

ONDERZOEK CORPORATE GOVERNANCE

- eindrapport -

dr. Coen van Rij
drs. Ruud Tap
drs. Elanor Tromp

Amsterdam, oktober 2003
Regioplan publicatienr. 1092

Regioplan Beleidsonderzoek
Nieuwezijds Voorburgwal 35
1012 RD Amsterdam
Tel.: 020 - 5315315
Fax: 020 - 6265199

Onderzoek, uitgevoerd door Regioplan
Beleidsonderzoek.

INHOUDSOPGAVE

1	Inleiding.....	1
1.1	Doel van het onderzoek.....	2
1.2	Onderzoeksverantwoording.....	3
1.3	Achtergronden non-response.....	4
1.4	Weergave en interpretatie van de gegevens	5
1.5	Leeswijzer	6
2	Effecten Corporate Governance Code.....	7
2.1	Oordeel code van commissie Tabaksblat	7
2.2	Effecten van de Corporate Governance Code	9
2.3	Belangrijke onderdelen van de code	11
2.4	Controle op naleving	12
2.5	Zelfregulering.....	13
2.6	Aandeelhoudersvergadering.....	14
3	Toepassing Corporate Governance Code	15
3.1	Toepassing commissie Peters.....	15
3.2	Verslaglegging: pas toe of leg uit.....	17
4	Case-studie banken, pensioenfondsen en verzekeringen.....	19
4.1	Inleiding	19
4.2	Banken.....	19
4.3	Pensioenfondsen.....	22
4.4	Verzekeringen	25
5	Management summary	31

1 INLEIDING

In navolging van landen als de V.S. en het Verenigd Koninkrijk is corporate governance tegen het einde van de jaren negentig in Nederland nadrukkelijker in de belangstelling komen te staan. Door toedoen van de commissie Peters ontstond in 1997 het eerste nationale corporate governance document. Dit document bevatte veertig aanbevelingen voor ‘goed bestuur, adequaat toezicht en het afleggen van verantwoording’. De veertig aanbevelingen van de commissie Peters zijn vooral opgevolgd indien deze in de wet zijn vastgelegd¹. Meer dan de helft van de aanbevelingen van Peters had betrekking op het functioneren van de Raad van Commissarissen en zijn leden.

Nu, enkele jaren later in een periode waarin onder meer Enron, Worldcom en bijna letterlijk om de hoek Ahold zich in de ogen van de samenleving iets te veel vrijheid permitteren, ligt er wederom een corporate governance document. Het concept van ‘De Nederlandse Corporate Governance Code’ is per 1 juli 2003 door een commissie onder leiding van mr. Morris Tabaksblat uitgebracht en bevat 24 principes en 124 aanbevelingen.

Onder corporate governance oftewel ‘goed ondernemerschap’ wordt volgens de commissie Tabaksblat begrepen het *integer* en *transparant* handelen door het bestuur (als basis voor vertrouwen) alsmede het afleggen van *verantwoording* over het uitgeoefende toezicht. Dit zijn de twee steunpilaren waarop corporate governance rust.

De nieuwe code voor corporate governance moet bijdragen tot een herstel van vertrouwen in een eerlijke, integere en transparante gang van zaken binnen (beursgenoteerde) ondernemingen. Centraal staat hierin een versterking van de structuur van ‘*checks and balances*’ waarbij de bevoegdheden en verantwoordelijkheden van verschillende organen binnen de vennootschap helder zijn omschreven.

De code bevat aanbevelingen ten aanzien van:

- De Raad van Bestuur (RvB).
- De Raad van Commissarissen (RvC).
- De algemene vergadering van aandeelhouders.
- De audit van de financiële verslaggeving en de externe accountant.
- Openbaarmaking, naleving en handhaving.

De commissie Tabaksblat heeft in de maanden juli en augustus in de belangstelling van bijna alle media gestaan. Sinds de presentatie op 1 juli is de commissie Tabaksblat overstelp met

¹ A. de Jong & P. Roosenboom (2002). De balans na vijf jaar Peters, in: *ESB* pag. 924-927.

reacties, goed bedoelde adviezen en commentaren, maar ook ongezouten kritiek. Op de website van de commissie staan meer dan 200 reacties. Deze ‘officiële’ reacties zullen in dit rapport een aantal malen naast de resultaten van dit onderzoek gelegd worden.

De discussie in de media heeft zich voor een belangrijk deel toegespitst op de beloning, zittingstermijn van bestuurder en het aantal commissariaten. In voorliggend onderzoek van RegioPlan² is zijdelings naar deze elementen uit de code gekeken. Wij hebben onze pijlen vooral gericht op de structuur en de aanwezigheid van controle mechanismen. Een punt dat bij de reacties in de media is blijven liggen.

1.1 Doel van het onderzoek

Het doel van het onderzoek is het verschaffen van inzicht in de stand van zaken en de implementatie van corporate governance in het Nederlandse (met name beursgenoteerde) bedrijfsleven. Speciale aandacht is besteed aan banken, verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen.

Bij de uitwerking van het onderzoek stond de concept-code van de commissie Tabaksblat van 1 juli 2003 centraal.

Op basis hiervan zijn de volgende onderzoeksvragen geformuleerd:

1. Hoe wordt door het Nederlandse bedrijfsleven tegen de concept-code van de commissie Tabaksblat aangekeken?

- Hoe beoordeelt men de code?
- Wat zijn de te verwachten effecten?
- Wat wordt belangrijk gevonden?
- Hoe moet de code worden vastgelegd en gecontroleerd (wetgeving versus ‘past toe of leg uit’)?
- Wat is de positie van Nederland in internationaal perspectief?

2. Hoe zijn momenteel onderdelen van corporate governance geregeld en geïmplementeerd?

- Welke controlesystemen en commissies zijn momenteel actief?
- Welke plannen zijn er voor de invoering van controlesystemen?
- In welke mate zijn de aanbevelingen van de commissie Peters opgevolgd?
- Waarover wordt (momenteel) in jaarverslagen gerapporteerd?

² RegioPlan Beleidsonderzoek BV maakt onderdeel uit van Ernst & Young.

1.2 Onderzoeksverantwoording

De doelgroep van het onderzoek bestaat uit alle beursgenoteerde ondernemingen in Nederland. Daarnaast richt het onderzoek zich ook op de niet-beursgenoteerde vennootschappen. Het gaat hierbij om banken, verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen en een groep overige grote ondernemingen met 750 of meer werknemers.

Het streven bij aanvang van het onderzoek was een steekproef van 220 ondernemingen:

- 100 beursgenoteerde ondernemingen (exclusief banken en verzekeringsmaatschappijen).
- 30 banken.
- 30 verzekeringsmaatschappijen.
- 30 pensioenfondsen.
- 30 grote ondernemingen (niet beursgenoteerd).

In totaal zijn in de periode van 11 augustus tot en met 12 september 305 ondernemingen benaderd.

Voor de bevraging van deze ondernemingen is ingestoken op het niveau van de Raad van Bestuur. Voor deze aanpak is gekozen omdat een Raad van Bestuur vaak direct bemoeienis heeft met het corporate governance beleid van de onderneming en vaak vanuit die positie over het beste overzicht beschikt (het samenkomen van lijnen).

Het eerste contact verliep vaak telefonisch via het secretariaat van de Raad van Bestuur (indien afwezig is contact gezocht met de directie). Aansluitend werd aan de ondernemingen die hiervoor toestemming gaven de vragenlijst per mail of per post verstuurd. Voor de beantwoording bestond de mogelijkheid om dit zowel per post, fax, mail of telefonisch te doen. Ondernemingen die na een week niets lieten horen zijn nagebeld.

In totaal hebben uiteindelijk 56 ondernemingen hun medewerking verleend aan het onderzoek, wat een respons van 18 procent betekent.

Tabel 1.1 Overzicht Respons

	Benaderde ondernemingen	Response	Non-response
Beursgenoteerd (excl. banken en verzekeringmaatschappijen)	136	23	113
Banken	36	9	27
Verzekeringmaatschappijen	44	12	32
Pensioenfondsen	38	9	29
Grote ondernemingen (niet beursgenoteerd)	51	3	48
Totaal	305	56	249

De 23 beursgenoteerde ondernemingen (exclusief banken en verzekeringsmaatschappijen) die meegewerkt hebben aan het onderzoek komen uit de volgende sectoren: bouw/materialen, diensten, papier/verpakking, informatietechnologie, detail-/groothandel, farmacie, voeding/drank/levensmiddelen, transport, telecommunicatie en elektronica³.

Voor de banken en verzekeringsmaatschappijen die hun medewerking hebben verleend, geldt dat het in grote lijnen belangrijke spelers zijn op hun markt. Voor de banken geldt dat drie van de negen deelnemers een beursnotering hebben. Onder de overige zes bevinden zich met name instellingen die een hoge positie innemen op de ranglijst waar de banken geschikt zijn naar hun balanstotalen⁴.

Van de aan dit onderzoek deelnemende verzekeringsmaatschappijen zijn tien van de twaalf terug te vinden in de top 30 van verzekeringsmaatschappijen van 2001. Vijf verzekeraars zijn (overwegend) actief als zorgverzekeraar, vijf als (overwegend) schade en/of levensverzekeraar. Om de anonimiteit te beschermen laten we de hoofdactiviteiten van de overige twee maatschappijen buiten beschouwing.

Bij de pensioenfondsen is het gewicht van de meeste respondenten op hun markt relatief gering. Bij de negen fondsen, vijf ondernemingspensioenfondsen en vier bedrijfstakpensioenfondsen, ontbreken een aantal belangrijke spelers op de markt.

Op basis van bovenstaande achtergrondanalyse kan gesteld worden dat in het onderzoek, met uitzondering van de pensioenfondsen, relatieve zwaargewichten vanuit verschillende sectoren vertegenwoordigd zijn.

1.3 Achtergronden non-respons

In totaal hebben 249 ondernemingen geen medewerking verleend aan het onderzoek. De belangrijkste redenen voor deze hoge non-response laten zich als volgt samenvatten.

- Voor een deel van de bedrijven komt het tijdstip van het onderzoek te vroeg. Intern werken ondernemingen, als reactie op de concept-code Tabaksblad, nog volop aan een te volgen strategie. Ze wensen dan ook (nog) niet mee te werken aan een corporate governance-onderzoek. Illustratief hiervoor is dat op de valreep - vlak voor het verstrijken van de deadline waarop nog gereageerd kon worden op de concept-code - veel bedrijven nog een officiële reactie gegeven hebben. In de eerste dagen van september verschenen ongeveer 100

³ Bron: Handboek Nederlandse Beursfondsen 2002. Het Financieele Dagblad.

⁴ Bron: Bankenboekje 2002-2003. Amsterdam: NIBE-SVV, 2002.

reacties op de website van de commissie Tabaksblad (www.corpgov.nl). Ter vergelijking: na twee maanden (juli en augustus) stond de teller in zijn totaliteit op circa 100 reacties.

- Er viel een zekere mate van onderzoeksmoeheid te bespeuren. Ondernemingen geven aan bestookt te worden met vragenlijsten en interviewverzoeken uit het onderzoeksveld. Het onderwerp corporate governance komt hierbij steeds vaker aan bod. Een respondent van een beursgenoteerde onderneming gaf hierbij veelzeggend aan dat als hij wilde, hij zijn dagen kon vullen met het tegemoetkomen aan wensen van onderzoekers uit verschillende hoeken van de wereld.
- In augustus kenden veel ondernemingen een relatief drukke periode met het voorbereiden van de publicaties van de halfjaarcijfers. Naast deze drukte was een deel van de non-respons te wijten aan de vakantieperiode.
- Een deel van de grote bedrijven, banken, verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen die niet beursgenoteerd zijn, gaven te kennen dat de vragenlijst niet op hen van toepassing was. De kleinschaligheid van de onderneming, het hebben van een buitenlandse moedermaatschappij of het van mening zijn dat corporate governance alleen iets is voor beursgenoteerde bedrijven werden als belangrijkste redenen opgegeven.
- De contactpersonen die gezocht zijn bevinden zich op of rond het niveau van een Raad van Bestuur. De groep was in directe zin moeilijk te bereiken. Het eerste contact gevolgd door het toezenden van de vragenlijst verliep vaak via het secretariaat, waardoor een snelle response bemoeilijkt werd.
- Een deel van de ondernemingen heeft te kennen gegeven dat ze intern willen bespreken of ze mee willen werken aan het onderzoek. Hierbij werd verzocht om niet meer nagebeld te worden. Van deze ondernemingen is aansluitend niets meer vernomen.
- Een aantal ondernemingen die benaderd zijn hebben een *Non-Research Policy*.

1.4 Weergave en interpretatie van de gegevens

In totaal hebben, zoals eerder aangegeven, 56 ondernemingen hun medewerking aan dit onderzoek verleend. Ondanks dat het vanuit kwalitatief oogpunt grotendeels gaat om belangrijke spelers op hun eigen markt, maakt het relatief beperkte aantal respondenten dat het niet mogelijk is om kwantitatief goed onderbouwde uitspraken te doen over beursgenoteerde on-

ondernemingen, banken, pensioenen en verzekeringen. De resultaten van dit onderzoek zijn derhalve indicatief.

Als de antwoorden van de respondenten in een breder kader worden geplaatst, blijken ze niet op gespannen voet te staan met de publieke reacties op de website van de commissie Tabaksblad. Op basis hiervan zijn we van mening dat het onderzoek wel een duidelijke signaleringsfunctie heeft. De officiële reacties van ondernemingen op de website van de commissie Tabaksblad (www.corpgov.nl) zullen in het vervolg van het rapport enkele malen ter illustratie aangehaald worden. Deels gaat het hierbij om ondernemingen die aan voorliggend onderzoek hebben deelgenomen. Om de anonimiteit van de respondenten te beschermen kunnen we niet aangeven of het gaat om reacties van ondernemingen die door ons bevraagd zijn.

Over de banken, verzekeringen en pensioenfondsen geven we op basis van de interviews geen percentages, hier volstaan we met een schets. De schets kan als input worden gebruikt voor de EYe-on dagen en kan natuurlijk vergeleken worden met het totaal (benchmark).

1.5 Leeswijzer

In hoofdstuk 2 wordt ingegaan op het oordeel van de ondervraagden over de Corporate Governance Code van de commissie Tabaksblad. Daarna behandelt hoofdstuk 3 de implementatie van een aantal aspecten van de code. Het gaat vooral om controle- en risicosystemen. In hoofdstuk 4 worden de banken, verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen als afzonderlijke categorieën beschreven. Tot slot volgt in hoofdstuk 5 een management summary.

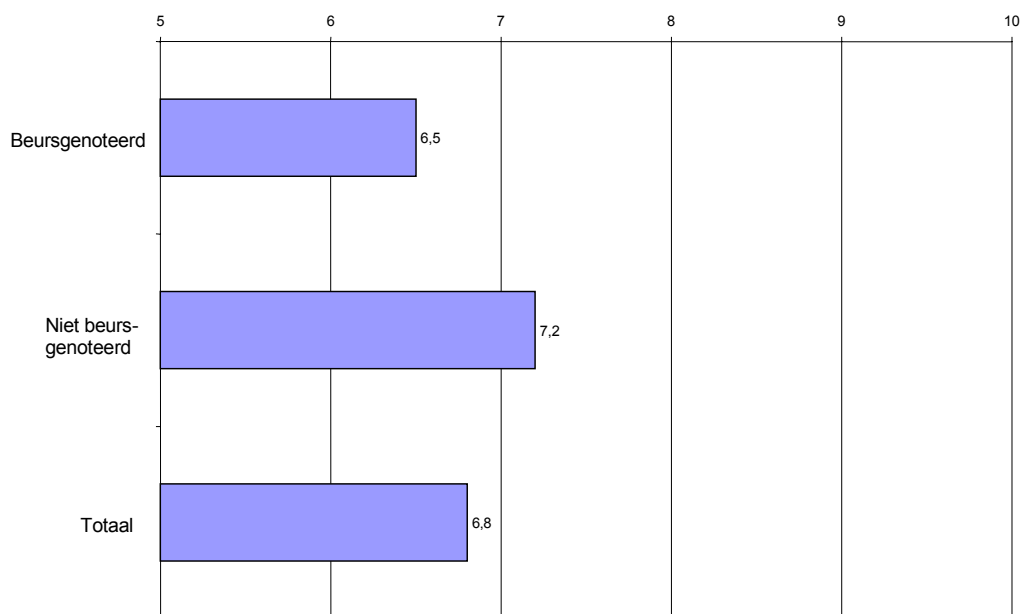
2 EFFECTEN CORPORATE GOVERNANCE CODE

In dit hoofdstuk gaan we in op de vraag hoe in het Nederlandse bedrijfsleven tegen de Corporate Governance Code wordt aangekeken en wat de mogelijke effecten zijn.

2.1 Oordeel code van commissie Tabaksblat

Gevraagd is een rapportcijfer te geven voor de Corporate Governance Code. In figuur 2.1 staan de gemiddelde rapportcijfers. Gemiddeld geeft men een zeven min. Bijna 10 procent van de ondervraagden geeft een onvoldoende. De rest geeft een zes of hoger.

Figuur 2.1 Rapportcijfer Corporate Governance Code commissie Tabaksblat



In het oordeel spelen twee dimensies een rol. Allereerst wordt over het algemeen de code onderschreven: ‘gedegen werkstuk’, ‘code draagt bij aan discussie, goede richting’, ‘goede voortzetting ten opzichte van Peters’, of ‘het is een goede compilatie van internationale regelingen’. Naast lof worden door de respondenten uit ons onderzoek een aantal kanttekeningen geplaatst. De kanttekeningen hebben vooral betrekking op het detailniveau waarop de commissie Tabaksblat ‘best practices’ heeft geformuleerd: ‘de code geeft een aanzet om het vertrouwen te herstellen, maar in de uitwerking is men te ver gegaan’.

Dit zien we ook terug in het beste en slechtste onderdeel van de code. Gevraagd is om aan te geven wat men het beste en het slechtste onderdeel vond.

Wat vindt u het *beste* onderdeel van de concept-code?

- Geeft meer transparantie (7 keer genoemd).
- Beperking lidmaatschappen van commissarissen.
- Centralere positie aandeelhouders.
- Geen wetgeving (prefereer code boven wetgeving).
- Het beginsel: 'pas toe of leg uit'.
- Verdeling/aflleggen van verantwoordelijkheden van actoren rond onderneming.
- De regels voor internal control.
- Bepalingen ten aanzien van de audit committee.
- De beoogde mentaliteitsverandering.
- Het onderdeel over het gewenste functioneren van de Raad van Commissarissen.
- Voorstellen van het reduceren van tegenstrijdige belangen.
- Beperking variabel inkomensdeel.

Wat vindt u het *slechtste* onderdeel van de concept-code?

- De code is te gedetailleerd (10 keer opgewezen).
- Dat institutionele beleggers stemgedrag moeten verantwoorden.
- Beperkt aandelenbezit voor Raad voor Commissarissen en Raad van Bestuur.
- Voorstellen voor beloning passen niet in internationale praktijk.
- Beperkte termijn van CEO.
- Regeling interne klokkenluiders.
- Beperking ten aanzien van variabel loon.
- Onvoldoende aandacht voor verscheidenheid van vennootschappen.
- Positie van de externe accountant.
- Audit van financiële verslaglegging.
- Kwantitatieve aspecten van de beloning (bijvoorbeeld maximaal 1 jaar ontslagvergoeding).
- Gewenste ingangsdatum. Het is te vroeg om in 2004 over 2003 over corporate governance in het jaarverslag te kunnen rapporteren.
- Ondernemingen worden kwetsbaar voor vijandelijke overnames en grilligheden van de aandeelhouders.

De meningen zijn zeer verdeeld. Er vallen twee aspecten op. Een belangrijk voordeel is de transparantie/openheid. Dit punt wordt zeven keer genoemd. Een nadeel dat vaker terugkomt is het detailniveau. Deze uitkomsten stroken met de officiële reacties van acht multinationale beursfondsen¹, VNO-NCW en de VEUO (Vereniging van Effecten Uitgevende Ondernemingen)

¹ Gezamenlijke reacties van Unilever, DSM, ABN AMRO, ING, Philips, Fortis, Shell en Akzo op de website van de commissie Tabaksblat (www.corpgov.nl). Twee van deze ondernemingen hebben meegewerkt aan dit onderzoek.

via de website van de commissie Tabaksblat. Deze van elkaar verschillende organisaties stellen dat niet alle regels nageleefd kunnen worden.

2.2 Effecten van de Corporate Governance Code

In de toelichting door Tabaksblat bij de presentatie van de Corporate Governance Code geeft hij aan dat de code moet bijdragen tot een herstel van vertrouwen in een eerlijke, integere en transparante gang van zaken bij het Nederlandse bedrijfsleven. Dit herstel van vertrouwen staat centraal. In het onderzoek is dan ook nagegaan of men een positief effect van de code verwacht. Gekeken is naar de publieke opinie, de bedrijfsresultaten, concurrentie (gaan bedrijven concurreren op corporate governance) en de beurskoers. Oftewel, hoe staat het met het herstel van vertrouwen van de publieke opinie en het herstel van vertrouwen van aandeelhouders (mede uitgedrukt in de beurskoers).

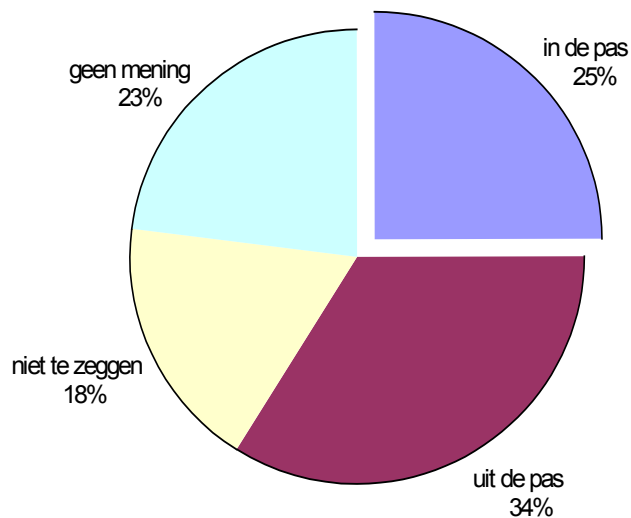
Tabel 2.1 Effecten Corporate Governance Code op resultaten en beurskoers

Vraag effect Corporate Governance Code (CGC)	%-positief
Verwacht u dat de CGC een positief of negatief effect heeft op het <u>vertrouwen</u> van de publieke opinie in de onderneming?	54%
Verwacht u dat de CGC een positief of negatief effect heeft op de <u>bedrijfsresultaten</u> van de onderneming?	9%
Verwacht u dat de CGC een positief of negatief effect heeft op de <u>beurskoers</u> van de aandelen?	30%
Verwacht u dat ondernemingen met elkaar zullen gaan <u>concurreren</u> op het terrein van corporate governance?	38%

Meer dan de helft van de ondernemingen (die wij hebben gesproken) verwacht dat het vertrouwen in het Nederlandse bedrijfsleven positief door een code (en de uitvoering ervan) wordt beïnvloed. Dit is opmerkelijk laag. Verwacht zou mogen worden dat toch alle ondernemingen op zijn minst rekenen op een positief effect van de code op het vertrouwen van het publiek, anders schiet een Corporate Governance Code het belangrijkste doel voorbij.

Over de effecten op de beurskoers is men nog terughoudender: 30 procent van de beursgenoteerde ondernemingen verwacht een positief effect. Tot slot zijn ondernemingen weinig positief gestemd over de bedrijfsresultaten. In de toelichting wordt verwezen naar het feit dat de lusten en de lasten (en de verdeling ervan) voor hen niet direct positief zal uitpakken. Momenteel verwacht men vooral kosten te moeten maken om de code uit te voeren, terwijl de opbrengsten onzeker zijn. Uit onderzoek in opdracht van VNO-NCW, uitgevoerd door het Directoraat Vaktechniek van Ernst & Young, blijkt dat het kostenaspect zeker een rol van betekenis kan gaan spelen. Een smallcaponderneming dient rekening te houden met extra kosten van naar schatting € 350.000,- voor de invoering van maatregelen die voortvloeien uit de code, voor een midcaponderneming lopen deze kosten op tot circa € 1.000.000,-.

Figuur 2.2 Loopt Nederland in de pas of uit de pas met internationale ontwikkelingen?



Een belangrijk punt in de discussie rond de invoering van de Corporate Governance Code is de vraag of Nederland internationaal gezien ‘in de pas loopt’. Het blijkt dat het erg moeilijk is hierop een antwoord te geven. Een verklaring hiervoor is dat op internationaal niveau diverse ontwikkelingen plaatsvinden of hebben plaatsgevonden. Engeland heeft net de Combined Code vastgesteld, in de Verenigde Staten is wetgeving van kracht (Sarbanes-Oxley). Verder het is nog maar de vraag of er een Europese code komt en hoe die er dan precies uitziet². Het punt van het ontbreken van eenduidige standaard zien we terug in de antwoorden. Ongeveer een kwart stelt dat Tabaksblat in de pas loopt. Eenderde zegt uit de pas. Maar het overgrote deel weet het niet of kan het niet zeggen.

Kijkend naar de officiële reacties op de code op de website van de commissie zien we dat de grote internationaal opererende ondernemingen vooral vraagtekens plaatsen bij het ‘in de pas lopen’³. Zij wijzen op de mogelijkheid dat het geven van uitleg leidt tot een negatieve beeldvorming. Hierop komen we in paragraaf 2.4 nog terug.

² Zie ook Het Financieel Dagblad 20 mei 2003. “EU wil wet op ondernemingsbestuur”, of 16 juli “Een Europees antwoord op corporate governance”.

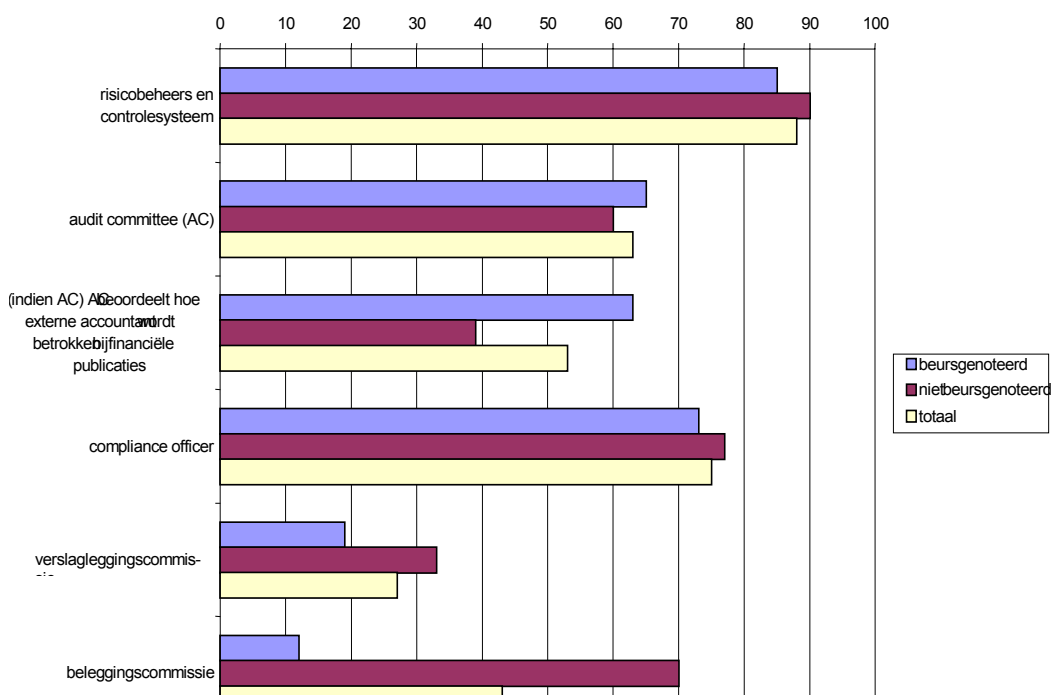
³ Gezamenlijke reacties van de multinationale ondernemingen op de website van de commissie Tabaksblat (www.corpgov.nl).

2.3 Belangrijke onderdelen van de code

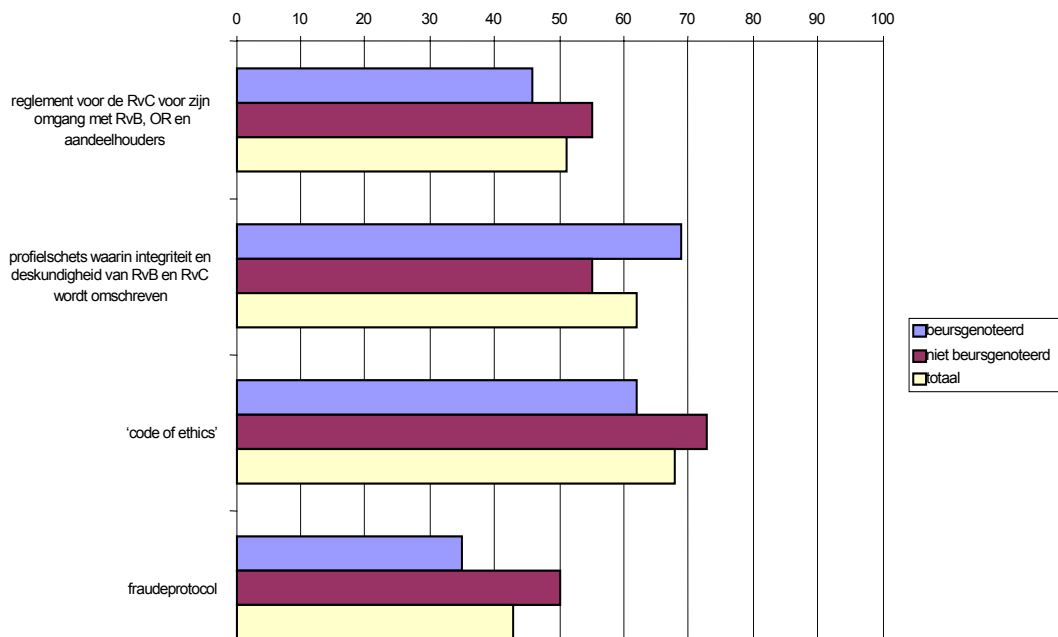
De discussie in de kranten heeft zich de afgelopen maanden toegespitst op de beloning van de top van het bedrijfsleven. Nauwelijks wordt aandacht besteed aan de opzet van voorgestelde controlesystemen- en commissies. In het onderzoek zijn we nagegaan of men bepaalde commissies/protocollen wel of niet belangrijk vindt.

Het is duidelijk dat een risicobeheers- en controlesysteem door het bedrijfsleven als belangrijk onderdeel van corporate governance wordt gezien. Circa 90 procent geeft aan het belangrijk te vinden. We vinden het opmerkelijk dat door beursgenoteerde ondernemingen het ‘belang’ van andere genoemde commissies en procedures, in relatie tot een Corporate Governance Code, lager scoort. Veelal tussen de 60-75 procent geeft bij andere onderdelen aan dat ze het belangrijk vinden. Dit betekent dat ruim een kwart van de ondernemingen vindt dat een compliance officer, een audit committee of een profielschets van de Raad van Bestuur, niet als belangrijk onderdeel van de code zien. Dit zegt nog niets over het feit of men bepaalde commissies of reglementen heeft. Het ging er nu om of men het belangrijk vindt om deze op te nemen in een Corporate Governance Code.

Figuur 2.4a Welke instrumenten worden belangrijk gevonden?



Figuur 2.4b Welke instrumenten worden belangrijk gevonden?



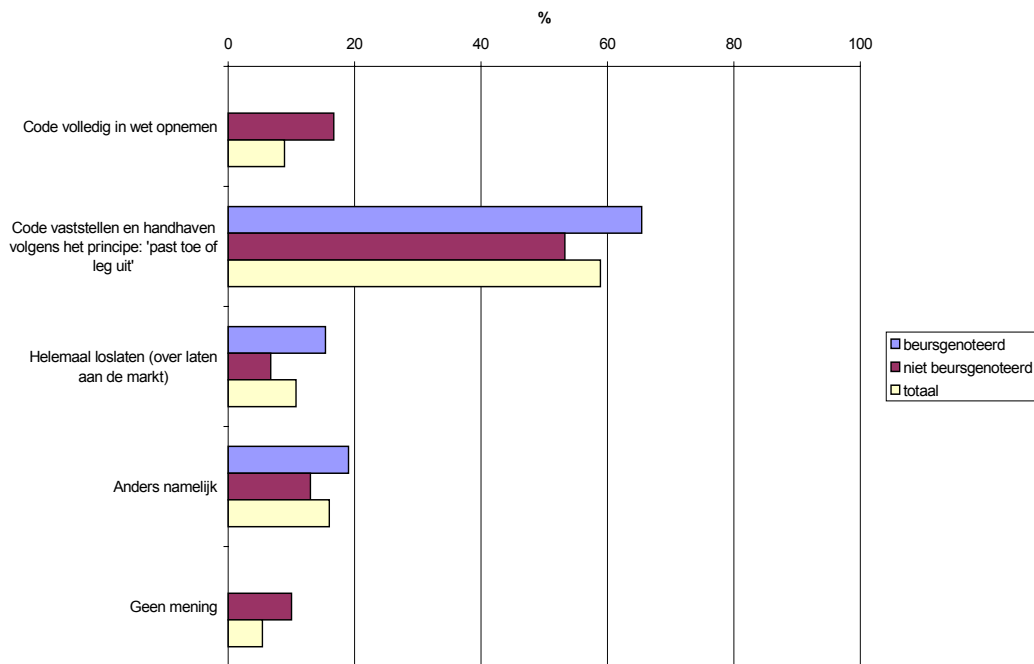
2.4 Controle op naleving

In de vragenlijst zijn we nagegaan of de ondernemingen vinden dat de code een wettelijke status moet krijgen. Een blik op de antwoorden laat zien dat slechts een klein deel (nog geen 9%) wil dat de code in een wet wordt opgenomen. Bij de voorstanders van wettelijke regelingen gaat het vooral om pensioenfondsen. Zij zitten met het antwoord op deze vraag vooral op de stoel van de aandeelhouder en zouden als aandeelhouder meer houvast willen hebben. Van de beursgenoteerde ondernemingen wil niemand een wettelijke regeling.

Verder zien we dat het principe van 'pas toe of leg uit' breed gedragen wordt; 79 procent van de ondernemingen geeft te kennen dit principe te onderschrijven. Dat ook hier kantekeningen geplaatst worden blijkt uit de reacties op de website van de commissie Tabaksblat. Dit kan het beste worden geïllustreerd door de (officiële) reactie van Unilever, DSM, ABN AMRO, ING, Philips, Fortis, Shell en Akzo⁴. Deze internationale top-ondernemingen benadrukken dat het uitvoerig zichtbaar maken van wat niet toegepast wordt, kan leiden tot een negatief imago. "Onnodig veel uitleg leidt tot negatieve beeldvorming van corporate governance van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Het is een beschermingswaardig belang dit te willen voorkomen."

⁴ Gezamenlijke reactie van de multinationale ondernemingen op de website van de commissie Tabaksblat (www.corpgov.nl).

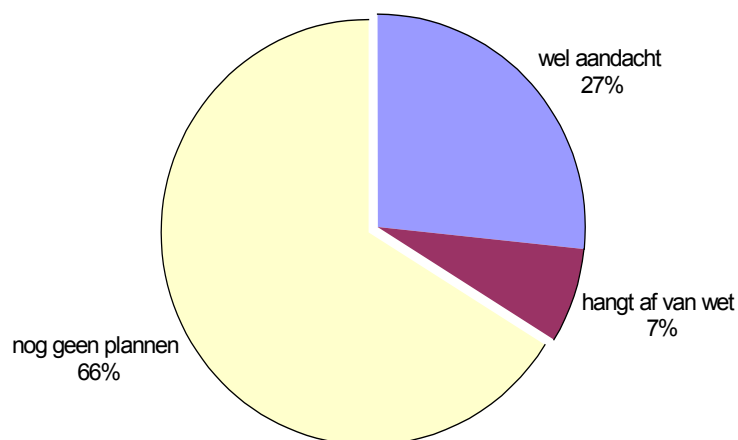
Figuur 2.5 Moet de Corporate Governance Code wettelijk worden vastgelegd of volstaat een code?



2.5 Zelfregulering

Het blijkt van belang voor een succesvolle implementatie van de code een stok achter de deur te hebben. Zeker gezien de ervaringen met de aanbevelingen van Peters. Ongeveer tweederde van de ondervraagden heeft geen plannen om de uitvoering ter hand te nemen voordat de wet of internationale afspraken het voorschrijven (hierop komen we in hoofdstuk 3 terug).

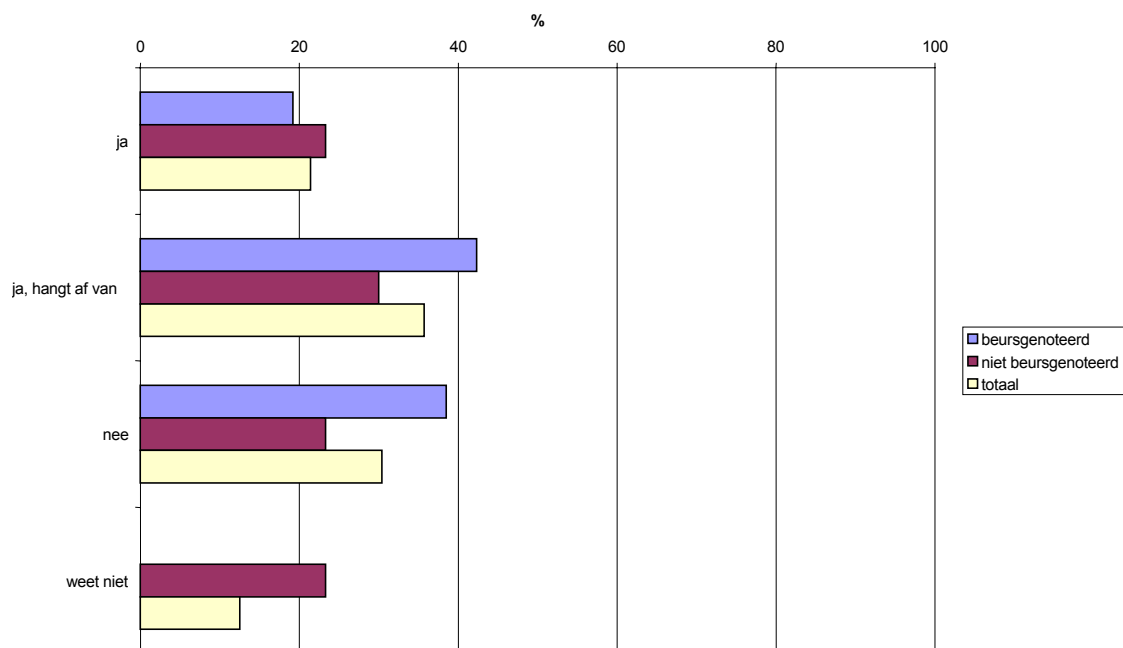
Figuur 2.6 Gaat de organisatie aandacht besteden voordat de wet het eventueel voorschrijft?



2.6 Aandeelhoudersvergadering

Een centraal punt in de huidige discussie vormt de positie van de algemene aandeelhouders vergadering (AVA). De voorstellen leiden er zonder twijfel toe dat de machtspositie van de aandeelhouders verandert. Voor een aantal onderdelen van het ondernemingsbeleid moet de goedkeuring van de AVA worden verkregen. De vraag is of de AVA hiervoor het optimale forum is. Bijna 40 procent van de beursgenoteerde ondernemingen denkt dat dit niet het geval is, een duidelijke meerderheid vindt echter dat de AVA voldoende geëquipeerd is.

Figuur 2.7 Aandeelhoudersvergadering optimale forum?



‘Het hangt af van de omvang van de vertegenwoordiging van aandeelhouders, alsmede het niveau daarvan. Vaak is slechts een klein gedeelte bij de vergadering vertegenwoordigd en blijken de aanwezigen niet de vereiste kennis en ervaring te hebben om een zinvolle en diepgaande discussie met de Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen aan te gaan’.

‘Aandeelhouders zijn geen ondernemers, beschikken veelal weinig over relevante kennis en hebben een korte termijn horizon. Kwaliteit van de bezoekers is niet hoog, ze zien de AVA te veel als uitje.’

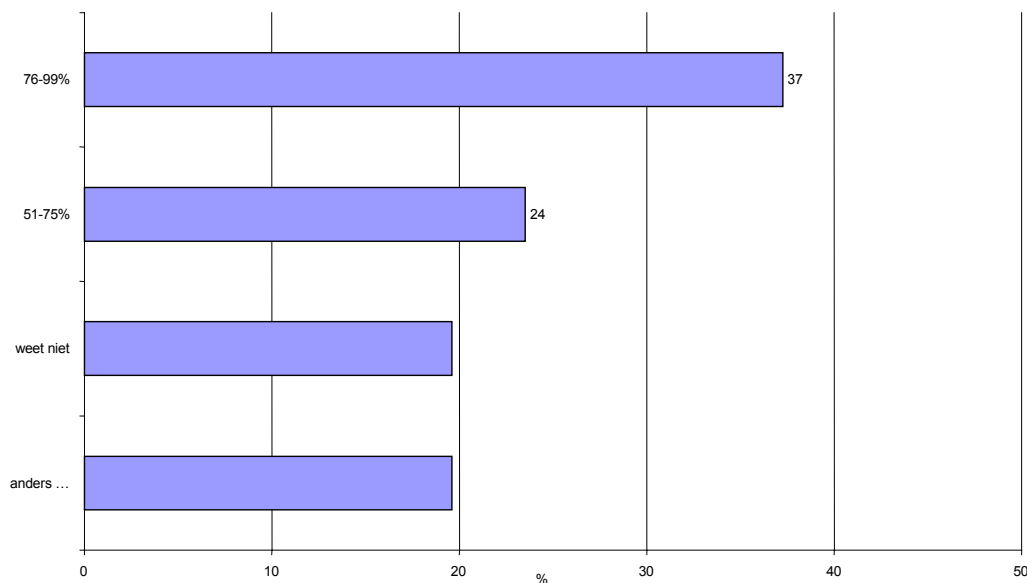
3 TOEPASSING CORPORATE GOVERNANCE CODE

In dit hoofdstuk gaan we in op de vraag hoe onderdelen van de Corporate Governance Code momenteel worden ingevuld en wat de mogelijke plannen zijn om over bepaalde principes te rapporteren. Ook staan we stil bij de vraag of het principe ‘pas toe of leg uit’ nu al wordt toegepast.

3.1 Toepassing commissie Peters

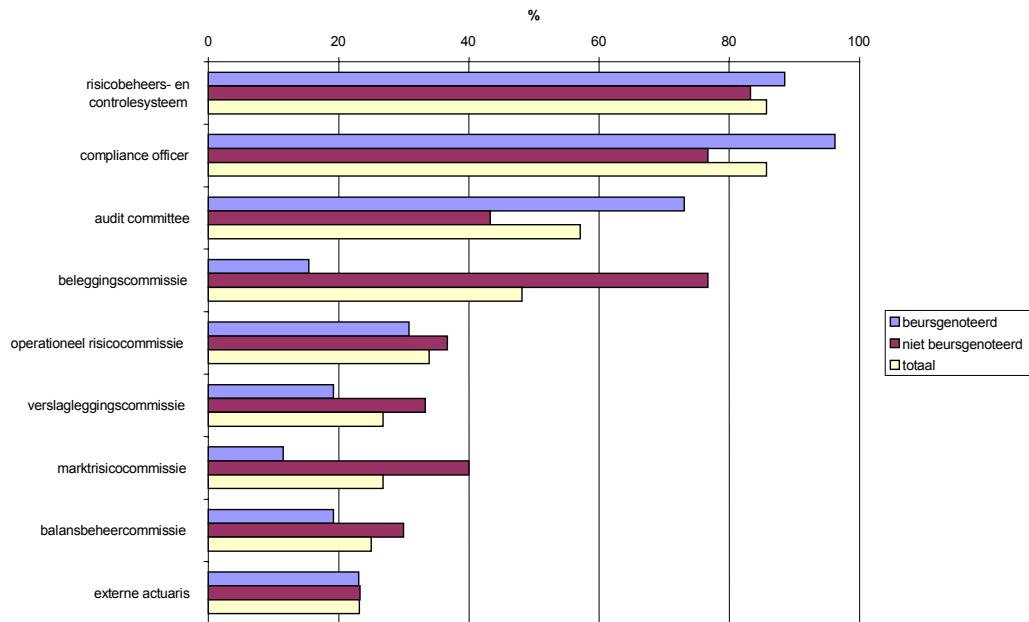
In 1997 heeft de commissie Peters veertig aanbevelingen gedaan voor corporate governance in het Nederlandse bedrijfsleven. De vraag is in hoeverre deze aanbevelingen in de onderneming zijn geïmplementeerd. Circa vier van de tien bedrijven zegt meer dan driekwart van de aanbevelingen (dus 30 of meer aanbevelingen) op te volgen.

Figuur 3.1 Opvolgen aanbevelingen commissie Peters



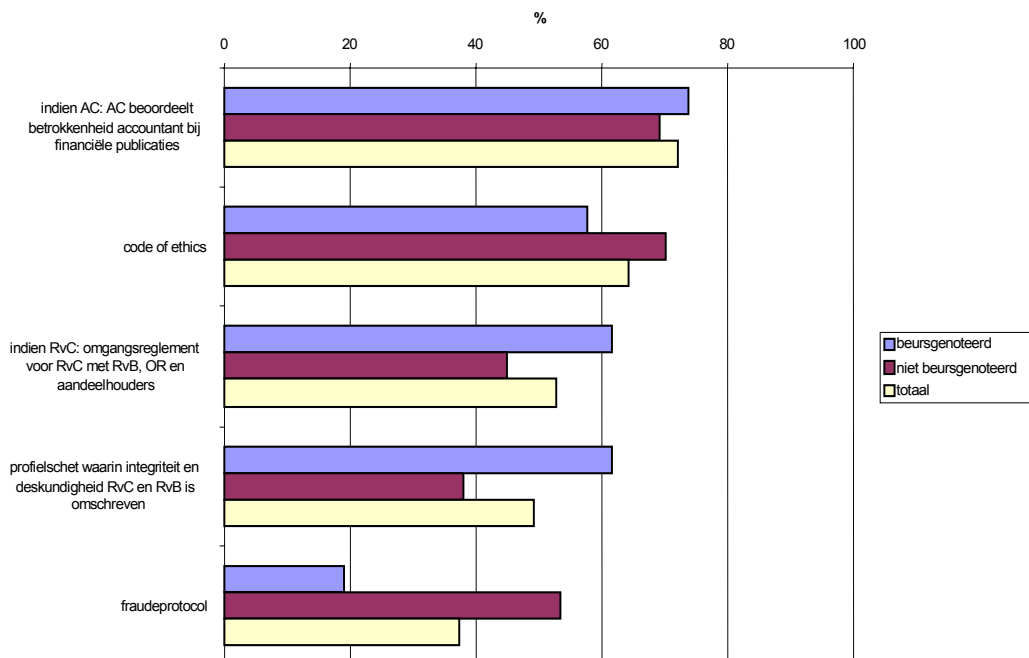
In het verlengde van de aanbevelingen van de commissie Peters en de plannen van Tabaksblat is gevraagd in hoeverre de onderneming beschikt over onderdelen die belangrijk worden geacht voor de implementatie van corporate governance. Het blijkt dat een risicobeheers- en controlesysteem en de compliance officer in ongeveer 90 procent van de (beursgenoteerde) ondernemingen aanwezig is. Lager scoren het audit committee en de andere commissies (zie figuur 3.2).

Figuur 3.2 Toepassing instrumenten



Uit figuur 3.3 blijkt dat een fraudeprotocol in vergelijking met andere elementen van corporate governance relatief erg weinig voorkomt.

Figuur 3.3 Toepassing reglementen en protocollen



Aanvullend op de figuren 3.2 en 3.3 valt op te merken dat bijna een derde van de ondernemingen over een interne actuaris beschikt. Deze actuaris is veelal lid van de audit committee.

In bijna de helft van de ondernemingen zijn de afspraken tussen de actuaire, management en de accountant nog niet schriftelijk vastgelegd.

Indien een commissie of procedure momenteel nog geen onderdeel uitmaakt van de interne organisatie van de onderneming dan blijkt dat er in de meeste gevallen nog geen directe plannen zijn om commissies in te stellen dan wel procedures af te spreken.

3.2 Verslaglegging: pas toe of leg uit

In hoofdstuk 2 is aangegeven dat het principe van ‘pas toe of leg uit’ door de meeste ondernemingen wordt onderschreven, maar tegelijk ook kan leiden tot ongewenste neveneffecten. De vraag is dan ook of ondernemingen op dit moment reeds rapporteren (uitleggen). Zeker met het oog op de mogelijkheid dat de code per 1 januari 2004 ingaat en met terugwerkende kracht over 2003 van toepassing wordt verklaard. In de meeste gevallen wordt deels gerapporteerd. Dit betekent dat er voor implementatie van het principe nog een groot aantal hobbels te nemen zijn. Het lijkt er niet op dat de rapportage vanzelf zal gaan.

Figuur 3.4 Rapportage in jaarverslag? (alleen indien onderdelen uit code momenteel worden toegepast)



Dit beeld wordt bevestigd als we kijken of men voor of tegen sancties op niet naleving van de code is. Ongeveer 25 procent is voor sancties. De rest is tegen (61%) of heeft geen mening (14%). De sancties die genoemd worden variëren van publicatie in een VNO-NCW rating list (of bekendmaking in de Staatscourant) tot en met niet goedkeuring van de jaarrekening en

gevangenisstraffen (voor de verantwoordelijke bestuurders). Het niet naleven zou moeten worden opgevat als een ‘economisch delict’.

Voor de controle op de naleving van de Corporate Governance Code vinden de ondervragden dat het laatste woord ligt bij de AVA. De aandeelhouders moeten toezien op naleving van de code. Daarnaast worden accountants en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) genoemd.

4 CASE-STUDIE BANKEN, PENSIOENFONDSEN EN VERZEKERINGEN

4.1 Inleiding

In de hoofdstukken 2 en 3 zijn de resultaten beschreven van de 56 ondernemingen die aan het onderzoek hebben deelgenomen. In dit hoofdstuk wordt geschetst wat de resultaten zijn als specifiek gekeken wordt naar de banken, pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen die hun medewerking aan het onderzoek hebben verleend.

4.2 Banken

Als belangrijke speler op de kapitaalmarkt hebben banken van oudsher een lange traditie als het gaat om het verantwoorden van het gedrag van de onderneming. Het is dan ook niet verwonderlijk dat De Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) in hun officiële reactie op de website van de commissie Tabaksblat vragen of in de definitieve code rekening gehouden wordt met de specifieke positie van banken¹. De NVB wijst hierbij onder meer op de vaak al zeer stringente regels waar banken in vergelijking met andere (beursgenoteerde) ondernemingen rekening mee dienen te houden.

Voor dit onderzoek is aan 36 banken gevraagd om mee te werken. Negen banken zijn op dit verzoek ingegaan, waaronder drie banken die een beursnotering hebben. Van de overige zes banken nemen de meesten een hoge positie in op de ranglijst waar de banken geschikt zijn naar hun balanstotalen².

Meningen over corporate governance

Beoordeling en waardering

Bij het uitdelen van een rapportcijfer voor de code heeft geen enkele bank een onvoldoende gegeven. De code wordt gezien als een ‘gedegen werkstuk’, ‘goede inventarisatie van wat leeft en wat zou moeten worden aangepast’. Naast deze loftuitingen vallen echter ook punten van kritiek waar te nemen: ‘soms te gedetailleerd’, ‘niet altijd even toepasbaar’ een ‘gebrek aan differentiatie’ ten aanzien van de verschillen die tussen ondernemingen bestaan.

¹ Reactie van NVB op de website van de commissie Tabaksblat (www.corpgov.nl).

² Bron: Bankenboekje 2002-2003. Amsterdam : NIBE-SVV, 2002.

Soortgelijke geluiden vallen ook te noteren bij antwoorden op de vraag wat nu het slechtste en het beste punt of onderdeel van de code is.

Ze geven daarbij algemene indrukken: ‘het leidt tot meer transparantie’, ‘een zekere uniformisering van regels geeft’, ‘een mentaliteitsverandering nastreeft’ en ‘de discussie omtrent corporate governance opnieuw wordt aangezwengeld’. Sommige positieve reacties richten zich specifiek op de aandeelhouders. Eén bank noemt het recht van de aandeelhouders om de accountants te bevragen als het sterkste punt van de code, waar een andere bank het streven naar aandeelhouders-activisme roemt.

De meeste banken vinden dan ook dat de aandeelhoudersvergadering een centrale positie toegerekend moet krijgen. De kanttekeningen die hier door een bank bij geplaatst worden is dat corporate governance een samenhang moet zijn tussen een Raad van Bestuur, Raad van Commissarissen en de aandeelhoudersvergadering. Een andere bank noemt als randvoorwaarde voor een belangrijke rol van de AVA ‘dat aandeelhouders wel moeten komen opdagen bij de vergaderingen’. Daarnaast wijst deze bank op het belang van langere termijn beleggers, omdat het gaat om de belangen van de vennootschap en stake-holders op langere termijn.

Met betrekking tot het slechtste onderdeel van de code wordt net als bij de motivatie bij het geven van een rapportcijfer de te grote mate van gedetailleerdheid en het onvoldoende recht doen aan de verschillen tussen organisaties genoemd. Meer specifiek gelden als slechte punten ‘de beloning van de Raad van Bestuur, die onvoldoende aansluit bij de internationale praktijk’ en ‘de voorschriften over de beloningsstructuur’.

Effecten

De antwoorden op de vragen van de effecten van corporate governance laten zien dat de aan het onderzoek deelnemende banken gematigd optimistisch zijn over het effect van de code op het vertrouwen in de onderneming. Verder verwachten de meeste banken dat ondernemingen met elkaar zullen gaan concurreren op het terrein van corporate governance. Een bank laat weten dat dit slechts voor een klein deel zal opgaan. Organisaties zullen willen voorkomen ‘dat ze het slechtste jongetje uit de klas zijn, maar veel verder zullen ze niet gaan’. Volgens een andere bank zal de concurrentie ontstaan op het punt van het bieden van een heldere corporate governance-structuur om aandeelhouders aan te trekken. De meeste banken denken niet dat de Corporate Governance Code van invloed zal zijn op de bedrijfsresultaten. Over de effecten ten aanzien van de beurskoers denkt een drietal banken dat de beurskoersen positief beïnvloed zullen worden, de overige zes banken weten het niet of verwachten geen effect.

Controle en beheer

Op de vraag of de code al dan niet wettelijk moet worden vastgelegd laten zeven banken weten dat de code vastgesteld en gehandhaafd moet worden volgens het principe van pas 'toe of leg uit'. Eén bank geeft aan over te willen gaan tot het volledig opnemen van de code in de wet, waar één bank het geheel wil overlaten aan de markt. Als gevraagd wordt of men het principe 'pas toe of leg uit' onderschrijft, antwoorden acht van de negen banken hierop bevestigend. Aansluitend geven zeven banken aan dit principe reeds toe te passen.

Banken verwijzen bij de controle op de naleving van de code het vaakst naar de externe accountants. Overige 'controleurs' die genoemd worden zijn de aandeelhouders en de Autoriteit Financiële Markten (AFM).

De implementatie van de code bij de banken

De negen banken die meegewerkt hebben aan het onderzoek blijken over de nodige controlemechanismen te beschikken. Op de vraag in welke mate de 40 aanbevelingen van de Commissie Peters in het bedrijf geïmplementeerd zijn, geven vier banken aan dat dit voor hen tussen de 50 en 75 procent het geval is en drie banken dat ze tussen de 75 en 99 procent van de regels in hun organisatie toepassen. De overige twee banken geven aan dat ze het niet weten.

Met uitzondering van één bank, zeggen de banken de Regeling Organisatie en Beheersing van De Nederlandsche Bank volledig toe te passen. Eveneens op één bank na, worden ook de regels van het Bazelse Comité van het Bankentoezicht volledig toegepast.

Als gekeken wordt naar andere corporate governance-aspecten geldt dat de volgende elementen bij de meeste (zes of meer) banken zijn aan te treffen:

- risicobeheers- en controlesysteem;
- audit comitee;
- compliance-officer;
- fraudeprotocol;
- beleggingscommissie;
- reglement voor de Raad van Commissarissen voor zijn omgang met de Raad van Bestuur, ondernemingsraad en aandeelhouders;
- een 'code of ethics';
- marktrisicocommissie;
- balansbeheercommissie;
- operationeel risicocommissie.

Voor de volgende aan corporate governance gerelateerde zaken geldt dat ze bij minder dan de helft (vier of minder) van de banken terug te vinden zijn:

- verslagleggingscommissie³;
- een profielschets waarin integriteit en deskundigheid van Raad van bestuur en Raad van Commissarissen wordt omschreven.

Twee banken gaven aan plannen te hebben om een of twee van de bovenstaande controlesystemen in te voeren. Deze plannen worden volgens hen echter niet beïnvloed door de concept Corporate Governance Code.

4.3 Pensioenfondsen

Achtergrond

Van de 44 benaderde pensioenfondsen hebben negen pensioenfondsen meegewerkt aan het onderzoek. Het gaat om vijf ondernemingspensioenfondsen en vier bedrijfstakpensioenfondsen. De meeste van deze pensioenfondsen zijn relatief kleine spelers op hun markt.

Pensioenfondsen hebben een dubbele positie in het corporate governance debat. Behalve het voeren van een pensioenregeling zijn pensioenfondsen ook actief als institutionele beleggers. Zo hebben 83 van de bij de Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen aangesloten pensioenfondsen gezamenlijk een belegd vermogen van bijna 300 miljard euro⁴.

Bezien vanuit deze ‘institutionele beleggerspositie’ is het niet verwonderlijk dat de pensioenfondsen een groot belang hechten aan stabiele en betrouwbare besturen van (beursgenoteerde) bedrijven, aan transparantie en aan aandeelhoudersinspraak. Tegelijkertijd wordt van een pensioenfonds zelf, als organisatie, ook het een en ander verwacht. Vanzelfsprekend is goed bestuur van de pensioenfondsen gewenst. Daarnaast, en meer specifiek, wordt van institutionele beleggers transparantie en verantwoordingsplicht verwacht aangaande belegd vermogen en aangaande hun stemrecht als aandeelhouders.

Hieronder zetten wij de visie van de negen onderzochte pensioenfondsen omtrent de verwachte effecten van de Corporate Governance Code voor (beursgenoteerde) bedrijven kort uiteen. Tevens wordt voor deze negen ondernemingen een inschatting gemaakt in hoeverre zij zelf transparant beleid en goed bestuur voeren.

³ Meestal opgenomen in audit committee.

⁴ Reactie Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen op de website van de commissie Tabaksblat (www.corpgov.nl).

Meningen over corporate governance

Beoordeling en waardering

De pensioenfondsen spreken hun waardering uit voor de code. Uitgedrukt in een cijfer geeft geen enkele organisatie een onvoldoende. Ruim driekwart van de onderzochte organisaties geeft zelfs een ruime voldoende tot goed. Gezien het belang dat pensioenfondsen hebben bij transparant ondernemerschap van beursgenoteerde bedrijven is deze hoge waardering niet verwonderlijk. Eén organisatie verwoordt het als volgt: “corporate governance moet in deze tijden zeker een grotere rol krijgen in het economisch verkeer zodat het vertrouwen van de investeerders en consumenten weer groeit.” Het beginsel ‘pas toe of leg uit’, het streven van de code naar aandeelhoudersactivisme en regels omtrent de bezoldiging van de Raad van Bestuur dragen ook bij aan een positieve beoordeling. Kanttekening die geplaatst worden betreffen met name de te grote mate van gedetailleerdheid van de Corporate Governance Code.

Afzonderlijke punten van de code die belangrijk zijn voor de implementatie van corporate governance binnen een (beursgenoteerde) onderneming worden door de meeste ondervraagde pensioenfondsen belangrijk gevonden. Alle onderzochte pensioenfondsen geven aan dat zij het belangrijk vinden dat (beursgenoteerde) ondernemingen een beleggingscommissie, een compliance officer en een risicobeheers- en controlesysteem hebben. Daarnaast geeft ongeveer de helft van de pensioenfondsen aan ook belang te hechten aan een audit committee, een fraudeprotocol, een verslagleggingscommissie en een ‘code of ethics’ (tweederde van de onderzochte pensioenfondsen). Het toepassen van onder andere de genoemde punten betekent voor hen zekerheid met betrekking tot de integriteit en transparantie van de bedrijven waar zij in beleggen.

De aandeelhoudersvergadering, die in de Corporate Governance Code een centrale positie wordt toegekend, wordt door vier pensioenfondsen als het optimale forum voor beslissingen genoemd. Drie van hen geven aan dat voorwaarde daarbij is dat de aandeelhouders professioneel vertegenwoordigd moeten worden. Drie pensioenfondsen hebben geen mening over de rol van de aandeelhoudersvergadering.

Effecten

Tweederde van de onderzochte pensioenfondsen veronderstelt dat het invoeren van de Corporate Governance Code een positieve invloed heeft op de publieke opinie aangaande de bedrijfsvoering van (grote, beursgenoteerde) ondernemingen. Eveneens tweederde deel veronderstelt dat bedrijven onderling zullen concurreren op het terrein van corporate governance. Van de positieve invloed van de code op bedrijfsresultaten zijn de pensioenfondsen minder overtuigd. Slechts twee instellingen geloven in een positief resultaat terwijl de overige onder-

nemingen er geen uitspraak over durven te doen of menen dat er geen sprake van enige invloed zal zijn.

Controle en beheer

Het merendeel van de pensioenfondsen vindt volledige opname in de wet niet nodig en pleit voor een vaststelling van de code en handhaving van de code volgens het principe ‘pas toe of leg uit’. Tweederde van de ondervraagde pensioenfondsen onderschrijft expliciet het principe ‘pas toe of leg uit’ voor beursgenoteerde bedrijven. Twee pensioenfondsen willen het naleven van de code (tevens) overlaten aan de markt (“stemmen met de voeten”) terwijl een andere onderneming de code zoveel mogelijk in de wet wil opnemen.

Tweederde van de bevroagde pensioenfondsen is van mening dat aandeelhouders de naleving van de code moeten controleren wanneer deze een definitieve vorm krijgt terwijl de andere fondsen verwijzen naar externe accountants en/of financiële instellingen als De Nederlandse Bank en naar de Autoriteit Financiële Markten.

De implementatie van de code bij pensioenfondsen

De vraag aan pensioenfondsen in hoeverre zijzelf aspecten van de Corporate Governance Code binnen hun bedrijf implementeren (controlesystemen en commissies) wordt hoofdzakelijk opgevat als iets dat niet voor hun aan de orde is: “Wij zijn een stichting, op ons is corporate governance niet van toepassing.” De pensioenfondsen geven aan dat zij zich wel degelijk met corporate governance bezighouden maar dan met betrekking tot goed ondernemerschap binnen beursgenoteerde bedrijven aangezien dit van direct belang is op het belegd vermogen van de pensioenfondsen. Zo wordt het belang van het principe ‘pas toe of leg uit’ onderschreven voor beursgenoteerde bedrijven, maar wordt het niet door de eigen instelling toegepast. Ook controlesystemen en commissies die samenhangen met de code van Tabaksblat, zoals een marktriscocommissie en een balansbeheerscommissie, zijn niet door de pensioenfondsen opgenomen. Enkele pensioenfondsen geven aan dat deze mechanismen niet op hen van toepassing zijn. Als gekeken wordt naar andere controle- en beheersmechanismen blijken alle onderzochte instellingen gedragscodes te hebben ontwikkeld volgens het model van de pensioenfondsenkoepels en beschikken ze over een voor pensioenfondsen belangrijke ALM (Asset Liability Management) commissie. Vier pensioenfondsen geven aan dat deze commissie de periodieke opzet en bijstelling van de actuariële en bedrijfstechnische nota als een van haar taken kent. Naast een ALM beschikken de pensioenfondsen over een interne en/of externe actuaris.

Hoewel sommige aspecten van ‘goed ondernemerschap’ uit de code niet altijd terug te vinden zijn bij pensioenfondsen, geldt dit niet voor alle controle- en beheerssystemen. Een risicobeheers- en controlesysteem, een compliance officer, een beleggingscommissie en een Raad van Commissarissen zijn wel aan te treffen. Verder hanteert ongeveer de helft van de

onderzochte instellingen een ‘code of ethics’ en een verslagleggingscommissie. Het merendeel van de pensioenfondsen geeft echter aan dat de invoer van deze aspecten niet beïnvloed is door de aanbevelingen van de commissie Peters uit 1997 of de code van de commissie Tabaksblat. Zeven van de negen instellingen geven bijvoorbeeld aan dat zij de aanbevelingen van de commissie Peters niet hebben opgevolgd. Voor pensioenfondsen zijn richtlijnen van de pensioenregelgeving PSW en de toezichthoudende Pensioen & Verzekeringskamer (PVK) de norm.

4.4 Verzekeringen

Achtergrond

Verzekeraars zijn naast ondernemer vaak ook institutionele beleggers, waardoor ze een dubbele positie hebben in het corporate governance debat. In een officiële reactie op de concept-code op de website van de commissie Tabaksblat laat het Verbond van Verzekeraars weten dat ze positief staat tegenover de code⁵. Kanttekeningen worden onder meer geplaatst bij de gedetailleerdheid en uitgebreidheid waardoor in de ogen van het Verbond te veel de richting van *rule-based* in plaats van *principle-based* opgaat. Ook loopt de ‘eigen’ Gedragscode Verzekeraars op sommige punten niet gelijk met de code van Tabaksblat, waardoor ongelijkheid zou kunnen ontstaan.

In het kader van dit onderzoek is aan 44 verzekeringsmaatschappijen verzocht om mee te werken. Twaalf verzekeringsmaatschappijen zijn op dit verzoek ingegaan. De meeste van deze maatschappijen vervullen een vooraanstaande rol: tien van de twaalf zijn terug te vinden in de top 30 van verzekeringsmaatschappijen van 2001.

Vijf verzekeraars zijn (overwegend) actief als zorgverzekeraar, vijf als (overwegend) schade en/of levensverzekeraar. Om de anonimiteit te beschermen laten we de hoofdactiviteiten van de overige twee maatschappijen buiten beschouwing.

Meningen over corporate governance

Beoordeling en waardering

Meer dan de helft van de twaalf onderzochte bedrijven kwalificeert de code van de commissie Tabaksblat met ‘ruim voldoende’ of ‘goed’. De overige maatschappijen geven de code een voldoende. Enkele verzekeringsmaatschappijen onderbouwen hun cijfer door aan te geven dat de basis en de grote lijnen van de code goed zijn maar dat de code iets te gedetailleerd is. Eén respondent geeft een uitgebreide toelichting bij zijn beoordeling van de code:

⁵ Reactie van het Verbond van Verzekeraars (www.corpgov.nl).

“De code Tabaksblat an sich is een goed initiatief, maar had niet zo gedetailleerd hoeven te zijn. Dat is typisch Nederlands: alles willen vastleggen in regeltjes. De code maakt ondernemingen en vooral het publiek bewust van fatsoenlijk en degelijk bestuur. Het is vooral een code voor de buitenwereld en daarin wordt iets te ver doorgeschoten. De gedetailleerdheid wordt op deze wijze als een blauwdruk aan ondernemingen opgelegd wat verlamdend kan werken. Alsof er geen sprake is van een voor zich sprekende verantwoordelijkheid bij ondernemingen en verzekeraars. Bovendien hebben wij de overheid als toezichthouder.”

Drie bedrijven noemen als beste punt van de code dat die leidt tot meer transparantie van het ondernemingsbestuur. Volgens één respondent leidt de toegenomen transparantie tot een bredere maatschappelijke verantwoordelijkheid. In het algemeen geeft een klein aantal bedrijven aan dat de code leidt tot een goede maatschappelijke discussie en tot een zekere uniformering van de toe te passen regels. Twee bedrijven noemen het positief dat onbescheiden zelfverrijking door de code aan banden wordt gelegd. Ook het beginsel ‘pas toe of leg uit’ (in plaats van vastlegging in de wet) wordt door twee bedrijven als een positief punt ervaren. Eén bedrijf vindt de aandacht voor risicobeheer en controlesystemen het beste punt van de code. Vier bedrijven geven aan (nog) geen mening te hebben over het beste punt van de code. Zoals uit het bovenstaande citaat van een van de onderzochte bedrijven al naar voren kwam vormt het detailniveau van de code voor ondernemingen een bezwaar. Vijf verzekeringsmaatschappijen vinden de code te gedetailleerd of te ver doorgeschoten in reglementen met alle administratieve gevolgen van dien. Dit ervaren zij als het slechtste punt. Daarnaast wordt als negatief ervaren de wijze waarop institutionele beleggers vragen over hun stemgedrag moeten beantwoorden aan individuele beleggers c.q. polishouders. Een ander bedrijf verwacht een risico van kwalitatieve discontinuïteit en extreme druk op de bestuurders door de hoge eisen die aan de interne controle gesteld worden. Vier bedrijven hebben zich (nog) geen mening gevormd over de negatieve kanten van de code.

Met name het, volgens de Corporate Governance Code, in te voeren risicobeheers- en controlesysteem en de beleggingscommissie worden door een groot aantal bedrijven (respectievelijk elf en tien) van belang gevonden. Bijna de helft van de onderzochte bedrijven vindt de ‘code of ethics’, de profielschets waarin de integriteit en deskundigheid van de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen wordt omschreven, het fraudeprotocol en de reglementen voor de RvC voor zijn omgang met de RvB, OR en aandeelhouders belangrijke aspecten van de code. Slechts twee bedrijven vinden de verslagleggingscommissie en de bepaling dat de auditcommissie beoordeelt hoe de externe accountant wordt betrokken bij financiële publicaties een belangrijk principe van de Corporate Governance Code. Een even groot aantal vindt deze principes onbelangrijk, terwijl de overige bedrijven op dit punt geen mening hebben.

De aandeelhoudersvergadering, die in de Corporate Governance Code een centrale positie wordt toegekend, wordt door zes verzekeringsmaatschappijen als het optimale forum voor beslissingen genoemd. Daar zitten echter wel mitsen en maren aan. Vijf van de genoemde zes maatschappijen koppelen de centrale rol van de algemene aandeelhoudersvergadering aan de structuur van de (beursgenoteerde) onderneming. Van belang is het aantal aandeelhouders en hun kennis van en betrokkenheid bij het bedrijf, hun deskundigheid en mondigheid. Naast de zes maatschappijen die de algemene aandeelhoudersvergadering onder voorwaarden zien als optimaal forum, zijn er drie maatschappijen die deze mening niet delen. De overige drie maatschappijen geven te kennen hierover geen mening te hebben.

Effecten

Vijf onderzochte verzekeringsmaatschappijen verwachten dat het invoeren van de Corporate Governance Code een positieve invloed heeft op de publieke opinie aangaande de bedrijfsvoering van ondernemingen. Zeven bedrijven verwachten geen effect of kunnen er (nog) geen inschatting van maken. De invloed van de Corporate Governance Code op de bedrijfsresultaten is volgens vierzesde deel van de onderzochte bedrijven positief. Eén bedrijf verwacht expliciet een negatief effect. Met betrekking tot de concurrentieslag tussen bedrijven verwacht ruim de helft van de onderzochte verzekeringsmaatschappijen geen invloed van de code: “de code is voor de consument/aandeelhouder onvoldoende onderscheidend en controleerbaar.” Volgens één bedrijf is het onderwerp vrij abstract. Een ander bedrijf vindt dat concurrentie niet aangegaan dient te worden op het gebied van ethiek en fatsoenlijk bestuur. Goed bestuur is iets wat als vanzelfsprekend hoort bij elke onderneming met een grote verantwoordelijkheid, hetzij richting aandeelhouders, de overheid of pensioenfondsen. Vier bedrijven daarentegen verwachten dat de bedrijven met elkaar zullen gaan concurreren op het gebied van (een goede) implementatie van de code. Over de invloed van de Corporate Governance Code op de beurskoers van de Nederlandse aandelen zijn de onderzochte bedrijven niet expliciet. Drie bedrijven denken dat er geen sprake zal zijn van enige invloed, terwijl acht bedrijven (nog) geen mening konden geven. Slechts één respondent verwacht een positieve invloed.

Controle en beheer

Een meerderheid van de onderzochte verzekeringsmaatschappijen (acht bedrijven) wil de code niet volledig opnemen in de wet maar de code vaststellen en handhaven volgens het principe ‘pas toe of leg uit’. Eén bedrijf verwoordt het als volgt: “het enige belangrijke principe is het principe ‘pas toe of leg uit’. Het gaat om een herstel van het vertrouwen van de buitenwereld, om reputatiemanagement. Een wet is daar niet voor nodig: ik lever liever wat centen in dan mijn reputatie als onderneming.” Twee bedrijven zijn wel van mening dat de code volledig in de wet moet worden opgenomen.

Volgens drie verzekeringsmaatschappijen moeten reeds bestaande toezichthouders, zoals De Nederlandsche Bank, de Pensioen & Verzekeringkamer en de Autoriteit Financiële Markten, de naleving van de code controleren in het geval dat een definitieve code wordt opgesteld. Twee bedrijven geven expliciet aan dat de controle aan de markt overgelaten dient te worden, terwijl drie bedrijven de algemene aandeelhoudersvergadering een controlerende rol toedichten.

De implementatie van de code bij verzekeringsmaatschappijen

Binnen de verzekeringsbranche is aan het eind van de jaren negentig van de vorige eeuw een document opgesteld met als doel om preventief en bestrijdend om te gaan met fraude. De negatieve invloed van fraude op de premiedruk en het imago van de bedrijfstak moeten mede met behulp van dit fraudeprotocol de kop in gedrukt worden. Van de twaalf verzekeringsmaatschappijen die aan dit onderzoek meegewerkt hebben geven elf aan dat ze het fraudeprotocol ondertekend hebben en dat het fraudeprotocol binnen hun onderneming volledig gebaseerd is op het protocol van het Verbond van Verzekeraars. Eén onderneming heeft deze vragen niet beantwoord.

Vijf verzekeringsmaatschappijen schatten in dat de corporate governance aanbevelingen van de commissie Peters voor 75 tot en met 99 procent zijn overgenomen. Twee maatschappijen kiezen voor de categorie 50 tot 75 procent. De overige maatschappijen weten het niet of geven aan dat voor hen voor een belangrijk deel andere normen een rol spelen.

Als gekeken wordt naar andere corporate governance-aspecten geldt dat de volgende elementen bij de meeste (zeven of meer) verzekeringsmaatschappijen zijn aan te treffen:

- risicobeheers- en controlesysteem;
- audit comitee;
- compliance-officer;
- fraudeprotocol;
- beleggingscommissie;
- reglement voor de Raad van Commissarissen voor zijn omgang met de Raad van Bestuur, ondernemingsraad en aandeelhouders;
- een 'code of ethics';
- operationeel risicocommissie;
- interne actuaris.

Voor de volgende aan corporate governance gerelateerde zaken geldt dat ze bij de helft of minder van de verzekeringsmaatschappijen terug te vinden zijn.

- verslagleggingscommissie⁶;
- een profielschets waarin integriteit en deskundigheid van Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen wordt omschreven;
- marktriscocommissie⁷;
- balansbeheercommissie⁷;
- externe actuaris⁸.

Vier verzekeringsmaatschappijen geven aan plannen te hebben om één of meerdere controlesystemen in te voeren. Twee daarvan geven te kennen dat deze plannen mede beïnvloed zijn door de conceptcode.

⁶ Meestal opgenomen in audit committee.

⁷ Marktriscocommissie en balansbeheercommissie zijn meestal onderdeel van audit committee.

⁸ Geen externe actuaris omdat men een interne actuaris heeft en vice versa.

5 MANAGEMENT SUMMARY

Ernst & Young heeft Regioplan¹ gevraagd om een onderzoek over corporate governance uit te zetten onder het Nederlandse bedrijfsleven. Het doel van het onderzoek is het verschaffen van inzicht in de stand van zaken en de implementatie van corporate governance in het Nederlandse bedrijfsleven. Behalve het beursgenoteerde bedrijfsleven is speciale aandacht besteed aan banken, verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen.

Van de in totaal 305 benaderde ondernemingen hebben uiteindelijk 56 ondernemingen hun medewerking verleend (respons 18%). De hoge mate van non-respons is mede in de hand gewerkt door het tijdstip van het onderzoek. Veel bedrijven waren nog bezig met het intern (her)formuleren van hun positie ten aanzien van de corporate governance in het algemeen en de code in het bijzonder.

Ondanks dat het bij de 56 respondenten grotendeels gaat om belangrijke spelers op hun eigen markt, maakt het relatief beperkte aantal respondenten dat het niet mogelijk is om goed onderbouwde uitspraken over beursgenoteerde ondernemingen, banken, pensioenen en verzekeringen te doen. De resultaten van dit onderzoek zijn derhalve indicatief.

Ondanks het relatief kleine aantal respondenten zijn we van mening dat het onderzoek wel duidelijke signalen afgeeft. Vergeleken met de reacties op de website van de commissie Tabaksblat is er een duidelijke overlap zichtbaar met het voorliggende onderzoek.

In dit hoofdstuk zetten wij de belangrijkste bevindingen op een rij.

Beeld Corporate Governance Code

Het onderzoek laat zien dat het Nederlandse bedrijfsleven het op hoofdlijnen eens is met de code. Door de bedrijven die wij hebben gesproken wordt gemiddeld een zeven min gegeven (ruim voldoende). Zware onvoldoendes komen niet voor. Het laagste cijfer is een vijf. De code geeft daarmee een duidelijke aanzet om het vertrouwen te herstellen. Dit zien we ook terug in de te verwachten effecten van de invoering van de code: ongeveer de helft verwacht dat het vertrouwen van het publiek positief wordt beïnvloed. De effecten op de beurskoersen in Nederland of de bedrijfsresultaten zijn aanmerkelijk lager. Voor ondernemingen is de effectiviteit niet vanzelfsprekend. Slechts een enkeling verwacht dat Corporate Governance Code op de korte termijn meer oplevert dan kost.

¹ Regioplan Beleidsonderzoek BV maakt onderdeel uit van Ernst & Young

Deze bevindingen liggen in lijn met de reacties uit de pers en op de website van de commissie Tabaksblat (www.corpgov.nl). In de woorden van Jacques Schraven (voorzitter van VNO-NCW): “wij steunen nagenoeg alle principes en het merendeel van de best practice bepalingen van de concept-code.” Positief zijn vooral het samenspel van bestuur, toezichthouders, aandeelhouders en externe accountants (van beursgenoteerde ondernemingen). “De externe accountant krijgt meer verantwoordelijkheid en er komen betere waarborgen voor betrouwbare financiële verslaggeving en voor de integriteit van financiële informatie².” Ook bestuursvoorzitters van de grootste acht internationaal opererende ondernemingen³ geven in hun eerste reactie aan “met waardering kennis te hebben genomen” van de concept Corporate Governance Code van de commissie Tabaksblat.

Belangrijke principes

In het onderzoek is vooral gekeken naar het belang van audit en financiële verslaggeving. Een risicobeheers- en controlesysteem wordt door bijna 90 procent belangrijk gevonden. Daarnaast zijn vooral voor beursgenoteerde bedrijven van belang de audit committee (65%) en de profielschets van integriteit en deskundigheid (75%). Niet alle, in het interview genoemde commissies of controles, worden echter hoog aangeslagen. Dit is opmerkelijk. Gezien de discussie in de media en de positieve toon hadden we verwacht dat een aantal centrale onderdelen van uitvoering en controle van de code door iedereen belangrijk zou worden gevonden. Grosso modo kan gesteld worden dat een ‘code of ethics’, een compliance officer, een audit committee, en een profielschets voor integriteit voor 30-40 procent van de bedrijven geen belangrijk principe is.

Wetgeving op naleving

De vraag is of principes beter werken dan wetgeving. In de Corporate Governance Code staat het ‘pas toe of leg uit’ principe centraal. De meerderheid van de werkgevers vindt ook dat de code volgens dit principe gehandhaafd dient te worden. In het Verenigd Koninkrijk volgt momenteel ongeveer eenderde van de bedrijven de code (Combined Code). De rest legt uit. Voor Nederland wordt door Tabaksblat eenzelfde verhouding verwacht. Het principe ‘pas toe of leg uit’ ligt evenwel zeer gevoelig bij beursgenoteerde ondernemingen. Indien veel uitleg is vereist, heeft dit direct een negatief effect op de beeldvorming van de onderneming. Met dit in het achterhoofd pleiten de beursgenoteerde ondernemingen er dan ook voor om niet de code per 1 januari 2004 met terugwerkende kracht over 2003 van toepassing te verklaren. De ondernemingen zijn dan nog niet in staat gesteld aanpassingen in corporate governance door te voeren waardoor onnodig veel uitleg moet worden gegeven. Tegelijkertijd dreigt het gevaar van ‘box ticking’. Met de code in de hand wordt de invulling van de 124

² “Dit wordt een goede gedragscode” interview J. Schraven in: *Forum*.

³ Reactie op de CG-SITE van Unilever, DSM, ABN AMRO, ING, Philips, Fortis, Shell, Akzo Nobel. Twee van deze ondernemingen hebben meegewerkt aan dit onderzoek.

aanbevelingen afgevinkt. Naarmate de score hoger is wordt de suggestie gewekt dat de onderneming het corporate governance op orde heeft. Dit is natuurlijk maar de vraag. Het gaat er niet alleen om of je de dingen doet, maar of je de dingen goed doet.

Het is duidelijk dat de voorkeur van het bedrijfsleven uitgaat naar zelfregulering. De vraag is echter hoe deze zelfregulering moet worden gecontroleerd en wie uiteindelijk ondernemingen op de vingers tikt indien zij de code aan de laars lappen. In het onderzoek worden de algemene aandeelhoudersvergadering, de externe accountant en de Autoriteit Financiële Markten het vaakst als strenge toezichthouders aangewezen.

In de pas: het beste jongetje van de klas

Een belangrijke vraag is of Nederland met deze code nu wel of niet in de pas loopt. Zijn we het beste of slechtste jongetje van de klas, of levert Nederland ‘poldermiddelmaat’. Het onderzoek laat zien dat het heel moeilijk is hier een eenduidig antwoord op te geven. Een kwart van de ondervraagden vindt dat Nederland in de pas loopt. De rest weet het niet, kan het niet zeggen, of denkt ‘uit de pas’. Het ontbreken van een internationaal erkende standaard vormt voor deze verdeeldheid de belangrijkste oorzaak. Sommigen spiegelen de code aan wetgeving in de Verenigde Staten (Sarbanes-Oxley) en stellen dat de code dit dwingende karakter ontbeert. De vraag is of het shareholder-model (aandeelhouders) wel toepasbaar is in Nederland. Anderen kijken eerder naar Engeland of Duitsland. Ook hier lijkt het vooral op het vergelijken van appels met peren. Door het ontbreken van een Europese standaard (er is eerder sprake van een Europese lappendeken) blijft het de vraag hoe ‘integer’ Nederland is. Wel is duidelijk, en dat blijkt ook uit het onderzoek, dat met de nieuwe code een sprong voorwaarts is gemaakt.

