

Monitoring Commissie Corporate Governance Code
T.a.v. de secretaris, Rachel Kitaman
Postbus 20401
2500 EK Den Haag

Den Haag, 15 april 2022

Ref: B22.08

Betreft: Voorstellen voor actualisatie van de Nederlandse corporate governance code

Geachte Monitoring Commissie,

Graag maakt Eumedion van de gelegenheid gebruik om te reageren op uw voorstellen voor actualisatie van de Nederlandse corporate governance code (hierna: Code). Alvorens in te gaan op de concrete tekstvoorstellen, willen wij eerst enkele algemene opmerkingen maken.

1. Algemeen

Eumedion heeft in het verleden steun uitgesproken voor de suggestie van de Monitoring Commissie om de Code met een vaste regelmaat te evalueren en zonodig te wijzigen. Eumedion waardeert het daarom zeer dat de Monitoring Commissie voorstellen heeft gedaan om de Code op verschillende onderdelen te actualiseren. Het is van groot belang dat de Code actueel, toekomstgericht en relevant blijft. Wij zijn met de Monitoring Commissie van mening dat de onderwerpen langetermijnwaardecreatie, diversiteit en de rol van aandeelhouders zich goed lenen voor actualisering, mede gelet op de maatschappelijke ontwikkelingen op deze gebieden in de afgelopen zes jaar. Met name de voorstellen die die Monitoring Commissie op het eerste terrein (langetermijnwaardecreatie) doet, zijn echter maar beperkt vernieuwend. Zij codificeren min of meer de bestaande marktpraktijk (*common practice*) in plaats van dat zij de 'middengroep' en achterblijvers van beursvennootschappen stimuleren om zich op te trekken aan de *best practices* in de markt; het oorspronkelijke doel van de Code. De voorstellen van de Europese Commissie betreffende de duurzaamheidsrapportage door ondernemingen ('CSRD') en betreffende passende zorgvuldigheid in het bedrijfsleven op het gebied van duurzaamheid ('CSDD-richtlijnvoorstel') gaan bijvoorbeeld al veel verder dan de voorstellen die Monitoring Commissie nu presenteert. De voorstellen hadden wat ons betreft met name op het terrein van langetermijnwaardecreatie dan ook ambitieuzer moeten zijn.

Daarnaast betreuren wij het zeer dat het er geen voorstellen zijn gedaan om de bepalingen die betrekking hebben op het onderwerp risicobeheersing te actualiseren – met uitzondering van het deelonderwerp interne auditfunctie. De niet aflatende maatschappelijke discussie over de rol van de accountant, een aantal spraakmakende risicobeheersingszaken bij beursgenoteerde banken, de toegenomen cyberveiligheidsrisico's en een aantal omvangrijke boekhoudschandalen in het buitenland (onder meer Wirecard en Carillion) zijn onzes inziens voldoende redenen om ook dit onderwerp in zijn geheel te actualiseren. De minister van Financiën had – mede op grond van de bevindingen en conclusies uit het rapport 'Versterking verantwoordingsketen' – de Monitoring Commissie hier ook om gevraagd.¹ Dit had destijds al de steun van Eumedion. Als de aanbevelingen uit dit rapport – met uitzondering van de aanbevelingen ten aanzien van de interne auditfunctie – door de Monitoring Commissie te controversieel worden bevonden om in de Code op te nemen, dan rest de minister waarschijnlijk niet anders dan om die aanbevelingen in wetgeving om te zetten. Dat vinden wij een gemiste kans, mede omdat het belangrijke onderdeel rond bijvoorbeeld het *in control statement* al lange tijd in de Code is opgenomen. In dit verband onderschrijven wij de woorden van de minister van Financiën in de brief van 9 juli 2021 dat de verantwoording over risicobeheersing een cruciaal onderdeel is van de Code en dat de Code op dit punt relevant en actueel dient te blijven. Wij onderschrijven ook de wens van de minister van Financiën dat de reikwijdte van het *in control statement* dient te worden uitgebreid van uitsluitend financiële verslaggevingsrisico's naar ook operationele en compliancerisico's. Zoals de ervaring uit het verleden heeft geleerd, kunnen materiële risico's zich immers ook buiten de sfeer van financiële verslaggeving bevinden, waarbij niet in de laatste plaats te denken valt aan fiscale risico's, witwasrisico's, cyberveiligheidsrisico's en veiligheidsrisico's. Bovendien is op al deze terreinen strenge wetgeving van kracht of in de maak.² Het lijkt ons dan ook voor de hand te liggen dat het bestuur het risicomanagement en de operationele huishouding afstemt op deze (nieuwe) wetgeving teneinde de compliance- en operationele risico's te minimaliseren. Het lijkt alsof de Monitoring Commissie de ogen voor deze ontwikkelingen sluit door te blijven vasthouden aan een *in control statement* dat alleen ziet op financiële verslaggevingsrisico's; aan de reikwijdte is sinds de eerste versie van de Code – 19 jaar geleden – niets veranderd.

Tot slot onderschrijven wij de wens van de minister van Financiën om de aanbeveling van de Universiteit Leiden over een uitgebreidere toelichting van de kant van de vennootschap ten aanzien van de selectie, de opdrachtverlening, de werkzaamheden, het functioneren en bevindingen van de externe accountant in de Code op te nemen. Dit verbetert de communicatie tussen de raad van commissarissen en de aandeelhouders over de wijze waarop de opdrachtverlening aan en het toezicht op het functioneren van de externe accountant heeft plaatsgevonden. Dit maakt het beter

¹ Kamerstukken II 2020/21, 33977, nr. 37 en bijbehorende bijlage.

² Denk bijvoorbeeld aan het voorstel van de Europese Commissie voor de *Digital Operational Resilience Act (DORA)*, dat momenteel in de eindfase van het Europees onderhandelingstraject zit.

mogelijk dat alle spelers die betrokken zijn bij de kwaliteit van de verslaggeving – en dus niet alleen de externe accountant – hun verantwoordelijkheid hierbij kunnen nemen.³

Wij hopen derhalve dat u uw standpunt ten aanzien van deze aanbevelingen wilt herzien.

2. Commentaar op de voorstellen ten aanzien van langetermijnwaardecreatie

- De voorgestelde toevoeging in principe 1.1 van de passage dat het bestuur zich rekenschap dient te geven van de effecten van het handelen van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming in de productie- en waardeketen vinden wij te vaag en sluit niet aan op het eerder genoemde CSDD-richtlijnvoorstel. Dit richtlijnvoorstel verwacht van bestuurders en commissarissen dat zij bij het vervullen van hun plicht om te handelen in het belang van de vennootschap rekening houden met de korte, middellange en langetermijngevolgen van hun beslissingen op duurzaamheidskwesaties, waaronder mensenrechten, klimaatverandering en het milieu. Daarnaast worden zij verantwoordelijk gesteld voor de invoering van respectievelijk het toezicht op de maatregelen en het beleid inzake passende zorgvuldigheid in de productie- en waardeketen van de vennootschap. De tekst van principe 1.1 zou hier ten minste op moeten aansluiten. Daarnaast zou het passend zijn om in de toelichting op best practice bepaling 1.1.1 een verwijzing naar het CSDD-richtlijnvoorstel op te nemen. Een verwijzing naar de veel gehanteerde UN Guiding Principles on Business and Human Rights zou in de toelichting op deze bepaling ook niet misstaan.
- Wij steunen ook de explicitering in best practice bepaling 1.1.1 dat een zogenoemde ESG-strategie een onderdeel dient te zijn van de bedrijfsstrategie om op lange termijn waarde te creëren. Wel vinden wij dat de ESG-doelstellingen niet los kunnen worden gezien van andere strategische doelstellingen (het principe van een 'holistische benadering'). Ook die doelstellingen moeten concreet zijn en moeten goed worden gecommuniceerd.
- Wij vinden onderdeel vi) van best practice bepaling 1.1.1 te eng geformuleerd en de formulering roept ook vragen op. Beleggers en andere belanghebbenden verwachten dat beursvennootschappen sowieso een bijdrage leveren aan de samenlevingen waarin de vennootschap opereert. Dat gaat naar onze mening verder dan alleen maar de betaling van belastingen. Daarnaast vinden wij dat elke beursvennootschap in het jaarverslag uiteen zou moeten zetten op welke wijze zij een (netto) positieve bijdrage aan de samenleving levert.
- Wij zouden in onderdeel vii) van best practice bepaling 1.1.1 willen expliciteren dat het gaat om de ESG-gerelateerde impact "op mens en milieu" dan wel dat die impact binnen de zogenoemde "planetaire grenzen" dient te blijven. Dit sluit aan bij één van de kernaanbevelingen uit het in

³ Zie ook aanbeveling 17 van het in januari 2020 gepresenteerde eindrapport 'Vertrouwen op controle' van de Commissie toekomst accountancysector.

oktober 2021 gepubliceerde onderzoek van de Universiteit Maastricht naar de verankering van duurzaamheid binnen Nederlandse beursvennootschappen.⁴

- Een aantal vennootschappen experimenteert momenteel met een zogenoemd *Impact Report* (bijvoorbeeld ABN AMRO Bank) en een *Environmental Profit & Loss account* (bijvoorbeeld Philips). In de dialogen moedigen wij deze vennootschappen aan om hiermee door te gaan en andere om hiermee een begin te maken. Wij vinden het op dit moment echter te vroeg om al van alle beursvennootschappen te verwachten dat zij de effecten van de bedrijfsvoering in de productie- en waardeketen monetariseren. Hiervoor zijn immers geen uniforme standaarden opgesteld. Daarnaast is het maar de vraag of het gewenst is om alle indicatoren die een rol spelen in de productie- en waardeketen – denk aan het aantal ongevallen – te monetariseren. Wij willen u daarom in overweging geven om de zinsnede “en gemonetariseerd” in best practice bepaling 1.1.4 te schrappen.
- Blijkens de voorgestelde tekst voor best practice bepaling 1.1.4 wil de Monitoring Commissie dat het bestuur in het bestuursverslag voortaan ook verslag doet van diverse ESG-zaken. Opvallend is dat de Monitoring Commissie in dit opzicht geen rol toekent aan de raad van commissarissen en zijn auditcommissie, terwijl duurzaamheidsverslaggeving door de Code en door de aankomende CSRD in de nabije toekomst alleen maar belangrijker wordt. In de praktijk merken wij dat raden van commissarissen (en hun auditcommissies) hierbij – terecht – ook een rol voor zichzelf zien weggelegd. Wij dringen er bij u daarom op aan om die rol te codificeren in principe 1.5 en de best practice bepalingen 1.5.1 en 1.5.3.
- Ten aanzien van de voorgestelde tekst van best practice bepaling 1.1.6 vinden wij dat de dialoog met *stakeholders* niet beperkt dient te blijven tot de ESG-strategie. Het is nu al gemeengoed dat in *stakeholders*dialogen de integrale strategie van de vennootschap wordt besproken. Zoals al eerder opgemerkt, kan de ESG-strategie in onze ogen niet los worden gezien van de andere onderdelen van de bedrijfsstrategie (bijvoorbeeld het kapitaalallocatiebeleid en de groeistrategie). Ook die onderdelen kunnen een (materiële) impact op de belanghebbenden van de vennootschap hebben. Daarbij komt dat in de nieuwe best practice bepaling 1.1.5 over de rol van aandeelhouders in relatie tot langetermijnwaardecreatie ook niet wordt gesproken van de “ESG-strategie”. Wij willen u daarom dringen aanbevelen om de toevoeging “ESG-” in best practice bepaling 1.1.6 te schrappen.
- Ten aanzien van best practice bepaling 2.5.1 zijn wij van mening dat hierin onvoldoende de recente maatschappelijke discussie over de bestrijding van grensoverschrijdend gedrag is geadresseerd. Wij bevelen aan om de onderwerpen waaraan in het kader van de waarden van de vennootschap aandacht aan besteed moet worden, uit te breiden naar in ieder geval i) de veiligheid en de gezondheid van de werkomgeving (in al haar facetten) en ii) het stimuleren van

⁴ Het gehele onderzoeksrapport is te downloaden via <http://bit.ly/3nuw5Rh>.

een transparante en open werkomgeving waarin alle werknemers zich gehoord en gekend voelen en elkaar durven aanspreken op ongewenst of ontoelaatbaar gedrag.

3. Commentaar op de voorstellen over diversiteit en inclusie

De bij Eumedion aangesloten institutionele beleggers zijn ervan overtuigd dat een divers samengestelde bedrijfstop bijdraagt aan betere besluitvorming en resultaten van de vennootschap. Daarnaast zijn zij van mening dat een divers samengesteld personeelsbestand bijdraagt aan een gezonde organisatiecultuur die gericht is op langetermijnwaardcreatie van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Eumedion verwelkomt daarom de herziene best practice bepaling 2.1.5 waarin wordt bepaald dat vennootschappen een beleid hebben voor diversiteit en inclusie voor de *gehele* onderneming. Ook kan Eumedion steun geven aan de verantwoording over dat beleid door onder meer inzicht te geven in instroom, doorstroom en retentie van divers talent in de organisatie (voorstel voor de nieuwe best practice bepaling 2.1.6). Gelet op de krapte op de arbeidsmarkt en de *war on talent*, zijn dergelijke cijfers voor aandeelhouders en andere belanghebbenden van groot belang om te kunnen beoordelen of de vennootschap voldoende *human resources* heeft en kan blijven aantrekken om op lange termijn waarde te kunnen blijven creëren. Deze cijfers worden door het bestuur en de raad van commissarissen nu veelal al aangemerkt als zogenoemde kernindicatoren. De disclaimer om in de corporate governance verklaring in het jaarverslag “waar relevant en mogelijk” deze cijfers ook extern te publiceren past niet bij de andere actualiseringen van de Code waarin het belang van concrete ESG-doelstellingen wordt benadrukt. Wij doen daarom een dringend beroep op u om de passage “waar relevant en mogelijk” uit de tekst van best practice bepaling 2.1.6 te schrappen.

4. Commentaar op de voorstellen over de rol van aandeelhouders

Eumedion is verheugd dat de Monitoring Commissie voorstellen doet om belangrijke onderdelen van de door Eumedion ontwikkelde stewardship code te integreren in de Code. Op deze wijze wordt onderstreept dat ook het betrokkenheids- en stembeleid van aandeelhouders (uiteindelijk) faciliterend dient te zijn aan de bedrijfsstrategie van Nederlandse beursvennootschappen gericht op langetermijnwaardcreatie; de centrale focus van de Code. Volgens de overwegingen van de in 2017 aangenomen herziene Europese richtlijn aandeelhoudersrechten is “een effectieve en duurzame aandeelhoudersbetrokkenheid een van de hoekstenen van het corporategovernancemodel van beursgenoteerde vennootschappen”. Ook vanuit die optiek is het passend om belangrijke onderdelen van de stewardship code te integreren in de Code.

Wij hebben nog een aantal detailopmerkingen bij de voorstellen:

- In de voorgestelde tekst voor best practice bepaling 4.2.2 staat terecht dat aandeelhouders én de vennootschap in beginsel bereid moeten zijn met elkaar in dialoog te gaan. In de toelichting op die bepaling staat echter alleen dat van aandeelhouders wordt verwacht dat zij bereid zijn een

constructieve dialoog aan te gaan met vennootschappen.⁵ Wij hechten eraan om in de toelichting ook tot uitdrukking te brengen dat de vennootschap de bereidheid toont om een constructieve dialoog aan te gaan met aandeelhouders. *It takes two to tango*, tenslotte.

- In de toelichting op best practice bepaling 4.3.8 wordt aangegeven wat als een “significante zaak” wordt beschouwd. De tekst van de toelichting komt op dit punt overeen met de guidance bij principe 11 van de stewardship code. Ten aanzien van onderdeel ii (“waarvan wordt verwacht dat de uitkomst van de stemming onzeker of controversieel zal zijn”) merken wij dat het voor sommige van onze deelnemers uitdagend is om hieraan te voldoen. Aangezien de stemregistratiedatum in Nederland op 28 dagen voor de dag van de algemene vergadering ligt, dient een institutionele belegger vóór die dag reeds in te schatten of de uitkomst van de stemming over een bepaald voorstel dat op de agenda van de algemene vergadering staat onzeker of controversieel zal zijn. Het kan zijn dat pas na ommekomst van adviezen van de stemadviesbureaus en van een zogenoemde alert van onze organisatie – die in de regel 20 tot 25 dagen voor de dag van de algemene vergadering worden verstuurd – een agendapunt controversieel blijkt te zijn. Het is dan voor de institutionele belegger te laat om de eventueel uitgeleende aandelen nog voor de stemregistratiedatum terug te halen. Wij geven u daarom in overweging om onderdeel ii te schrappen.

5. Commentaar op de voorstellen over de interne auditfunctie

- Wij kunnen ons vinden in de voorstellen tot actualisering van de bepalingen over de interne auditfunctie. Deze vloeien (grotendeels) voort uit het al eerder genoemde onderzoeksrapport ‘Versterking Verantwoordingsketen’ van de Universiteit Leiden. Wel is het voor ons onduidelijk waarom de aanbeveling 3 uit dat rapport over de waarborging van de onafhankelijke positie van de interne auditfunctie niet is overgenomen. Het komt in de praktijk, vooral bij de wat kleinere beursvennootschappen, voor dat de interne auditfunctie en de risicomanagement- of compliancefunctie niet zijn gescheiden. Wij menen dat in dat geval de zekerheid over de kwaliteit van het risicomanagement via een andere weg zou moeten worden verkregen. Standaard 112 van de beroepsnormen van de interne auditfunctie gaat daar ook expliciet op in. In de implementatierichtlijnen van deze standaard zijn ook concrete maatregelen genoemd om het risico van de genoemde combinaties te mitigeren. Wij bevelen u aan om aan de hand hiervan toch een bepaling in de Code op te nemen.
- Wij kunnen ons vinden in de aanscherping van best practice bepaling 1.3.5. Gelet op het toegenomen belang van de interne auditfunctie, vinden wij het wenselijk dat de auditcommissie in haar verslag de hoofdpunten van de onderzoeksresultaten van de interne auditfunctie

⁵ Dit vloeit voort uit institutionele beleggers overigens al voort uit art. 5:87c lid 2 onderdeel b Wft en art. 4 lid 2 onderdeel c Verordening betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector (‘SFDR’).

weergeeft en wat het bestuur hiermee heeft gedaan. Best practice bepaling 1.5.3 dient in die zin te worden aangevuld.

- De Monitoring Commissie heeft aanbeveling 2b over gedrag en cultuur niet overgenomen. Wij vinden de aanbeveling van de Leidse onderzoekers dat de interne auditfunctie de toon aan de top in de organisatie dient te evalueren en te beoordelen ook wel wat ver gaan. Tegelijkertijd wordt het belang van een open en integere cultuur en van open en integer gedrag steeds pregnanter, ook in het licht van de uitvoering van de strategie om op lange termijn waarde te creëren. Het ligt dan ook in de rede dat de interne auditfunctie hieraan aandacht besteedt. Wij geven u daarom in overweging om in de toelichting op best practice bepaling 1.3.3 een toelichting over het werkplan van de interne auditfunctie op te nemen. Daarin zou bijvoorbeeld kunnen worden aangegeven dat de interne auditfunctie in haar risicoanalyse en werkplan ook de cultuur en het gedrag binnen de organisatie nadrukkelijk meeneemt.

6. Commentaar op het voorstel om de responstijd te handhaven

Eumedion is het niet eens met het voorstel om de responstijd in de Code te handhaven in het licht van de invoering van de wettelijke bedenktijd op 1 mei 2021. De Monitoring Commissie verzuimt om inhoudelijk te motiveren waarom een dubbele vorm van bescherming voor Nederlandse beursvennootschappen nodig blijft – naast de reeds bestaande statutaire vormen van bescherming die veel Nederlandse beursvennootschappen kennen. Bovendien gaat de Commissie uit van de onjuiste premisse dat het “uitgangspunt” van de wettelijke bedenktijd is dat beide regelingen naast elkaar kunnen bestaan. De wetgever heeft het uitdrukkelijk aan de bij de Code betrokken partijen overgelaten om te bepalen “of en zo ja, wanneer en op welke wijze zij de Code willen aanpassen”.⁶

Daarnaast stelt de Monitoring Commissie dat de responstijd voor meer onderwerpen dan de bedenktijd kan worden ingeroepen en dat de gevolgen van inroeping verschillend zijn. Ook deze motivering is onjuist. Volgens best practice bepaling 4.1.6 kan de responstijd worden ingeroepen voor aandeelhoudersverzoeken die kunnen leiden tot een “wijziging van de strategie, bijvoorbeeld door het ontslag van één of meerdere bestuurders of commissarissen”. Wij wijzen de Commissie erop dat ook de wettelijke bedenktijd kan worden ingeroepen als een aandeelhouder het verzoek doet om het ontslag van één of meerdere bestuurders of commissarissen als stempunt te agenderen. Een andere mogelijkheid om de strategie van de vennootschap te wijzigen is door het voorstel te doen om aan de agenderende aandeelhouder gelieerde personen te benoemen tot bestuurder of commissaris. Ook een dergelijk voorstel valt onder de reikwijdte van de wettelijke bedenktijd. Andere mogelijkheden tot wijziging van de strategie – bijvoorbeeld het aangaan van een fusie, splitsing, afstoting of overname van grote deelnemingen of een direct voorstel tot inhoudelijke wijziging van

⁶ Kamerstukken II 2019/20, 35 367, nr. 3, p. 19.

(een onderdeel van) de strategie – kunnen volgens staande jurisprudentie niet door een aandeelhoudersverzoek (door middel van een al dan niet bindende stemming door de algemene vergadering) worden geïnitieerd.⁷ Het is derhalve onjuist dat de responstijd voor meer onderwerpen kan worden ingeroepen dan de wettelijke bedenktijd.

Daarnaast zijn de wezenlijke gevolgen van de oproeping van de responstijd en van de wettelijke bedenktijd identiek, namelijk dat de algemene vergadering voor een bepaalde tijd geen besluit kan nemen over het aandeelhoudersverzoek. Het enige wezenlijke verschil tussen de responstijd uit de Code en de wettelijke bedenktijd is het moment waarop de ‘pauzeknop’ kan worden ingedrukt. Die ligt bij de responstijd eerder dan bij de wettelijke bedenktijd. Het gevolg hiervan is dat de lengte van de wettelijke bedenktijd *de facto* fors kan worden verlengd. De formulering in de toelichting op best practice bepaling 4.1.7 – dus niet eens in de hoofdtekst – dat “het in de rede ligt” dat de duur van de inmiddels verstreken responstijd in mindering wordt gebracht op de duur van de wettelijke bedenktijd is veel te zwak.

Wij bevelen u daarom dringend aan om i) de responstijd (codebepalingen 4.1.6 en 4.1.7) uit de Code te schrappen óf ii) in de hoofdtekst van best practice bepaling 4.1.7 aan te geven dat de duur van de inmiddels verstreken responstijd wordt afgetrokken van de duur van de wettelijke bedenktijd. Anders is de Monitoring Commissie er zelf debet aan dat best practice bepalingen 4.1.6 en 4.1.7 inconsistent zijn met hoofdprincipe 4.1 van de Code: “De algemene vergadering kan een zodanige invloed uitoefenen op het beleid van het bestuur en de raad van commissarissen van de vennootschap van de vennootschap, dat zij een volwaardige rol speelt in het systeem van *checks and balances* binnen de vennootschap”.

Eumedion zou het zeer op prijs stellen als bovenstaande punten hun plek vinden in de finale versie van de herziene Code. Wij zijn uiteraard graag bereid ons commentaar mondeling nader toe te lichten.

Met vriendelijke groet,

Drs. Rients Abma
Directeur Eumedion

⁷ Tenzij de statuten expliciet bepalen dat een aandeelhouder een dergelijke bevoegdheid heeft of dat de statuten toestaan dat een aandeelhouder het initiatief kan nemen om de statuten te wijzigen teneinde die bevoegdheid te krijgen. Dat is bij vrijwel alle Nederlandse beursvennootschappen niet het geval.