappen geven aan *industry leading* te willen zijn. De ambitie wordt bij sommige vennootschappen ook vormgegeven door het gebruik van *incentives* en operationele KPI's.

Betrokkenheid stakeholders bij opstellen D&I beleid

Naast medewerkers worden ook andere stakeholders betrokken bij het opstellen (en aanpassen) van het D&I beleid. Indien een vennootschap een medezeggenschapsorgaan heeft, dan moet het D&I beleid met dat orgaan worden besproken (best practice bepaling 2.5.3). Maar het D&I beleid kan ook met medewerkers of andere stakeholders worden besproken.

Werknemers worden door vrijwel alle geënquêteerde vennootschappen actief betrokken bij het D&I beleid. Vennootschappen verschillen in de mate waarin werknemers zijn betrokken bij het besluitvormingsproces of (enkel) bij het opstellen van het beleid. Er is onderling verschil in de wijze waarop zij worden betrokken, dit gebeurt bijvoorbeeld via de OR, enquêtes, dialoogsessies, trainingen, feedback, en/of events.

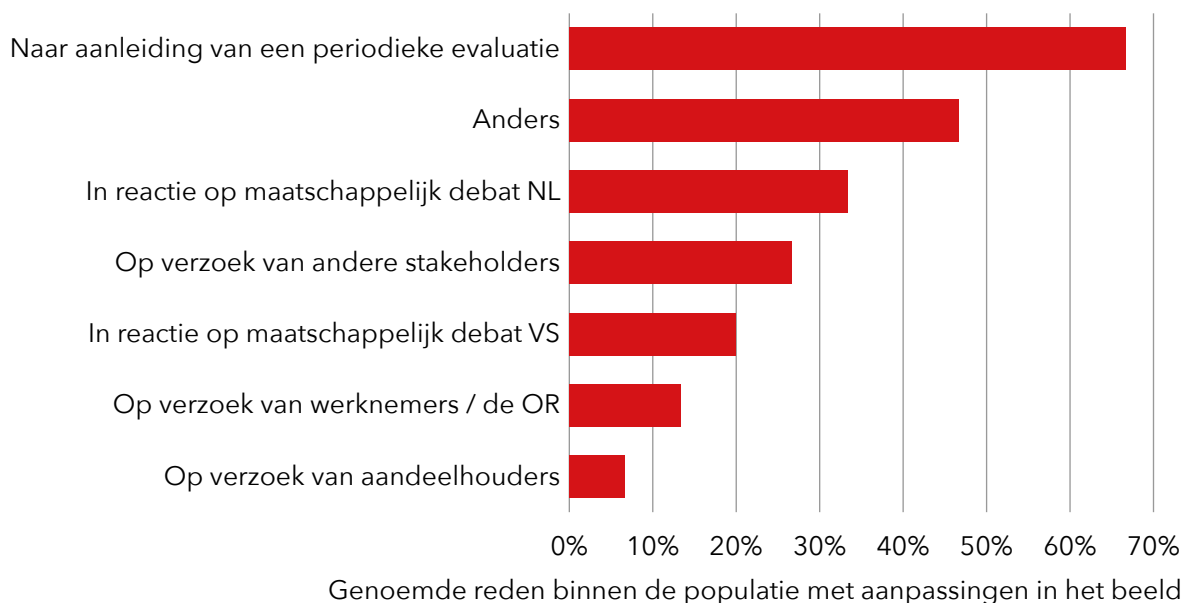
Ook klanten worden doorgaans door de vennootschappen betrokken bij het D&I beleid. Sommige vennootschappen geven aan dat klanten het D&I-beleid van de vennootschap toetsen aan hun eigen beleid, anderen geven aan dat klanten verwachtingen hebben en de vennootschappen daar rekening mee houden. Ook kunnen vennootschappen beogen om de diversiteit in het klantbestand te weerspiegelen. Leveranciers worden in mindere mate betrokken, maar als dat het geval is dan is dat bijvoorbeeld door wederzijdse D&I verwachtingen, of door ketensamenwerking. De overheid heeft volgens de vennootschappen een indirecte betrokkenheid bij het opstellen van het beleid. In eerste instantie doordat wetgeving aan de basis ligt van het beleid. Sommige vennootschappen geven ook aan dat de DEI-*executive orders* in de Verenigde Staten van invloed zijn op het D&I beleid. De samenleving wordt door sommige vennootschappen betrokken via niet-gouvernementele organisaties (ngo's) en andere externe stakeholdersdialogen.

Aandeelhouders (institutioneel en niet-institutioneel) worden in wisselende mate betrokken bij het D&I beleid. Sommige vennootschappen geven aan dat aandeelhouders enkel worden betrokken via hun stem op benoemingen van bestuurders en commissarissen in de algemene vergadering. Anderen vragen de aandeelhouders actief om input of nemen hun overwegingen mee uit vergaderingen. Sommige vennootschappen geven aan dat zij rekening houden met het stembeleid van de (proxy) stemmers, waardoor de aandeelhouder dus indirect wordt betrokken. Verder geven sommige van de vennootschappen aan dat bancaire financiers slechts beperkt en/of indirect worden betrokken bijvoorbeeld via duurzame financiering op basis van ESG-rapportages, kredietwaardigheid (het risico op reputatieschade door D&I). Ook concurrenten worden indirect betrokken bijvoorbeeld door het D&I beleid te vergelijken of door industrienormen.

Aanpassingen in het D&I beleid

Vennootschappen geven aan dat aanpassingen in het D&I beleid veelal is ingegeven door periodieke herziening. In de enquête heeft 29 procent van de respondenten aangegeven het diversiteits- en inclusiebeleid in 2024 te hebben aangepast. De belangrijkste reden (voor 2/3^e van de respondenten die hun beleid in 2024 hebben aangepast) lijkt dat vennootschappen periodiek het beleid evalueren. In een deel van de gevallen wordt ook gewezen naar stakeholders en maatschappelijke veranderingen. Politieke ontwikkelingen in de VS hebben bij 20 procent van de respondenten (die beleid hebben aangepast) een rol gespeeld in het aanpassen van het D&I-beleid. De minst voorkomende reden om het beleid aan te passen is dat werknemers (of de OR) daarom vragen. Gesprekspartners merken hierbij op dat als medewerkers aan de voorkant van het proces goed zijn meegenomen, zij niet veel reden zullen hebben een aanpassing te vragen. Voor een deel van de vennootschappen kan dit ook worden ingegeven omdat zij gegeven hun omvang (in Nederland) geen OR hebben en hun arbeidsverhoudingen in buitenlandse vestigingen regelen.

Figuur 3.5 Genoemde redenen voor aanpassen beleid
(meerdere antwoorden mogelijk)



Bron: SEO Economisch Onderzoek.

3.3 Samenstelling en evaluatie raden van bestuur en toezicht

Gewenste vaardigheden en samenstelling

Er is geen vaste rangschikking te maken van gewenste vaardigheden en kwaliteiten bij de samenstelling van het zowel het bestuur als de raad van commissarissen. Dat sluit aan bij principe 2.1 van de Code die vraagt dat de raden van bestuur en commissarissen zo zijn samengesteld dat de vaardigheden en de ervaring van de raden passend zijn bij de aard en de activiteiten van de met de vennootschap verbonden onderneming. Deels is dat omdat aan alle kwaliteiten evenveel waarde wordt gehecht. Deels is dat omdat afhankelijk van de omstandigheden, positie en de vaardigheden van de andere bestuursleden of commissarissen een bepaalde mix van alle vaardigheden is gewenst. Algemene bestuurlijke en strategische ervaring wordt door de meeste vennootschappen gewenst in hun bestuur, maar het verschil met overige kwaliteiten is klein. Voor de raad van commissarissen geldt dat een mix van alle vaardigheden is gewenst, met een lichte nadruk op kennis en ervaring van de onderneming en de industrie waarin zij opereert (zie Figuur 3.6).

Een aantal 'klassieke' vaardigheden komt veel terug in de profielschets; vaardigheden zoals artificial intelligence worden gezien als onderdeel van andere vaardigheden. In navolging op de gewenste relevante vaardigheden die belangrijk worden gevonden, komen ook in de profielschets de klassieke vaardigheden veel terug zoals accounting (96 procent), sectorspecifieke kennis (84 procent), strategie en risk management (81 procent) of corporate governance (78 procent). Het belang van technologie wordt in 67 procent van de profielschetsen onderkend. In een aantal gevallen wordt daarbij expliciet gewezen op nieuwe zaken zoals cybersecurity (32 procent) en *artificial intelligence* (16 procent). Desgevraagd laten gesprekspartners en vennootschappen tijdens de validatie weten dat zij zulke nieuwe ontwikkeling als onderdeel zien van andere vaardigheden.

In die lezing is *artificial intelligence* 'gewoon' een informatie- en communicatietechnologie en/of speelt *artificial intelligence* inmiddels ook een rol in bijvoorbeeld accounting en is kennis daarover dus gewenst in de Raad van Commissarissen. Niet noodzakelijk wordt geacht experts op dat gebied in de Raad van Commissarissen te hebben.

Figuur 3.6 Relevante vaardigheden bestuurders (boven) en commissarissen (onder)



Bron: SEO Economisch Onderzoek.

Selectie

De profielschets met gewenste vaardigheden en achtergrond maakt onderdeel uit van de selectiecriteria en de benoemingsprocedure. Sommige vennootschappen toetsen de kandidaten expliciet op de gewenste vaardigheden en/of maken gebruik van een matrix waarin de vaardigheden (ten opzichte van de gewenste vaardigheden) van de kandidaten onderling worden vergeleken. De vaardigheden lijken niet zozeer terug te komen in het diversiteitsbeleid. Vennootschappen geven eerder aan dat het diversiteitsbeleid terugkomt in de profielschets en de selectiecriteria.

Evaluatie van de raad van bestuur en de raad van commissarissen

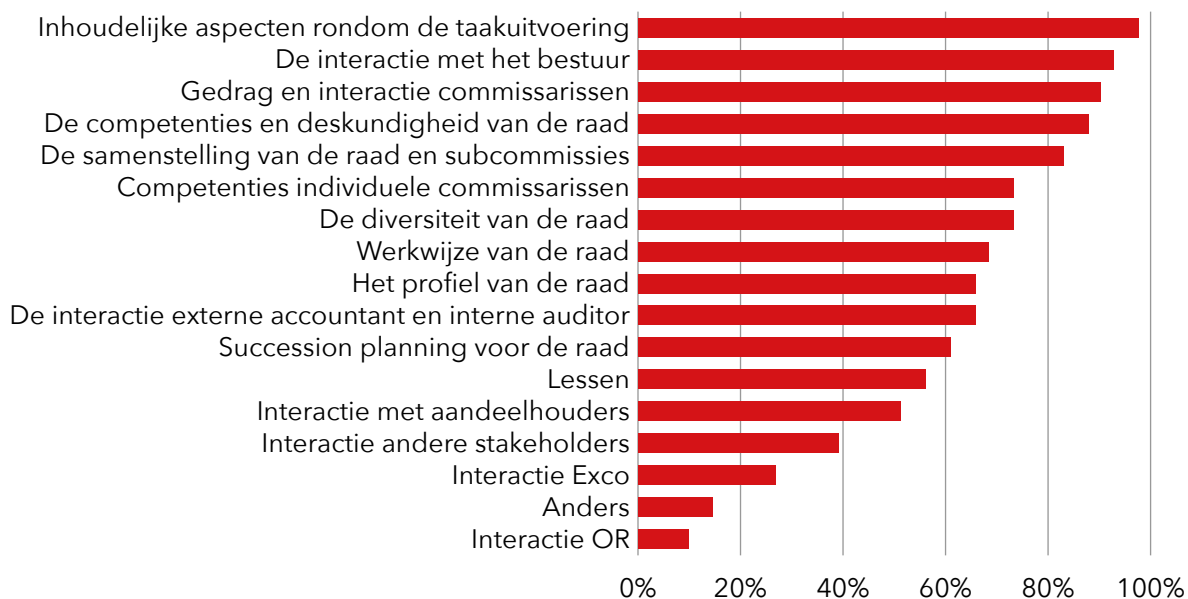
Vrijwel alle vennootschappen evalueren het functioneren van het bestuur en de raad van commissarissen jaarlijks. De evaluatie kan bestaan uit de zelfevaluatie van de raad van commissarissen, de commissies van de raad, en individuele commissarissen, een zelfevaluatie van het bestuur en individuele bestuurders, en de evaluatie van het bestuur en individuele bestuurders door de raad van commissarissen. In de enquête geven vrijwel alle vennootschappen aan dat deze evaluaties jaarlijks plaatsvinden. Een klein deel van de respondenten geeft aan periodiek (minder dan eens per jaar) de zelfevaluatie van het bestuur te laten plaatsvinden en een enkeling voert evaluaties maandelijks of halfjaarlijks uit.

Externe deskundigen worden met name betrokken bij de zelfevaluatie van de raad van commissarissen, de commissies van de raad, en individuele commissarissen. In de Code 2022 (2.2.6) is voor het eerst als best practice opgenomen de aanbeveling om bij de evaluatie van het functioneren van de raad van commissarissen periodiek ook gebruik te maken van een externe deskundige. Respondenten geven aan dit doorgaans eens per drie jaar te doen (38 procent), maar sommigen doen het ook jaarlijks of elke vier of vijf jaar (15 procent). Een deel van de vennootschappen geeft aan geen externe deskundige te betrekken (29 procent). Ten aanzien van de (zelf)evaluatie van het bestuur geven de geënquêteerde vennootschappen aan dat vaker geen of slechts periodiek/ad hoc een externe deskundige wordt betrokken. In de Code 2022 (2.2.8) wordt aanbevolen ten minste eenmaal per jaar een evaluatie van het bestuur uit te voeren.

De selectie van een externe deskundige vindt in eerste instantie plaats op basis van gedeelde ervaringen van andere vennootschappen, reviews, gesprekken, offerteaanvragen (soms via headhunters/recruiters) en/of via het netwerk van het bestuur/ de commissarissen. Een deel van de vennootschappen geeft vervolgens aan dat de keuze voor de externe deskundige met name plaatsvindt op basis van diens ervaring met soortgelijke werkzaamheden. De rol en taak van de externe deskundige verschilt per vennootschap, maar komt doorgaans neer op het afnemen van interviews, een questionnaire, rapportage van bevindingen en bespreking daarvan.

Tijdens de zelfevaluatie van de raad van commissarissen komen veelal de inhoudelijke aspecten rondom de taakuitvoering aan de orde en de mate waarin het toezicht effectief is. (Zie Figuur 3.7) Ook de interactie met het bestuur en het gedrag van de commissarissen komt bij de meeste vennootschappen aan de orde. De interacties met aandeelhouders, de OR, andere stakeholders en de ExCo komen relatief minder vaak aan de orde tijdens de zelfevaluatie. Uit de gevraagde rangschikking van de thema's naar belang komt eenzelfde maar gelijk beeld naar voren. De vennootschappen geven aan dat de opvolging van de conclusies van de evaluatie bestaan uit een bespreking, een eventuele formulering van actiepunten en implementatie daarvan (zoals teambuilding, training, vergaderingen, etc.) en een periodieke evaluatie, review of reflectie op in hoeverre de actiepunten werken/zijn geïmplementeerd. Opvallend in Figuur 3.7 is tot slot dat het erop lijkt dat niet alles uit gedragsbepaling 2.2.6 in de evaluaties aan de orde komt volgens de vennootschappen, terwijl de Code daarom vraagt.

Figuur 3.7 Thematiek die in zelfevaluatie van de raad van commissarissen aan de orde komt



Bron: SEO Economisch Onderzoek.

Box 3.3 Inhoud bepaling 2.2.6

2.2.6 Evaluatie raad van commissarissen

De raad van commissarissen evalueert ten minste eenmaal per jaar buiten aanwezigheid van het bestuur zijn eigen functioneren, het functioneren van de afzonderlijke commissies van de raad en dat van de individuele commissarissen, en bespreekt de conclusies die aan de evaluatie worden verbonden. Hierbij wordt aandacht besteed aan:

- i. inhoudelijke aspecten, gedrag en cultuur, de onderlinge interactie en samenwerking, en de interactie met het bestuur;
- ii. zaken die zich in de praktijk hebben voorgedaan waaruit lessen kunnen worden getrokken; en
- iii. het gewenste profiel, de samenstelling, competenties en deskundigheid van de raad van commissarissen. De evaluatie zal periodiek onder begeleiding van een externe deskundige plaatsvinden.

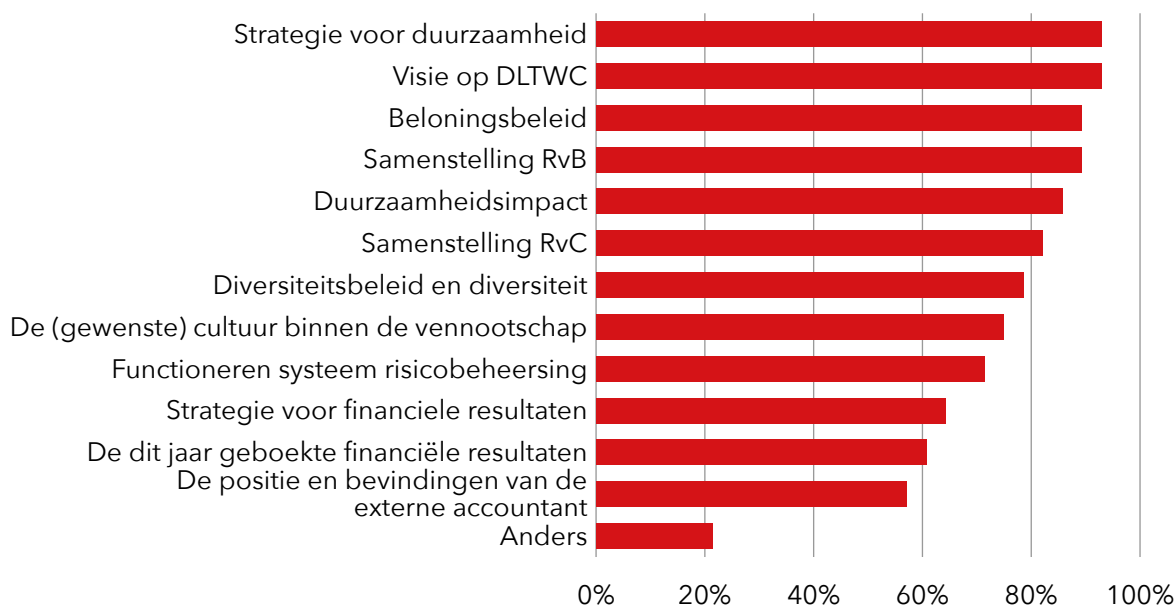
Bron: De Nederlandse Corporate Governance Code, versie 2022, p. 29.

3.4 Betrokkenheid institutionele beleggers

Onderkennen van belang van duurzame lange termijn waardecreatie

Institutionele beleggers geven veelal aan dat zij met hun betrokkenheidsbeleid het belang onderkennen van een strategie van de vennootschap gericht op duurzame lange termijn waardecreatie. Het onderkennen van het belang van een strategie op duurzame lange termijn waardecreatie van een vennootschap door een institutionele belegger is niet expliciet per vennootschap terug te vinden op bijvoorbeeld de website. Dit gebeurt meer impliciet bijvoorbeeld door verwijzing naar integratie van ESG-factoren, OESO-normen, de *UN Guiding Principles on Business and Human Rights* en andere raamwerken voor maatschappelijke verantwoord beleggen in het betrokkenheidsbeleid en het verslag over de uitvoering van het betrokkenheidsbeleid. Enkele beleggers geven aan (extra) aandacht te geven aan industrie-specifieke zaken zoals de energietransitie, huisvesting, duurzaamheid, maar ook door middel van dialogen met de vennootschappen. Dit zien we ook duidelijk terug als we institutionele beleggers vragen waar ze het in hun gesprekken met het bestuur vooral over hebben (zie Figuur 3.8). De visie op duurzame lange termijn waardecreatie en de strategie daarvoor komen het meeste terug als gespreksonderwerp.

Figuur 3.8 Belangrijkste gespreksonderwerpen tussen institutionele beleggers en vennootschappen volgens de beleggers



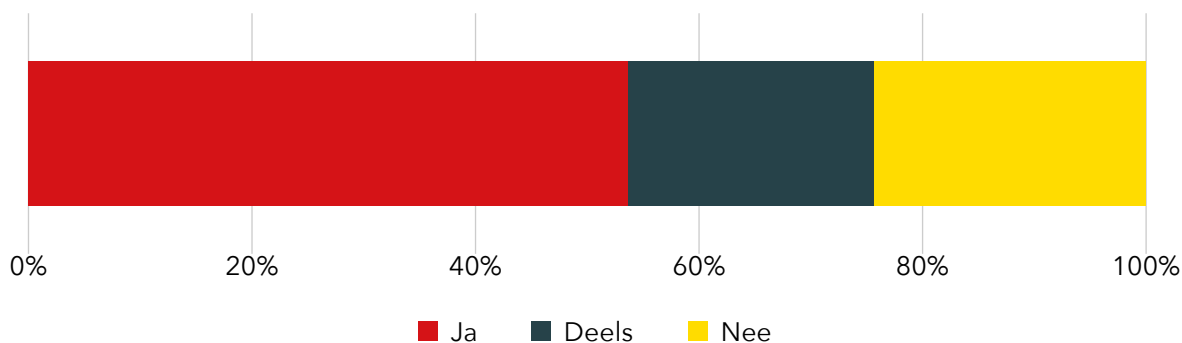
Bron: SEO Economisch Onderzoek.

Betrokkenheids- en stembeleid

Het merendeel van de institutionele beleggers maken via hun betrokkenheidsbeleid duidelijk hoe zij tot standpuntbepaling voor dialoog of stemming komen (71%). Institutionele beleggers waarbij dit niet duidelijk is verwijzen vooral naar bredere principes die zij hanteren, zonder dat daarbij duidelijk hoe zich dat dan vertaalt naar stellingname of standpuntbepaling. Soms wordt ook verwezen naar bijvoorbeeld stemadviseurs, maar wordt weinig inzicht geboden in of en wanneer ze mogelijk afwijken van die adviezen. Bij 71 procent van de institutionele beleggers wordt duidelijk gemaakt hoe zij tot standpuntbepaling voor dialoog of stemming komen. Dit gebeurt bijvoorbeeld

door het formuleren van doelstellingen en uit te leggen hoe dit zich verhoudt tot hun standpunten, soms wordt gebruik gemaakt van casussen. Verder is bekeken in hoeverre het betrokkenheids- en stembeleid inzicht geeft in de gevallen waarin institutionele beleggers voor of tegen bepaald beleid stemmen. Figuur 3.9 laat zien dat 54 procent van de institutionele beleggers duidelijk maken waarvoor en wanneer zij voor of tegen beleid stemmen. 22 procent van hen maakt dit niet duidelijk maar geeft aan dat voor of tegen bepaald beleid *kan* worden gestemd. 24 procent van de institutionele beleggers geeft niet in welke gevallen zij voor of tegen bepaald beleid stemmen.

Figuur 3.9: Geeft het betrokkenheids- en stembeleid inzicht in wanneer beleggers voor of tegen bepaald beleid stemt?



Bron: SEO Economisch Onderzoek

Bijlage A: Nadere onderzoeks-verantwoording en verdere onderzoeksresultaten

Bijlage A.1: Reikwijdte van het onderzoek

In dit onderzoek zijn 136 vennootschappen en 46 institutionele beleggers meegenomen (Tabel A.1). De vennootschappen die zijn meegenomen zijn Nederlandse rechtspersonen met een beursnotering. Die beursnotering kan in Nederland zijn of elders. Van Euronext hebben we een overzicht ontvangen van vennootschappen met een notering in Amsterdam. Van Eumedion hebben we een overzicht gekregen van Nederlandse rechtspersonen met een buitenlandse notering. Merk op dat er in Nederland ook rechtspersonen naar buitenlands recht zijn genoteerd. Dit is de reden dat we in ons onderzoek maar 20 AEX-vennootschappen hebben, terwijl de AEX index uit 30 vennootschappen bestaat. De steekproef institutionele beleggers bestaat uit het ledenbestand van Eumedion. Alle organisaties zijn meegenomen in het desk research en de survey. De respons op de survey is 46 procent geweest. In de gesprekken is gesproken met tien vennootschappen en drie institutionele beleggers.

Tabel A.1: Het onderzoek neemt in totaal 182 organisaties mee

Type	Aantal
Vennootschappen	136
Notering in Nederland	88
AEX	20
AMX	18
Next20	16
Lokaal (genoteerd in Amsterdam, maar niet opgenomen in een index)	34
Notering buiten Nederland	48
Institutionele beleggers	46

Bron: SEO Economisch Onderzoek.

Bijlage A.2: Extra tabellen voor het nalevingsonderzoek

Verschillen tussen bedrijfstakken

Tussen vennootschappen in verschillende bedrijfstakken bestaan verschillen in de naleving (zie Tabel A.2). De bedrijfstakken waarin het best wordt nageleefd zijn zakelijke dienstverlening en handel. In bedrijfstakken zoals zorg en onderwijs en vervoer en logistiek ligt de naleving lager. Een belangrijk deel van deze verschillen worden bepaald door samenstellingsverschillen: sommige bedrijfstakken bevatten meer grote of kleine organisaties en/of bevatten meer organisaties met een notering buiten Nederland.

Tabel A.2: Naleving per sector

Rapportagebepaling	Naleving		Niet naleving	
	Toepassing	Voldoende gemotiveerde afwijking	Onvoldoende gemotiveerde afwijking	Ontbrekende rapportage
Bouw en vastgoed	79%	0%	0%	21%
Financiële sector	82%	3%	0%	15%
Handel	83%	4%	1%	12%
Industrie	84%	1%	0%	15%
ICT	74%	2%	1%	23%
Landbouw, water en energie	84%	5%	0%	11%
Sport en recreatie	74%	2%	0%	24%
Vervoer en logistiek	66%	0%	0%	34%
Zakelijke dienstverlening	82%	2%	0%	16%
Zorg en onderwijs	56%	6%	1%	37%

Bronnen en noten: SEO Economisch Onderzoek op basis van bureauonderzoek en validatie van de jaarverslagen van nalevingsplichtigen op basis van de Code 2022.

Verschillen tussen bepalingen

De mate van naleving verschilt sterk tussen de verschillende rapportagebepalingen in de Code. Tot de best nageleefde bepalingen behoren bepalingen zoals 1.6.5 (vertrek externe accountant), 2.2.3 (tussentijds aftreden van bestuurder of commissaris) en 2.8.3 (standpunt bestuur over overhands bod). Ook in eerdere jaren behoorden deze bepalingen tot de beter nageleefde bepalingen, met vergelijkbare nalevingscijfers. Tot de slechts nageleefde bepalingen behoren bepalingen zoals 1.1.5 (dialoog met stakeholders), 2.1.6 (verantwoording over D&I beleid), 2.3.5 (verslag subcommissies raad van commissarissen), en 2.5.4 (verantwoording over cultuur). Zoals aangegeven zijn deze bepalingen nieuw in de Code 2022 of gewijzigd versus de Code 2016. Daarnaast is er een aantal bepalingen gekoppeld aan de naleving van andere bepalingen, zoals 2.3.11 (verslag raad van commissarissen) en 5.1.5 (verantwoording toezicht niet uitvoerende bestuurders). Voor deze bepalingen moet voldaan worden aan een aantal andere bepalingen.

Deze valt laag uit indien er één bepaling niet nageleefd wordt.

Tabel A.3: De mate van naleving varieert sterk van 15% tot 100%

Rapportagebepaling	Naleving		Niet naleving	
	Toepassing	Voldoende gemotiveerde afwijking	Onvoldoende gemotiveerde afwijking	Ontbrekende rapportage
1.1.3 (Betrokkenheid RvC DLTWC)	73%	4%	0%	23%
1.1.4 (Verslag RvB DLTWC)	54%	3%	1%	42%
1.1.5 (Publicatie stakeholderbeleid)	60%	2%	0%	38%
1.3.6 (Geen interne audit)	74%	9%	8%	9%
1.4.2 (Verslag RvB risicobeheersing)	73%	3%	1%	23%
1.4.3 (Verklaring RvB risicobeheersing)	79%	1%	0%	20%
1.6.5 (Persbericht externe accountant)	99%	1%	0%	0%
2.1.1 (Profielchets RvC)	86%	1%	0%	13%
2.1.2 (Personalial RvC)	78%	2%	0%	20%
2.1.3 (Verantwoording ExCo)	72%	2%	1%	25%
2.1.6 (Verantwoording D&I beleid)	45%	7%	3%	45%
2.1.10 (Verklaring onafhankelijkheid RvC)	61%	12%	1%	26%
2.2.2 (Verklaring herbenoeming 3 ^e termijn)	74%	3%	2%	21%
2.2.3 (Persbericht tussentijds aftreden)	99%	1%	0%	0%
2.2.4 (Rooster van opvolging)	72%	4%	0%	24%
2.2.8 (Verantwoording evaluatie RvC / RvB)	46%	7%	3%	44%
2.3.1 (Reglementen RvC)	94%	1%	0%	5%
2.3.3 (Reglementen commissies RvC)	90%	4%	0%	6%
2.3.5 (Verslag commissies RvC)	50%	13%	0%	37%
2.3.11 (Inhoud verslag RvC)	31%	1%	0%	68%
2.4.4 (Aanwezigheid vergaderingen RvC)	69%	1%	1%	29%

Rapportagebepaling	Naleving		Niet naleving		
	Toepassing	Voldoende gemotiveerde afwijking	Onvoldoende gemotiveerde afwijking	Ontbrekende rapportage	
2.5.2 (Aanwezigheid gedragscode)	92%	1%	0%	7%	
2.5.4 (Verantwoording cultuur)	29%	3%	1%	67%	
2.6.1 (Aanwezigheid klokkenluidersregeling)	90%	4%	0%	6%	
2.7.2 (Reglement belangenverstrengeling)	91%	1%	1%	7%	
2.7.4 (Verantwoording transacties)	83%	1%	0%	16%	
2.7.5 (Verantwoording transacties)	83%	1%	0%	16%	
2.8.3 (Standpunt openbaar bod)	99%	1%	0%	0%	
3.1.1 (Voorstel beloningsbeleid)	90%	4%	0%	6%	
3.4.1 (Remuneratierapport)	76%	0%	0%	24%	
3.4.2 (Overeenkomst bestuurder)	97%	2%	0%	1%	
4.1.3 (Agenda AvA)	96%	1%	0%	3%	
4.1. (Toelichting AvA)	92%	1%	0%	7%	
4.1.7 (Verslag AvA responstijd)	98%	1%	0%	1%	
4.2.1 (Motivering zwaarwichtig belang)	98%	1%	0%	1%	
4.2.2 (Publicatie aandeelhoudersbeleid)	80%	4%	0%	16%	
4.2.3 (Presentaties e.d.)	86%	2%	0%	12%	
4.2.4 (Afzonderlijk gedeelte website)	94%	1%	0%	5%	
4.2.6 (Overzicht beschermingsmaatregelen)	67%	1%	0%	32%	
4.3.5 (Betrokkenheidsbeleid IB-ers)	91%	0%	0%	9%	
4.3.6 (Verslag betrokkenheid IB-ers)	60%	1%	0%	39%	
4.5.3 (Bestuur administratiekantoor)	98%	1%	0%	1%	
4.5.6 (Verslag STAK)	98%	1%	0%	1%	
4.5.7 (Inhoud verslag STAK)	98%	1%	0%	1%	

Rapportagebepaling	Naleving		Niet naleving	
	Toepassing	Voldoende gemotiveerde afwijking	Onvoldoende gemotiveerde afwijking	Ontbrekende rapportage
5.1.5 (Inhoud verslag one tier board)	36%	1%	0%	63%

Bronnen en noten: SEO Economisch Onderzoek op basis van bureauonderzoek en validatie van de jaarverslagen van nalevingsplichtigen op basis van de Code 2022.

Verschillen tussen bepalingen per index

Verdere detailtabellen per bepaling en index staan op de website van SEO Economisch Onderzoek, zie [hier](#).



2024

SEO-rapport 2025-193

ISBN 978-90-5220-615-8

Informatie & Disclaimer

SEO Economisch Onderzoek heeft op de verkregen informatie en data geen onderzoek uitgevoerd dat het karakter draagt van een accountantscontrole of due diligence. SEO is niet verantwoordelijk voor fouten of omissies in de verkregen informatie en data.

Copyright © 2025 SEO Amsterdam.

Alle rechten voorbehouden. Het is geoorloofd gegevens uit dit rapport te gebruiken in artikelen, onderzoeken en collegesyllabi, mits daarbij de bron duidelijk en nauwkeurig wordt vermeld. Gegevens uit dit rapport mogen niet voor commerciële doeleinden gebruikt worden zonder voorafgaande toestemming van de auteur(s). Toestemming kan worden verkregen via secretariaat@seo.nl.

