

A large, stylized graphic of an eye is the central focus. The eye is composed of several concentric, semi-circular shapes. The outermost shape is a large red semi-circle at the top. Below it is a white semi-circle containing the text. The next layer is a yellow semi-circle, followed by a light blue semi-circle, and then a grey semi-circle. At the center is a solid black circle representing the pupil. The background is split into a white upper-left quadrant and a light grey lower-right quadrant.

Monitoring Commissie

# **CORPORATE GOVERNANCE CODE**

Rapport monitoring  
boekjaar 2020

**december 2021**

secretariaat:

Postbus 20401, 2500 EK Den Haag

**[www.mccg.nl](http://www.mccg.nl)**



Monitoring Commissie

# **CORPORATE GOVERNANCE CODE**

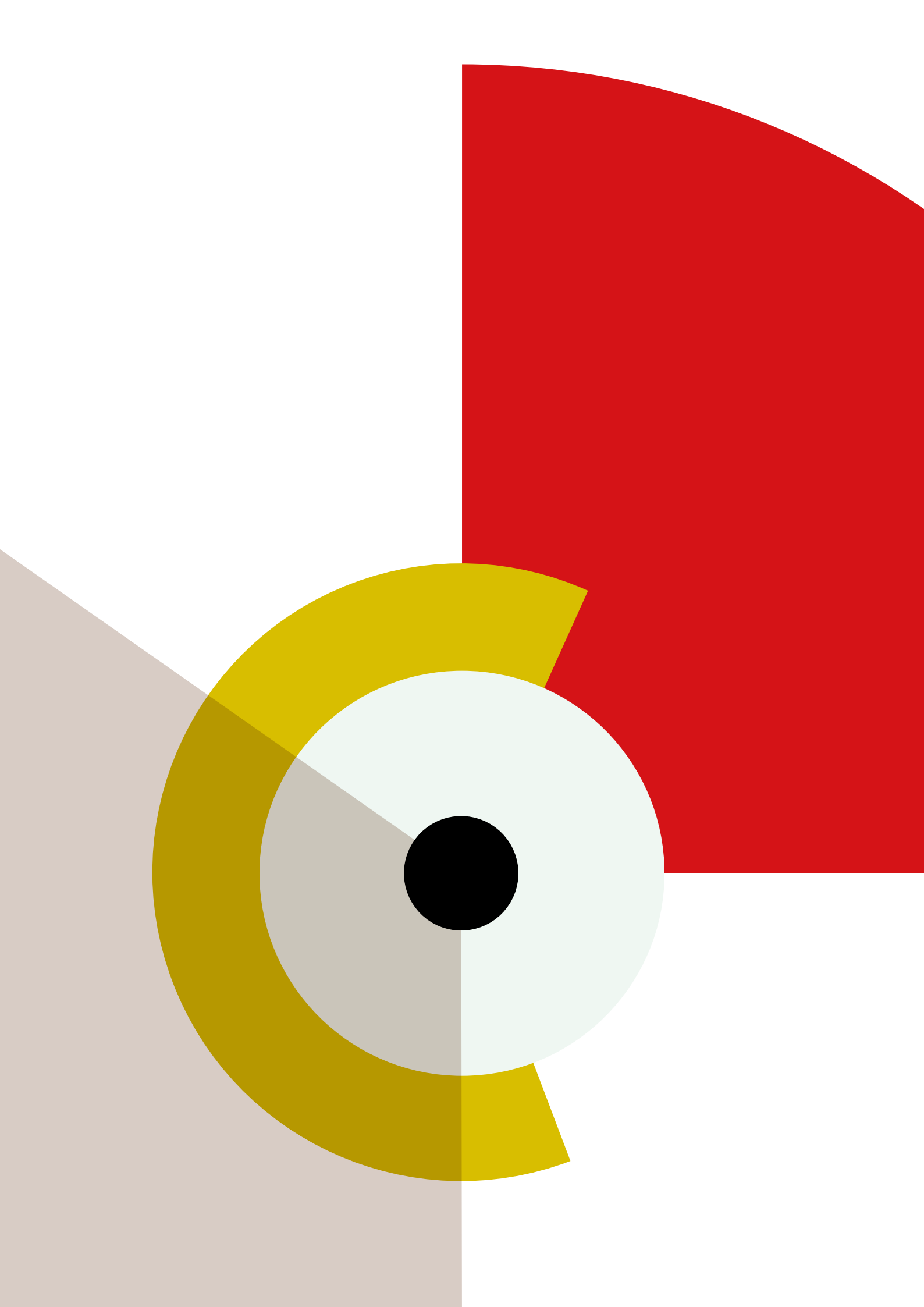
Rapport monitoring  
boekjaar 2020

**december 2021**

secretariaat:

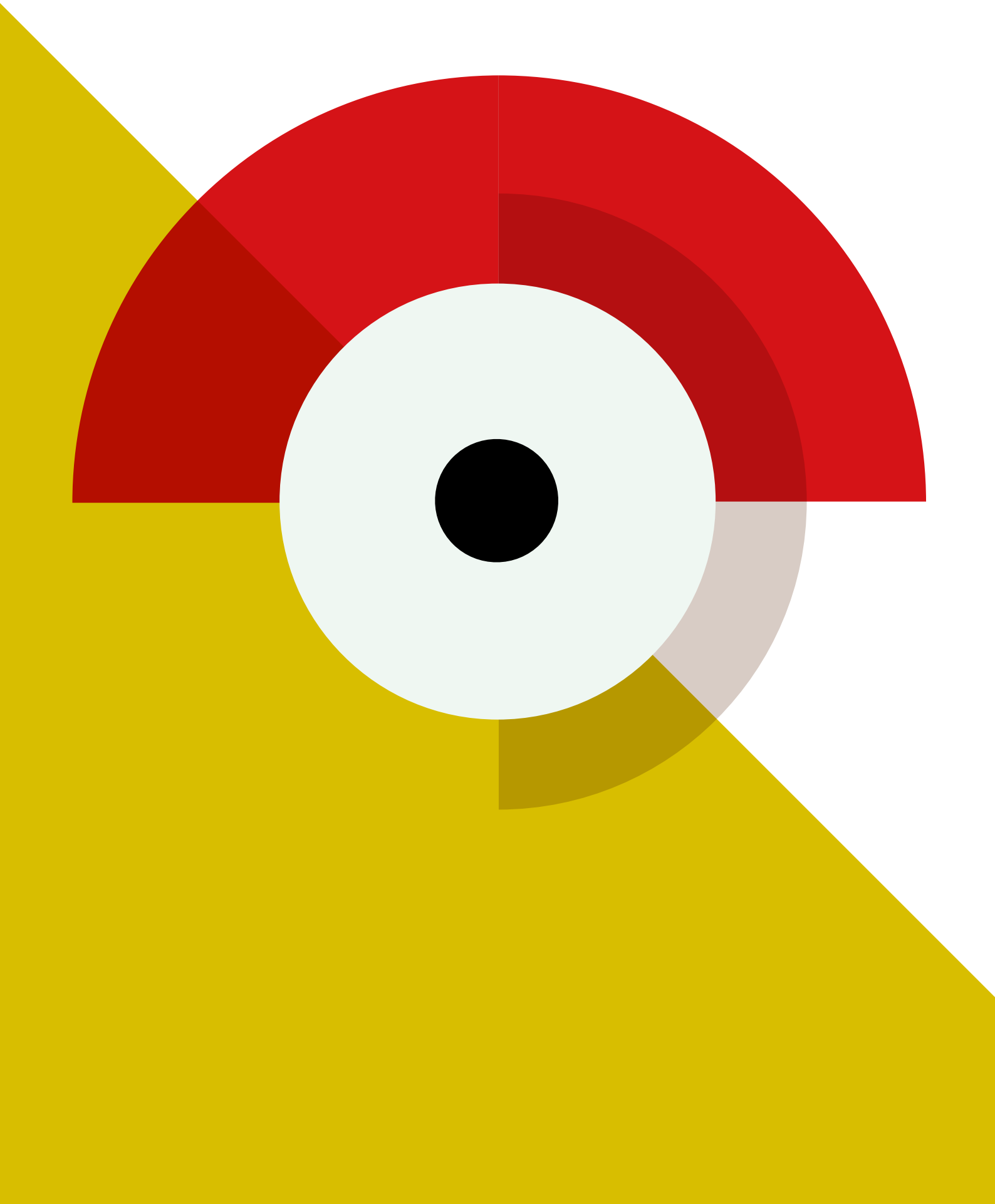
Postbus 20401, 2500 EK Den Haag

**[www.mccg.nl](http://www.mccg.nl)**



# INHOUDSOPGAVE

<b>Voorwoord</b>	<b>7</b>
<b>Samenvatting</b>	<b>9</b>
<b>Hoofdstuk 1: Inleiding</b>	<b>13</b>
1.1 De Nederlandse Corporate Governance Code	13
1.2 De Monitoring Commissie Corporate Governance Code	13
1.3 Terugblik 2021	14
1.4 Vooruitblik	16
<b>Hoofdstuk 2: Nalevingsonderzoek</b>	<b>19</b>
2.1 Inleiding	19
2.2 Resultaten op de thema's	20
2.2.1 Lange termijn waardecreatie	20
2.2.2 Risicobeheersing	26
2.2.3 Cultuur	30
2.2.4 Diversiteit	33
2.2.5 Beloningen	37
2.2.6 Overige onderwerpen waarnaar SEO onderzoek heeft gedaan	41
<b>Hoofdstuk 3: Voorbeelden van betekenisvolle rapportage</b>	<b>47</b>
3.1 Inleiding	47
3.2 Lange termijn waardecreatie	47
3.3 Risicobeheersing	50
3.4 Cultuur	53
3.5 Diversiteit	54
3.6 Beloningen	56
3.7 Evaluatie	57
<b>Bijlage 1: Samenstelling Monitoring Commissie Corporate Governance Code</b>	<b>59</b>
<b>Bijlage 2: Nationale en internationale ontwikkelingen</b>	<b>60</b>
<b>Bijlage 3: Onderzoekspopulatie</b>	<b>68</b>



# VOORWOORD

In dit Monitoring Rapport ligt de nadruk op betekenisvolle rapportage over de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code. Uitgangspunt van de Code is dat voor de werking van de Code niet bepalend is de mate waarin deze naar de letter wordt nageleefd, maar de mate waarin de intenties van de Code leidend zijn voor het doen en laten van alle betrokkenen.<sup>1</sup> De afgelopen nalevingsonderzoeken leverden weliswaar hoge algehele nalevingspercentages op, maar voor een groot deel was daarbij sprake van *veronderstelde* naleving. Dat komt door het 'pas toe of leg uit'-principe: wanneer vennootschappen niet aangeven dat zij afwijken van een bepaling in de Code, moet naleving worden verondersteld. De Commissie signaleerde in het vorige nalevingsonderzoek al dat de methodiek van veronderstelde naleving een te rooskleurig beeld geeft van de daadwerkelijke naleving van een aantal fundamentele gedragsbepalingen in de Code. Om meer inzicht te krijgen in de vraag hoe vennootschappen in kwalitatieve zin invulling geven aan enkele van de meest relevante principes en best practice bepalingen in de Code, lag de nadruk van het nalevingsonderzoek voor boekjaar 2020 op de *kwaliteit* van rapportage door vennootschappen over vijf belangrijke thema's in de Code: lange termijn waardecreatie, risicobeheersing, cultuur, diversiteit en beloningen.

Op basis van het nalevingsonderzoek constateert de Commissie dat de rapportage vaak nog onvoldoende aansluit bij de onderliggende gedragsbepalingen, waardoor op de betekenis van rapportage op deze vijf belangrijke thema's wordt ingeboet.

Vijf jaar na publicatie van de herziene Code heeft de Commissie samen met schragende partijen geconstateerd dat er behoefte bestaat aan actualisering. Dit is mede ingegeven door de maatschappelijke ontwikkelingen op het gebied van klimaatverandering en groeiende sociale ongelijkheid. De Commissie werkt samen met de schragende partijen aan voorstellen om de Code te actualiseren. Het streven van de Commissie is om het concept van de geactualiseerde Code in het eerste kwartaal van 2022 ter consultatie voor te leggen.

In hoofdstuk 1 leest u kort meer over de Code en de Commissie. Hoofdstuk 2 geeft de gedetailleerde resultaten van het nalevingsonderzoek weer. In hoofdstuk 3 geeft de Commissie voorbeelden van betekenisvolle rapportage. De verkorte weergave van de bevindingen van de Commissie vindt u in de samenvatting na dit voorwoord.

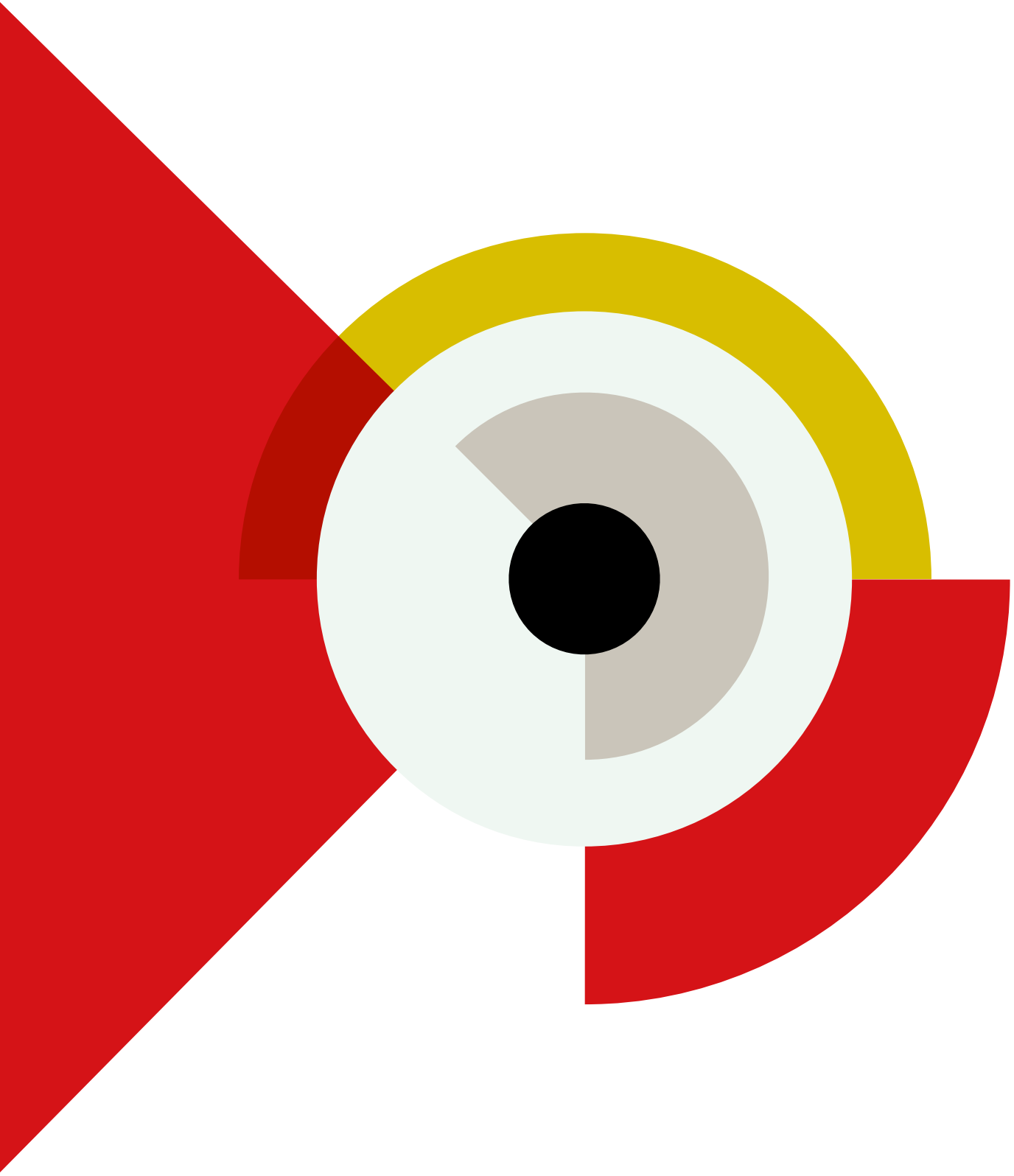
De Commissie is dank verschuldigd aan de onderzoekers van SEO, Maarten Buma van NautaDutilh voor de geboden juridische ondersteuning, alsmede Margje de Mik en Rachel Kitaman die samen het secretariaat van de Commissie vormen. Een speciaal woord van waardering gaat uit naar de vennootschappen voor hun deelname aan de enquête en de focusgroepen, alsmede naar de schragende partijen die in vele gesprekken met de Commissie de Code levend hielden en het denken over goed bestuur en toezicht weer een stapje verder brachten.

## **Pauline van der Meer Mohr**

Voorzitter Monitoring Commissie Corporate Governance Code

---

<sup>1</sup> Zie de preambule van de Code.





# SAMENVATTING

## Methodiek

Het nalevingsonderzoek over boekjaar 2020 brengt, in tegenstelling tot onderzoeken over voorgaande jaren, niet de algehele naleving van de Code in kaart. Ditmaal is het onderzoek toegespitst op de kwaliteit van rapportage met betrekking tot vijf belangrijke thema's in de Code, namelijk lange termijn waardecreatie, risicobeheersing, cultuur, diversiteit en beloningen. De *rapportagebepalingen* in de Code die betrekking hebben op deze thema's beogen primair te stimuleren dat vennootschappen inzicht geven in hoe zij invulling geven aan de *gedragsbepalingen* in de Code die zien op deze thema's ('principes' en 'best practices').

Dit jaar heeft SEO Economisch Onderzoek enerzijds, met gebruikmaking van dezelfde methodiek als in voorgaande jaren, middels een bureaustudie onderzocht of vennootschappen voldoen aan de letterlijke tekst van rapportagebepalingen in de Code die betrekking hebben op de genoemde thema's. Anderzijds heeft SEO op verzoek van de Commissie verdiepend bureauonderzoek gedaan naar de kwaliteit van de rapportage over deze thema's. Meer specifiek is onderzocht in welke mate vennootschappen procesmatig rapporteren of meer inhoudelijk rapporteren aan de hand van de onderliggende gedragsbepalingen in de Code. In het verdiepende onderzoek door SEO is ook gekeken naar de invulling die vennootschappen geven aan de samenhang tussen verschillende bepalingen in de Code die uitdrukkelijk naar elkaar verwijzen. Naast het bureauonderzoek heeft SEO een enquête gehouden onder vennootschappen. Verder is in drie focusgroepen gesproken met vertegenwoordigers van vennootschappen.

## Belangrijkste uitkomsten nalevingsonderzoek

- » De nalevingspercentages die naar voren komen uit de gebruikelijke onderzoeksmethodiek verschillen niet wezenlijk van de uitkomsten in vorige boekjaren.
- » Uit het verdiepend bureauonderzoek komt naar voren dat vennootschappen op de geselecteerde thema's vaak procesmatig rapporteren en daarbij nauw aansluiten bij de letterlijke tekst van de desbetreffende rapportagebepaling, in plaats van dat zij kiezen voor een meer inhoudelijk relevante en betekenisvolle rapportage aan de hand van de aanknopingspunten die de onderliggende gedragsbepalingen bieden.
- » Naleving van de Code dient niet te worden benaderd als een afvinkexercitie. De Commissie roept vennootschappen op om de intenties van de Code te omarmen. Het gebruik van standaardteksten ('boilerplate') in jaarverslagen past daar niet goed bij. Betekenisvolle verslaggeving beschrijft niet alleen processen en acties, maar geeft ook inzicht in dilemma's die zich voordoen, de afwegingen die daarbij worden gemaakt, de uitkomsten daarvan en de impact op de onderneming.
- » Uit het verdiepend bureauonderzoek volgt ook dat vennootschappen veelal in beperkte mate ingaan op de samenhang tussen de verschillende thema's en de aan elkaar gerelateerde bepalingen in de Code. Onderwerpen zoals cultuur en lange termijn waardecreatie worden vaak niet expliciet met elkaar in verband gebracht in jaarverslagen. Vennootschappen kunnen het kernbegrip lange termijn waardecreatie meer benutten als organiserend principe voor (verslaglegging over) corporate governance.

### Lange termijn waardecreatie

- › Rapportage over de wijze waarop de raad van commissarissen is betrokken bij de totstandkoming en toezicht houdt op de uitvoering van de strategie voor lange termijn waardecreatie (bepaling 1.1.3) is vaak procesmatig. Van vennootschappen wordt niet verwacht dat zij kenbaar maken wat de precieze impact is van de raad van commissarissen op de strategie voor lange termijn waardecreatie, maar vennootschappen kunnen bijvoorbeeld wel meer inzicht geven in onderwerpen die bijzondere aandacht hebben van de raad van commissarissen en waarom dat het geval is.

- › Meer dan de helft van de vennootschappen rapporteert afzonderlijk over strategie en lange termijn waardecreatie, terwijl deze twee onderwerpen in de Code aan elkaar zijn gerelateerd. In onderlinge samenhang rapporteren over deze onderwerpen heeft de voorkeur.
- › De Commissie ziet ruimte voor verbetering van de rapportage over het betrekken van stakeholders en hun belangen, in het bijzonder in relatie tot de strategie voor lange termijn waardecreatie.

### **Risicobeheersing**

- › Op basis van de gebruikelijke onderzoeksmethodiek is de naleving van bepalingen 1.4.2 en 1.4.3 vrij behoorlijk. Het verdiepend bureauonderzoek laat echter zien dat niet alle vennootschappen adequaat inzicht geven in de verschillende risicocategorieën en de risicobereidheid. Een goed onderbouwde beschrijving van de geïdentificeerde risico's en de risicobereidheid per categorie draagt bij aan betekenisvolle rapportage.
- › Bij verslaggeving over risicobeheersing wordt niet altijd nadrukkelijk de koppeling gemaakt met de strategie voor lange termijn waardecreatie, terwijl dat wel wenselijk is.
- › Met uitzondering van de in het buitenland genoteerde vennootschappen bevat het bestuursverslag van vrijwel alle vennootschappen een bestuursverklaring die in lijn is met de letterlijke tekst van bepaling 1.4.3. Onderbouwing van die verklaring gebeurt in 80% van de gevallen door te verwijzen naar de risicoparagraaf, terwijl doorgaans meer inzicht kan worden gegeven door een onderbouwing op te nemen in de verklaring zelf.

### **Cultuur**

- › De Commissie stelt vast dat vennootschappen ruimte hebben om betekenisvoller te rapporteren over cultuur en waarden. Zo ontbreekt vaak een duidelijke toelichting waarom de gekozen waarden passend zijn voor de vennootschap en hoe die waarden bijdragen aan lange termijn waardecreatie.
- › De Commissie heeft vennootschappen eerder opgeroepen om uitdrukkelijk aandacht te geven aan het creëren van een cultuur gericht op lange termijn waardecreatie en herhaalt die oproep. Dit kan bijvoorbeeld door middel van waardenstelling, gedrag (waaronder de 'tone at the top'), beloningssystemen en door bij de evaluatie van het bestuur en de raad van commissarissen meer nadruk te leggen op cultuur en gedrag.
- › Verwacht mag worden dat vennootschappen in hun verslaggeving duidelijk maken hoe een cultuur wordt gecreëerd die is gericht op lange termijn waarde creatie en wat daarvan de impact is.

### **Diversiteit**

- › Uit het bureauonderzoek komt naar voren dat de naleving op dit thema nog steeds te laag is. Verslaggeving over diversiteit is in beperkte mate inhoudelijk van aard en doelstellingen in het diversiteitsbeleid worden niet of beperkt onderbouwd.
- › De Commissie herhaalt haar oproep van vorig jaar om het thema diversiteit in brede zin hoger op de agenda te zetten en tekent daarbij aan dat diversiteit breder is dan alleen gender.

### **Beloningen**

- › Vennootschappen rapporteren doorgaans in overeenstemming met de letterlijke tekst van bepaling 3.4.1 (remuneratierapport), maar de insteek van die rapportage is meestal procesmatig.
- › Vennootschappen reflecteren vaak niet op hun beloningsgebouw, en geven niet altijd duidelijk aan hoe zij verschillende aspecten meewegen bij het formuleren van het beloningsbeleid van bestuurders. Daarnaast rapporteren vennootschappen doorgaans niet over de vraag of een beloningsverhouding als passend wordt gezien. Hier is verbetering mogelijk.

De resultaten van de enquête en de focusgroepen duiden erop dat vennootschappen in sommige gevallen meer doen op het gebied van de onderzochte thema's dan dat zij zichtbaar maken in hun jaarverslagen. Dit geldt bijvoorbeeld voor het intern borgen van de cultuur en voor het betrekken van stakeholders bij de ontwikkeling van een visie op lange termijn waardecreatie. Vennootschappen waren zelf van mening dat er ruimte is voor verbetering. De Commissie vindt dit ook wenselijk.

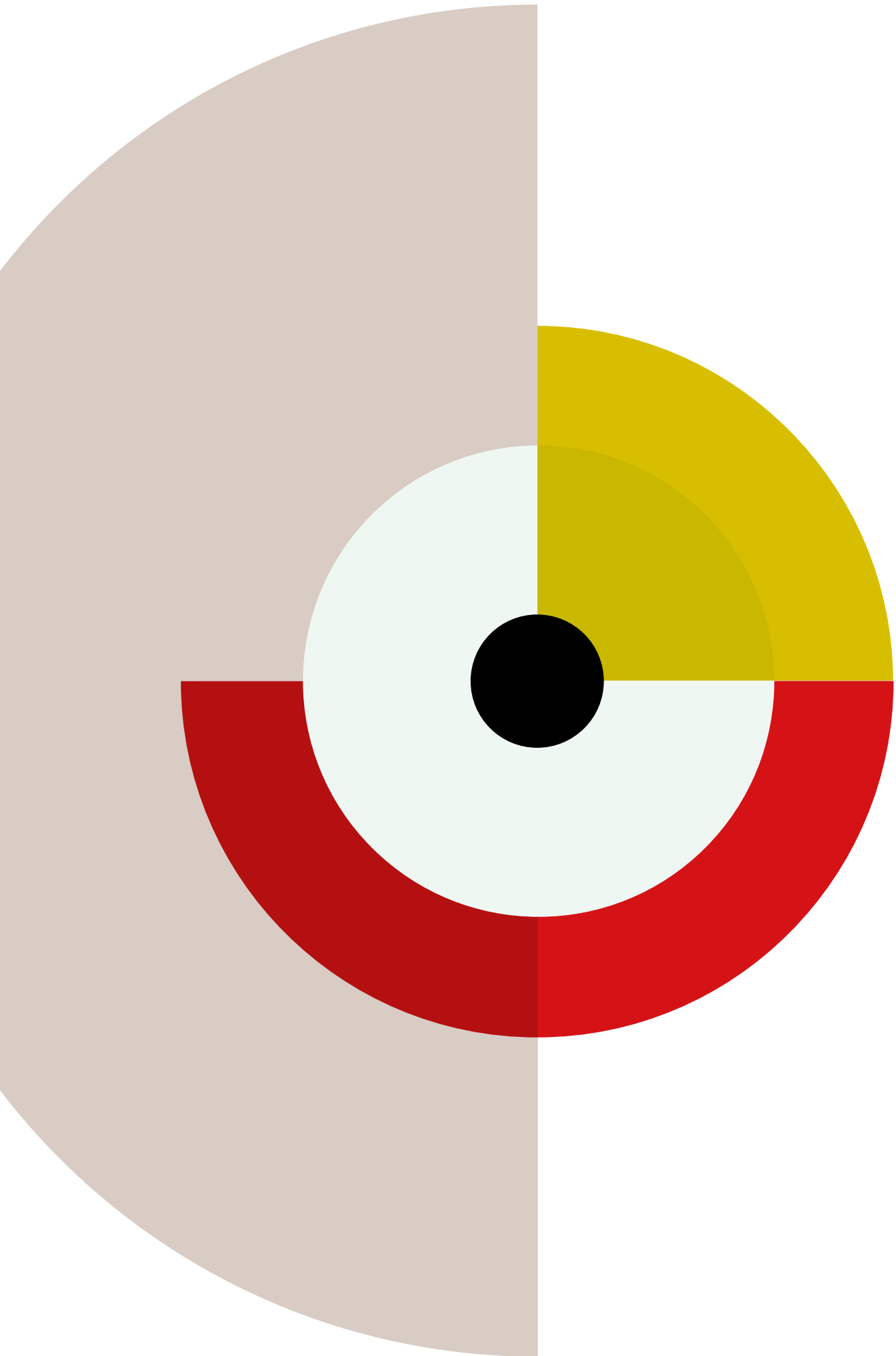
### Richting inhoudelijke toets

Van vennootschappen wordt steeds meer verwacht dat zij inzicht geven in hoe zij rekening houden met ESG-factoren en maatschappelijk verantwoord ondernemen. Inhoudelijke in plaats van procesmatige rapportage wordt daarmee steeds belangrijker. Het ligt in de rede dat in de toekomst een meer inhoudelijke toets wordt ingebouwd bij het monitoren van de naleving van de Code. In de monitoring over boekjaar 2021 zal de Commissie daarom extra aandacht behouden voor de kwaliteit van rapportage door vennootschappen. De Commissie vraagt vennootschappen om de procesmatige insteek van hun rapportage kritisch tegen het licht houden en in de jaarverslaggeving over boekjaar 2021 en volgende boekjaren de nadruk te leggen op inhoudelijk relevante en betekenisvolle rapportage. De Commissie zou graag zien dat vennootschappen meer inzage geven in de bestuurlijke opgaves die er liggen, voor welke dilemma's zij staan en welke afwegingen ze daarbij maken.

### Nalevingspercentages

Net zoals in eerdere jaren is er sprake van verschillen in de naleving afhankelijk van de bedrijfsgrootte en of vennootschappen hun hoofdnotering in Nederland of in het buitenland hebben. Grotere vennootschappen leven de Code in de regel beter na dan kleinere vennootschappen. Op basis van de gebruikte onderzoeksmethodiek van de afgelopen jaren ligt de naleving van de geselecteerde bepalingen bij AEX-fondsen tussen 94,7% en 100%, bij AMX-fondsen tussen 91,4% en 100%, bij ASx-fondsen tussen 90% en 100% en bij lokaal genoteerde fondsen tussen 57,4% en 96,7%. Net als vorig jaar heeft SEO, naast de genoemde vennootschappen met een notering in Amsterdam, een selectie Nederlandse vennootschappen met enkel een notering in het buitenland meegenomen in het onderzoek. Die vennootschappen worden hierna ook wel aangeduid als 'buitenlandse vennootschappen'. De nalevingspercentages voor de geselecteerde bepalingen komen voor die vennootschappen uit tussen 65,3% en 96,7%.

Het gemiddelde nalevingspercentage volgens de bureaustudie waarin is onderzocht of vennootschappen voldoen aan de letterlijke tekst van de geselecteerde rapportagebepalingen komt voor de vennootschappen met een notering in Amsterdam uit op 93,6% (boekjaar 2019: 94,3%), terwijl dat voor buitenlandse vennootschappen uitkomt op 80,1%.



# HOOFDSTUK 1: INLEIDING

## 1.1 De Nederlandse Corporate Governance Code

In de Nederlandse Corporate Governance Code (de Code) zijn principes en *best practice* bepalingen opgenomen die zich richten op het stimuleren van goede governance bij beursgenoteerde vennootschappen.<sup>2</sup> 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.<sup>3</sup> 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.<sup>4</sup>

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

## 1.2 De Monitoring Commissie Corporate Governance Code

De Monitoring Commissie Corporate Governance Code (de Commissie) 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 of onduidelijkheden in de Code.<sup>5</sup>

De Commissie doet ten minste een keer per jaar verslag van haar bevindingen aan de ministers van Economische Zaken en Klimaat, Financiën en voor Rechtsbescherming. In dit verslag kan de Commissie ook richtlijnen (guidance) geven voor naleving van voorschriften in de Code.

De huidige Commissie bestaat uit een voorzitter en zes leden. Per 1 januari 2019 is de Commissie door minister Wiebes van Economische Zaken en Klimaat voor vier jaar benoemd. Een overzicht van de samenstelling van de Commissie is bijgevoegd in bijlage 1.

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> Art. 2:391 lid 5 BW jo. Besluit inhoud bestuursverslag.

<sup>4</sup> Artikel 5:86 Wet op het financieel toezicht.

<sup>5</sup> Artikel 2 lid 3 van het Instellingsbesluit Monitoring Commissie Corporate Governance Code.

De Commissie is in 2021 zes keer bij elkaar gekomen in een reguliere plenaire vergadering. Het overgrote deel van de vergaderingen heeft virtueel plaatsgevonden. Daarnaast heeft de Commissie vier aanvullende bijeenkomsten georganiseerd waarin is gesproken over mogelijke actualisatie van de Code.

### 1.3 Terugblik 2021

#### Monitoring gericht op kwalitatieve naleving

Eén van de taken van de Commissie is om te inventariseren op welke wijze en in welke mate beursvennootschappen de voorschriften van de Code naleven. De manier waarop die inventarisatie plaatsvindt, verandert gedurende de jaren. Vorige monitoringcommissies onder voorzitterschap van de heer Streppel en de heer Van Manen hebben extra aandacht besteed aan de kwaliteit van de uitleg bij afwijking van de Code. De Commissie Streppel concludeert in haar slotdocument *'dat naleving aan de hand van het 'pas toe of leg uit'-principe zonder kwalitatief goede uitleg een lege huls zou zijn.'* De Commissie Van Manen liet uitleg van onvoldoende kwaliteit aanmerken als niet-naleving en liet dit doorberekenen in de nalevingspercentages.

De huidige Commissie signaleert een groeiende maatschappelijke oproep aan vennootschappen om meer te doen op het gebied van duurzaamheid en maatschappelijk verantwoord ondernemen. Dat biedt kansen voor vennootschappen, maar kan ook risico's met zich brengen. De toegenomen aandacht voor ESG-factoren van ondernemen heeft ook zijn weerslag op de jaarverslaggeving van vennootschappen. De ontwikkelingen op het gebied van duurzaamheidsverslaggeving gaan razendsnel. Er is een duidelijke behoefte aan betekenisvolle verslaggeving en vennootschappen worden de komende jaren geconfronteerd met strengere vereisten op dat vlak.

Als belangrijk uitgangspunt voor de werking van de Code geldt dat niet bepalend is de mate waarin deze naar de letter wordt nageleefd, maar de mate waarin de intenties van de Code leidend zijn voor het doen en laten van alle betrokkenen. In dat licht hecht de Commissie belang aan de kwaliteit van toelichting in het algemeen en niet alleen in geval van afwijking van de Code. Hierbij speelt een rol dat afgelopen nalevingsonderzoeken hoge algehele nalevingspercentages opleverden, waarbij voor een groot deel sprake was van veronderstelde naleving als gevolg van het 'pas toe of leg uit'-principe van de Code: bij het nalevingsonderzoek wordt uitgegaan van toepassing van de bepalingen van de Code, tenzij een vennootschap zelf aangeeft dat een bepaling niet wordt toegepast of als er op basis van het nalevingsonderzoek op basis van openbare documenten wordt vastgesteld dat van toepassing geen sprake is. Dit riep de vraag op of deze hoge nalevingscijfers wel zo representatief zijn als ze werden gepresenteerd. In het nalevingsonderzoek over boekjaar 2019 liet de Commissie al verdiepend onderzoek uitvoeren naar de kwaliteit van de gegeven toelichtingen en motiveringen in geval van *afwijken*. In het nalevingsonderzoek over boekjaar 2020 heeft de Commissie onderzoek laten doen door SEO op *kwaliteit* van toelichting van de rapportagevereisten op vijf belangrijke thema's in de Code: lange termijn waardecreatie, risicobeheersing, cultuur, diversiteit en beloningen. Dat heeft geresulteerd in een andere insteek en methodiek voor het nalevingsonderzoek over boekjaar 2020. Meer informatie daarover staat in het hoofdstuk 'Nalevingsonderzoek'.

#### Actualiteit en bruikbaarheid van de Code

Zoals aangekondigd in het vorige Monitoring Rapport heeft de Commissie in 2021 verdere verdieping gezocht ten aanzien van de thema's lange termijn waardecreatie, stakeholderdialoog, de rol van aandeelhouders en diversiteit. In het begin van dit jaar heeft de Commissie met de schragende partijen over deze onderwerpen in werktafels gesproken. Deze werktafels en recente maatschappelijke ontwikkelingen op het gebied van met name duurzaamheid vormen aanleiding om de Code te actualiseren. Samen met de schragende partijen werkt de Commissie aan herzieningen op de thema's lange termijn waardecreatie, stakeholderdialoog, de rol van aandeelhouders en diversiteit. Verder kijkt de Commissie

naar de aanbevelingen in het rapport ‘Versterking Verantwoordingsketen’ van de Universiteit Leiden<sup>6</sup> en de bepalingen over de responstijd in het licht van de nieuwe wettelijke bedenktijd. Het streven van de Commissie is om het concept van de geactualiseerde Code in het eerste kwartaal van 2022 ter consultatie voor te leggen.

### **Internationale contacten**

De taakopdracht van de Commissie vermeldt nadrukkelijk het zich op de hoogte houden van internationale ontwikkelingen op het gebied van corporate governance. Dat doet de Commissie onder meer door het bijwonen van internationale bijeenkomsten. De verkregen kennis geeft verdieping aan de inzichten van de Commissie over goed ondernemingsbestuur. Op 29 november 2021 heeft er een virtuele bijeenkomst van de Seven Chairs group plaatsgevonden. Dit is een jaarlijkse bijeenkomst van de voorzitters van de corporate governance code commissies van Duitsland, Frankrijk, Italië, Zweden, het Verenigd Koninkrijk, België en Nederland. Die bijeenkomst stond in het teken van ESG, gender diversiteit en algemene vergaderingen (fysiek of virtueel).

### **Nationale en internationale ontwikkelingen**

De Commissie volgt met belangstelling de nationale en internationale ontwikkelingen rondom corporate governance.

In lijn met vorig jaar ziet de Commissie de onderwerpen beloningen, diversiteit, lange termijn waardecreatie, duurzame corporate governance en de rol van aandeelhouders vaak terugkomen in het maatschappelijk debat. De meeste aandacht gaat hierbij uit naar lange termijn waardecreatie en duurzaamheid.

#### *Lange termijn waardecreatie, duurzaamheid en ESG*

Op internationaal en nationaal niveau wordt van vennootschappen steeds meer verwacht dat zij duurzaam handelen en zich richten op het creëren van waarde op de lange termijn en daarbij de belangen van alle stakeholders zorgvuldig meewegen. Dit heeft het afgelopen jaar een grote impuls gekregen met veel ontwikkelingen vanuit Europa en onder meer de uitspraak van de Rechtbank Den Haag in de zaak tussen Milieudefensie e.a. tegen Shell.<sup>7</sup> Zo bereidt de Europese Commissie een wetgevingsinitiatief voor om het regelgevingskader van de EU voor vennootschapsrecht en corporate governance te versterken.<sup>8</sup> Het doel van dit initiatief is onder meer dat duurzaamheid beter wordt ingebed binnen het corporate governance raamwerk, zodat de lange termijn belangen van het bestuur, aandeelhouders, stakeholders en de samenleving meer in lijn zijn met elkaar. Daarnaast heeft de Europese Commissie de Taxonomieverordening ingevoerd, waaruit verschillende gedelegeerde verordeningen voortvloeien die bedrijven sturen in wat duurzame activiteiten zijn en hoe ze daarover moeten rapporteren.<sup>9</sup> Dit is gerelateerd aan de herziening van de Non-financial reporting Directive (NFRD) door middel van de Corporate sustainability reporting Directive (CSRD).<sup>10</sup> Ook voor omliggende landen is dit een belangrijk onderwerp en de Commissie volgt de ontwikkelingen in lidstaten van de Europese Unie en andere landen nauwgezet.

<sup>6</sup> Kamerstukken II, 2020/2021, 33 977 nr. 37.

<sup>7</sup> ECLI:NL:RBDHA:2021:5337

<sup>8</sup> Europese Commissie, Initiatief duurzame corporate governance, te raadplegen via <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance>.

<sup>9</sup> Europese Commissie, EU taxonomy for sustainable activities, te raadplegen via [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities_en)

<sup>10</sup> Europese Commissie, Corporate sustainability reporting, te raadplegen via [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en)

### *Diversiteit*

Met ingang van 1 januari 2022 treedt het wetsvoorstel evenwichtiger man/vrouw verhouding in werking.<sup>11</sup> Dit wetsvoorstel beoogt de verhouding tussen het aantal mannen en vrouwen in de top en subtop van grote bedrijven evenwichtiger te maken. In andere landen ontwikkelt de wetgeving over het diversiteitsbeleid van bedrijven zich eveneens verder.

### *Wettelijke bedenktijd*

Met ingang van 1 mei 2021 is de wettelijke bedenktijd voor beursvennootschappen ingevoerd in Boek 2 BW. Als gevolg daarvan kan het bestuur van een beursvennootschap een bedenktijd van maximaal 250 dagen invoeren in geval van aandeelhoudersactivisme of een vijandig openbaar bod dat naar het oordeel van het bestuur wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.

Een uitgebreider overzicht van de nationale en internationale ontwikkelingen is opgenomen in **bijlage 2**.

## **1.4 Vooruitblik**

Van vennootschappen wordt steeds meer verwacht dat zij inzicht geven in hoe zij rekening houden met ESG-factoren en maatschappelijk verantwoord ondernemen. De Commissie signaleert een trend dat inhoudelijke rapportage steeds belangrijker wordt. In de rede ligt dat in de toekomstige nalevingsonderzoeken meer nadruk wordt gelegd op de mate waarin vennootschappen inhoudelijk zinvol rapporteren. In lijn met die gesignaleerde trend zal de Commissie in het nalevingsonderzoek over boekjaar 2021, dat wordt uitgevoerd tijdens de laatste termijn van deze Commissie, extra aandacht blijven geven aan de kwaliteit van rapportage door vennootschappen. Dat doet de Commissie onder meer door voor het nalevingsonderzoek over 2021 een 'pas toe en leg uit'-benadering te hanteren voor de onderwerpen lange termijn waardecreatie, cultuur en diversiteit. De Commissie heeft dit in het najaar per brief onder de aandacht gebracht bij de vennootschappen.

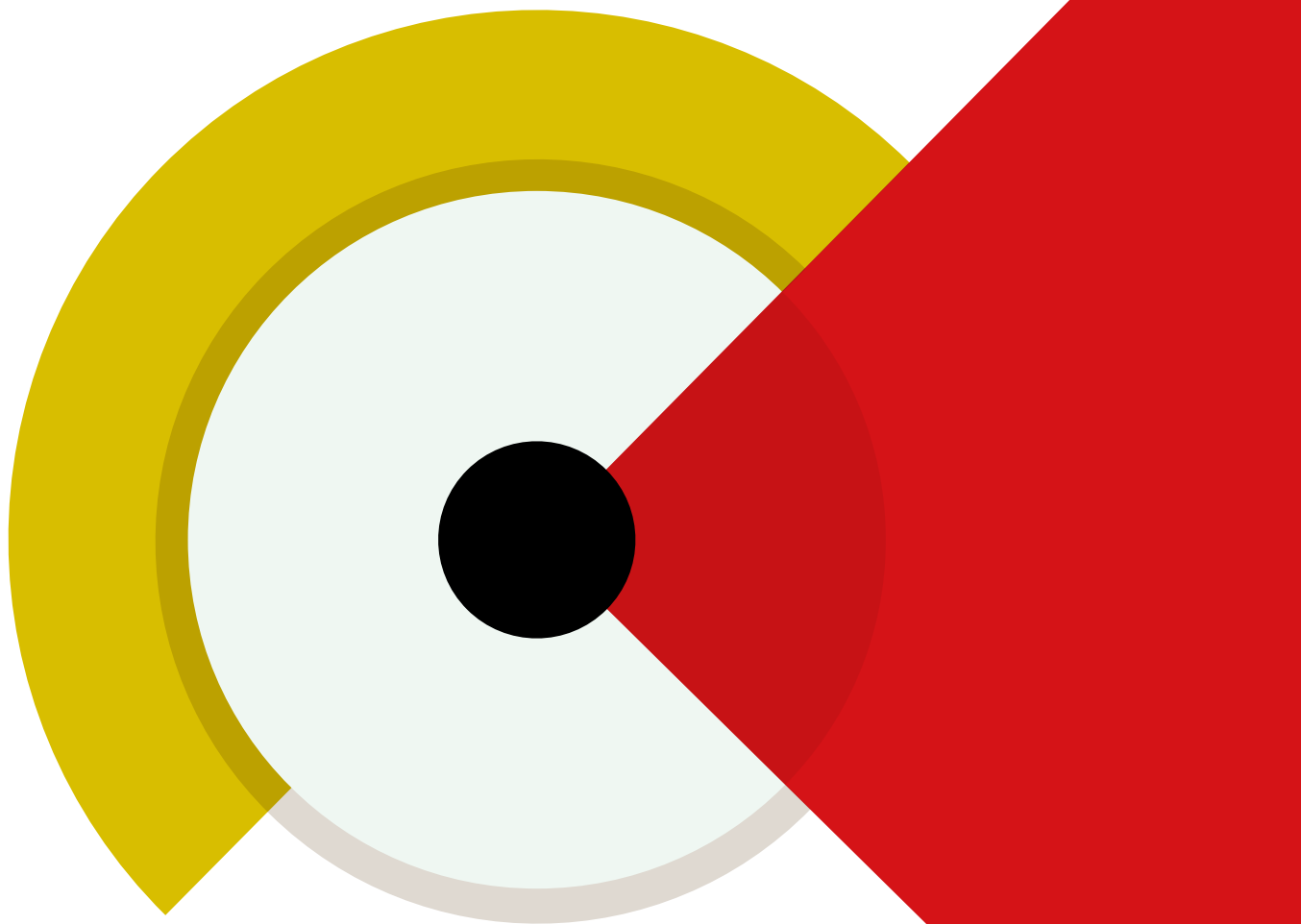
Verder roept de Commissie vennootschappen op om, los van de voormelde specifieke aandachtspunten voor het nalevingsonderzoek over boekjaar 2021, in brede zin kritisch te beoordelen in hoeverre zij hun rapportage over de eerder genoemde belangrijke thema's in de Code minder procesmatig kunnen insteken en meer de nadruk kunnen leggen op inhoudelijk relevante rapportage. Daarbij zou de Commissie graag zien dat vennootschappen gedegen inzicht geven in de bestuurlijke opgaves die er liggen, voor welke dilemma's vennootschappen staan en welke afwegingen daarbij worden gemaakt. Hoofdstuk 3 van dit rapport bevat verschillende voorbeelden die vennootschappen kunnen helpen bij deze beoordeling.

---

<sup>11</sup> Staatsblad 2021, nr. 537.







# HOOFDSTUK 2: NALEVINGSONDERZOEK

## 2.1 Inleiding

De huidige Code is voor de derde keer op naleving gemonitord. De Commissie heeft opdracht gegeven aan SEO om het nalevingsonderzoek uit te voeren. Op basis van de uitkomsten van eerdere nalevingsonderzoeken heeft de Commissie SEO gevraagd in haar onderzoek meer de nadruk te leggen op de kwaliteit van rapportage in jaarverslagen over vijf belangrijke thema's in de Code, in plaats van op algehele naleving zoals in voorgaande nalevingsonderzoeken.

Eerdere nalevingsonderzoeken resulteerden in structureel hoge nalevingspercentages van ongeveer 99% en toepassingspercentages van bijna 97%, met nauwelijks onderlinge verschillen en een groot gedeelte 'veronderstelde toepassing' (zie de tabel hierna). In de boekjaren 2019, 2018 en 2016<sup>12</sup> werd ruim driekwart van de naleving verondersteld als gevolg van het 'pas toe of leg uit'-principe van de Code. Dit riep de vraag op of deze hoge nalevingscijfers wel voldoende representatief zijn. De Commissie plaatste in het vorige Monitoring Rapport kanttekeningen bij de hoge nalevingspercentages. Daarnaast kondigde de Commissie in dat rapport aan dat ze in de monitoring over boekjaar 2020 meer nadruk zou leggen op de kwaliteit van toelichting en dat zij mogelijkheden zou verkennen voor verdere aanscherping van de onderzoeksmethodiek.

**Tabel 1** De algehele gemiddelde nalevingspercentages van de afgelopen drie nalevingsonderzoeken

	2019	2018	2016
Toepassing	96,5%	96,8%	96,7%
Veronderstelde toepassing	75,8%	75,6%	77,2%
Gemotiveerde afwijking	1,9%	2,2%	2,1%
Naleving	98,4%	99,0%	98,9%
Niet-naleving	1,6%	1,0%	1,1%

Het nalevingsonderzoek over boekjaar 2020 brengt derhalve niet de algehele naleving in kaart. SEO heeft onderzoek gedaan naar de naleving en de kwaliteit van toelichting van een selectie rapportagebepalingen binnen de thema's lange termijn waardecreatie, risicobeheer, cultuur, diversiteit en beloningen van bestuurders. Bij de toetsing op naleving beoordeelt SEO of vennootschappen voldoen aan de letterlijke tekst van een rapportagebepaling in de Code. Een nieuwe en verdiepende stap in het onderzoek brengt de kwaliteit van de rapportage in de jaarverslaglegging van de vennootschappen in kaart, in het bijzonder in welke mate vennootschappen hun rapportage meer inhoudelijk relevant maken aan de hand van de onderliggende gedragsbepalingen. SEO heeft de kwaliteit van toelichting en uitleg geïnventariseerd door middel van een nieuw toetsingskader waarbij rapportagebepalingen worden getoetst in de bredere context van gerelateerde gedragsbepalingen. Dit toetsingskader is opgenomen als bijlage bij het onderzoeksrapport van SEO.

De nadruk op kwaliteit van toelichting en uitleg in het nalevingsonderzoek leidt tot een hogere onderzoeksinspanning per vennootschap en per bepaling dan in eerdere jaren. Daarom is gekozen om te focussen op een aantal belangrijke thema's in de Code, te weten:

<sup>12</sup> Voor boekjaar 2017 is geen nalevingsonderzoek uitgevoerd vanwege de introductie van de herziene Code en de aanstelling van een nieuwe Commissie.

1. **Lange termijn waardecreatie:** in het bijzonder bepalingen 1.1.3 (verantwoording rol van commissarissen) en 1.1.4 (verantwoording bestuur);
2. **Risicobeheersing:** specifiek bepalingen 1.4.2 (verantwoording in het bestuursverslag) en 1.4.3 (verklaring van het bestuur);
3. **Cultuur:** specifiek bepaling 2.5.4 (verantwoording over cultuur);
4. **Diversiteit:** specifiek bepalingen 2.1.1 (profiel schets commissarissen) en 2.1.6 (verantwoording over diversiteit); en
5. **Beloningen:** specifiek bepaling 3.4.1 (remuneratierapport)

Daarnaast heeft SEO ook onderzoek gedaan naar andere onderwerpen (categorie “**Overig**”), namelijk de inrichting van de raad van commissarissen (principe 1.3), bepaling 1.3.6 (ontbreken interne audit dienst) en bepaling 2.2.8 (verantwoording (zelf-)evaluatie raad van commissarissen en bestuur).

De resultaten van het nalevingsonderzoek zijn verzameld door middel van een bureauonderzoek, een enquête en drie focusgroepen. In het bureauonderzoek zijn de jaarverslagen van vennootschappen die onder het bereik van de Code vallen onderzocht. De onderzoekspopulatie voor het bureauonderzoek bestaat uit 83 vennootschappen met statutaire zetel in Nederland en een notering op Euronext Amsterdam, en 30 vennootschappen met statutaire zetel in Nederland en enkel een beursnotering in het buitenland (‘buitenlandse vennootschappen’). Deze 30 buitenlandse vennootschappen zijn steekproefsgewijs geselecteerd uit een populatie van 46 vennootschappen met een notering in het buitenland. Hierbij is bij het trekken van de steekproef rekening gehouden met landen, sectoren en bedrijfsgroottes (afgemeten naar werknemers) om tot een diverse doorsnede te komen. In de enquête heeft SEO de vennootschappen bevraagd over kernthema’s van dit nalevingsonderzoek. 79 van in totaal 132 uitgenodigde vennootschappen hebben deelgenomen aan de online enquête. Daarmee lag de responsgraad afgerond op 60%, wat lager is dan in andere boekjaren (boekjaar 2018: 85% en boekjaar 2016: 72%; de monitor over boekjaar 2019 omvatte geen enquête om vennootschappen te ontlasten tijdens de eerste periode van de coronapandemie). De lagere responsgraad bij de enquête over 2020 komt doordat, anders dan in andere jaren, 45 buitenlandse vennootschappen zijn meegenomen. Zonder deze vennootschappen zou de responsgraad voor 2020 op 74% uitkomen. In de focusgroepen is SEO met 16 vennootschappen in gesprek gegaan om verder inzicht te krijgen in de meer genuanceerde vragen die de Commissie heeft ten aanzien van de geselecteerde thema’s.

Hierna volgt een overzicht van de belangrijkste uitkomsten van het door SEO uitgevoerde nalevingsonderzoek, de inzichten die de Commissie daaraan ontleent, de aanbevelingen van de Commissie voor naleving door de vennootschappen en de vervolgstappen die de Commissie zelf verwacht te ondernemen. Voor een gedetailleerd overzicht van de onderzoeksresultaten, een toelichting op de methodologie en validatie van het onderzoek, verwijst de Commissie naar het onderzoeksrapport van SEO.<sup>13</sup>

## 2.2 Resultaten op de thema’s

### 2.2.1 Lange termijn waardecreatie

Principe 1.1 van de Code schrijft voor dat het bestuur van de vennootschap verantwoordelijk is voor de continuïteit van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Het bestuur dient zich te richten op de creatie van waarde op lange termijn en daarbij de belangen van alle betrokken stakeholders zorgvuldig af te wegen. De Code biedt vervolgens aanknopingspunten voor het opstellen van een strategie voor lange termijn waardecreatie, maar laat de invulling grotendeels aan de vennootschappen. In het

<sup>13</sup> Naleving Corporate Governance Code: Meting over boekjaar 2020: SEO Economisch Onderzoek, te raadplegen via <https://www.seo.nl/publicaties/monitor-nederlandse-corporate-governance-code-boekjaar-2020>.

nalevingsonderzoek heeft SEO onderzocht wat de naleving is van de bepalingen 1.1.3 en 1.1.4 en gekeken naar de kwaliteit van toelichting over:

- › hoe de raad van commissarissen is betrokken bij de strategie ter realisatie van lange termijn waardecreatie (best practice bepaling 1.1.3);
- › hoe het bestuur toelichting heeft gegeven op zijn visie op lange termijn waardecreatie en op de strategie ter realisatie daarvan (best practice bepaling 1.1.4) en hoe vennootschappen invulling hebben gegeven aan lange termijn waardecreatie (principe 1.1); en
- › hoe stakeholders hierin zijn betrokken (principe 1.1).

### **Betrokkenheid raad van commissarissen bij strategie ter realisatie van lange termijn waardecreatie**

SEO heeft onderzocht wat de naleving en kwaliteit is van toelichtingen bij bepaling 1.1.3. Dit heeft SEO gedaan aan de hand van de rapportagevereisten die voortvloeien uit bepaling 1.1.3 (welke bepaling een combinatie is van een gedragsbepaling en een rapportagebepaling), in de bredere context van de Code (met name principe 1.1).

*Bepaling 1.1.3: De raad van commissarissen houdt toezicht op de wijze waarop het bestuur de strategie voor lange termijn waardecreatie uitvoert. De raad van commissarissen bespreekt regelmatig de strategie, de uitvoering van de strategie en de daarmee samenhangende voornaamste risico's. In het verslag van de raad van commissarissen legt de raad verantwoording af over de wijze waarop de raad van commissarissen betrokken was bij de totstandkoming en toezicht houdt op de uitvoering van de strategie.*

De naleving van bepaling 1.1.3 door Nederlandse vennootschappen is 98,8% (in boekjaar 2019: 99,4%).

**Tabel 2 Nalevingscijfers bepaling 1.1.3**

	<b>Toepassing</b>	<b>Gemotiveerde afwijking</b>	<b>Niet-naleving</b>
<b>Totaal NL (waarvan)</b>	<b>98,2%</b>	<b>0,6%</b>	<b>1,2%</b>
AEX	100,0%	0,0%	0,0%
AMX	100,0%	0,0%	0,0%
AScX	100,0%	0,0%	0,0%
Lokaal	93,7%	2,2%	4,2%
Buitenlandse notering	86,7%	0,0%	13,3%

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Noot: Deze tabel is gebaseerd op de jaarverslagen van 113 beursgenoteerde vennootschappen, waarvan 83 Nederlandse vennootschappen.

De mate waarin vennootschappen inhoudelijk rapporteren over deze bepaling verschilt.

- › Iets meer dan de helft van de vennootschappen geeft in het jaarverslag een inhoudelijke beschrijving van de rol van de raad van commissarissen in het toezicht op lange termijn waardecreatie. Zij vermelden bijvoorbeeld welke thema's de raad van commissarissen heeft besproken en waar de aandacht naar uitging tijdens de vergaderingen. Het andere deel van de vennootschappen omschrijft de betrokkenheid van de raad van commissarissen uitsluitend op procesmatige wijze. Deze groep vennootschappen gaat in op de frequentie en vorm van vergaderingen, maar niet op de inhoud daarvan. De Commissie herkent het onderscheid in rapportage over dit onderwerp zoals door SEO beschreven. Ook in het Monitoring Rapport over boekjaar 2019 werd deze tweedeling gemaakt. Opvallend is dat er grote verschillen zijn in de mate waarin de diverse fondsen een inhoudelijke beschrijving geven van de rol van de raad van commissarissen in het toezicht op lange termijn waardecreatie (AEX: 89%, AMX: 86%, AScX: 55%, lokaal: 39%, buitenlands: 43%).

- › Verder geeft ongeveer de helft van de vennootschappen de resultaten van het toezicht weer, zoals welke besluiten zijn goedgekeurd en waar de focuspunten van de raad van commissarissen toe hebben geleid. Een groot deel van de vennootschappen doet dat niet, waardoor het minder inzichtelijk is hoe het toezicht heeft geleid tot concrete acties. Ook hier zijn grote verschillen tussen de fondsen (AEX: 68%, AMX: 52%, AScX: 60%, lokaal: 35%, buitenlands: 43%).
- › Verder expliciteert 20% van de vennootschappen in het verslag van de raad van commissarissen de aspecten van de strategie waarvoor de vennootschap de komende periode meer aandacht zal hebben.

De resultaten van de enquête laten zien dat bij de meeste vennootschappen het bestuur de strategie voor lange termijn waardecreatie om de drie maanden bespreekt met de raad van commissarissen. Ongeveer een derde van de vennootschappen geeft aan dat zij dat vaker doen.

In de focusgroepen kwam naar voren dat vennootschappen als een eenheid naar buiten willen rapporteren en inhoudelijke verschillen tussen het bestuur en de raad van commissarissen niet in de verslaggeving willen weergeven. Met name de in het buitenland genoteerde vennootschappen zijn hierbij voorzichtig. Volgens hen kan transparantie leiden tot grote schadeclaims en is het niet bevorderlijk voor het onderlinge vertrouwen tussen bestuurders en commissarissen. Vennootschappen waren wel van mening dat er ruimte is voor verbetering en dat ze in hun rapportage meer kleuring kunnen geven. Zo zou de raad van commissarissen de onderwerpen kunnen benoemen waaraan in het bijzonder aandacht is besteed.

### **Toelichting bestuur visie op lange termijn waardecreatie, strategie ter realisatie en invulling**

Bepaling 1.1.4: *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.*

Bij het onderzoek naar de kwaliteit van toelichting van deze rapportagebepaling heeft SEO gekeken of een vennootschap haar visie op lange termijn waardecreatie relateert aan de strategie om deze visie te realiseren. Ook heeft SEO onderzocht of de aspecten waar de vennootschap rekening mee dient te houden bij het vormgeven van de strategie (best practice bepaling 1.1.1) aan de orde komen in de toelichting van de strategie. Het gaat om de volgende aspecten:

- 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; en*
- vi. *andere voor de vennootschap en de met haar verbonden onderneming relevante aspecten van ondernemen, zoals milieu, sociale en personeelsaangelegenheden, de keten waarin de onderneming opereert, eerbiediging van mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping*

SEO komt tot de volgende conclusies. Wanneer wordt gekeken naar de naleving van bepaling 1.1.4 naar de letter, is het nalevingspercentage 97,6% (in boekjaar 2019: 98,9%). De meeste vennootschappen lichten in hun jaarverslag hun visie op lange termijn waardecreatie toe, net zoals de strategie ter realisatie van lange termijn waardecreatie, en de wijze waarop daar over het afgelopen boekjaar aan is bijgedragen.

**Tabel 3 Nalevingscijfers bepaling 1.1.4**

	<b>Toepassing</b>	<b>Gemotiveerde afwijking</b>	<b>Niet-naleving</b>
<b>Totaal NL (waarvan)</b>	<b>97,6%</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,4%</b>
AEX	100,0%	0,0%	0,0%
AMX	100,0%	0,0%	0,0%
AScX	100,0%	0,0%	0,0%
Lokaal	91,3%	0,0%	8,7%
Buitenlandse notering	96,7%	0,0%	3,3%

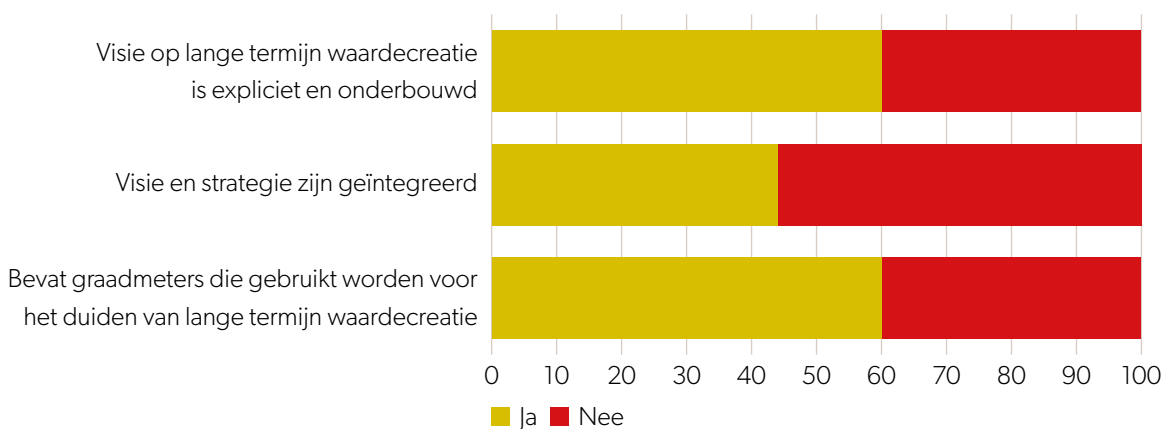
Bron: SEO Economisch Onderzoek

Noot: Deze tabel is gebaseerd op de jaarverslagen van 113 beursgenoteerde vennootschappen, waarvan 83 Nederlandse vennootschappen.

Het verdiepende bureauonderzoek laat een genuanceerder beeld zien en toont dat vennootschappen op verschillende wijze verantwoording afleggen over de visie op lange termijn waardecreatie, de strategie ter realisatie daarvan en op welke wijze daaraan is bijgedragen.

- › Slechts 60% van de vennootschappen expliciteert de visie op lange termijn waardecreatie door die visie nader te beschrijven en te onderbouwen. Bij de overige vennootschappen blijft deze beschrijving veelal impliciet en in sommige gevallen wordt lange termijn waardecreatie niet eens genoemd.
- › Meer dan de helft van de vennootschappen beschrijft strategie en lange termijn waardecreatie separaat, terwijl deze twee onderwerpen in de Code duidelijk aan elkaar zijn gerelateerd (zie figuur 1).
- › Iets meer dan de helft van de vennootschappen geeft aan welke maatstaven zij gebruiken om lange termijn waardecreatie te operationaliseren.
- › 66% van de vennootschappen bespreekt de implementatie en haalbaarheid van de strategie om de visie op lange termijn waardecreatie te realiseren en 4 procent doet dat gedeeltelijk.
- › 81% van de vennootschappen beschrijft de relatie tussen de strategie, het bedrijfsmodel en de markt waarop de vennootschap opereert.
- › 65% van de vennootschappen gaat verder in op de kansen en risico's in relatie tot de strategie.
- › Ongeveer de helft van de vennootschappen beschrijft de eigen strategische doelen en 3 procent doet dat gedeeltelijk.
- › Vennootschappen noemen maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO) vaak als onderdeel van de strategie.

**Figuur 1 Visie op lange termijn waardecreatie en strategie vaak separaat beschreven**



Bron: SEO Economisch Onderzoek (2021)

Noot: Deze figuur is gebaseerd op de jaarverslagen van 113 beursgenoteerde vennootschappen.

Aanvullend op het bureauonderzoek heeft SEO in de enquête aan de vennootschappen gevraagd welke invulling zij geven aan het begrip lange termijn waardecreatie. De resultaten van de enquête op dit punt zijn hieronder kort weergegeven. Een uitgebreidere weergave van de resultaten is te vinden in het rapport van SEO.

- › 60% van de vennootschappen geeft aan te kijken naar **financiële aspecten** bij de invulling van het begrip lange termijn waardecreatie (bijvoorbeeld de groei van de jaarlijkse omzet, een EBITDA-marge of het minimaliseren van bedrijfskosten).
- › 40% van de vennootschappen benoemt **kernwaarden**, zoals betrouwbaar, verantwoordelijk, integer, klantgericht, marktspeeler en samenwerking.
- › 30% van de vennootschappen neemt bij de invulling van het begrip lange termijn waardecreatie **milieuaspecten** mee, zoals het verhogen van de levensduur van producten, ervoor zorgen dat producten recyclebaar zijn, minder grondstoffen consumeren, of het verminderen van of compenseren voor de CO<sub>2</sub>-uitstoot bij productieprocessen. In enkele gevallen worden daarbij ook streefcijfers of doelstellingen genoemd.
- › Bij de invulling van het begrip lange termijn waardecreatie concretiseert 35% van de vennootschappen wie de **stakeholders** zijn. Hierbij worden investeerders, werknemers en klanten het vaakst genoemd. Daarnaast worden de maatschappij, leveranciers en partners benoemd. In deze omschrijving wordt vaak gezegd dat er waarde wordt gecreëerd voor deze stakeholders, maar wordt niet expliciet benoemd wat vennootschappen daaronder verstaan.
- › 10% van de vennootschappen concretiseert de **termijn** waarop de visie op lange termijn waardecreatie is gericht.

Daarnaast is in de enquête aan de respondenten gevraagd welke niet-financiële indicatoren zij gebruiken om de voortgang en realisatie van de langetermijnstrategie te evalueren. SEO rapporteert dat de respondenten voornamelijk indicatoren gebruiken die kunnen worden onderverdeeld in de volgende thema's: **ecologische voetafdruk** (o.a. reductie van de CO<sub>2</sub>-afdruk, mate waarin producten recyclebaar zijn), **personeel** (o.a. genderdiversiteit en verschillende nationaliteiten in de (sub)top en betrokkenheid van de werknemers), innovatie (o.a. exploratie), **samenleving/klanten** (o.a. Net Promotor Score), **bedrijf** (o.a. aantal vestigingen) en **leveranciers** (feedback van de leveranciers). De meeste niet-financiële indicatoren hebben betrekking op de ecologische voetafdruk en het personeel. Een volledig overzicht van alle door de respondenten genoemde niet-financiële indicatoren staat in het rapport van SEO.

SEO heeft in de enquête gevraagd of vennootschappen rapporteren volgens een *integrated reporting* methode.<sup>14</sup> De resultaten van de enquête laten zien dat het merendeel (51 van de 79 vennootschappen die hebben deelgenomen aan de enquête) daarvan gebruikt maakt. Van de vennootschappen die geen gebruik hiervan maken geeft het grootste gedeelte (20 van de 28 vennootschappen) aan dat er binnen hun organisatie wel voornemens zijn om dit in de toekomst te gaan doen. Als belangrijkste reden waarom op dit moment nog geen gebruik wordt gemaakt van integrated reporting, wordt genoemd dat dat gezien de aard en/of omvang van de onderneming op het moment nog niet opportuun is.

Tijdens de focusgroepen gaven de vennootschappen aan dat het thema duurzaamheid steeds belangrijker wordt. Daarnaast bespraken vennootschappen dat bepaalde elementen moeten terugkomen in de visie op lange termijn waardecreatie, namelijk het benoemen van de stakeholders en doelstellingen. Het benoemen van een termijn is volgens hen geen onderdeel hiervan: "lange termijn waardecreatie is volgens ons een continu proces, en daarom noemen wij ook geen termijnen in onze visie".

---

<sup>14</sup> SEO definieert integrated reporting als "het samenvattend rapporteren van de wijze waarop organisaties duurzaam opereren en hoe strategie, governance, prestaties en vooruitzichten (maatschappelijke) waarde opleveren voor de korte, middellange en lange termijn."



## Betrokkenheid stakeholders

Verschillende principes en best practice bepalingen in de Code refereren aan stakeholders.

**Principe 1.1:** *“Het bestuur richt zich op de lange termijn waardecreatie van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en weegt daartoe de in aanmerking komende belangen van de stakeholders.”*

**Bepaling 1.1.1:** *“Bij het vormgeven van de strategie wordt in ieder geval aandacht besteed aan: (...) v. de belangen van de stakeholders”*

**Principe 2.4:** *“Het bestuur en de raad van commissarissen dragen zorg voor een evenwichtige en effectieve besluitvorming waarbij rekening wordt gehouden met de belangen van stakeholders.”*

SEO heeft onderzocht of vennootschappen inzichtelijk maken hoe en welke stakeholders worden betrokken en hoe hun belangen worden gewogen. SEO presenteert in haar onderzoeksrapport de volgende bevindingen.

- › 62% van de vennootschappen rapporteert over de belangen van de stakeholders in relatie tot de strategie. Vennootschappen noemen hier bijvoorbeeld wat de relevantie van de stakeholders voor de vennootschap is, wat de verwachtingen en belangen van die stakeholders zijn, en hoe dat zich vertaalt in de strategie. Hierbij zijn grote verschillen in de rapportage door de diverse fondsen (AEX: 95%, AMX: 86%, AScX: 80%, lokaal: 26%, buitenlands: 40%).
- › 61% van de vennootschappen maakt in het jaarverslag expliciet wie de stakeholders zijn. De vaakst genoemde stakeholders spelen een directe rol bij primaire bedrijfsprocessen en/of hebben belang bij financiële resultaten, zoals werknemers, aandeelhouders, klanten en leveranciers. Indirecte stakeholders (dat wil zeggen stakeholders die niet in direct verband staan met de activiteiten van de vennootschap, maar die wel effecten ondervinden van de vennootschap en haar activiteiten), worden minder vaak genoemd. Zo benoemt maar een derde van de vennootschappen lokale gemeenschappen, maatschappij, maatschappelijke organisaties en milieu in de jaarverslaggeving.

In de enquête is aan de vennootschappen gevraagd welke stakeholders ze betrekken bij het ontwikkelen van hun visie op lange termijn waardecreatie. De resultaten van de enquête zijn vergelijkbaar met de resultaten van de bureaustudie waarin is onderzocht wat de vaakst genoemde stakeholders zijn. De meeste respondenten betrekken aandeelhouders, klanten en werknemers bij het ontwikkelen van de visie op lange termijn waardecreatie. De overheid wordt door twee op de drie respondenten betrokken, maar de verschillen tussen de verschillende groepen vennootschappen zijn hier groot. Zo geeft 89% van de AEX-fondsen aan dat zij de overheid betrekken, terwijl slechts 30% van de lokaal genoteerde vennootschappen dit doet.

Naast het benoemen van de verschillende stakeholders, vraagt de Code ook om aandacht te besteden aan de belangen van deze stakeholders. SEO heeft onderzocht hoe vennootschappen hierover rapporteren.

- › 56% van de vennootschappen rapporteert niet over de belangen van de verschillende stakeholders.
- › Vrijwel geen enkele vennootschap licht toe hoe zij omgaat met conflicterende belangen van verschillende stakeholders en welke afwegingen zij daarbij maakt.
- › Iets minder dan de helft van de vennootschappen beschrijft op welke manier interactie met stakeholders plaatsvindt, welke thema's daarbij centraal staan en wat de uitkomsten zijn van de interactie met stakeholders.

In de enquête is ook aan de vennootschappen gevraagd *hoe* de verschillende stakeholders zijn betrokken bij het ontwikkelen van de visie op lange termijn waardecreatie. Het rapport van SEO bevat een overzicht van de verschillende wijzen waarop dat gebeurt.

## Perspectief van de Commissie

### Betrokkenheid raad van commissarissen bij strategie ter realisatie van lange termijn waardecreatie

Bijna alle vennootschappen beschrijven in het jaarverslag *dat* de raad van commissarissen is betrokken bij de totstandkoming van en toezicht op de strategie. Daarbij wordt veelal gekozen voor een procesmatige benadering van rapporteren, zoals over de frequentie van raadpleging. Vennootschappen kunnen meer inzicht geven in de onderwerpen die bijzondere aandacht hadden van de raad van commissarissen en de redenen daarvoor, en daarmee betekenisvoller rapporteren. Van vennootschappen wordt niet verwacht dat zij openbaren wat de precieze impact is van de raad van commissarissen op de strategie voor lange termijn waardecreatie.

### Toelichting op de visie op lange termijn waardecreatie – koppeling met de strategie

Het is opvallend dat meer dan de helft van de vennootschappen de onderwerpen strategie en lange termijn waardecreatie separaat beschrijft, terwijl deze twee onderwerpen in de Code aan elkaar zijn gerelateerd. De Commissie vraagt vennootschappen om in hun verslaggeving een duidelijke koppeling te maken tussen deze beide onderwerpen.

### Stakeholders

Uit de verdiepende studie van SEO maakt de Commissie op dat er ruimte is voor verbetering van de rapportage over het betrekken van stakeholders en hun belangen, in het bijzonder in relatie tot de strategie voor lange termijn waardecreatie. Uitgangspunt zou moeten zijn dat vennootschappen in hun jaarverslagen inzicht geven in de voor de vennootschap relevante stakeholders en hun belangen, de wijze waarop zij zijn betrokken en hoe zich dat vertaalt in de strategie. De Commissie beziet in hoeverre de bepalingen over stakeholders in de Code kunnen worden geactualiseerd.

## 2.2.2 Risicobeheersing

Principe 1.2 van de Code schrijft voor dat de vennootschap beschikt over adequate interne risicobeheersings- en controlesystemen. Het bestuur is verantwoordelijk voor het identificeren en beheersen van de risico's verbonden aan de strategie en de activiteiten van de vennootschap. Volgens principe 1.4 van de Code legt het bestuur verantwoording af over de effectiviteit van de opzet en de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen. SEO heeft in haar onderzoek geïnventariseerd hoe vennootschappen verantwoording afleggen over risicobeheersing. Hierbij heeft SEO onderzocht hoe vennootschappen bepalingen 1.4.2 (verantwoording over risicobeheersing) en 1.4.3 (verklaring van het bestuur inzake risicobeheersing) naleven en wat de kwaliteit van toelichting is. Het onderzoek naar de kwaliteit van toelichting is uitgevoerd in de context van de gerelateerde gedragbepalingen, te weten principe 1.2 (risicobeheersing) en bepalingen 1.2.1 (risicobeoordeling), 1.2.2 (implementatie interne risicobeheersings- en controlesystemen) en 1.2.3 (monitor werking interne risicobeheersings- en controlesystemen).

## Verantwoording over risicobeheersing

**Bepaling 1.4.2:** *Het bestuur legt in het bestuursverslag verantwoording af over:*

- i. *de uitvoering van het [de] risicobeoordeling en beschrijft de voornaamste risico's waarvoor de vennootschap zich geplaatst ziet in relatie tot haar risicobereidheid. Hierbij kan gedacht worden aan strategische, operationele, compliance en verslaggevingsrisico's;*
- ii. *de opzet en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen over het afgelopen boekjaar;*

- iii. eventuele belangrijke tekortkomingen in de interne risicobeheersings- en controlesystemen die in het boekjaar zijn geconstateerd, welke eventuele significante wijzigingen in die systemen zijn aangebracht, welke eventuele belangrijke verbeteringen van die systemen zijn voorzien en dat deze onderwerpen besproken zijn met de auditcommissie en de raad van commissarissen; en
- iv. de gevoeligheid van de resultaten van de vennootschap voor materiële wijzigingen in externe omstandigheden.

**Principe 1.2:** De vennootschap beschikt over adequate interne risicobeheersings- en controlesystemen. Het bestuur is verantwoordelijk voor het identificeren en beheersen van de risico's verbonden aan de strategie en de activiteiten van de vennootschap.

**Bepaling 1.2.1:** Het bestuur inventariseert en analyseert de risico's die verbonden zijn aan de strategie en de activiteiten van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Zij stelt de risicobereidheid vast en besluit welke maatregelen tegenover de risico's worden gezet.

**Bepaling 1.2.2:** Op basis van de risicobeoordeling ontwerpt, implementeert en onderhoudt het bestuur adequate interne risicobeheersings- en controlesystemen. Deze systemen worden voor zover relevant geïntegreerd in de werkprocessen binnen de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en zijn bekend bij diegenen voor wier werk zij relevant zijn.

**Bepaling 1.2.3:** Het bestuur monitort de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen en voert ten minste jaarlijks een systematische beoordeling uit van de opzet en de werking van de systemen. Deze monitoring heeft betrekking op alle materiële beheersingsmaatregelen, gericht op strategische, operationele, compliance en verslaggevingsrisico's. Hierbij wordt onder meer rekening gehouden met geconstateerde zwaktes, misstanden en onregelmatigheden, signalen van klokkenluiders, geleerde lessen en bevindingen van de interne audit functie en externe accountant. Waar nodig worden verbeteringen in interne risicobeheersings- en controlesystemen doorgevoerd.

93,4% van de Nederlandse vennootschappen legt verantwoording af over de risicobeheersing conform bepaling 1.4.2 van de Code en 1,5% wijkt hier gemotiveerd van af (Tabel 4). De totale naleving (94,9%) komt daarmee goeddeels overeen met de naleving over boekjaar 2019 (96,8%).

**Tabel 4 Nalevingscijfers bepaling 1.4.2**

	<b>Toepassing</b>	<b>Gemotiveerde afwijking</b>	<b>Niet-naleving</b>
<b>Totaal NL (waarvan)</b>	<b>93,4%</b>	<b>1,5%</b>	<b>5,1%</b>
AEX	100,0%	0,0%	0,0%
AMX	98,8%	0,0%	1,2%
AScX	97,5%	0,0%	2,6%
Lokaal	79,3%	5,4%	5,2%
Buitenlandse notering	83,3%	2,5%	14,2%

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Noot: Deze tabel is gebaseerd op de jaarverslagen van 113 beursgenoteerde vennootschappen, waarvan 83 Nederlandse vennootschappen.

#### Risicobeoordeling

Op grond van bepaling 1.4.2(i) legt het bestuur in het bestuursverslag verantwoording af over de uitvoering van de risicobeoordeling en beschrijft het bestuur de voornaamste risico's waarvoor de vennootschap zich geplaatst ziet in relatie tot haar risicobereidheid. Volgens bepaling 1.2.1 stelt het bestuur de risicobereidheid

vast en besluit het bestuur welke maatregelen tegenover de risico's worden gezet. In het verdiepende onderzoek naar kwaliteit van toelichting constateert SEO hierover het volgende:

- › De meeste vennootschappen geven een inhoudelijke toelichting bij de risico's. 88% van de vennootschappen maakt onderscheid tussen verschillende risicocategorieën (*strategic, operational, compliance, financial, climate change*) en 95% van de vennootschappen geeft een onderbouwing bij de risico's die de vennootschap ziet.
- › 67% van de vennootschappen expliciteert de risicobereidheid in het jaarverslag. Van de 79 vennootschappen die de risicobereidheid expliciteren geeft 56% een inhoudelijke onderbouwing voor de risicobereidheid, terwijl 24% dat gedeeltelijk doet.
- › Vennootschappen rapporteren doorgaans dat ze mitigerende maatregelen ondernemen om de impact van de verschillende risico's te beperken. Een meerderheid van de vennootschappen (64%) licht ook toe waarom deze mitigerende maatregelen effectief en passend zijn. 24% geeft hier een gedeeltelijke uitleg bij en 12% doet dat niet.

Hiernaast heeft SEO in de enquête aan de vennootschappen gevraagd welke risico's onderdeel zijn van het risicoprofiel van de vennootschap en welke risico's vennootschappen relatief gezien het belangrijkste vinden. De respondenten geven aan operationele, strategische en financiële risico's het belangrijkste te vinden. Daarna volgen: cyberrisico's, compliance risico's, risico's van disruptie door nieuwe technologieën, people risk en reputatierisico's en externe omgevingsrisico's.

#### *Interne risicobeheersings- en controlesystemen*

In bepalingen 1.4.2(ii), 1.4.2(iii) en 1.2.3 staan best practices die zien op de risicobeheersings- en controlesystemen. Verwacht wordt dat het bestuur in het bestuursverslag verantwoording aflegt over de opzet en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen over het afgelopen boekjaar en de eventuele belangrijke tekortkomingen in de interne risicobeheersings- en controlesystemen die in het boekjaar zijn geconstateerd, welke eventuele significante wijzigingen in die systemen zijn aangebracht, welke eventuele belangrijke verbeteringen van die systemen zijn voorzien en dat deze onderwerpen besproken zijn met de auditcommissie en de raad van commissarissen. Volgens bepaling 1.2.3 monitort het bestuur de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen en voert het bestuur ten minste jaarlijks een systematische beoordeling uit van de opzet en de werking van deze systemen. In het verdiepende onderzoek naar kwaliteit van toelichting rapporteert SEO hierover het volgende:

- › 72% van de vennootschappen geeft een inhoudelijke onderbouwing voor de mate waarin de interne risicobeheersings- en controlesystemen aansluiten bij de geïdentificeerde risico's.
- › Vennootschappen noemen vaak dat er in het boekjaar geen tekortkomingen zijn geconstateerd in interne risicobeheersings- en controlesystemen. Dit is in lijn met het nalevingsonderzoek over boekjaar 2019 waar SEO dit ook constateerde.
- › 76% van de vennootschappen beschrijft in het bestuursverslag op welke wijze de minimaal jaarlijkse systematische beoordeling van het risicobeheer is uitgevoerd, 14% doet dit gedeeltelijk. 40% van de vennootschappen beschrijft waarmee in de jaarlijkse systematische beoordeling van het risicobeheer rekening is gehouden en circa een kwart doet dat gedeeltelijk. 44% van de vennootschappen beschrijft welke verbeteringen zijn doorgevoerd als gevolg van deze beoordeling en 13% doet dat gedeeltelijk. Hierdoor mist het verslag van de beoordeling een zekere diepgang op deze terreinen. Daarnaast maakt ongeveer driekwart van de vennootschappen verder duidelijk hoe de kwaliteit van het risicobeheer wordt geborgd buiten de jaarlijkse beoordeling, bijvoorbeeld met stresstests, extern advies en een beschrijving van de doorlopende activiteiten van de risicocommissie.

In de enquête heeft SEO gevraagd hoe vaak vennootschappen de opzet en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen beoordelen. 95% van de respondenten beoordeelt ten minste jaarlijks de opzet en de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen.

### Impact strategie en verantwoordelijkheid binnen bestuur

Volgens principe 1.2 is het bestuur verantwoordelijk voor het identificeren en beheersen van de risico's verbonden aan de strategie en de activiteiten van de vennootschap. Driekwart van de vennootschappen rapporteert wat de impact van de risico's voor de strategie is. In het verdiepende onderzoek naar kwaliteit van toelichting constateert SEO dat 61% van de vennootschappen in de verslaglegging duidelijk maakt hoe de verantwoordelijkheid voor het identificeren en beheersen van risico's binnen het bestuur is georganiseerd en 19% doet dat gedeeltelijk/impliciet.

Tijdens de focusgroepen gaven vennootschappen aan dat zij het waardevoller vinden om naar de gezamenlijke verantwoordelijkheid van het bestuur en de raad van commissarissen te kijken, of naar de manier waarop er binnen de vennootschap invulling is gegeven aan het afdekken van bepaalde risico's. Wel geven de vennootschappen aan dat gezamenlijke sessies met het bestuur en de raad van commissarissen over risicobereidheid zeer waardevol zijn om iedereen betrokken te houden.

## Verklaring van het bestuur inzake risicobeheersing

**Bepaling 1.4.3:** *Het bestuur verklaart in het bestuursverslag met een duidelijke onderbouwing dat:*

- i. *het verslag in voldoende mate inzicht geeft in tekortkomingen in de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen;*
- ii. *voornoemde systemen een redelijke mate van zekerheid geven dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat;*
- iii. *het naar de huidige stand van zaken gerechtvaardigd is dat de financiële verslaggeving is opgesteld op going concern basis; en*
- iv. *in het verslag de materiële risico's en onzekerheden zijn vermeld die relevant zijn ter zake van de verwachting van de continuïteit van de vennootschap voor een periode van twaalf maanden na opstelling van het verslag.*

96,4% van de Nederlandse vennootschappen leeft bepaling 1.4.3 na (zie de tabel hieronder). Dit is een verbetering ten opzichte van boekjaar 2019 (91,7 %).

**Tabel 5 Nalevingscijfers bepaling 1.4.3**

	<b>Toepassing</b>	<b>Gemotiveerde afwijking</b>	<b>Niet-naleving</b>
<b>Totaal NL (waarvan)</b>	<b>95,2%</b>	<b>1,2%</b>	<b>3,6%</b>
AEX	94,7%	0,0%	5,3%
AMX	100,0%	0,0%	0,0%
AScX	100,0%	0,0%	0,0%
Lokaal	87,0%	4,3%	8,7%
Buitenlandse notering	67,5%	4,2%	28,3%

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Noot: Deze tabel is gebaseerd op de jaarverslagen van 113 beursgenoteerde vennootschappen, waarvan 83 Nederlandse vennootschappen.

Zoals blijkt uit de nalevingscijfers hierboven leggen bijna alle vennootschappen, met uitzondering van de in het buitenland genoteerde vennootschappen, een verklaring af conform bepaling 1.4.3 (ook wel bekend als 'in-control statement'). De meeste vennootschappen onderbouwen deze ook. Slechts 12% doet dat niet, waarvan het grootste deel in het buitenland genoteerde vennootschappen betreft. Opvallend is dat er behoorlijke verschillen bestaan in de wijze waarop vennootschappen de verklaring onderbouwen (direct of door te verwijzen naar risicoparagraaf in het jaarverslag):

**Tabel 6 kwaliteit van toelichting bepaling 1.4.3**

Vraag	Antwoord	Totaal	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Buitenlands
Biedt het bestuur bij deze verklaring een onderbouwing door middel van verwijzing naar (relevante passages in) het jaarverslag of is sprake van een meer directe onderbouwing?	Directe onderbouwing	17,7%	10,5%	19,0%	5,0%	4,3%	40,0%
	Verwijzing	68,1%	89,5%	71,4%	85,0%	91,3%	23,3%
	Beide	1,8%	0,0%	4,8%	5,0%	0,0%	0,0%
	Geen onderbouwing	12,4%	0,0%	4,8%	5,0%	4,3%	36,7%

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Noot: Deze tabel is gebaseerd op de jaarverslagen van 113 beursgenoteerde vennootschappen, waarvan 83 Nederlandse vennootschappen.

## Perspectief van de Commissie

### Verantwoording risicobeheersing (1.4.2)

De algemene indruk van de Commissie is dat vennootschappen doorgaans voldoende inhoudelijk rapporteren over het onderwerp risicobeheersing. Wel ziet de Commissie ruimte voor verbetering ten aanzien van het expliciteren van de risicobereidheid en het geven van een meer inhoudelijke onderbouwing daarbij. Het verdient aanbeveling om de geïdentificeerde risico's en de risicobereidheid per categorie te beschrijven en daarbij een gedegen toelichting te geven. Verder is aan te bevelen om bij het rapporteren over het onderwerp risicobeheersing nadrukkelijk de koppeling te maken met de strategie voor lange termijn waardecreatie. Verder kunnen vennootschappen in hun rapportage over de beoordeling van de interne risicobeheersings- en controlesystemen meer inzichtelijk maken waarop die beoordeling is gebaseerd en welke verbeteringen zijn doorgevoerd als gevolg van die beoordeling. De Commissie roept vennootschappen op om aan de genoemde punten meer aandacht te besteden in toekomstige jaarverslagen.

### Verklaring van het bestuur (1.4.3)

Met uitzondering van de besturen van de in het buitenland genoteerde vennootschappen leggen bijna alle besturen een verklaring af conform de letterlijke tekst van bepaling 1.4.3. De meeste vennootschappen onderbouwen die verklaring ook, maar doen dat vaak door te verwijzen naar de risicoparagraaf. Dit is volgens de Commissie in veel gevallen onvoldoende. De Commissie beveelt aan om een inhoudelijke onderbouwing op te nemen in de verklaring zelf.

## 2.2.3 Cultuur

Cultuur kan worden gedefinieerd als de normen en waarden die impliciet en expliciet leidend zijn bij het handelen en het gedrag dat daaruit voortvloeit. Volgens de Code dient het bestuur waarden vast te stellen die bijdragen aan een cultuur gericht op lange termijn waardecreatie en daarbij onder meer aandacht te besteden aan de strategie en het bedrijfsmodel, de omgeving waarin de onderneming opereert, de bestaande cultuur binnen de onderneming en of het gewenst is daar wijzigingen in aan te brengen (bepaling 2.5.1). De Code schrijft niet voor wat cultuur precies is of zou moeten zijn. Het is aan het bestuur om daar invulling aan te geven. Van het bestuur wordt wel verwacht bij het vormgeven van de cultuur rekening te houden met het bestaan van verschillende subculturen binnen de vennootschap. Bepaling 2.5.4 bevat belangrijke rapportagevereisten ten aanzien van het thema cultuur.

**Bepaling 2.5.4:** *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 (als bedoeld in bepaling 2.5.2).*

In het Monitoring Rapport over boekjaar 2019 riep de Commissie vennootschappen op om in de verslaggeving over 2020 een toelichting te geven op: (i) de gekozen waarden (*what*); (ii) waarom die waarden zijn gekozen (*why*) (te koppelen aan lange termijn waardecreatie); (iii) de wijze van inbedding in de organisatie (*how*); (iv) wie daarbij welke rollen en verantwoordelijkheden heeft (*who*); en (v) de werking en naleving van de gedragscode.

SEO heeft getoetst wat de naleving is van bepaling 2.5.4 en geïnventariseerd hoe vennootschappen in hun bestuursverslag toelichting geven op cultuur. De toetsing op de kwaliteit van gegeven toelichtingen heeft SEO uitgevoerd aan de hand van bepaling 2.5.4 in de bredere context van andere bepalingen van de Code, waarbij met name bepaling 2.5.1 (verantwoordelijkheid bestuur voor cultuur) van belang is.

Op basis van de reguliere onderzoeksmethodiek is de uitkomst dat 90,4% van de in Nederland genoteerde vennootschappen bepaling 2.5.4 naleeft (Tabel 7). Dit is iets hoger dan in de vorige monitor, toen was het nalevingspercentage 87,3%.

**Tabel 7 Nalevingscijfers bepaling 2.5.4**

	<b>Toepassing</b>	<b>Gemotiveerde afwijking</b>	<b>Niet-naleving</b>
<b>Totaal NL (waarvan)</b>	<b>90,4%</b>	<b>0,0%</b>	<b>9,6%</b>
AEX	97,4%	0,0%	2,6%
AMX	100,0%	0,0%	0,0%
AScX	90,0%	0,0%	10,0%
Lokaal	76,1%	0,0%	23,9%
Buitenlandse notering	81,7%	0,0%	18,3%

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Noot: Deze tabel is gebaseerd op de jaarverslagen van 113 beursgenoteerde vennootschappen, waarvan 83 Nederlandse vennootschappen.

In het verdiepende onderzoek naar kwaliteit van toelichting van deze bepaling komt SEO tot de volgende bevindingen:

- › De helft van de vennootschappen legt uit waarom de waarden passend zijn voor de vennootschap en hoe deze waarden bijdragen aan lange termijn waardecreatie. In veel gevallen (33,6%) blijft deze beschrijving echter gedeeltelijk of impliciet. Ook is opvallend dat de AEX-fondsen (84%), AMX-fondsen (71%) en AScX-fondsen (75%) dit vaker op enige wijze (expliciet, dan wel gedeeltelijk/impliciet) beschrijven dan de lokaal genoteerde (30%) en de buitenlandse vennootschappen (33,3%). Ook in de monitoring over boekjaar 2019 constateerde SEO dat de connectie tussen de waarden en lange termijn waarde creatie vaak onbesproken blijft.
- › Weinig vennootschappen geven een toelichting waarom de *wijze van inbedding* van de waarden passend is. Opvallend is dat de grootste groep vennootschappen die hier wel een toelichting op geeft (expliciet en impliciet) met name AEX-fondsen (45%) en buitenlandse vennootschappen (50%) zijn.
- › Vennootschappen leggen vaak geen verantwoording af over de subculturen binnen de vennootschap. 10% van de vennootschappen rapporteert hier expliciet over en 35% doet dat gedeeltelijk of op impliciete wijze.

- › 27% van de vennootschappen maakt in het verslag kenbaar wat de rollen en verantwoordelijkheden zijn van verschillende actoren binnen de vennootschap bij het borgen van de waarden en de werking van de gedragscode en 33% van de vennootschappen doet dit gedeeltelijk of impliciet.
- › 9% van de vennootschappen illustreert in de verslaglegging hoe het bestuur gedrag stimuleert dat aansluit bij de waarden en hoe het bestuur voorbeeldgedrag vertoont en 8% van de vennootschappen doet dit gedeeltelijk of impliciet.
- › 22% van de vennootschappen relateert in de verslaglegging de waarden expliciet aan de strategie en het bedrijfsmodel en 28% van de vennootschappen doet dat impliciet of gedeeltelijk. Hierbij bestaan grote verschillen tussen de fondsen (AEX: 79%, AMX: 52% AScX: 63%, lokaal: 36%, buitenlands: 37%). De vennootschappen die hun waarden aan hun strategie en bedrijfsmodel koppelen, beschrijven hoe de strategie aansluit bij de waarden, wat de concrete acties zijn en hoe het bedrijfsmodel daarop is aangepast. Bij een impliciete beschrijving staat vaak genoemd dat de strategie op de waarden aansluit, maar wordt niet duidelijk gemaakt op welke manier dat gebeurt.

Tijdens de focusgroepen gaven vennootschappen aan dat zij hun waarden voor een langere tijd kiezen dan hun strategie. Enkele vennootschappen gaven aan de Code zoveel mogelijk in zijn geheel te beschouwen, maar dat het in de praktijk soms toch neerkomt op het nalopen van individuele bepalingen en ervoor zorgen dat de rapportage hieraan voldoet. Een vennootschap gaf aan het prettig te vinden om de cultuur opnieuw in het jaarverslag te beschrijven, omdat daardoor alles in één keer op zijn plek viel. Volgens hen is dit beter dan als je elke keer kleine wijzigingen moet doorvoeren. Ten aanzien van de koppeling tussen cultuur en lange termijn waardecreatie bestaan verschillen tussen de vennootschappen. Enkele vennootschappen gaven aan geen moeite te hebben met het koppelen van de cultuur aan het begrip lange termijn waardecreatie. Andere vennootschappen leken dat niet logisch te vinden.

Daarnaast heeft SEO in de enquête uitgevraagd op welke wijze vennootschappen aandacht besteden aan cultuur. De meeste respondenten (80% - 90%) besteden aandacht aan cultuur door het thema cultuur te bespreken in het bestuur en de raad van commissarissen, via *'leading by example'* en als onderdeel van het streven naar een veilige werkomgeving. Circa 30% vraagt om input van externe stakeholders bij het vormgeven van de cultuur van de vennootschap en bij circa 50% van de respondenten is het onderdeel van het beloningsbeleid. Ten opzichte van de enquête die is gehouden met betrekking tot boekjaar 2018 lijken vennootschappen meer aandacht te besteden aan hun cultuur. Opvallend is dat slechts driekwart van de vennootschappen aangeeft aandacht te besteden aan cultuur als onderdeel van de visie op lange termijn waardecreatie. Deze vennootschappen geven aan dat het borgen van een cultuur die goed aansluit op de visie op lange termijn waardecreatie een doorlopend aandachtspunt is van het bestuur en de raad van commissarissen. Een manier waarop zij dit doen is door bijvoorbeeld het management te betrekken in de sollicitatieprocedure van alle kandidaten die solliciteren naar een functie binnen de vennootschap.

Daarnaast heeft SEO in de enquête onderzoek gedaan naar het cultuurprogramma. Bij 56,4% van de respondenten neemt alleen het bestuur deel aan het cultuurprogramma en bij de andere respondenten neemt de raad van commissarissen eveneens deel aan dat programma. In dat kader heeft SEO de vennootschappen ook gevraagd hoe de effectiviteit van hun cultuurprogramma wordt gemonitord. Sommige respondenten geven aan dat zij dit niet meten, maar wel voornemens zijn om dit te gaan doen. Andere respondenten geven aan dat het vanwege de beperkte omvang van de organisatie niet opportuun is. De respondenten die dit wel monitoren doen dit op verschillende manieren. Zo wordt het verloop (*exitgesprekken*) en de samenstelling van het personeel gemonitord, periodiek onderzoek uitgevoerd onder alle medewerkers, het aantal overtredingen van de gedragscode in de gaten gehouden, statistieken zoals het aantal zieken, en feedback van de klanten (NPS) bijgehouden, en het aantal gevolgde trainingen, of incidenten op de werkvloer bekeken.



## Perspectief van de Commissie

De Commissie herhaalt haar eerdere oproep aan vennootschappen om uitdrukkelijk aandacht te geven aan het creëren van een cultuur gericht op lange termijn waardecreatie. Dit past in de maatschappelijke trend dat steeds nadrukkelijker wordt gekeken naar de maatschappelijke verantwoordelijkheid van ondernemingen en kan niet worden onderschat. Dit kan bijvoorbeeld door middel van waardenstelling, gedrag (waaronder de 'tone at the top'), beloningssystemen en door bij de evaluatie van het bestuur en de raad van commissarissen meer nadruk te leggen op cultuur en gedrag.

De algemene indruk van de Commissie is dat het merendeel van de vennootschappen zich inspant om gedegen te rapporteren over cultuur en de onderliggende waarden, maar de Commissie ziet ruimte voor verbetering. Naar verwachting gaat er een stimulerende werking uit van rapportage over hoe een cultuur wordt gecreëerd die is gericht op lange termijn waarde creatie en wat daarvan de impact is. Bijvoorbeeld een toelichting op de acties die zijn ondernomen en welke resultaten daarmee zijn behaald, welke waarden zijn gekozen, waarom die waarden zijn gekozen, waarom die waarden passend zijn en hoe die waarden bijdragen aan een cultuur gericht op lange termijn waardecreatie.

De Commissie overweegt om dit met de actualisatie van de Code verder te expliciteren. Het primair beoogde doel hiervan is het stimuleren van een meer holistische benadering van het denken en rapporteren over waarden, cultuur en lange termijn waardecreatie.

### 2.2.4 Diversiteit

Principe 2.1 schrijft voor dat het bestuur en de raad van commissarissen zodanig zijn samengesteld dat de benodigde deskundigheid, achtergrond, competenties en – in het geval van de raad van commissarissen – onafhankelijkheid aanwezig zijn om hun taken naar behoren te kunnen vervullen en dat de omvang van beide organen daarop is toegesneden. SEO heeft met betrekking tot dit principe onderzoek gedaan naar de naleving van bepalingen 2.1.1 (profielchets) en 2.1.6 (verantwoording over diversiteit) en de kwaliteit van toelichting bij deze bepalingen in de context van principe 2.1 (samenstelling en omvang) en bepaling 2.1.5 (diversiteitsbeleid).

#### Profielchets

De Code vraagt in bepaling 2.1.1: *De raad van commissarissen stelt een profielchets op, rekening houdend met de aard en de activiteiten van de met de vennootschap verbonden onderneming. In de profielchets wordt ingegaan op:*

- i. *de gewenste deskundigheid en achtergrond van de commissarissen;*
- ii. *de gewenste gemengde samenstelling van de raad van commissarissen, bedoeld in best practice bepaling 2.1.5;*
- iii. *de omvang van de raad van commissarissen; en*
- iv. *de onafhankelijkheid van de commissarissen.*

De naleving van bepaling 2.1.1 door Nederlandse vennootschappen is 98,6% (Tabel 8). Dit is hoger dan in het vorige boekjaar (92,7%).

**Tabel 8 Nalevingscijfers bepaling 2.1.1**

	<b>Toepassing</b>	<b>Gemotiveerde afwijking</b>	<b>Niet-naleving</b>
<b>Totaal NL (waarvan)</b>	<b>95,8%</b>	<b>2,8%</b>	<b>1,4%</b>
AEX	98,2%	0,0%	1,8%
AMX	99,2%	0,0%	1,8%
AScX	100,0%	0,0%	0,0%
Lokaal	87,1%	10,0%	2,9%
Buitenlandse notering	86,7%	2,8%	10,6%

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Noot: Deze tabel is gebaseerd op de jaarverslagen van 113 beursgenoteerde vennootschappen, waarvan 83 Nederlandse vennootschappen.

De mate waarin vennootschappen inhoudelijk rapporteren over deze bepaling verschilt.

- › 20% van de vennootschappen geeft een expliciete toelichting voor de in de profielschets genoemde gewenste deskundigheid, achtergrond, samenstelling en competenties. Daarnaast beschrijft een grote groep vennootschappen (58%) dit impliciet of gedeeltelijk.
- › Ruim twee derde van de vennootschappen geeft in de profielschets een toelichting op de verschillende aspecten van diversiteit, zoals nationaliteit, leeftijd, geslacht en achtergrond inzake opleiding en beroepservaring. Hierbij zijn ook verschillen tussen de fondsen (AEX: 89%, AMX: 57%, AScX: 80%, lokaal: 52% en buitenlands: 63%).
- › De meeste vennootschappen (88%) beschrijven geen weging van diversiteitsaspecten. Een aantal vennootschappen stelt nog steeds dat vaardigheden en ervaring belangrijker zijn dan diversiteitsaspecten, waarmee een impliciete weging wordt gegeven.

## **Diversiteitsbeleid**

**Bepaling 2.1.6:** *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 voor zover 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.*

De naleving van bepaling 2.1.6 is 84,6 %, waarvan 12% gemotiveerde afwijking (Tabel 9). Dit is lager dan het resultaat in het nalevingsonderzoek over boekjaar 2019 (89,9%). Toen scoorde bepaling 2.1.6 eveneens relatief hoog op niet-naleving en gemotiveerde afwijking (10,1% niet-naleving en 6,2% gemotiveerde afwijking).

**Tabel 9 Naleving bepaling 2.1.6**

	<b>Toepassing</b>	<b>Gemotiveerde afwijking</b>	<b>Niet-naleving</b>
<b>Totaal NL (waarvan)</b>	<b>70,8%</b>	<b>12,5%</b>	<b>16,6%</b>
AEX	88,4%	9,5%	2,1%
AMX	79,0%	12,4%	8,6%
AScX	73,0%	18,0%	9,0%
Lokaal	47,0%	10,4%	42,6%
Buitenlandse notering	42,7%	22,7%	34,7%

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Noot: Deze tabel is gebaseerd op de jaarverslagen van 113 beursgenoteerde vennootschappen, waarvan 83 Nederlandse vennootschappen.

Volgens bepaling 2.1.5 dient de vennootschap in het diversiteitsbeleid in te gaan op de concrete doelstellingen ten aanzien van diversiteit en de voor de vennootschap relevante aspecten van diversiteit, zoals nationaliteit, leeftijd, geslacht en achtergrond inzake opleiding en beroepservaring. In deze context heeft SEO onderzocht hoe de verantwoording over diversiteit is.

- › 64% van de vennootschappen maakt inzichtelijk op welke aspecten de vennootschap diversiteit nastreeft (bijvoorbeeld geslacht, leeftijd, etnische achtergrond, deskundigheid) en 10% van de vennootschappen doet dat gedeeltelijk. Tussen de fondsen zijn hierbij verschillen (AEX: 95%, AMX: 81%, AScX: 75%, lokaal: 39%, buitenlands: 43%). Vennootschappen onderbouwen meestal niet waarom zij juist deze aspecten nastreven (72%) en als zij dit toch onderbouwen is de uitleg vaak niet volledig of impliciet (16%). Van de grotere vennootschappen (AEX- en AMX-fondsen) geeft iets minder dan de helft een nadere onderbouwing. Van de kleinere vennootschappen doet minder dan een kwart dit.
- › Bij ruim de helft van de vennootschappen zijn de doelstellingen ten aanzien van diversiteit kwantitatief meetbaar. Daarbij rapporteren AEX-, AMX- en AScX-fondsen (AEX: 79%, AMX: 67%, AScX: 85%) veel vaker kwantitatief meetbare doelstellingen dan lokaal of in het buitenland genoteerde vennootschappen (lokaal: 22%, buitenlands: 30%). Als doelstellingen niet kwantitatief meetbaar zijn, dan zijn vaak wel algemene doelen voor diversiteit beschreven, maar geen streefcijfers genoemd. De doelstellingen in het diversiteitsbeleid worden in het algemeen niet onderbouwd, met uitzondering van een verwijzing naar het (voorheen geldende) wettelijke streefgetal van 30% vrouwen in de top. Ook in het monitoringsonderzoek over boekjaar 2019 rapporteerde SEO dat dit een veelgenoemd streefgetal was.
- › De reikwijdte van het diversiteitsbeleid verschilt per vennootschap. Sommige vennootschappen breiden dit uit en hebben ook een diversiteitsbeleid voor de subtop (7%). 49% van de vennootschappen heeft een diversiteitsbeleid voor de hele vennootschap.

SEO heeft in de enquête aan de respondenten gevraagd hoe zwaar de verschillende aspecten van diversiteit wegen ten aanzien van de samenstelling van het bestuur, de raad van commissarissen en het eventuele executive committee van de vennootschap. Uit de resultaten van de enquête blijkt dat met name competenties, expertise, en ervaring doorslaggevend zijn (zie Tabel 10 hierna).

Tijdens de focusgroepen met de in Nederland genoteerde vennootschappen kwam aan de orde dat diversiteit een veelbesproken onderwerp is binnen de vennootschap. Hierbij wordt echter niet vaak besproken *waarom* diversiteit moet worden nagestreefd. Vennootschappen gaven aan het prettig te vinden dat de Code hen aan het denken zet over diversiteit. Een vennootschap was kritischer en vroeg zich af waarom het opschrijven van doelen niet volstaat. Enkele van de vennootschappen vroegen aan de

Commissie of best practices kunnen worden gegeven. In de focusgroep werd ook gesignaleerd dat het nader onderbouwen van diversiteitsbeleid en -doelen nodig is voor effectieve rapportage. Vooral nog rapporteren vennootschappen vooral over diversiteit in behaalde diversiteitsresultaten en -verhoudingen. Hier ligt ruimte voor meer betekenisvolle rapportage. De in het buitenland genoteerde vennootschappen geven aan dat de diversiteitsdoelstellingen overduidelijk zijn en geen uitleg behoeven. Andere diversiteitsaspecten zijn met name een cultureel thema vaak regio-specifiek. Ten slotte merken zij op dat de Code alleen verwijst naar diversiteit in het bestuur, maar dat diversiteit op organisatieniveau ook belangrijk is.

**Tabel 10 Competenties en expertise zijn doorslaggevend bij het bepalen van de samenstelling van het bestuur**

Aspect	Gemiddelde plaats (interpretatie: hoe lager het cijfer, hoe groter het belang)
- Etnische achtergrond	7,4
- Leeftijd	7,1
- Nationaliteit	7,0
- Opleiding	5,9
- Ontwikkelmogelijkheden / potentieel	5,5
- Geslacht	4,9
- Ervaring	2,9
- Expertise	2,3
- Competenties	2,1

Bron: SEO Economisch Onderzoek (2021) – bovenstaande tabel is gebaseerd op 79 waarnemingen

Vraag: Hoe belangrijk zijn de verschillende onderdelen van het diversiteitsbeleid ten aanzien van de samenstelling van het bestuur, de raad van commissarissen en het eventuele executive committee van de vennootschap? Gelieve onderstaande onderdelen op volgorde van belang te zetten. Hoe belangrijker een aspect is, hoe hoger u het plaatst.

Aan alle vennootschappen is gevraagd in welke mate de leden van de raad van commissarissen beschikken over expertise op diverse gebieden. De resultaten laten zien dat de meeste organisaties van mening zijn dat de raad van commissarissen zeer grote expertise heeft op het gebied van risicomanagement. Op het gebied van cybersecurity is er volgens de respondenten het minste kennis beschikbaar binnen de raad van commissarissen.

### Perspectief van de Commissie

Uit de onderzoeksresultaten komt naar voren dat het onderwerp diversiteit door vennootschappen nog vaak wordt gezien als een verplicht nummer waarbij ze in hun verslaglegging weinig op de inhoud ingaan en niet duidelijk maken waarom diversiteit moet worden nagestreefd. Vennootschappen onderbouwen hun doelstellingen in het diversiteitsbeleid dan ook in het algemeen niet of in beperkte mate. Daarnaast is opvallend dat vennootschappen in het kader van diversiteit met name aandacht hebben voor gender, terwijl diversiteit breder is. Als vennootschappen al een doelstelling noemen in het eigen diversiteitsbeleid dan is dit vaak een oud wettelijk streefcijfer ten aanzien van de man/vrouw verhouding. De Commissie constateerde vorig jaar al dat de naleving ten aanzien van de verantwoording over diversiteit te laag was. De Commissie doet dit jaar dezelfde constatering en herhaalt dan ook de oproep om het thema diversiteit in brede zin hoger op de agenda te zetten. De wet evenwichtiger man/vrouw verhouding levert hopelijk een positieve bijdrage aan het verbeteren van genderdiversiteit, maar de Commissie benadrukt dat diversiteit een breder begrip is. De Commissie werkt aan herziening van de bepalingen over diversiteit in de Code.

## 2.2.5 Beloningen

Principe 3.4 stelt dat de raad van commissarissen in het remuneratierapport op een inzichtelijke wijze verantwoording aflegt over de uitvoering van het beloningsbeleid. Het rapport wordt geplaatst op de website van de vennootschap. In het onderzoek van SEO is specifiek gekeken naar bepaling 3.4.1 (remuneratierapport).

**Bepaling 3.4.1** schrijft voor dat de remuneratiecommissie het remuneratierapport voorbereidt en dat in dit rapport, naast hetgeen de wet vereist, op inzichtelijke wijze in ieder geval verslag wordt gedaan:

- i. van de wijze waarop het beloningsbeleid in het afgelopen boekjaar in praktijk is gebracht;
- ii. van de wijze waarop de uitvoering van het beloningsbeleid bijdraagt aan lange termijn waardecreatie;
- iii. dat scenarioanalyses in overweging zijn genomen;
- iv. van de beloningsverhoudingen binnen de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en indien van toepassing de wijzigingen in deze verhoudingen ten opzichte van voorgaande boekjaar;
- v. indien een bestuurder een variabele beloning ontvangt, van de wijze waarop deze beloning bijdraagt aan lange termijn waardecreatie, de vooraf vastgestelde en meetbare prestatiecriteria waarvan de variabele beloning afhankelijk is gesteld en de relatie tussen de beloning en de prestatie; en
- vi. indien een (voormalig) bestuurder een ontslagvergoeding ontvangt, van de reden voor deze vergoeding.

SEO heeft onderzocht hoe vennootschappen bepaling 3.4.1 naleven en geïnventariseerd hoe vennootschappen in hun bestuursverslag toelichting geven op beloningen. Dit heeft SEO gedaan aan de hand van bepaling 3.4.1 in de bredere context van andere relevante bepalingen van de Code, waarbij met name aandacht is gegeven aan principe 3.1 (beloningsbeleid bestuur) en bepaling 3.2.2 (visie bestuurders eigen beloning).

De algehele naleving van bepaling 3.4.1 door Nederlandse vennootschappen is 93% (Tabel 11). Dit is lager dan de naleving over boekjaar 2019 (95,2%).

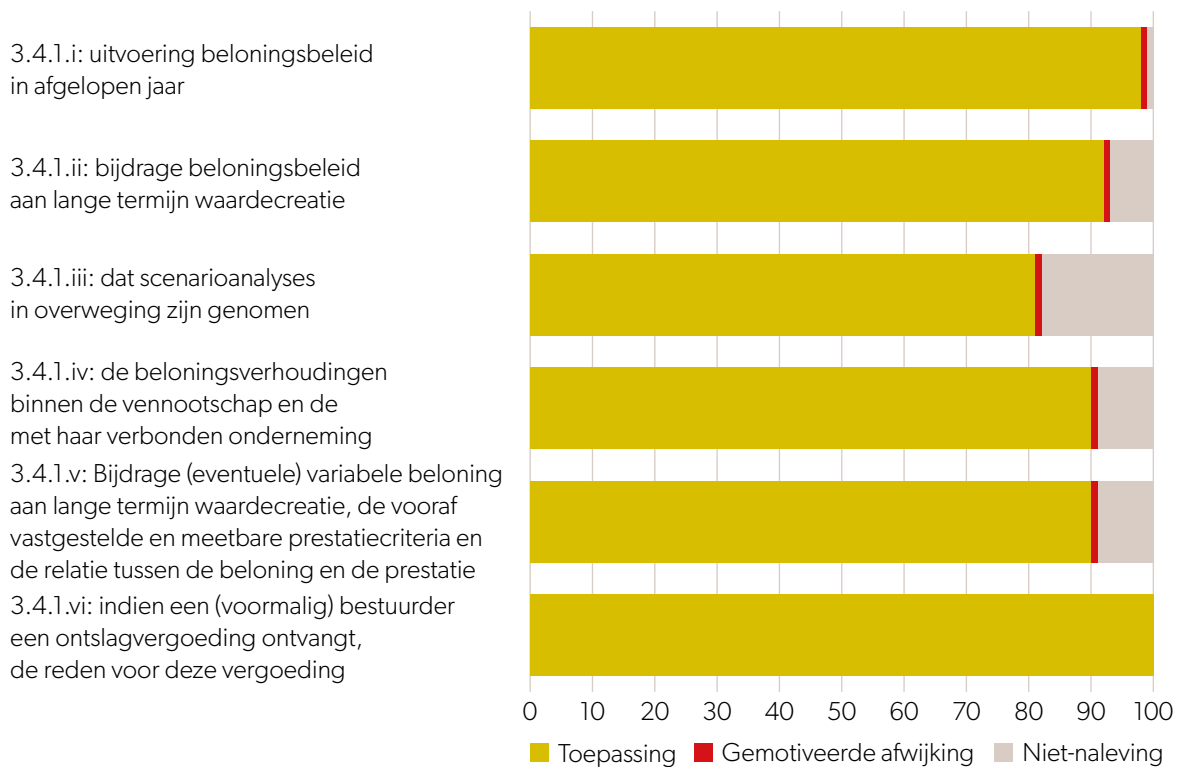
**Tabel 11 Nalevingscijfers bepaling 3.4.1**

	Toepassing	Gemotiveerde afwijking	Niet-naleving
<b>Totaal NL (waarvan)</b>	<b>91,8%</b>	<b>1,2%</b>	<b>7,0%</b>
AEX	100,0%	0,0%	0,0%
AMX	100,0%	0,0%	0,0%
AScX	97,0%	0,0%	3,0%
Lokaal	73,1%	4,3%	22,6%
Buitenlandse notering	75,3%	5,3%	19,3%

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Noot: Deze tabel is gebaseerd op de jaarverslagen van 113 beursgenoteerde vennootschappen, waarvan 83 Nederlandse vennootschappen.

SEO constateert dat het remuneratierapport doorgaans in overeenstemming is met wat de subbepalingen van 3.4.1 letterlijk voorschrijven (zie Figuur 2).

**Figuur 2 Beschrijving beloningsbeleid**

Bron: SEO Economisch Onderzoek (2021)

Noot: Deze figuur is gebaseerd op de jaarverslagen van 83 Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen

### Bijdrage aan lange termijn waardecreatie (3.4.1.ii)

Om inzage te krijgen in de manier waarop vennootschappen omgaan met het korte termijn beloningsbeleid in het licht van lange termijn doelen heeft SEO in de enquête gevraagd hoe vennootschappen omgaan met prestatiecriteria met een lange termijn karakter bij het vaststellen van korte termijn (jaarlijkse) beloningen. Ongeveer 80% van de respondenten maakt gebruik van een korte termijn variabele beloning. De prestatiecriteria bestaan hier vaak uit financiële en niet financiële doelen die zijn gericht op waarde voor zowel aandeelhouders als stakeholders. Afgerond 60% van de respondenten geeft aan gebruik te maken van een lange termijn bonus waarbij over het algemeen financiële doelstellingen worden gebruikt met een tijdschhorizon van drie tot vijf jaar. Circa 20% van de respondenten geeft aan dat het beloningsbeleid een aandelencomponent bevat. Hierbij geldt vaak dat de aandelen worden gekoppeld aan financiële doelstellingen met een tijdschhorizon van drie tot vijf jaar. Vennootschappen geven daarnaast aan dat de aandelen niet mogen worden verhandeld tot vijf jaar na de uitreiking.

### Scenarioanalyses (3.4.1.iii)

81% van de vennootschappen geeft in de verslaglegging aan dat scenarioanalyses in overweging zijn genomen bij de vaststelling van het beloningsbeleid. Hierbij rapporteerde slechts 11% van de vennootschappen welke scenario's dat waren en welke invloed de scenario's op het beloningsbeleid hebben gehad, 18% van de vennootschappen deed dat gedeeltelijk. Deze bevindingen zijn in lijn met de monitoring over boekjaar 2019. Toen gaf driekwart van de vennootschappen aan scenario-analyses in overweging te hebben genomen als onderdeel van het beloningsbeleid, maar werd geconstateerd dat vennootschappen vaak bondig hierover rapporteerden door simpelweg te stellen dat er scenario-analyses in overweging zijn genomen zonder inhoudelijk relevante toelichting.

### **Beloningsverhoudingen (3.4.1.iv)**

Ruim 90% van de vennootschappen geeft een beschrijving van de beloningsverhoudingen binnen de vennootschap. 64% van alle vennootschappen rapporteert in lijn met de guidance die de Commissie in het vorige Monitoring Rapport heeft gegeven, ook al geldt die guidance pas vanaf boekjaar 2021. Ook hier zijn forse verschillen waarneembaar tussen de verschillende groepen vennootschappen: van de AEX-fondsen rapporteert 95% in lijn met die guidance, maar voor de andere groepen is dat percentage beduidend lager (AMX: 76%, AScX: 65%, lokaal: 39%, buitenlands: 53%).

Bepaling 3.1.2.iii verwacht van vennootschappen dat zij bij het formuleren van het beloningsbeleid in ieder geval de beloningsverhoudingen binnen de vennootschap en de met haar verbonden onderneming in acht nemen. SEO constateert dat vennootschappen vaak bij een beschrijving van de beloningsverhoudingen blijven en niet ingaan op wat zij (in het bijzonder de raad van commissarissen) een passende beloningsverhouding achten en hoe het huidige beleid daarmee strookt. 20% van de vennootschappen doet dit wel in meer of mindere mate. Ook hierbij geldt dat AEX-fondsen (32%), AMX-fondsen (24%), AScX-fondsen (30%) dit vaker doen dan lokale fondsen (9%) en in het buitenland genoteerde vennootschappen (13%).

Tijdens de focusgroepen gaven vennootschappen aan dat besprekingen over de beloningsverhoudingen vaak ongemakkelijk zijn. De discussie over beloningen gaat voornamelijk over de passendheid van de beloning. De beloningsverhouding is slechts een cijfer dat weinig zegt en werkt volgens sommige vennootschappen zelfs verlamdend in de discussie. Bij de passendheid van de beloning gaven vennootschappen aan wel te kijken naar beloningsverhouding tussen bestuur en senior management. Daarnaast merken vennootschappen op dat er een groot reputatierisico is verbonden aan het onderwerp beloningen. Volgens vennootschappen is het vooral belangrijk om transparant te zijn over het beloningsbeleid.

### **Overige aspecten beloningsbeleid**

19% van de vennootschappen gaat in het remuneratierapport geheel of gedeeltelijk in op de mate waarin het beloningsbeleid ongewenste prikkels kan bevatten (tot gedrag van bestuurders in het eigen belang, het nemen van risico's die niet passen binnen de geformuleerde strategie en de vastgestelde risicobereidheid). Bij AEX- en AMX-fondsen is dit aandeel ongeveer 20%, maar bij AScX-fondsen, lokale fondsen en buitenlandse vennootschappen is dit tussen de 9% en 15%.

29% van de vennootschappen maakt inzichtelijk in hoeverre het beloningsbeleid bijdraagt aan een zorgvuldige besluitvorming met betrekking tot stakeholderbelangen en 10% doet dat gedeeltelijk of impliciet. Vennootschappen met een notering in Nederland bieden vaker duiding bij de mate waarin het beloningsbeleid bijdraagt aan een zorgvuldige besluitvorming met betrekking tot stakeholderbelangen (47%) dan buitenlandse vennootschappen (17%). Ongeveer driekwart van de vennootschappen geeft rekenschap van engagement met deze stakeholders op het gebied van beloningsbeleid.

Verder heeft SEO in de enquête de vennootschappen gevraagd welke aspecten zij hebben meegenomen bij het formuleren van het beloningsbeleid voor bestuurders. Tabel 12 hieronder geeft een overzicht van de gegeven antwoorden. Hieruit blijkt dat ruim 90% van de respondenten de doelstellingen voor de lange termijn strategie in aanmerking neemt bij het formuleren van het beloningsbeleid. De visie van de bestuurder op de hoogte van de eigen beloning wordt ook in zekere mate meegewogen volgens de enquête (61,5%). SEO heeft ook in de bureaustudie gekeken of en in welke mate dit werd beschreven in het remuneratierapport. Hieruit volgde dat 23% van de vennootschappen in het remuneratierapport aangeeft of en hoe de visie van de bestuurders op hun beloning is meegenomen in het vaststellen van het beloningsbeleid. 77% van de vennootschappen doet dat niet.

**Tabel 12 Ruim 90 % van de vennootschappen weegt de doelstellingen voor de lange termijnstrategie in het formuleren van het beloningsbeleid van de bestuurders van de vennootschap.**

Aspect	Aantal	In %
1 Doelstellingen voor de lange termijnstrategie	73	92,4%
2 Het beloningsbeleid van vergelijkbare bedrijven	65	82,3%
3 Verhouding variabel/vast	64	81,0%
4 Een goede verhouding tussen korte en lange termijnbeloning	61	77,2%
5 De interne beloningsverhoudingen	61	77,2%
6 De hoogte die onze stakeholders acceptabel vinden	59	74,7%
7 Niet-financiële indicatoren voor prestaties	54	68,4%
8 Risico's verbonden aan de beloningsstructuur	51	64,6%
9 De visie van de bestuurder op de hoogte van eigen beloning	49	62,0%
10 Vooraf uitgevoerde scenarioanalyses	49	62,0%
11 De kosten voor de vennootschap	48	60,8%
12 De mogelijkheid voor hold- of clawback	48	60,8%
13 De visie van de bestuurder op de structuur van eigen beloning	45	57,0%
14 De ontwikkeling van de beurskoers van de aandelen	43	54,4%
15 De termijn waarop aandelen en opties worden toegekend	43	54,4%
16 Anders	14	17,7%
17 De verwachte resterende zittingstermijn van de bestuurder	11	13,9%

Bron: SEO Economisch Onderzoek (2021) – bovenstaande tabel is gebaseerd op 79 waarnemingen.

Vraag: Welke van de volgende aspecten neemt de vennootschap mee bij het formuleren van het beloningsbeleid van bestuurders? (Toelichting: meerdere antwoorden mogelijk)

SEO heeft ook aan de vennootschappen gevraagd welke niet-financiële indicatoren zij hebben meegenomen in het formuleren van het beloningsbeleid van bestuurders. Zij geven aan de volgende indicatoren mee te nemen: klanttevredenheid, marktaandeel, innovatie en ontwikkeling, NPS, uitstoot (o.a. CO<sub>2</sub>), bedrijfsreputatie, medewerker tevredenheid, aantal medewerkers, verloop medewerkers, letselpercentage medewerkers, diversiteit medewerkers, ziekteverzuim medewerkers, veiligheidsscores, energie-efficiency index en voedselverspilling.

Aan de respondenten is gevraagd welke factoren van invloed zijn op het bepalen van de optimale verhouding tussen vast, variabel korte termijn, en variabel lange termijn beloningen. Respondenten geven daarbij aan te kijken naar een benchmark van de referentiegroep, de interne beloningsverhoudingen, behaalde resultaten uit het verleden, de doelstellingen die aan het bestuur worden gesteld en wat stakeholders redelijk vinden qua ratio en hoogte.



## Perspectief van de Commissie

Uit het onderzoek op naleving volgens de gebruikelijke methodiek is af te leiden dat het remuneratierapport van vennootschappen doorgaans in overeenstemming is met de letter van de vereisten van bepaling 3.4.1. Uit de verdiepende studie blijkt echter dat vennootschappen in hun rapportage over beloningen in veel gevallen een procesmatige insteek kiezen. Vennootschappen reflecteren vaak niet op hun beloningsgebouw, geven niet altijd duidelijk aan hoe zij verschillende aspecten meewegen bij het formuleren van het beloningsbeleid van bestuurders en leggen niet uit wat wordt gezien als een passende beloningsverhouding. Hier is naar de mening van de Commissie verbetering mogelijk.

### 2.2.6 Overige onderwerpen waarnaar SEO onderzoek heeft gedaan

#### Inrichting raad van commissarissen, evaluatie en verslag

In principe 2.3 staat dat de raad van commissarissen zorgdraagt dat hij effectief functioneert en commissies instelt om de besluitvorming van de raad van commissarissen voor te bereiden. In de Code staat dat de raad van commissarissen, indien deze uit meer dan vier leden bestaat, uit zijn midden een auditcommissie, een remuneratiecommissie en een selectie- en benoemingscommissie instelt (bepaling 2.3.2). SEO heeft in de bureaustudie nader geïventariseerd welke commissies de raad van commissarissen heeft ingesteld en waarom juist deze commissies zijn ingesteld. 88% van de vennootschappen beschrijft welke commissies zijn ingesteld. Van de vennootschappen die beschrijven welke commissies zijn ingesteld, heeft vrijwel iedere vennootschap een audit commissie (98%) en een remuneratie commissie (90%). Ook hebben veel van deze vennootschappen een selectie- en benoemingscommissie (76%). Overige commissies die regelmatig voorkomen zijn een corporate governance commissie (24%), risicocommissie (18%) en een duurzaamheidscommissie (11%). Vennootschappen geven weinig inhoudelijke toelichting waarom bepaalde commissies zijn ingesteld. Wel is vaak uit de taakbeschrijving van de commissies op te maken wat het doel van de commissie is. Enkele vennootschappen geven aan dat met een beperkte omvang van de raad van commissarissen, het lastig of niet mogelijk is commissies in te stellen.

#### Verantwoording evaluatie

In principe 2.1 van de Code staat dat het functioneren van het bestuur en de raad van commissarissen als collectief en het functioneren van individuele bestuurders en commissarissen regelmatig wordt geëvalueerd. Er is met betrekking tot dit principe nader onderzoek gedaan naar de kwaliteit van toelichting bij bepaling 2.2.8 (verantwoording evaluatie).

Volgens **bepaling 2.2.8** vermeldt het verslag van de raad van commissarissen:

- i. *op welke wijze de evaluatie van de raad van commissarissen, de afzonderlijke commissies en de individuele commissarissen heeft plaatsgevonden,*
- ii. *op welke wijze de evaluatie van het bestuur en de individuele bestuurders heeft plaatsgevonden; en*
- iii. *wat is of wordt gedaan met de conclusies van de evaluaties.*

59% van de vennootschappen maakt in het verslag van de raad van commissarissen duidelijk op welke wijze de evaluatie van het bestuur en raad van commissarissen heeft plaatsgevonden, zowel van individuele bestuurders, als van commissies, als van het gehele orgaan. SEO constateert dat de beschrijving van de evaluatie vaak procesmatig is met bijvoorbeeld een gedetailleerde uitleg *hoe* de evaluatie heeft plaatsgevonden, zonder te noemen *wat* is besproken tijdens de evaluatie.

46% van de vennootschappen maakt in het verslag van de raad van commissarissen duidelijk wat is of wordt gedaan met de conclusies van de evaluaties. De vennootschappen die dat doen, rapporteren over tijdens de evaluatie gemaakte afspraken, verbeterpunten, of hoe de resultaten zijn teruggekoppeld.

48% van de vennootschappen geeft aan dat evaluaties zijn uitgevoerd met de hulp van een externe adviseur. 40% van de vennootschappen beschouwt de (uitkomsten van) de evaluaties in het licht van de profielschets, het rooster van optredens en/of het diversiteitsbeleid, 3% gedeeltelijk en 58% niet.

### Perspectief van de Commissie

De Commissie onderkent dat het voor vennootschappen in veel gevallen bezwaarlijk kan zijn om gedetailleerd toe te lichten wat is besproken tijdens de evaluaties. Dat is ook niet wat de Code vraagt van vennootschappen. Wel vraagt de Code (bepaling 2.2.8.iii) om een toelichting op hetgeen is of wordt gedaan met de conclusies van de evaluaties. Veel vennootschappen kiezen ervoor om af te wijken van bepaling 2.2.8 of leven die niet na. Ook in 2019 was dit één van de minst nageleefde bepalingen. De Commissie herhaalt haar oproep van vorig jaar om de naleving van bepaling 2.2.8 te verbeteren. Het verdient verder aanbeveling om bij evaluaties uitdrukkelijk aandacht te besteden aan de onderwerpen lange termijn waardecreatie, cultuur en gedrag.

### Ontbreken interne audit dienst

Principe 1.3. ziet op de interne audit functie die als taak heeft om de opzet en de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen te beoordelen onder verantwoordelijkheid van het bestuur. Er is met betrekking tot dit principe nader onderzoek gedaan naar bepaling 1.3.6 (ontbreken interne audit dienst).

**Bepaling 1.3.6:** *Indien voor de interne audit functie geen interne audit dienst is ingericht, beoordeelt de raad van commissarissen jaarlijks, mede op basis van een advies van de auditcommissie, of adequate alternatieve maatregelen zijn getroffen en beziet of behoefte bestaat om een interne audit dienst in te richten. De raad van commissarissen neemt de conclusies alsmede eventuele aanbevelingen en alternatief getroffen maatregelen die daaruit voortkomen, op in het verslag van de raad van commissarissen.*

Uit de bureaustudie volgt dat 33,7% van de Nederlandse vennootschappen geen interne auditfunctie heeft en daarbij legt 30,1% uit waarom zij geen interne auditfunctie heeft (gemotiveerde afwijking) en 3,6% geeft geen uitleg (niet-naleving). De naleving is daarmee 96,4%. Dit beeld is vergelijkbaar met dat van vorig boekjaar (algehele naleving van 98,9%). Vennootschappen zonder interne auditdienst verklaren dit meestal vanuit hun kleine omvang en/of de beperkte complexiteit van hun organisatie of bedrijfsvoering. Dit past bij het feit dat met name lokale vennootschappen verklaren geen interne auditfunctie te hebben (zie Tabel 13).

Een kwart van de respondenten van de enquête geeft aan geen interne audit dienst te hebben. Aan die vennootschappen heeft SEO gevraagd hoe het ontbreken van de interne audit dienst is opgevangen. Deze vennootschappen geven aan dat een interne auditdienst van beperkte toegevoegde waarde is vanwege de beperkte omvang (qua aantal werknemers of omzet) van het bedrijf, en dat zij gebruik maken van een externe auditor die de risico's afdoende afdekt.

**Tabel 13 Nalevingscijfers bepaling 1.3.6**

	<b>Toepassing</b>	<b>Gemotiveerde afwijking</b>	<b>Niet-naleving</b>
<b>Totaal NL (waarvan)</b>	<b>66,3%</b>	<b>30,1%</b>	<b>3,6%</b>
AEX	100,0%	0,0%	0,0%
AMX	85,7%	14,3%	0,0%
AScX	70,0%	25,0%	5,0%
Lokaal	17,4%	73,9%	8,7%
Buitenlandse notering	73,3%	26,7%	0,0%

Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van de jaarverslagen van 113 vennootschappen, waarvan 83 Nederlandse vennootschappen.

### Perspectief van de Commissie

Als uitgangspunt geldt dat vennootschappen een interne audit dienst inrichten voor de uitvoering van de taak van de interne audit functie. De Code benoemt echter expliciet dat er ruimte is voor afwijking van dat uitgangspunt, bijvoorbeeld als de omvang van de vennootschap zich daarvoor niet leent. Uitbesteding kan een adequaat alternatief zijn. In die context vindt de Commissie het verklaarbaar dat grofweg een derde van de vennootschappen aangeeft geen interne auditdienst te hebben ingericht.

### Kwaliteit van uitleg

In het Monitoring Rapport over boekjaar 2019 gaf de Commissie aan dat de verslaggeving over lange termijn waardecreatie en cultuur te vaak procesmatig is ingestoken en onvoldoende inhoudelijk is. SEO heeft in de enquête aan de vennootschappen gevraagd of zij zich herkennen in deze observatie, en zo ja, wat ze weerhoudt van een meer kwalitatieve beschrijving over deze onderwerpen en hun activiteiten op dat vlak. Van de vennootschappen die antwoord geven op deze vraag, geeft ongeveer een derde aan zich gedeeltelijk te herkennen in deze bevindingen, terwijl ongeveer twee derde aangeeft zich niet te herkennen in deze bevindingen. Ruim 11% van de respondenten heeft geen antwoord gegeven op deze vraag.

Vennootschappen die zich herkennen in het beeld geven aan dat:

- › eenduidige guidance ontbreekt, wat zorgt voor onduidelijkheid;
- › zij het goed formuleren als een uitdaging ervaren (wel de kern helder verwoorden, zonder te wollig te worden);
- › er sprake is van afruil (wel concrete inhoudelijke punten, zonder te veel in detail te treden over de strategie);
- › zij ieder jaar proberen om meer en beter te rapporteren, maar het nou eenmaal tijd kost;
- › zij naar peers kijken om te bepalen welke manier van rapporteren gebruikelijk is in de sector;
- › ook de processen voor de stakeholders van belang zijn;
- › het lastig is om deze processen te vatten in cijfers en beleid, aangezien het meer gedragscomponenten betreft;
- › een kwalitatieve beschrijving van lange termijn waardecreatie minder relevant is voor de vennootschap, omdat de focus van stakeholders ligt op processen, acties en resultaten;
- › zij het niet opportuun achten (i.v.m. de lange termijn doelstelling van het bedrijf).

## Perspectief van de Commissie

De Commissie hecht veel waarde aan betekenisvolle rapportage. Een afvinkmentaliteit en het gebruik van standaardteksten ('boilerplate') in jaarverslagen staan daarmee op gespannen voet. De Commissie roept vennootschappen op om de intenties van de Code te omarmen en niet alleen processen en acties te beschrijven, maar ook inzicht te geven in de dilemma's en opgaves waarvoor vennootschappen staan, de afwegingen die daarbij worden gemaakt, de uitkomsten daarvan en de impact op de onderneming.

De Commissie waardeert de openheid en de bereidheid van vennootschappen en de schragende partijen om mee te denken over betekenisvolle rapportage. De Commissie signaleert en begrijpt dat verschillende vennootschappen worstelen met toenemende rapportageverplichtingen. De ontwikkelingen op het gebied van met name maatschappelijk verantwoord ondernemen en duurzaamheidsverslaggeving gaan razendsnel, en veel vennootschappen lijken begrijpelijkerwijs nog niet klaar te zijn voor wat er op hen afkomt. De Commissie wil vennootschappen stimuleren en in staat stellen om zich daarop voor te bereiden en hun strategie op het gebied van ESG (ecologische, sociale en governance factoren) nader vorm te geven en daarover te rapporteren, zonder nationale en toekomstige wetgeving te doorkruisen. Een minder procesmatige en meer inhoudelijke benadering bij rapportage over kernthema's zoals lange termijn waardecreatie, risicobeheersing en cultuur kan vennootschappen helpen bij hun voorbereiding op het naleven van de nieuwe vereisten op het gebied van duurzaamheidsverslaggeving. Dit kan ook behulpzaam zijn in het verder brengen van het denken over ESG, het vormgeven van de ESG-strategie en het rapporteren daarover. De Commissie kijkt uit naar de verdere dialoog met de schragende partijen, vennootschappen en andere belanghebbenden over het actualiseren van de Code op de genoemde kernthema's.





# HOOFDSTUK 3: VOORBEELDEN VAN BETEKENISVOLLE RAPPORTAGE

## 3.1 Inleiding

De Commissie doet de oproep aan vennootschappen om bij hun verslaggeving over de in dit rapport geselecteerde kernthema's van de Code te kiezen voor een meer inhoudelijke insteek in plaats van een procesmatige benadering. Om vennootschappen hierbij te helpen en te stimuleren dat zij minder procesmatig en meer inhoudelijk relevant rapporteren, heeft de Commissie tijdens het nalevingsonderzoek een selectie gemaakt van aansprekende voorbeelden van verslaggeving over enkele kernthema's. De onderstaande voorbeelden zijn niet per definitie te beschouwen als 'best practices'. Op enkele voorbeelden valt soms best iets af te dingen, zeker als die op individuele basis worden beoordeeld. Desalniettemin verwacht de Commissie dat alle voorbeelden tezamen van nut kunnen zijn voor vennootschappen en hen in staat stellen om tegemoet te komen aan de bovenstaande oproep van de Commissie. De Commissie hoopt hiermee een impuls te geven aan betekenisvolle jaarverslaggeving waarmee recht kan worden gedaan aan het uitgangspunt dat voor de werking van de Code niet bepalend is de mate waarin deze naar de letter wordt nageleefd, maar de mate waarin de intenties van de Code leidend zijn voor het doen en laten van alle betrokkenen.

## 3.2 Lange termijn waardecreatie

### **Betrokkenheid raad van commissarissen bij strategie ter realisatie van lange termijn waardecreatie**

Het jaarverslag van Kendrion geeft lezers een behoorlijke mate van inzicht in de betrokkenheid van de raad van commissarissen bij de strategie, respectievelijk bijzondere aandachtspunten die de raad van commissarissen heeft geïdentificeerd.

#### **Voorbeeld Kendrion**

The Supervisory Board has defined the following attention points for 2021:

- » Maintaining up-to-date contingency plans in addressing COVID-19 and securing the continuity of the company and its affiliated enterprise;
- » Continued investment in China to support the realisation of the growth strategy, including the development of the new production facility in Suzhou;
- » The contemplated closure of the production facility in Eibiswald, Austria, as part of the optimisation of the European manufacturing footprint of the Automotive Group;
- » Advancing the IT strategy and execution thereof, as digitalisation in the manufacturing space will be crucial to long-term value creation.

Bron: Kendrion N.V., Jaarverslag 2020 (p. 80).

## Koppeling lange termijn waardecreatie en strategie

De Commissie beveelt vennootschappen aan om bij het rapporteren over lange termijn waardecreatie een duidelijke koppeling te maken tussen de strategie en het onderwerp lange termijn waardecreatie. De onderstaande selectie uit het jaarverslag van a.s.r. is daarvan een goed voorbeeld. Het hoofdstuk *Sustainability Statements* in het Integrated Annual Report 2020 van Koninklijke DSM bevat eveneens aansprekende voorbeelden.

### Voorbeeld ASR Nederland

#### **Sustainable value creation**

a.s.r. seeks to be a leader in sustainable business practices in the financial sector, based on a sustainable business model. It strives to meet the needs of existing and potential customers while simultaneously adding value for its other stakeholders. a.s.r. feels a responsibility to adopt a long-term approach as the starting point for its decisions and activities. And it believes it can make a positive and sustainable contribution to addressing societal challenges.

There are three areas in which a.s.r. believes it has the most impact – and where it can potentially create the most value for its stakeholders:

#### **Financial self-reliance and inclusiveness**

As a financial service provider, a.s.r. feels it is important for people to have financial continuity in their lives, to be able to take risks responsibly and make well-informed financial decisions. It therefore helps customers to gain insight into their financial situation and is helping people to make conscious financial decisions. As an insurer, a.s.r. wants its customers to be financially secure, now and in the future.

a.s.r. is an insurer for people living and working in the Netherlands. a.s.r. includes vulnerable target groups and operates on the basis of financial solidarity. This requires that a.s.r. pays careful attention to inclusiveness and appreciation for diversity on the basis of equality. Examples of relevant products include the WelThuis Starters hypotheek and the Interest only mortgage.

#### **Vitality and (sustainable) employability**

There is growing attention for health and vitality, prompted partly by social trends and challenges such as a later retirement age and rising health care costs. In its products and services, a.s.r. focuses on the prevention of illness, absenteeism and disability, and on encouraging sustainable employability. It promotes the sustainable employability of its customers and employees by investing in personal development, vitality and facilities that offer flexible working conditions. Furthermore, a.s.r. offers products and services that contribute to vitality and sustainable employability, such as the Langer Mee AOV, the Doorgaan Verzekering, and the Vitality programme that customers can participate in.

#### **Climate change and energy transition**

Financial institutions increasingly need to take into account the risks associated with climate change and declining biodiversity. a.s.r. contributes to the transition to a low carbon economy through its SRI and sustainable products and services; an example is the Verduurzamings hypotheek.

Based on these three areas, a.s.r. invests, develops and promotes products and services to create sustainable value for its stakeholders. At the same time the company recognises its duty to minimise the negative impact of its business activities, including its investment policy. Therefore, a.s.r. has adopted a strict SRI policy that is continuously being updated, as part of its efforts to be a frontrunner in sustainable and responsible investment. In doing so, a.s.r. makes sure that its investments are responsible, taking a holistic view on risk, return and costs and ensuring that these are taken into account.



## Stakeholders

Het verdient aanbeveling om bij het rapporteren over lange termijn waardecreatie expliciet inzicht te geven in de voor de vennootschap relevante stakeholders, hun belangen en de wijze waarop aan die belangen aandacht wordt besteed bij het vormgeven van de strategie. De onderstaande tabel uit het jaarverslag van Fugro maakt op heldere wijze inzichtelijk welke stakeholders zijn betrokken en wat hun belangen zijn. Het jaarverslag van Arcadis geeft weer hoe aandacht wordt besteed aan de belangen van stakeholders bij het vormgeven van de strategie.

## Voorbeeld Fugro

### ENVIRONMENT, SOCIAL, GOVERNANCE

Coming decades, population growth and urbanisation will lead to further increasing demands for energy, fresh water, food, minerals, metals, buildings, industrial

plants and infrastructure. These global developments, as demonstrated in this pandemic year, lead to massive and potentially disruptive challenges for the world. The impact of the effects of climate change are becoming increasingly visible by the day, with rising sea

levels putting coastal systems and low lying areas at risk, increasing pressure on ecosystems and biodiversity and decreasing diversity in ocean and marine ecosystems. The energy mix, infrastructure and built environments must evolve and adapt if tomorrow's problems are to be tackled successfully.

### Interaction with key stakeholders

	Objective	Relevance for Fugro	Relevance for stakeholder	Interaction
<b>Customers</b>	Customer satisfaction and loyalty, alignment on sustainability objectives	Purchase services to support their projects	Provision of high quality competitive solutions to support and de-risk their investment	Work visits, exhibitions, periodical reviews with senior management (including members Board of Management), technology & innovation fairs
<b>Employees</b>	Employee motivation, attraction, engagement and retention	Essential for providing high quality services and continuity	Employer of choice, satisfying work environment, development, adequate remuneration	Intranet, collaboration tools, webinars, town halls, newsletters, quarterly bulletins, engagement surveys, performance appraisals, social media
<b>Capital providers (shareholders, bond holders, banks)</b>	Transparent and consistent information on strategy, results, markets, opportunities and risks; engagement	Access to capital markets	Solid investment	Bi-annual (virtual) meetings with main shareholders and other investors, investor conferences, company visits, shareholder meetings, website
<b>Suppliers</b>	Strong, reliable suppliers. Business relations in line with Fugro's supplier and partner code of business principles	Provide products and services required to perform company activities	Having reliable customer/partner	Negotiations and contracts, review meetings, supplier & partner code of business principles
<b>Governments and intergovernmental organisations and programs</b>	Adherence to legislation, understanding new developments, good citizenship	Setting local regulations and minimum requirements	Support economic development and employment, promote R&D and sustainability	Internet, trade missions, working groups
<b>Universities</b>	Recruitment of staff, joint R&D activities, good citizenship	Source of potential employees with appropriate education, scientific know-how	Potential future employer and provider of traineeships and practical experience	Internet, social media, seminars, academic chair, Fugro sponsored scholarships and PhD's student, joint R&D projects
<b>Industry societies such as IMCA, IRO and NGOs</b>	Exchange of knowledge, participation and collaboration, improvement of industry standards	Setting national and international industry standards, science and technology exchange and supporting sustainable development	Partnership to secure and roll out industry standards, science and technology exchange and supporting sustainable development	Internet, company representatives on work committees, board positions, sharing of data
<b>Local communities</b>	Good citizenship	Societal support	Support of local community	Sponsorship events, engagement activities

Bron: Fugro N.V., *Jaarverslag 2020* (p. 26).

## Voorbeeld Arcadis

2020 was a year in which Arcadis redefined its business strategy, boosting dialogues with key stakeholders and taking a deep look at the trends affecting our markets to maximize impact. Recognizing the interconnectivity of mega trends, the sustainability challenges that affect us all and our intrinsic strengths, we engaged with both internal and external stakeholders to understand where our impacts are and where we can create change.

As part of our three-year strategy cycle, we conducted a comprehensive materiality assessment to determine the material topics for Arcadis. In early 2020, we completed our global materiality survey to solicit input from our stakeholders on the importance of the 37 environmental, social, economic, and governance material topics we had established in 2019. To further refine our material topics, we performed benchmarking across our peers, referenced the Sustainability Accounting Standards Board (SASB) for the engineering and construction services sectors, and incorporated perspectives from

increased interactions with our stakeholders on non-financial topics. The outcome is a refined number of material themes clustered around four categories (Environmental, Social, Economic, and Governance) aligned with our 2021-2023 corporate strategy. Our Environmental impacts are assessed as part of the Environmental Management System Standard which is aligned to the overall materiality assessment.

The next step in our strategic process is to consolidate our work around the 9 material themes. The assurance scope over 2020 on our indicators does not yet include indicators on all material topics, also considering Arcadis' biggest ESG impact was in our projects for clients. Our stakeholder engagement and materiality assessment now clearly indicate that the assurance scope needs to change towards the future. In our new strategy, we have chosen to expand our focus on sustainability for clients and internally to maintain a credible market position. This will also entail an extension of the assurance level and scope with the aim to cover all of our relevant indicators by 2025. We expect the first scope expansion in 2021.

Introduction
Executive Board report
Supervisory Board report
Financial statements
Other information
Arcadis Annual Integrated Report 2020 51

## Stakeholder dialogue interactions that influence us

2020 was a year in which Arcadis redefined its business strategy, boosting dialogues with key stakeholders and taking a deep look at the trends affecting our markets to maximize impact. Recognizing the interconnectivity of mega trends, the sustainability challenges that affect us all and our intrinsic strengths, we engaged with both internal and external stakeholders to understand where our impacts are and where we can create change.

As part of our three-year strategy cycle, we conducted a comprehensive materiality assessment to determine the material topics for Arcadis. In early 2020, we completed our global materiality survey to solicit input from our stakeholders on the importance of the 37 environmental, social, economic, and governance material topics we had established in 2019. To further refine our material topics, we performed benchmarking across our peers, referenced the Sustainability Accounting Standards Board (SASB) for the engineering and construction services sectors, and incorporated perspectives from increased interactions with our stakeholders on non-financial topics. The outcome is a refined number of material themes clustered around four categories (Environmental, Social, Economic, and Governance) aligned with our 2021-2023 corporate strategy.

Our Environmental impacts are assessed as part of the Environmental Management System Standard which is aligned to the overall materiality assessment.

The next step in our strategic process is to consolidate our work around the 9 material themes. The assurance scope over 2020 on our indicators does not yet include indicators on all material topics, also considering Arcadis' biggest ESG impact was in our projects for clients. Our stakeholder engagement and materiality assessment now clearly indicate that the assurance scope needs to change towards the future. In our new strategy, we have chosen to expand our focus on sustainability for clients and internally to maintain a credible market position. This will also entail an extension of the assurance level and scope with the aim to cover all of our relevant indicators by 2025. We expect the first scope expansion in 2021.

**Materiality matrix**

The matrix plots material topics based on 'Relevance for stakeholders' (y-axis) and 'Significance of economic, social, environmental, and governance impacts' (x-axis). Topics are clustered into four categories: Economic, Social, Environmental, and Governance.

**Arcadis' material topics**

<p><b>Economic</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>1 Organic revenue growth</li> <li>2 Share price performance</li> <li>3 Profit &amp; Loss performance</li> <li>4 Cash Flow performance</li> <li>5 Dividend policy</li> </ul>	<p><b>Social</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>6 Non-discrimination</li> <li>7 Human rights</li> <li>8 Child labor</li> <li>9 Occupational health &amp; safety</li> <li>10 Forced or Compulsory labor</li> <li>11 Training and education</li> <li>12 Diversity &amp; equal opportunity</li> <li>13 Employment</li> <li>14 Labor/management relations</li> <li>15 Local communities</li> </ul>	<p><b>Environmental</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>16 Sustainable/eco design</li> <li>17 Waste</li> <li>18 Water and effluents</li> <li>19 Energy consumption</li> <li>20 Supplier environmental assessment/Supply chain management</li> <li>21 Greenhouse-gas emissions</li> <li>22 Biodiversity</li> </ul>	<p><b>Governance</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>23 Anti-corruption</li> <li>24 Privacy</li> <li>25 Anti-competitive behavior</li> <li>26 Environmental and socio-economic compliance</li> <li>27 Procurement</li> <li>28 Political contributions</li> <li>29 Shareholder democracy</li> <li>30 Tax transparency</li> </ul>
---	--	--	--

Bron: Arcadis N.V., Jaarverslag 2020 (p. 51).

### 3.3 Risicobeheersing

#### Verantwoording risicobeheersing – inzicht in categorieën, bereidheid, tekortkomingen & maatregelen

Het afleggen van verantwoording over het onderwerp risicobeheersing is van groot belang voor aandeelhouders en andere stakeholders. Verwacht mag worden dat vennootschappen verschillende risicocategorieën onderscheiden (vgl. best practice bepaling 1.4.2.i waarin bijvoorbeeld strategische, operationele, compliance en verslaggevingsrisico's worden genoemd), een koppeling maken met de risicobereidheid per categorie en daarvan een grondige onderbouwing geven.

Het jaarverslag van Ahold Delhaize identificeert de verschillende risico's op inzichtelijke wijze en geeft een duidelijke beschrijving van de mogelijke impact, welke ontwikkelingen er waren en welke mitigerende maatregelen zijn getroffen. Het onderstaande citaat uit dat jaarverslag ziet op strategische risico's. Voor een completer beeld wordt verwezen naar de gehele risicoparagraaf in dat jaarverslag. Een ander voorbeeld van uitgebreide verslaggeving over risico's en de bijbehorende mitigerende maatregelen is te vinden in het jaarverslag van Wolters Kluwer (p. 59-67).

## Voorbeeld Koninklijke Ahold Delhaize

Strategic report	Governance	Performance	Appendix
<p><b>Risks and material ESG impacts</b> <b>Principal risks and uncertainties</b> continued</p>			
<p><b>Strategic risks</b></p> <p><b>Competitive environment</b> ■ ▲</p> <p>Changes to the competitive landscape relating to non-traditional competition, the expansion of omnichannel offerings, and an increased focus in the market on healthy products and sustainability topics (e.g., food waste, sustainable agriculture, climate change, packaging and data integrity) that, without a distinct response by Ahold Delhaize, could result in a loss of competitive advantage, decrease in sales, erosion of margins and an inability to deliver on our strategic objectives.</p> <p><b>Developments in 2020</b> The COVID-19 pandemic has accelerated changes in the retail landscape, particularly relating to consumer shopping preferences, a focus on value, healthy eating, and the overall channel shift from in-store to online purchasing. Traditional and non-traditional retailers have responded by adjusting product assortments, pricing and promotional offerings; focusing on the health and safety of consumers; and ramping up investment in home delivery or click-and-collect capabilities.</p> <p><b>How we manage this risk</b> We have updated our Leading Together strategy, which has continued to serve us well during 2020. Our four key growth drivers are designed to ensure that our brands continue to meet the changing needs and expectations of consumers while offering a competitive value proposition in the markets they serve. For more details on our Leading Together strategy and growth drivers, see <a href="#">Our Leading Together strategy</a> and <a href="#">Our growth drivers</a>. See the <a href="#">Material ESG impacts</a> section for details on our management approach to these sustainability topics.</p> <p><b>Related growth driver</b></p> 		<p><b>Operational risks</b></p> <p><b>Omnichannel and digital growth</b> ■ ▲</p> <p>Our ability to drive omnichannel growth and expand our offerings is dependent upon striking an appropriate balance between growth and profitability, which is largely reliant on our capacity and the ability to meet demand while maximizing the cost efficiency of operations. We have a number of initiatives underway to better leverage our scale and drive operational improvements. Failure to successfully execute these initiatives may prevent us from realizing our growth ambition, and may impede us from keeping pace with our competition and consumer expectations. This risk is broken out separately from the competitive environment risk given its importance to our overall strategy.</p> <p><b>Developments in 2020</b> With the closure of restaurants and other out-of-home eating options, demand for home delivery and click-and-collect offerings has significantly increased. This has accelerated the omnichannel shift which, in turn, has challenged our supply chain's capacity and increased overall costs. Looking ahead to 2021 and 2022, we expect some of this additional demand to taper off gradually. In the medium term post-COVID-19, some consumer habits, such as working from home, are likely to continue, preventing a sudden swing in demand back to pre-COVID-19 levels. We will continue to monitor and respond to these evolving consumer habits and adjust our omnichannel offering accordingly.</p> <p><b>How we manage this risk</b> While omnichannel and digital growth was already at the core of our Leading Together strategy, the impact of the COVID-19 pandemic has led us to re-evaluate and re-prioritize our investments in our omnichannel offering, capacity and internal capabilities. In addition, we have expanded our portfolio of brands through the acquisition in January 2021 of a majority interest in New York City-based FreshDirect, which is located in a market that is strategic for the U.S. operations. For more information on the progress we have made on omnichannel and digital initiatives, see <a href="#">Drive omnichannel growth</a>.</p> <p><b>Related growth driver</b></p> 	
<p><b>Business continuity</b> ■ ▲</p> <p>Disruption of critical business processes, due to a long-term or permanent loss of key personnel, facilities, utilities, IT infrastructure or key suppliers, may result in non-availability of products for customers and have a significant adverse impact on commercial operations, revenues, reputation and customer perception.</p> <p><b>Developments in 2020</b> The COVID-19 pandemic has led to disruption in virtually all aspects of our business, in particular, the stability of our supply chains and distribution centers in meeting in-store and online demand. We have also experienced disruption within our key service providers, who have also been impacted due to COVID-19 illness or government-imposed restrictions. Support office personnel have been instructed to work from home and non-essential work travel has been prohibited, in line with local guidance and regulations.</p> <p><b>How we manage this risk</b> Ahold Delhaize has established a global business continuity strategy, policy and governance structure and framework for ensuring the continuity of operations. This program is supported and facilitated by dedicated business continuity managers globally and within each of our brands, who facilitate and activate crisis response protocols and reporting, and provide regular training (including simulations) to senior leadership on crisis management and response to high-impact events. Our business continuity program also includes insurance coverage in key areas and regular monitoring of vendors and third-party service providers. In response to the COVID-19 pandemic, various crisis response protocols were activated in order to balance demand across distribution networks and support remote working for associates and key vendors. For more information on our response to COVID-19, see <a href="#">COVID-19: impact and our response</a>.</p> <p><b>Related growth driver</b></p> 			

Bron: Koninklijke Ahold Delhaize N.V., *Jaarverslag 2020* (p. 39).

Voorbeelden van rapportage over tekortkomingen in de interne risicobeheersings- en controlesystemen zijn lastiger te vinden, omdat vennootschappen veelal aangeven dat er geen tekortkomingen zijn geconstateerd. Het onderstaande voorbeeld uit het jaarverslag van RHI Magnesita maakt goed duidelijk welke tekortkoming is geconstateerd, wat de gevolgen waren en welke wijzigingen en verbeteringen zijn aangebracht.

### Voorbeeld RHI Magnesita

In 2020, the Group identified a significant failing in its internal control system relating to the management of a sales agent in Mexico. The actions of the Sales Director – Mexico and weaknesses in the oversight controls of the sales agent resulted in commission being paid to a third party who was not genuinely performing the role of a sales agent. Consequently, over a 11-year period (dating back to the RHI legal entity prior to the merger with Magnesita) monies totalling approximately €10 million had been misappropriated through this theft scheme. An internal investigation highlighted a number of remedial corrective actions, the implementation of which was led by the EMT and overseen by the Audit Committee. The key initiatives were to introduce external specialist “TRACE” certification for all sales agents and stronger validation and challenge of the activities performed by each sales agent.

Bron: RHI Magnesita N.V., *Jaarverslag 2020* (p. 51).

### Onderbouwing bestuursverklaring

Het jaarverslag van Aegon illustreert hoe een vennootschap de verklaring van het bestuur als bedoeld in bepaling 1.4.3 van de Code (het ‘in control statement’) kan voorzien van een rechtstreekse onderbouwing (dat wil zeggen zonder kortweg te verwijzen naar de risicoparagraaf elders in het jaarverslag).

## Voorbeeld Aegon

Aegon's internal audit function assists the Executive Board in maintaining effective controls by independently and objectively evaluating the adequacy and effectiveness of the organization's internal control and risk management systems. Criteria established under 'Internal Control – Integrated Framework', the Treadway Commission's Committee of Sponsoring Organizations (COSO, 2013 framework), are used by Aegon's internal audit function to analyze and make recommendations to the Executive Board concerning the effectiveness of the Company's internal control framework. Based on risk assessments performed, the Executive Board, under the supervision of the Supervisory Board and its Audit Committee, is responsible for determining the overall internal audit work and for monitoring the integrity of the financial statements of Aegon N.V.

In addition, the Executive Board is responsible for Aegon's enterprise risk management under the supervision of the Supervisory Board and its Risk Committee. Through oversight and framework setting, Aegon's risk management function ensures that the Group-wide risk profile is managed in line with Aegon's risk tolerances, and stakeholder expectations are managed both under normal business conditions and adverse conditions caused by unforeseen events. The Executive Board is informed in a timely manner of risks to the Company's economic/statutory solvency, reputation, reliability of financial reporting or operations.

The risk management function develops and monitors compliance with risk policies and risk frameworks. The risk management function also advises on risk-related matters including risk tolerance, risk governance, risk methodology and risk policies; supports and facilitates the development, maintenance and embedding of the ERM framework and sound practices; and monitors and challenges the implementation and effectiveness of ERM practices. Finally, both the Compliance function and the Operational & Model Risk Management function play key roles in monitoring the Company's adherence to external rules and regulations and internal policies.

In preparing the consolidated financial statements, Aegon's directors and management have adopted a going concern basis on the reasonable assumption that the Company is and will be able to continue its normal course of business in the foreseeable future.

"Relevant facts, circumstances and risks relating to the consolidated financial position on December 31, 2020, were assessed in order to reach the going concern assumption. The main areas assessed were financial performance, capital adequacy, financial flexibility, liquidity, and access to capital markets, together with the factors and risks likely to affect Aegon's future development, performance, and financial position. Commentary on these areas is set out in the 'Capital and liquidity management', 'Risk management', 'Results of operations' and 'Business Overview' sections in this Annual Report. Management concluded that the going concern assumption is appropriate on the basis of the financial performance of the Company, its continued ability to access capital markets, adequate solvency ratios, and the level of leverage and Cash Capital at Holding.

Aegon's risk management and control systems provide reasonable assurance for the reliability of financial reporting and the preparation and fair presentation of Aegon's published financial statements. They cannot, however, provide absolute assurance that a misstatement of Aegon's financial statements can be prevented or detected.

### 3.4 Cultuur

Bij verslaglegging over het thema cultuur is aan te bevelen om expliciet de verbinding te leggen tussen cultuur, lange termijn waardecreatie en de waarden voor de vennootschap. De Commissie is een voorstander van een meer holistische benadering in het denken en rapporteren over die thema's.

#### Passendheid van gekozen waarden

Het jaarverslag van ForFarmers legt kort en helder uit waarom de gekozen waarden passend zijn. Daarbij wordt een expliciete koppeling gemaakt met duurzaamheid en lange termijn waardecreatie.

#### Voorbeeld ForFarmers

We hechten aan de volgende kernwaarden als duurzaam kompas voor onze bedrijfscultuur:

##### Ambitie

We streven naar resultaat op een steeds hoger niveau. Zowel op het boerenerf als binnen de eigen organisatie. Dit vraagt om helder leiderschap en een goed op elkaar ingespeeld team. Onze missie om op een duurzame wijze bij te dragen aan de uitdaging de wereldbevolking te voeden spreekt onze medewerkers en (jonge) kandidaten aan. Het werven, ontwikkelen en behouden van de beste mensen en hen motiveren tot nog betere prestaties is van cruciaal belang. Evenals het geven van vertrouwen en verantwoordelijkheid aan onze medewerkers.

##### Duurzaamheid

De kern van onze duurzaamheidsstrategie Going Circular is gebaseerd op een raamwerk met drie centrale thema's: grondstoffen voor voer, voerproductie en voeroplossingen. We streven naar optimale omzetting van laagwaardige ingrediënten in kwalitatief hoogwaardig voedsel, zonder verspilling en zonder vervuiling. Om dit te bereiken hebben we expliciete doelstellingen en ambities geformuleerd als onderdeel van onze strategie. We hebben onze doelstellingen gelieerd aan de Sustainable Development Goals (SDG's) van de Verenigde Naties die gericht zijn op geen honger (2), betaalbare en duurzame energie (7), verantwoorde consumptie en productie (12), klimaatmaatregelen (13) en leven op het land (15). In ons handelen kiezen we voor een lange-termijn oriëntatie, vertrouwen en transparantie, volgen we lokale regels en procedures en houden we rekening met onze leefomgeving.

##### Partnerschap

Wij geloven in focus op waar we goed in zijn: het aanbieden van voeroplossingen op het boerenerf. Dat impliceert dat we ook van mening zijn dat samenwerken met partners in de keten meerwaarde oplevert. Daarom werken we samen met klanten en leveranciers en met de strategische partners in de verschillende sectoren. Uitgangspunt daarbij is een duurzame relatie gebaseerd op vertrouwen en een win-win voor alle betrokken partijen.

Bron: ForFarmers N.V., *Jaarverslag 2020* (p. 18).

## Koppeling cultuur en strategie voor lange termijn waardecreatie

Het jaarverslag van ASML bevat een duidelijke koppeling tussen cultuur en strategie:

### Voorbeeld ASML

#### Long-term stakeholder value

Our core values - Challenge, Collaborate, Care - are a key contributor to our culture aimed at long-term value creation and as such an important enabler in the execution of our strategy. Read more in: Our core values, Our people.

#### Strengthening our company culture

ASML's workforce has grown steeply in recent years. This strong growth in total workforce, the large number of new employees, and the evolution of the company has driven us to review what we stand for as a company and determine how we can help our people embrace our values and familiarize themselves with our strategy and purpose. We need to provide a unified direction and anchor ASML's identity deep in the organization. Given the significant number of new employees who have joined the company in recent years, we need to be even more explicit about what we stand for, articulating the values that should guide the way we work together. Based on employee feedback, we've developed a representative set of values: Challenge, Collaborate and Care. These values ensure we are all working from a commonly understood base that can be applied across our organization, and guide us in our dealings with colleagues, customers, suppliers, shareholders and the communities we serve. (Read more in: Who we are and what we do - Our core values).

In 2020, with our refreshed company purpose and values statement in place, we focused on further deploying our culture and values framework, and implementing our values in our day-to-day work. One of the ways we did this was to set up a Culture Ambassadors workgroup. This network of 120 cultural ambassadors from all levels of the organization has been tasked with helping leaders and employees anchor our corporate values and behaviors in daily routines. Their role is to understand the values, live them by example, and connect with others in the organization to promote them. We see them as multipliers within ASML, to help embed our culture and way of thinking. This process of embedding our values is an ongoing journey, but we will make good progress if we can begin to apply them every day.

Bron: ASML Holding N.V., *Jaarverslag 2020* (p. 22).

### 3.5 Diversiteit

De Commissie herhaalt haar oproep om het thema diversiteit in brede zin hoger op de agenda te zetten. Een (door vennootschappen voor interne doeleinden gedane) toezegging om in het jaarverslag een gedegen onderbouwing van het diversiteitsbeleid op te nemen, kan een stimulerend effect hebben. Een goed voorbeeld hiervan is te vinden in de jaarverslagen van Randstad en Aegon:

## Voorbeeld Randstad

Randstad is strongly committed to equity, diversity and inclusion. We believe this helps us build a more agile, productive, and innovative workforce that reflects our talent and client base, and the society in which we work. We are committed to advancing social justice and equity in our organization, our communities, and our society. We are working toward a world where everyone, regardless of race, gender, age, religion, sexual orientation, ability or any other characteristic, has equal access to opportunities and feels valued and respected. Our diversity pushes us forward as a company and as a team. Diverse ideas, cultures, and perspectives break down subconscious barriers and help build a team of more well-rounded employees. Our global diversity and inclusion policy and our human rights policy underline Randstad's commitment and strategy to foster inclusive employment. Equity, diversity and inclusion are also part of our mandatory business principles training for all our employees. Our HR standards document guides our organization in its core HR processes, such as recruitment, to make sure they are done in an inclusive way and to prevent discrimination against any demographic group.

We actively support women in climbing the career ladder at all levels of our organization. Randstad has signed the CEO Statement of Support for the UN Women's Empowerment Principles (WEPs), and we are committed to making a difference for women in the workplace, marketplace and community. At the end of 2020, we achieved our target of having 50% women in senior leadership positions. For the sixth time in a row, Staffing Industry Analysts (SIA) published their Global Power 150 - Women in Staffing list, which includes seven Randstad executives from around the globe. SIA recognizes influential female leaders in the industry worldwide and provides a platform to celebrate many of the talented women shaping the world of work. We have a partnership with Workplace Pride, a nonprofit foundation that strives for greater acceptance of lesbian, gay, bisexual, and transgender people in the workplace and in society. We also partner with WeConnect International, a global network that connects women-owned businesses to qualified buyers around the world. In many countries, we have signed a diversity charter, such as 'Talent naar de Top' in the Netherlands and 'Charta der Vielfalt' in Germany. On our corporate website, an overview can be found of our many local initiatives to promote equal opportunities for, among others, women, people with disabilities, the LGBTI community, and people from diverse ethnic backgrounds.

In the US, the killing of George Floyd in Minneapolis in May 2020 sparked a global discussion and movement on racial injustice and the responsibilities of society. The events that unfolded led to questions of what can be done to support change and bring about more transformative conversations on racial equality. At Randstad, we believe it begins with recognition of the far-reaching nature of the problem and the impact it has on the well-being of all global citizens. To help facilitate these conversations, Randstad US's Chief Diversity & Inclusion Officer held online discussions to help Randstad employees navigate the topic of inclusion during a crisis and provide guidance on Diversity & Inclusion in the workplace. In addition, we took more specific steps to address racism and discrimination in our organization and the communities we serve, including new community partnerships to address unemployment in communities of color and a donation match program. We also launched a sponsorship program in the US to provide our diverse employees with senior leadership coaching, preparing them for next-level leadership roles within the company.

## Voorbeeld Aegon

At Aegon, we recognize that our workforce is made up of people from a wide range of backgrounds. We want everyone to feel that they can bring their authentic self to work without fear of judgment or discrimination. By creating a safe and engaged environment where people are valued, respected, and committed to supporting each other, we can improve organizational effectiveness, make better and more inclusive decisions, and build our understanding of our customers. Our approach to inclusion and diversity is to ensure our actions and policies are woven into all areas of our businesses and at all levels of the Company. At the top of the organization, Aegon CEO Lard Friese confirmed his commitment to the Company's Statement on Inclusion & Diversity and will work toward a specific inclusion-related target as part of his 2021 objectives. Inclusion-related targets will also be included in the objectives of Aegon N.V. Management Board members and local management teams.

In 2020, Transamerica CEO Mark Mullin signed the national CEO Action for Diversity and Inclusion pledge, committing to actions to build trust and empowerment in the workplace. Transamerica was also recognized by the Diversity Best Practices Inclusion Index for the third year running, as well as being named one of the 100 Best Companies for Working Women for a second consecutive year. Meanwhile, Aegon UK signed up to the Race at Work Charter, part of a government initiative to boost racial equality in the workplace. The Charter sets out five specific calls to action and provides a framework for measuring diversity and improving inclusion.

Meanwhile, Aegon's employees continue to take active ownership of inclusivity matters within the Company. As the Black Lives Matter movement gathered pace during 2020, employees at Transamerica founded Black Professionals for Change, a new employee resource group (ERG). The group is already having an impact, with a series of conversations called 'Straight Talk on the Black Experience' underway. The discussions provide a space for employees to share their personal stories and experiences. This new group is one of many company-sponsored ERGs that show our employees' commitment to fostering positive change and an inclusive work environment.

In 2020, we asked the Central Agency for Statistics in the Netherlands (CBS) to measure the cultural diversity of Aegon the Netherlands using anonymized data on race and gender. The results show that we still have work to do for Aegon to be a true reflection of today's society: only 13% of employees have a non-Western background, most of whom work in lower-level roles. The research also identified an overrepresentation of men in senior (and thus higher-paid) positions. Aegon the Netherlands is taking steps to address this, including by setting targets for the number of women in application procedures, making equality a more central factor in succession planning at the top of the company, and conducting an analysis of a possible glass ceiling. The CBS results will be used as a baseline measurement for future years but will also help us design a diversity policy that truly responds to the current reality of our organization.

Bron: Aegon N.V., *Jaarverslag 2020* (p.40).

## 3.6 Beloningen

Uit het nalevingsonderzoek is gebleken dat reflectie op de passendheid van de beloningsverhouding veelal ontbreekt. Het jaarverslag van a.s.r. bevat wel een voorbeeld.



## Voorbeeld ASR

a.s.r. is transparent concerning the remuneration of the EB. Not only in terms of actual amounts, but also in accordance with Dutch law and the Dutch Corporate Governance Code as compared with the median of the remuneration of all staff of a.s.r. As laid down in the remuneration policy of a.s.r., the ratio between the remuneration of the CEO and the median of the remuneration of the employees at a.s.r. will at all times be less than 20. The current pay-ratio is 13.29. The SB feels that this pay ratio is reasonable. When the actual remuneration of the EB is compared to the remuneration of all executive directors of all AEX-listed companies, the conclusion can be drawn that the remuneration of a.s.r.'s CEO is among the lowest compared with the CEO remuneration of all AEX companies and that the pay ratio is among the lowest compared with other AEX companies.

Bron: ASR Nederland N.V., *Jaarverslag 2020* (p. 141).

## 3.7 Evaluatie

Het onderstaande voorbeeld uit het jaarverslag van DSM geef naast een beschrijving van het proces ook een adequaat inzicht in de belangrijkste uitkomsten van de evaluatie. Het jaarverslag van AkzoNobel maakt inzichtelijk wat wordt gedaan met de uitkomsten van de evaluatie. Ook wordt in zekere zin een koppeling gemaakt met de strategie en lange termijn waardecreatie.

## Voorbeeld Koninklijke DSM

An evaluation of the Supervisory Board is performed once every three years by an external advisor; this was the case in 2019. In the other two years, including 2020, the evaluation of the Supervisory Board is performed by means of a selfassessment consisting of a written survey, followed by in-depth, one-on-one interviews between the Chair and individual Supervisory Board members.

The overall feedback from the evaluation in 2020 was again positive. All topics (team composition, meetings, committees, people processes, agenda definition, etc.) received very high scores. Supervisory Board members appreciate the atmosphere in the Board, and the quality of discussions, which include constructive challenging where appropriate. All members feel heard, valued and trusted, and appreciate the distinctive strengths all the different members bring to the table. In 2020, the informal moments of personal interaction between Board members and with Managing Board and Executive Committee members, as well as other employees, were of course missed. In terms of follow-up and improvements, the Supervisory Board asked to spend even more time on innovation going forward and to increase the time allocated to post-investment reviews, analyzing the performance of all investments made as well as those it was decided not to make.

While the Managing Board's performance is (indirectly) also assessed as part of the evaluation, this happens throughout the year as part of the discussions on succession planning in the Nomination Committee. This applies particularly when the performance appraisals of Managing Board members are discussed, as well as their performance versus their individual targets in the Remuneration Committee. The Nomination and Remuneration Committees report back on these discussions to the Supervisory Board.

Bron: Koninklijke DSM N.V., *Jaarverslag 2020* (p. 151).

## Voorbeeld AkzoNobel

The Supervisory Board is pleased to confirm the evaluation concluded that the Supervisory Board and its committees continue to operate proficiently. There is a dynamic and open atmosphere between the Supervisory Board and the Executive Committee and the Supervisory Board papers reflect this openness, although it was recommended that board papers be shared in a more timely manner in the future. With regard to Supervisory Board meetings, the Chairman and CEO will work together to review the current Supervisory Board agenda to ensure both the topics and the time allocation reflect the future strategic priorities for the company. In line with AkzoNobel embarking on its new Grow & Deliver strategy, the key recommendations included reviewing the composition of the Supervisory Board and the Committees to optimize their fit for the future. In addition, the Nomination Committee will ensure a strong executive development and succession management program is developed during 2021. AkzoNobel has a strong track record in ESG and will continue to focus on this across all countries in which it operates. The Supervisory Board will continue to actively support these initiatives. The impact of COVID-19 meant that most of the interaction took place virtually in 2020. As soon as restrictions allow, spending more time in person will be prioritized. In the meantime, the use of virtual technology to enable the Supervisory Board to “meet” with AkzoNobel’s people around the world and deep dive into different areas of the business has been very helpful and will continue in 2021.

Bron: AkzoNobel N.V., *Jaarverslag 2020* (p. 62).

## BIJLAGE 1:

# SAMENSTELLING MONITORING COMMISSIE CORPORATE GOVERNANCE CODE

### Voorzitter

#### Mevrouw mr. P.F.M. van der Meer Mohr

Voorzitter raad van commissarissen EY Nederland LLP  
Non-executive director HSBC Holdings plc  
Non-executive director Viatrix  
Lid raad van commissarissen ASM Internationaal  
Voorzitter raad van toezicht Nederlands Dans Theater  
Lid Commissie Kapitaalmarkt AFM  
Lid selectiecommissie Hoge Raad der Nederlanden  
Lid evaluatiecommissie Conservatrix

### Commissieleden

#### Mevrouw prof. dr. B.E. Baarsma

CEO Rabo Carbon Bank  
Hoogleraar toegepaste economie Universiteit van Amsterdam  
Voorzitter Bankraad De Nederlandsche Bank  
Lid Nederlands Comité voor Ondernemerschap en Financiering

#### De heer mr. P.J. Gortzak

Executive Director Beleid APG  
Lid raad van toezicht CFK  
Lid raad van toezicht Nationaal Register  
Lid stichtingsraad Netspar  
Lid bestuur NL Sporter

#### De heer mr. S. Hepkema

Voorzitter raad van commissarissen Wavin NV  
Lid raad van commissarissen SBM Offshore NV  
Lid bestuur VEUO  
Senior Advisor Bain Capital Private Equity

#### De heer drs. D.R. Hooft Graafland

Lid raad van commissarissen Koninklijke Ahold Delhaize NV  
Lid raad van commissarissen Koninklijke FrieslandCampina NV  
Voorzitter raad van commissarissen Lucas Bols NV  
Voorzitter bestuur Stichting African Parks Foundation  
Voorzitter bestuur Carré Fonds

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

Hoogleraar Global ICT Law Tilburg University  
Senior of Counsel Morrison & Foerster (Brussel)  
Lid Cyber Security Raad  
Voorzitter raad van toezicht Mauritshuis  
Lid raad van toezicht SIDN  
Non-executive director Topicus.com coop

#### De heer drs. R.M.S.M. Munsters MiF

Senior Advisor Rothschild & Co  
Supervisory board member UnibailRodamcoWestfield SE  
Non-executive director Moody's Europe  
Non-executive board member BNY Mellon European Bank  
Lid raad van commissarissen PGGM Vermogensbeheer  
Voorzitter raad van commissarissen Athora Netherlands

### Secretariaat

#### Mevrouw mr. R.J.G. Kitaman

Ministerie van Economische Zaken en Klimaat, directie Ondernemerschap

#### Mevrouw mr. S.M. de Mik

Ministerie van Economische Zaken en Klimaat, directie Ondernemerschap

### Toehoorders

#### Mevrouw mr. N. ten Kate

Ministerie van Justitie en Veiligheid, directie Wetgeving en Juridische Zaken

#### De heer L.D. Brouwer

Ministerie van Financiën, directie Financiële Markten

### Extern juridisch advies

#### De heer mr. O.M. Buma

NautaDutilh

## BIJLAGE 2:

# NATIONALE EN INTERNATIONALE ONTWIKKELINGEN

### Nationale ontwikkelingen

#### **Beleidsnota Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen**

Het kabinet publiceerde op 16 oktober 2020 de beleidsnota Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen (hierna: IMVO) “Van voorlichten tot verplichten” en de bijbehorende kamerbrief<sup>15</sup> met toelichting. Deze documenten geven de evaluatie van het huidige Nederlands IMVO-beleid weer en daarnaast wordt op hoofdlijnen het nieuwe beleid geschetst.

Het kabinet concludeert dat het huidige IMVO-beleid onvoldoende effectief is en dat vernieuwing nodig is. Voor een effectief beleid is een doordachte mix van verplichtende en vrijwillige maatregelen nodig. De verplichtende maatregel die daarbij als het meest effectief wordt gezien is een brede due diligence verplichting, bij voorkeur op Europees niveau uit het oogpunt van een gelijk speelveld en een grotere effectiviteit van beleid. Een due diligence verplichting zal eerder gedragsverandering teweegbrengen dan bijvoorbeeld een transparantieplichting. Het kabinet ziet de invoering van een brede due diligence verplichting dan ook als kernonderdeel van het nieuwe IMVO-beleid.

Op 5 november 2021 heeft de minister van Buitenlandse Handel en Ontwikkelingssamenwerking de Tweede Kamer geïnformeerd over de bouwstenen voor wetgeving voor IMVO.<sup>16</sup> De bouwstenen dienen primair ter beïnvloeding van het EU-richtlijnvoorstel inzake duurzaam ondernemingsbestuur. De bouwstenen beslaan 1) de reikwijdte, 2) de gepaste zorgvuldigheidseisen en 3) de inrichting van het toezicht op en handhaving van een toekomstige brede gepaste zorgvuldigheidsverplichting, en 4) een algemene zorgplicht voor alle bedrijven overeenkomstig de OESO-richtlijnen.

#### **Initiatiefwetsvoorstel verantwoord en duurzaam internationaal ondernemen**

Op 11 maart 2021 hebben SP, GroenLinks, PvdA en ChristenUnie een wetsvoorstel ingediend voor gepaste zorgvuldigheid in productieketens om schending van mensenrechten, arbeidsrechten en het milieu tegen te gaan bij het bedrijven van buitenlandse handel. Dit voorstel is gebaseerd op de overweging, dat het wenselijk is om, mede gelet op internationale principes en richtlijnen, schending van mensenrechten, arbeidsrechten en het milieu bij het bedrijven van buitenlandse handel tegen te gaan door regels te stellen voor gepaste zorgvuldigheid in productieketens. Het wetsvoorstel is op dit moment in behandeling bij de Tweede Kamer. De initiatiefnemers geven aan dat ze alvast een begin willen maken met het invoeren van nationale maatregelen omdat zij denken dat een Europees traject waarschijnlijk nog veel tijd in beslag gaat nemen. Een nationaal wetsvoorstel vergroot en versnelt volgens hen eveneens de kans op een ambitieus EU-voorstel en de inhoud kan tevens de inhoud van EU-regelgeving beïnvloeden (het richtlijnvoorstel inzake duurzaam ondernemingsbestuur). Tevens stelt dit initiatiefvoorstel voor om de Wet zorgplicht kinderarbeid hiermee in te trekken.

<sup>15</sup> Kamerstukken II 2020/2021, 26 485 nr. 337.

<sup>16</sup> Kamerstukken II 2021/2022, Kamerstuk 2021Z19657.

### **Wetsvoorstel wettelijke bedenktijd**

Op 1 mei 2021 is het wetsvoorstel wettelijke bedenktijd in werking getreden. Het bestuur van een beursvennootschap heeft hierdoor op grond van artikel 2:114b BW de mogelijkheid gekregen om, in het geval van aandeelhoudersactivisme of een vijandig openbaar bod, ten hoogste 250 dagen bedenktijd in te roepen. Deze bedenktijd beoogt het bestuur de tijd en gelegenheid te bieden voor een zorgvuldige afweging van de effecten van de genoemde situaties op de onderneming en de belangen van betrokkenen met het oog op een zorgvuldige beleidsbepaling.

### **Wetsvoorstel evenwichtiger man/vrouw verhouding**

Op 1 januari 2022 treedt de wet evenwichtiger man/vrouw verhouding in werking. De wet bevat regels om de verhouding tussen het aantal mannen en vrouwen in de top van grote bedrijven evenwichtiger te maken.<sup>17</sup> De wettelijke regeling om de diversiteit man/vrouw in de top van het Nederlandse bedrijfsleven te vergroten vloeit voort uit het SER-advies Diversiteit in de top: tijd voor versnelling. Met de nieuwe wetgeving worden Nederlandse beursgenoteerde bedrijven verplicht een aandeel van ten minste een derde mannen én vrouwen te realiseren in de raad van commissarissen. Een nieuwe benoeming die daaraan niet bijdraagt is nietig. Daarnaast worden grote naamloze vennootschappen en besloten vennootschappen (ongeveer 5000 bedrijven) verplicht om passende en ambitieuze streefcijfers te formuleren voor de raad van commissarissen, de raad van bestuur en de subtop. Deze grote vennootschappen dienen een plan te maken waarin wordt aangegeven hoe het streefcijfer wordt gerealiseerd en transparant te zijn over het proces, de inzet en de resultaten. Ook worden zij verplicht hierover te rapporteren aan de SER. Dit betekent een uitbreiding van de rapportagevoorschriften ten aanzien van diversiteit die beursvennootschappen al kennen op basis van de wet en de Code.

### **Initiatiefwetsvoorstel Wet gelijke beloning van vrouwen en mannen**

Een aantal Kamerleden heeft in 2018 een initiatiefwetsvoorstel ter consultatie voorgelegd tot wijziging van de Wet gelijke behandeling mannen en vrouwen in verband met de invoer van een certificaat als bewijs dat vrouwen en mannen gelijk loon ontvangen voor arbeid van gelijke waarde (Wet gelijke beloning van vrouwen en mannen).<sup>18</sup> Werkgevers met in de regel ten minste 250 werknemers worden verplicht een certificaat te behalen dat aantoont dat de organisatie gelijk loon voor gelijk werk betaalt. Hiernaast dient iedere werkgever met meer dan 50 werknemers in het bestuursverslag informatie te verstrekken over de omvang van de verschillen in beloning tussen vrouwelijke en mannelijke werknemers. Bij ongelijke beloning dient dit te worden toegelicht en verklaard in het bestuursverslag. Ook moet in dat geval in het bestuursverslag worden aangegeven hoe de beloningsverschillen kleiner gemaakt zullen worden. Het wetsvoorstel is op dit moment in behandeling bij de Tweede Kamer. Op 2 februari 2021 vond de eerste termijn van de plenaire behandeling plaats.

### **Wetsvoorstel toekomst accountancysector**

Het ministerie van Financiën werkt aan een wetsvoorstel om de kwaliteit van de wettelijke controle duurzaam te verbeteren. Met deze maatregelen wordt uitvoering gegeven aan de kabinetsreactie op het rapport van de Commissie toekomst accountancysector (Cta), die bij brief van 20 maart 2020 aan beide Kamers der Staten-Generaal is gezonden.<sup>19</sup> Een aantal van de door het kabinet aangekondigde maatregelen ter uitvoering van het Cta-rapport vereist een wetswijziging. In het wetsvoorstel wordt een juridische grondslag gegeven voor de rapportage op basis van de kwaliteitsindicatoren die inzicht kunnen geven in factoren die kunnen bijdragen aan kwaliteit van wettelijke controles (*audit quality indicators*). Verder worden in dit wetsvoorstel de grootste accountantsorganisaties verplicht een intern toezichtorgaan

<sup>17</sup> Wet van 29 september 2021 tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met het evenwichtiger maken van de verhouding tussen het aantal mannen en vrouwen in het bestuur en de raad van commissarissen van grote naamloze en besloten vennootschappen (*Stb. 2021, 495*).

<sup>18</sup> Kamerstukken II, 2018/19, 35 157 nr. 2.

<sup>19</sup> Kamerstukken II, 2019/2020, 33 977 nr. 29.

in te stellen met bevoegdheden ten aanzien van investeringen en winstuitkering. Daarnaast bevat dit wetsvoorstel een bevoegdheid voor de NBA om een accountantsorganisatie aan te wijzen in gevallen waarin een controlecliënt geen accountantsorganisatie vindt om de wettelijke controle te verrichten. Andere wijzigingen van dit wetsvoorstel zien op de vereenvoudiging en versterking van het toezicht op niet-ooib accountantsorganisaties. Bovendien worden nog enkele andere, niet uit het Cta-rapport voortvloeiende wijzigingen voorgesteld, waaronder ten aanzien van de vakbekwaamheid van buitenlandse accountants, een aanscherping van het handhavinginstrumentarium van de AFM, de modernisering van de governance van de NBA en de stroomlijning van het accountantstuchtrecht. Het wetsvoorstel lag van 9 juli 2021 tot en met 16 september 2021 ter consultatie. De Kwartiermakers Toekomst Accountancysector hebben gelijktijdig een consultatiedocument met betrekking tot de audit quality indicators gepubliceerd.

### **Motie Sneller en Slootweg en moties Nijboer**

Op 6 oktober 2020 heeft de Tweede Kamer een motie van Sneller en Slootweg aangenomen waarin is geconstateerd dat Nederland een rijke traditie kent op het gebied van corporate governance waarin het bestuur van bedrijven wordt geacht op een evenwichtige manier rekening te houden met een breder scala aan economische en maatschappelijke belangen van alle belanghebbenden, en waarin de regering wordt verzocht te onderzoeken op welke wijze deze vorm van besturen (waarbij de belangen van alle stakeholders evenwichtig worden betrokken), in de wet kan worden verankerd en anderszins kan worden gestimuleerd.<sup>20</sup>

Op 8 september 2020 is een motie van het Tweede Kamerlid Nijboer aangenomen waarbij de Tweede Kamer het kabinet verzoekt onderzoek te doen naar herinvoering van de zogeheten ‘afroomregeling’ bij fusies en overnames.<sup>21</sup> De Tweede Kamer overwoog hierbij dat de eerder geldende wettelijke ‘afroomregeling’ (de verplichting om koerswinsten in het geval van een fusie of overname in mindering te brengen op de beloning van een bestuurder) in 2017 uit de wet is verdwenen, terwijl het nog steeds ongewenst is dat bestuurders van ondernemingen een financieel belang hebben bij een fusie of overname. De Tweede Kamer nam eveneens op 8 september 2020 een tweede motie van het lid Nijboer aan waarin het kabinet wordt verzocht om voorstellen te doen om kwartaalrapportages te ontmoedigen en loyaliteitsaandelen te stimuleren.<sup>22</sup> Een meerderheid van de Tweede Kamerleden vindt namelijk nog steeds dat kortetermijnbelangen bij beursgenoteerde ondernemingen de overhand kunnen krijgen.

Op 14 juni 2021 heeft de minister voor Rechtsbescherming de Tweede Kamer geïnformeerd hoe hij uitvoering heeft gegeven aan de motie Sneller en Slootweg en over de voortgang van de twee bovenstaande moties van Nijboer.<sup>23</sup> De minister geeft in deze Kamerbrief aan dat hij positief staat tegenover verdergaande verantwoording door ondernemingen en hun bestuurders over de strategie en de uitvoering daarvan in relatie tot maatschappelijke thema's. De Europese Commissie werkt echter op dit moment aan een richtlijnvoorstel op het gebied van duurzaam ondernemingsbestuur. De minister geeft daarom aan dat hij op dit moment geen nationale wetgeving zal voorbereiden.

Wat betreft de twee moties van Nijboer zal de minister voor Rechtsbescherming de Tweede Kamer in het kader van de voortgang van de modernisering van het NV-recht, nader informeren over de wenselijkheid, nut en noodzaak van het stimuleren van loyaliteitsaandelen en het beperken van financiële prikkels voor bestuurders bij overnames/fusies. Hierbij zal de minister voor Rechtsbescherming de Tweede kamer ook nader informeren over de mogelijke invoering van een bestendige regeling van de digitale (aandeelhouders) vergadering. De minister ziet geen aanleiding om tot verdere ontmoediging van kwartaalrapportages over te gaan.

<sup>20</sup> Motie van de leden Sneller en Slootweg, Kamerstukken II, 2020/21, 35 570-IX nr. 13.

<sup>21</sup> Motie van het lid Nijboer c.s., Kamerstukken II, 2019/20, 35 367 nr. 16.

<sup>22</sup> Motie van het lid Nijboer c.s., Kamerstukken II, 2019/20, 35 367 nr. 17.

<sup>23</sup> Kamerstukken II 2020/2021, 29 752 nr. 14.

## Wetsvoorstel Veiligheidstoets Investerings, Fusies en Overnames

Het wetsvoorstel Veiligheidstoets Investerings, Fusies en Overnames is aangekondigd als een investeringstoets op risico's voor de nationale veiligheid. Met dit wetsvoorstel wordt een veiligheidstoets ingevoerd voor investeringen, fusies en overnames die een risico kunnen vormen voor de nationale veiligheid. De veiligheidstoets geldt voor twee soorten bedrijven in Nederland: vitale aanbieders en ondernemingen die beschikken over sensitieve technologie. De bedoeling is de veiligheidstoets in te voeren voor investeringen vanuit alle landen. Als bedrijven activiteiten uitvoeren die binnen de reikwijdte van het wetsvoorstel vallen, moeten zij zich vooraf melden bij de minister van Economische Zaken en Klimaat. Vervolgens vindt een risicoanalyse en beoordeling plaats om te bezien of er sprake is van een risico voor de nationale veiligheid. Indien zulke risico's geconstateerd worden, kunnen maatregelen opgelegd worden om deze risico's te beheersen. Het voorstel bevat een peildatum van 08-09-2020 en heeft derhalve terugwerkende kracht tot die datum. Het voorstel is op 30 juni 2021 ingediend bij de Tweede Kamer en is daar nu in behandeling.

### Shell uitspraak

De rechtbank Den Haag heeft op 26 mei 2021 uitspraak gedaan in de zaak tussen Milieudefensie e.a. tegen Shell.<sup>24</sup> Zeven stichtingen en verenigingen (waaronder Milieudefensie, Greenpeace, stichting Fossilvrij-beweging en de Landelijke Vereniging tot Behoud van de Waddenzee) en ruim 17.000 individuele eisers hebben een zaak aangespannen tegen Royal Dutch Shell (hierna: RDS), omdat RDS volgens hen meer moet doen om de CO<sub>2</sub>-uitstoot te verminderen. Eisers vorderden dat de CO<sub>2</sub>-emissies in 2030 ten opzichte van het niveau van 2019 moeten worden teruggebracht met 45% of anders 35% of 25%. De vorderingen gaan over de CO<sub>2</sub>-uitstoot van de Shell groep zelf en ook die van haar toeleveranciers en afnemers. De rechtbank concludeert dat RDS verplicht is via het concernbeleid van de Shell-groep te zorgen voor CO<sub>2</sub>-reductie van de Shell-groep, haar toeleveranciers en afnemers. Dat volgt uit de voor RDS in art. 6:162 BW neergelegde geldende ongeschreven zorgvuldigheidnorm, die inhoudt dat handelen in strijd met hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt onrechtmatig is. De rechtbank heeft deze norm ingevuld aan de hand van de feiten, breed gedragen inzichten en internationaal aanvaarde standaarden. De rechtbank stelt dat de Shell-groep één van de grootste producenten en aanbieders van fossiele brandstoffen is en haar CO<sub>2</sub>-uitstoot, met die van haar toeleveranciers en afnemers, groter is dan die van vele landen. Dit draagt bij aan de opwarming van de aarde, die tot gevaarlijke klimaatverandering leidt en ernstige risico's meebrengt voor mensenrechten, zoals het recht op leven en een ongestoord gezinsleven. De rechtbank stelt dat algemeen is aanvaard dat bedrijven mensenrechten moeten respecteren en dat dit een zelfstandige verantwoordelijkheid van bedrijven is die los staat van de verantwoordelijkheid van staten. Deze verantwoordelijkheid strekt zich ook uit over de toeleveranciers en de afnemers. RDS heeft een resultaatsverplichting ten aanzien van de CO<sub>2</sub>-uitstoot van de Shell-groep zelf. Ten aanzien van de toeleveranciers en afnemers geldt een zwaarwegende inspanningsverplichting die inhoudt dat RDS via het concernbeleid van de Shell-groep haar invloed moet aanwenden door bijvoorbeeld via het aankoopbeleid eisen te stellen aan toeleveranciers. RDS heeft alle vrijheid om de reductieverplichting naar eigen inzicht na te komen en het concernbeleid van de Shell-groep vorm te geven. De offers die dit vraagt, wegen op tegen het belang dat wordt gediend met het tegengaan van gevaarlijke klimaatverandering. De rechtbank vindt niet dat RDS deze verplichting uit art. 6:162 BW nu al schendt, wel oordeelt de rechtbank dat er sprake is van een dreigende schending van de reductieverplichting, omdat het beleid van de Shell-groep niet concreet is en vele voorbehouden kent. De rechtbank beveelt RDS daarom via het concernbeleid van de Shell-groep de CO<sub>2</sub>-uitstoot van die groep, haar toeleveranciers en afnemers, eind 2030 terug te brengen. De uitspraak is uniek. Het is de eerste keer dat een rechtbank een bevel oplegt aan een concern om de uitstoot van CO<sub>2</sub> terug te dringen. Shell is in hoger beroep gegaan van dit vonnis.

<sup>24</sup> ECLI:NL:RBDHA:2021:5337

## Rapport versterking verantwoordingsketen

De Universiteit Leiden heeft in opdracht van het ministerie van Financiën onderzoek gedaan naar de versterking van de verantwoordelijkheid van gecontroleerde entiteiten zelf rondom de accountantscontrole en de jaarverslaggeving. Het rapport is op 9 juli 2021 aangeboden aan de Tweede Kamer.<sup>25</sup> In het rapport staat een aantal aanbevelingen omtrent het wijzigen van de Corporate Governance Code en het Burgerlijk Wetboek. De onderzoekers pleiten onder meer voor het wettelijke verankeren van de in control statement en voor een bredere reikwijdte van de in control statement zoals die is vastgelegd in de Corporate Governance Code. Zo hopen de onderzoekers op een extra prikkel voor het bestuur om ook daadwerkelijk 'in control' te zijn. De minister gaat niet over tot wettelijke verankering van de in control statement maar brengt de aanbeveling onder de aandacht van de Monitoring Commissie. Verder onderschrijft de minister de aanbevelingen van de onderzoekers om de interne auditfunctie te versterken door deze onder andere een direct aanspreekpunt te geven op het hoogste uitvoerende niveau van de beursvennootschap. Daarnaast beaamt de minister dat het belangrijk is om de communicatie van beursvennootschappen over de selectie van, de opdrachtverlening aan, en de werkzaamheden, het functioneren en de bevindingen van de controlerend accountant aan de AvA te verbeteren. Deze aanbevelingen zouden in de Code kunnen worden opgenomen, aldus de minister.

## Hybride en volledig digitale AVA's

Door de COVID-19 pandemie is het houden van een digitale AvA 'gebruikelijk' geworden. Echter bleek bij veel beursvennootschappen een live dialoog tussen de aandeelhouders en het bestuur, de raad van commissarissen en de accountant nog lastig te zijn. Gelet op de nog altijd bestaande noodzaak tot beperkende maatregelen ter voorkoming van nieuwe coronabesmettingen hebben ook dit jaar veel AvA's in hybride of volledig virtuele vorm plaatsgevonden, op basis van de Tijdelijke wet COVID-19 J&V (die is verlengd tot 1 februari 2022). De hybride mogelijkheid zou ook kunnen worden opgenomen in de statuten zodat deze mogelijkheid wordt behouden, ook als deze tijdelijke wet niet meer geldt. Dit kan reeds op grond van de huidige wettelijke regeling. Bij brief van 14 juni 2021 heeft de Minister voor Rechtsbescherming de Tweede Kamer geïnformeerd dat de expertgroep Modernisering NV-recht heeft geadviseerd om (ook) een bestendige wettelijke regeling voor een uitsluitend digitale algemene vergadering voor alle rechtspersonen tot stand te brengen.<sup>26</sup> De Minister voor Rechtsbescherming heeft toegezegd onderzoek te zullen doen naar een brede wettelijke verankering van een digitale vergadering voor alle rechtspersonen.

## Voortgangsrapportage Stewardship Code

Eumedion heeft op 16 juni 2021 de tweede voortgangsrapportage van de implementatie van de Nederlandse Stewardship Code gepubliceerd.<sup>27</sup> Hieruit blijkt dat de deelnemers van Eumedion verdere invulling geven aan een betekenisvolle integratie van de principes van de Nederlandse Stewardship Code in beleid en rapportage. Net zoals het vorige rapport laat dit rapport hoge nalevingspercentages zien met betrekking tot de vereiste transparantie rond stemgedrag. Het onderzoek laat zien dat deelnemers nog verdere stappen kunnen zetten om duidelijker te maken hoe zij bepalen welke stempunten 'significant' zijn en hoe zij daar in de praktijk naar hebben gehandeld. Een vergelijkbaar beeld komt naar voren ten aanzien van de dialoogprogramma's. Het rapport roept Eumedion-deelnemers op tot meer transparantie over hoe zij communiceren met andere relevante stakeholders van beursondernemingen. Het onderzoek laat zien dat slechts een derde van de deelnemers dit expliciet in het beleid heeft opgenomen. Bovendien rapporteren deelnemers nauwelijks over hoe communicatie met andere stakeholders van ondernemingen heeft bijgedragen aan een betekenisvolle dialoog.

<sup>25</sup> Kamerstukken II, 2020/2021, 33 977 nr. 37.

<sup>26</sup> Kamerstukken II 2020/2021, 29 752, nr. 14.

<sup>27</sup> Eumedion, Dutch Stewardship Code Implementation Progress Report 2021 (te raadplegen via <https://www.eumedion.nl/clientdata/215/media/clientimages/Dutch-Stewardship-Code-Implementation-Progress-Report-2021---final.pdf?v=210616175048>).



## Internationale ontwikkelingen

### Europese Unie

#### Richtlijnvoorstel duurzaam ondernemingsbestuur

De Europese Commissie werkt aan een richtlijnvoorstel om duurzaamheid beter in te bedden binnen het corporate governance raamwerk zodat de lange termijn belangen van het bestuur, aandeelhouders, stakeholders en de samenleving meer in lijn zijn met elkaar. De consultatie vond plaats van 26 oktober 2020 tot 8 februari 2021. Het richtlijnvoorstel zal naar verwachting een gepaste zorgvuldigheidsverplichting voor ondernemingen bevatten (zie daarover nader pagina 1 van deze bijlage, onder het kopje 'Beleidsnota Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen'). Het richtlijnvoorstel zou in 2021 worden gepubliceerd, maar wordt nu verwacht in 2022.

#### Richtlijnvoorstel duurzaamheidsrapportage

De Europese Commissie heeft op 21 april 2021 een richtlijnvoorstel herziening duurzaamheidsrapportage gepresenteerd.<sup>28</sup> Met het richtlijnvoorstel wil de Commissie voldoen aan de groeiende behoefte in de samenleving aan een duurzaamheidsrapportage door ondernemingen. Dat is een jaarlijkse rapportage die gaat over ecologische (milieu-), sociale en werkgelegenheidszaken, eerbiediging van de mensenrechten, en bestrijding van corruptie en van omkoping (de duurzaamheidsfactoren). Sinds boekjaar 2017 bestaat al een algemene verplichting voor Europese beursvennootschappen, banken en verzekeraars met meer dan 500 werknemers om te rapporteren over deze niet-financiële informatie. De Commissie stelt voor om deze groep ondernemingen die moet rapporteren uit te breiden (naar grote banken en verzekeraars, beursvennootschappen (behalve micro-beursvennootschappen) en grote ondernemingen) en de informatie waarover gerapporteerd moet worden te specificeren, de rapportages beter toegankelijk en onderling vergelijkbaar te maken door standaardisering en digitalisering, en de rapportage aan een audit te onderwerpen.

Bovendien worden ondernemingen geacht om bij het opstellen van de rapportage zowel te kijken naar de invloed van de onderneming op de duurzaamheidsfactoren als de invloed van de duurzaamheidsfactoren op de onderneming, de zogenaamde dubbele materialiteit. De rapportage moet een beschrijving bevatten van het ondernemingsmodel, het ondernemingsbeleid, de doelstellingen en de strategie ten aanzien van de duurzaamheidsfactoren, de rol die het bestuur en de commissarissen daarbij spelen en de risico's die daarmee gepaard gaan. Ook moet worden beschreven hoe de onderneming aansluit bij de transitie naar een duurzame economie, bij de klimaateisen van het Verdrag van Parijs en welke vooruitgang de onderneming heeft gemaakt om haar duurzaamheidsdoelstellingen te bereiken. Verder dient de onderneming verantwoording af te leggen van het proces van gepaste zorgvuldigheid ("due diligence") met daarbij de negatieve gevolgen in de waardeketen van de onderneming en de maatregelen die zijn genomen om de negatieve gevolgen te voorkomen, te beperken en te herstellen.

#### Verordening voor Europese groene obligaties

Op 6 juli 2021 heeft de Europese Commissie een voorstel gedaan voor een verordening Europese groene obligaties. Met het voorstel wil de Commissie investeringen in duurzame activiteiten stimuleren door een kwalitatief goede en betrouwbare standaard te ontwikkelen voor duurzame, ofwel groene, obligaties. Het voorstel stelt eisen aan instellingen die willen voldoen aan de EU-standaard en daarmee een duurzame obligatie mogen uitgeven met het label 'Europese groene obligatie' of 'EuGB'. Een belangrijk verschil tussen de voorgestelde EU-standaard en bestaande marktstandaarden voor groene obligaties is

<sup>28</sup> Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2013/34/EU, Richtlijn 2004/109/EG, Richtlijn 2006/43/EG en Richtlijn (EU) nr. 537/2014 betreffende duurzaamheidsrapportage door ondernemingen, COM(2021)189.

dat de alle opbrengsten van een EuGB moeten worden geïnvesteerd in activiteiten die voldoen aan de duurzaamheidscriteria uit de EU-taxonomie.

### **Richtlijnvoorstel gelijke beloning van mannen en vrouwen**

Op 4 maart 2021 heeft de Europese Commissie een voorstel gepresenteerd voor een richtlijn ter versterking van de toepassing van het beginsel van gelijke beloning van mannen en vrouwen voor gelijke of gelijkwaardige arbeid. Met het richtlijnvoorstel wil de Commissie minimumvoorschriften vaststellen om de toepassing van het beginsel van gelijke beloning van mannen en vrouwen voor gelijke of gelijkwaardige arbeid te versterken, met name door middel van maatregelen op het gebied van beloningstransparantie en versterkte handhavingsmechanismen.

In het voorstel worden lidstaten verplicht om de nodige maatregelen te nemen zodat werkgevers beschikken over beloningsstructuren die waarborgen dat vrouwen en mannen gelijk worden beloond voor gelijke of gelijkwaardige arbeid. Daarnaast bevat het voorstel transparantiemaatregelen. Zo moeten werkgevers met ten minste 250 werknemers jaarlijks informatie over beloningsverschillen, waaronder het gemiddelde verschil in beloning tussen alle mannelijke en vrouwelijke werknemers, publiek beschikbaar maken. Ook krijgen werknemers het recht om informatie te vragen over hun individuele beloningsniveau en de naar geslacht uitgesplitste gemiddelde beloningsniveaus voor categorieën van werknemers die gelijke of gelijkwaardige arbeid verrichten. Tenslotte moeten lidstaten zorgen voor gemakkelijke toegang tot gerechtelijke procedures ter handhaving van de rechten en verplichtingen met betrekking tot het beginsel van gelijke beloning

### **Omringende landen**

#### **Duitsland**

Het Duitse parlement heeft in juni 2021 twee wetsvoorstellen ('Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz' en 'Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz') aangenomen die de corporate governance van Duitse beursgenoteerde ondernemingen moet versterken. De 'Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz' scherpt de regels voor de interne en externe audit aan. Zo moeten alle Duitse beursgenoteerde ondernemingen een auditcommissie instellen die uit ten minste twee financieel experts bestaat. De auditcommissie zal onder meer het wettelijke recht krijgen om informatie op te vragen van de interne auditfunctie, het interne hoofd risicomanagement en van de compliance officer. Ook wordt het verbod op het verschaffen van adviesdiensten door het accountantskantoor dat de jaarrekening van de desbetreffende onderneming controleert, aangescherpt. Het voorstel voor een 'Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz' verplicht alle grote Duitse ondernemingen om maatregelen te treffen om schendingen van de mensenrechten in hun (directe) toeleveringsketens te voorkomen. Daarnaast moeten zij een regeling opstellen voor het melden van misstanden en onregelmatigheden en verslag uitbrengen over hun 'due diligence'-activiteiten.

Daarnaast heeft de Duitse regering op 6 januari 2021 een wetsvoorstel gepresenteerd waarin grote Duitse beursgenoteerde ondernemingen worden verplicht om tenminste één vrouwelijk bestuurslid te hebben indien het bestuur uit minimaal drie personen bestaat. De overige, kleinere Duitse beursgenoteerde ondernemingen blijven verplicht om een streefcijfer te formuleren ten aanzien van het aantal vrouwelijke bestuurders. Het wetsvoorstel moet nog worden goedgekeurd door het Duitse parlement. Duitsland kent al de wettelijke verplichting dat de raad van commissarissen uit ten minste een derde vrouwen moet bestaan.

## Wereldwijd

### Verenigde Staten

Ondernemingen die zijn genoteerd aan NASDAQ moeten vanaf 7 augustus 2023 ten minste één “diverse” (uitvoerende of niet-uitvoerende) bestuurder hebben of motiveren waarom zij dat niet hebben.<sup>29</sup> Vanaf 6 augustus 2025 moeten zij ten minste twee “diverse” (uitvoerende of niet-uitvoerende) bestuurders hebben of motiveren waarom zij dat niet hebben. Ondernemingen die niet in de Verenigde Staten zijn gevestigd maar wel aan NASDAQ zijn genoteerd voldoen aan de diversiteitsregel als zij ten minste twee vrouwelijke (uitvoerende of niet-uitvoerende) bestuurders hebben. Verder moeten aan NASDAQ genoteerde ondernemingen vanaf 8 augustus 2022 een gestandaardiseerde diversiteitsmatrix publiceren waarin is aangegeven hoeveel bestuurders vrouw zijn, een niet-westerse achtergrond hebben en tot de LHBTI-gemeenschap behoren.

### Japan

De Japanse Corporate Governance is herzien in juni 2021.<sup>30</sup> De belangrijkste wijzigingen zien op de onafhankelijkheid van bestuurders, diversiteit en duurzaamheid. Het (one-tier) bestuur van grote Japanse beursvennootschappen met een notering aan de Prime Market moet in de nabije toekomst uit ten minste een derde onafhankelijke directors bestaan. Daarnaast moet elke Japanse beursgenoteerde onderneming een diversiteits- en competentiematrix opstellen en openbaar maken. Daarin moet worden ingegaan op elementen als gender, leeftijd en nationaliteit. Op grond van de herziene code zal elke Japanse beursgenoteerde onderneming ook een duurzaamheidsbeleid moeten ontwikkelen. Specifiek ten aanzien van het klimaatbeleid worden de grootste Japanse beursgenoteerde ondernemingen opgedragen om het TCFD verslaggevingsraamwerk te volgen dan wel gelijkwaardige internationale verslaggevingsraamwerken. De herziene code zal op 4 april 2022 in werking treden.

<sup>29</sup> Onder divers wordt begrepen: vrouw, ‘underrepresented minority’ of LGBTQ+. Zie NASDAQ Rule 5605(f)(1): “Each Company [...] must have, or explain why it does not have, at least two members of its board of directors who are Diverse, including (i) at least one Diverse director who self-identifies as Female; and (ii) at least one Diverse director who self-identifies as an Underrepresented Minority or LGBTQ+”, te raadplegen via: <https://listingcenter.nasdaq.com/rulebook/nasdaq/rules/nasdaq-5600-series>.

<sup>30</sup> Japan’s Corporate Governance Code, Seeking Sustainable Corporate Growth and Increased Corporate Value over the Mid- to Long-Term (June 11, 2021), te raadplegen via <https://www.jpx.co.jp/english/news/1020/b5b4pj0000046kxj-att/b5b4pj0000046l07.pdf>.

## BIJLAGE 3:

# ONDERZOEKSPOPULATIE

Vennootschap	Index	Bureaustudie	Enquête
<b>Nederlandse vennootschappen</b>			
ABN AMRO Bank N.V.	AEX	✓	✓
Adyen	AEX	✓	✓
Aegon N.V.	AEX	✓	✓
Akzo Nobel N.V.	AEX	✓	✓
ASM International N.V.	AEX	✓	✓
ASML Holding N.V.	AEX	✓	✓
ASR Nederland N.V.	AEX	✓	✓
Heineken N.V.	AEX	✓	✓
IMCD N.V.	AEX	✓	✓
ING Groep N.V.	AEX	✓	✓
Just Eat Takeaway.com N.V.	AEX	✓	✓
Koninklijke Ahold Delhaize N.V.	AEX	✓	✓
Koninklijke DSM N.V.	AEX	✓	✓
Koninklijke KPN N.V.	AEX	✓	✓
Koninklijke Philips N.V.	AEX	✓	✓
NN Group N.V.	AEX	✓	✓
Prosus N.V.	AEX	✓	✓
Randstad Holding N.V.	AEX	✓	✓
Wolters Kluwer N.V.	AEX	✓	✓
Aalberts N.V.	AMX	✓	✓
Alfen	AMX	✓	✓
AMG Advanced Metallurgical Group N.V.	AMX	✓	✓
Arcadis N.V.	AMX	✓	✓
Basic-Fit N.V.	AMX	✓	✓
BE Semiconductor Industries N.V.	AMX	✓	✓
Corbion N.V.	AMX	✓	–
Eurocommercial Properties N.V.	AMX	✓	✓
Flow Traders N.V.	AMX	✓	✓
Fugro N.V.	AMX	✓	✓
GrandVision N.V.	AMX	✓	–
Intertrust N.V.	AMX	✓	✓
JDE PEET'S N.V.	AMX	✓	✓

Vennootschap	Index	Bureaustudie	Enquête
Koninklijke Boskalis Westminster N.V.	AMX	✓	✓
OCI N.V.	AMX	✓	✓
Pharming Group N.V.	AMX	✓	-
Post NL N.V.	AMX	✓	✓
SBM Offshore N.V.	AMX	✓	✓
Signify N.V.	AMX	✓	✓
TKH Group N.V.	AMX	✓	-
Accell Group N.V.	AScX	✓	✓
AFC Ajax N.V.	AScX	✓	✓
Amsterdam Commodities N.V.	AScX	✓	✓
Avantium	AScX	✓	✓
Brunel International N.V.	AScX	✓	✓
CM.com	AScX	✓	-
ForFarmers N.V.	AScX	✓	✓
Heijmans N.V.	AScX	✓	✓
Kendrion N.V.	AScX	✓	✓
Koninklijke BAM Groep N.V.	AScX	✓	✓
Lucas Bols	AScX	✓	-
N.V. Nederlandse Apparatenfabriek NEDAP	AScX	✓	✓
NSI N.V.	AScX	✓	✓
Ordina N.V.	AScX	✓	✓
Sif Holding N.V.	AScX	✓	✓
Sligro Food Group N.V.	AScX	✓	✓
Van Lanschot Kempen	AScX	✓	✓
Vastned Retail N.V.	AScX	✓	✓
Wereldhave N.V.	AScX	✓	✓
Alumexx NV	Lokaal	✓	-
Beter Bed Holding N.V.	Lokaal	✓	✓
Core Laboratories N.V.	Lokaal	✓	-
Ctac N.V.	Lokaal	✓	✓
DGB Group	Lokaal	✓	✓
Ease2pay NV	Lokaal	✓	✓
Envipco	Lokaal	✓	-
Fastned N.V.	Lokaal	✓	✓
GeoJunxion N.V.	Lokaal	-	-
		(jaarverslag niet beschikbaar)	
Holland Colours N.V.	Lokaal	✓	-

<b>Vennootschap</b>	<b>Index</b>	<b>Bureaustudie</b>	<b>Enquête</b>
Hydratec Industries N.V.	Lokaal	✓	✓
ICT Group N.V.	Lokaal	✓	–
IEX Group N.V.	Lokaal	✓	–
Koninklijke Brill N.V.	Lokaal	✓	–
Koninklijke Delftsch Aardewerk-fabriek N.V.	Lokaal	✓	✓
Koninklijke Vopak N.V.	Lokaal	✓	✓
Lavide N.V.	Lokaal	✓	✓
MKB Nedsense N.V.	Lokaal	✓	–
New Sources Energy N.V.	Lokaal	– (jaarverslag niet beschikbaar)	–
Neways Electronics International N.V.	Lokaal	✓	✓
Novisource N.V.	Lokaal	✓	–
Oranjewoud	Lokaal	– (jaarverslag niet beschikbaar)	–
RoodMicrotec N.V.	Lokaal	✓	–
SnowWorld N.V.	Lokaal	✓	–
Stern Groep N.V.	Lokaal	✓	–
TIE Kinetix N.V.	Lokaal	✓	✓
TomTom N.V.	Lokaal	✓	✓
Value8 N.V.	Lokaal	✓	–
<b>Buitenlandse vennootschappen</b>			
Ad Pepper Media International	Buitenlandse notering	✓	✓
Aercap Holdings	Buitenlandse notering	✓	–
Affimed	Buitenlandse notering	✓	–
Airbus	Buitenlandse notering	✓	–
Argen-X	Buitenlandse notering	–	–
Astarta Holding	Buitenlandse notering	✓	✓
Cementir Holding	Buitenlandse notering	✓	✓
Centogene	Buitenlandse notering	✓	–
CNH Industrial	Buitenlandse notering	✓	–
Cnova	Buitenlandse notering	✓	✓
Cosmo Pharmaceuticals	Buitenlandse notering	✓	–
CureVac	Buitenlandse notering	–	–
Davide Campari-Milano	Buitenlandse notering	✓	✓
Digi Communications	Buitenlandse notering	✓	✓
DP Eurasia	Buitenlandse notering	✓	–
Elastic	Buitenlandse notering	–	–

<b>Vennootschap</b>	<b>Index</b>	<b>Bureaustudie</b>	<b>Enquête</b>
EPP	Buitenlandse notering	✓	✓
Euronext N.V.	Buitenlandse notering	✓	–
Exor	Buitenlandse notering	–	–
Ferrari	Buitenlandse notering	✓	✓
Franks International	Buitenlandse notering	–	–
Fyber	Buitenlandse notering	✓	–
IGEA Pharma	Buitenlandse notering	–	–
InflaRx	Buitenlandse notering	–	–
Kardan	Buitenlandse notering	✓	✓
Lastminute.com	Buitenlandse notering	–	–
LyondellBasell Industries	Buitenlandse notering	–	✓
Merus	Buitenlandse notering	✓	–
Mopoli	Buitenlandse notering	–	–
NXP Semiconductors	Buitenlandse notering	–	✓
Peixin International Group	Buitenlandse notering	–	–
Photon Energy	Buitenlandse notering	✓	–
Playa Hotels & Resorts	Buitenlandse notering	✓	–
Plaza Centers	Buitenlandse notering	–	–
ProQR	Buitenlandse notering	✓	–
Qiagen	Buitenlandse notering	–	–
RHI Magnesita	Buitenlandse notering	✓	–
Shop Apotheke Europe	Buitenlandse notering	✓	✓
Stellantis	Buitenlandse notering	–	✓
Steinhoff International Holdings	Buitenlandse notering	✓	–
STMicroelectronics	Buitenlandse notering	✓	–
Trivago	Buitenlandse notering	✓	–
Uniqure	Buitenlandse notering	✓	–
X5 Retail Group	Buitenlandse notering	✓	✓
Yandex	Buitenlandse notering	✓	✓

