

**HANDBOEK**  
**CORPORATE GOVERNANCE**  
**VAN**  
**SCGOP**

## INHOUDSOPGAVE

<b>HET DOEL VAN DIT HANDBOEK.....</b>	<b>3</b>
<b>WAT IS CORPORATE GOVERNANCE? .....</b>	<b>4</b>
<b>BASISPRINCIPES VAN CORPORATE GOVERNANCE .....</b>	<b>5</b>
RECHTEN VAN AANDEELHOUDERS .....	6
BESCHERMINGSCONSTRUCTIES.....	6
BESTUURSSTRUCTUUR.....	7
OPENHEID.....	7
<b>PENSIOENFONDSEN EN CORPORATE GOVERNANCE.....</b>	<b>8</b>
<b>CORPORATE GOVERNANCE EN PERFORMANCE.....</b>	<b>9</b>
<b>IJKPUNTEN VOOR CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND .....</b>	<b>10</b>
RECHTEN VAN AANDEELHOUDERS .....	10
BESCHERMINGSCONSTRUCTIES.....	11
BESTUURSSTRUCTUUR.....	13
OPENHEID .....	13
<b>PRINCIPES IN DE PRAKTIJK GEBRACHT .....</b>	<b>15</b>
<b>STEMMEN OP AFSTAND .....</b>	<b>16</b>
STEMMEN WERVEN (PROXY SOLICITATION) .....	17
NADERE INFORMATIE.....	17
<b>PENSION FUND GOVERNANCE .....</b>	<b>17</b>
<b>MAATSCHAPPELIJK VERANTWOORD BELEGGEN.....</b>	<b>18</b>
<b>SCGOP: DOELSTELLINGEN EN DEELNEMERS .....</b>	<b>19</b>
OPRICHTERS, DEELNEMERS EN WAARNEMERS .....	20
MEER INFORMATIE .....	21

## **HET DOEL VAN DIT HANDBOEK**

Naarmate beleggen in aandelen sinds het eind van de jaren tachtig aan populariteit won, kreeg ook de vraag hoe beursgenoteerde ondernemingen bestuurd worden, hernieuwde aandacht. Eerst in het Verenigd Koninkrijk en in de Verenigde Staten. Vervolgens ook elders.

Corporate Governance staat in Nederland in de belangstelling sinds op 25 juni 1997 de Commissie Corporate Governance, onder voorzitterschap van de heer Peters, haar veertig aanbevelingen uitbracht voor 'goed bestuur, adequaat toezicht en het afleggen van verantwoording.'

Dit handboek is door de Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen uitgegeven om bondig aan te geven wat corporate governance in de praktijk betekent en waarom het onderwerp voor pensioenfondsen van groot belang is.

De Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen (SCGOP) is in 1998 opgericht om pensioenfondsen in staat te stellen te werken aan verbetering van de corporate governance van ondernemingen waarin zij beleggen. Het rapport van de Commissie Peters was hiervoor een eerste richtsnoer.

Oprichters van SCGOP zijn vier bedrijfstakpensioenfondsen en vier ondernemingspensioenfondsen. Bij SCGOP hebben zich thans 25 pensioenfondsen aangesloten die gezamenlijk ruim 80 % van het totale door Nederlandse pensioenfondsen belegde vermogen beheren.

## **WAT IS CORPORATE GOVERNANCE?**

### **Ieder heeft zijn eigen rol**

Corporate governance betreft de wijze waarop ondernemingen worden bestuurd en de wijze waarop toezicht wordt gehouden op dat bestuur. Verschillende partijen vervullen daarbij ieder hun eigen rol.

Die rollen zijn deels bij wet geregeld. Maar slechts voor een klein deel. In Nederland heeft de wetgever de vennootschap ruime vrijheid gelaten bij de invulling van de bestuursstructuur. In grote lijnen zijn de bestuurlijke verantwoordelijkheden bij grotere beursgenoteerde ondernemingen als volgt verdeeld:

- De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het bestuur van de onderneming.
- De raad van commissarissen houdt toezicht op de raad van bestuur.
- De ondernemingsraad kan het bestuur adviseren.
- Tenzij de wet of de statuten anders bepalen is het de taak van aandeelhouders om de commissarissen, de leden van de raad van bestuur en de accountant te benoemen.

Maar een aandeelhouder die zijn financiële belangen wil veiligstellen, zal zijn betrokkenheid niet beperken tot dit minimumvereiste.

Dit handboek richt zich op de rol van pensioenfondsen als aandeelhouder in beursgenoteerde ondernemingen. Pensioenfondsen moeten steeds weer kiezen in welke ondernemingen zij de aan hen toevertrouwde middelen beleggen. Corporate governance is daarbij van belang. Als aandeelhouders met oog op lange termijn rendement zullen pensioenfondsen zich er immers van willen vergewissen dat de bestuursstructuur van die ondernemingen aan de door hen gestelde eisen voldoet. Dat is de kern van een door ieder pensioenfonds zelf te bepalen corporate governance beleid.

## **BASISPRINCIPES VAN CORPORATE GOVERNANCE**

Over wat de beste vorm van corporate governance voor een onderneming is, lopen de meningen in de wereld uiteen. Wel is de laatste jaren alom het belang van goede corporate governance onderkend. De aanleiding die de aandacht op het onderwerp vestigde, verschilde echter van land tot land. In de Verenigde Staten ontstond aandacht voor corporate governance als nasleep van de grote fusie- en overnamegolf van de jaren tachtig. In het Verenigd Koninkrijk kwam het onderwerp aan de orde toen enkele grote schandalen de financiële markten verrasten. In Frankrijk gebeurde dit toen geprivatiseerde staatsbedrijven moesten leren omgaan met de wensen van (buitenlandse) institutionele beleggers. In het Verre Oosten werd het belang van goede corporate governance onderkend, toen de Azië-crisis na 1997 aantoonde dat snelle groei zonder behoorlijk bestuur grote risico's inhoudt.

De manier waarop beursfondsen worden bestuurd, varieert van land tot land. De oorzaak voor de verscheidenheid ligt in verschillen in historie en cultuur, in nationale wet- en regelgeving, in de mate van spreiding van het aandelenbezit en de daarmee verband houdende structuur van de nationale kapitaalmarkten.

In de literatuur wordt wel onderscheid gemaakt tussen het Rijnlandse en het Angelsaksische corporate governance model. Het laatste zou zich slechts richten op de belangen van aandeelhouders. Het eerste zou ook de belangen van andere 'stakeholders' meewegen.

Maar ook binnen continentaal Europa, waar het Rijnlandse systeem geacht wordt te functioneren, bestaan tussen landen grote verschillen. Ook de Britse en Amerikaanse praktijk, hoewel in naam beide Angelsaksisch, wijken van elkaar af.

Van praktisch nut is het onderscheid tussen marktgeoriënteerde systemen en controle georiënteerde systemen. In het eerste geval is sprake van een wijd verspreid aandelenbezit. In het tweede geval bestaan grootaandeelhouders die controle kunnen uitoefenen en zo het management van ondernemingen disciplineren. In die situatie is de aandacht vooral gericht op de bescherming van de belangen van minderheidsaandeelhouders.

Voor Nederland is het onderscheid tussen zogenaamde 'one tier' en 'two tier' systemen van belang. 'Two tier' wil zeggen dat een apart orgaan (de raad van commissarissen) toezicht houdt op de directie. In een 'one tier' systeem bestaat slechts één 'board'.

Nederland kent een 'two tier' systeem. In Nederland zal de belegger voor het toezicht op het bestuur van een onderneming dus allereerst zijn vertrouwen in commissarissen moeten stellen. In landen met een 'one tier' systeem is de

toezichthouder op de effectenmarkt de partij in wie beleggers moeten vertrouwen.

Al die verschillen maken het moeilijk internationale gedragsregels voor goede corporate governance op te stellen. Begin 1999 is door de Organisatie voor Economische samenwerking en Ontwikkeling (OESO) daartoe toch een eerste poging gedaan. Deze publiceerde een document getiteld 'Beginselen van Corporate Governance' om een algemeen internationaal begrip van de elementen van een goed corporate governance regime te ontwikkelen. De OESO wil haar beginselen van tijd tot tijd heroverwegen en aanpassen aan nieuwe ontwikkelingen.

De richtlijnen van de OESO waren bedoeld ter flankering van de voorwaarden die het IMF stelde aan de financiële steun aan enkele Aziatische landen, die niet armlastig waren te noemen maar, door onvoldoende corporate governance bij grote ondernemingen, toch een beroep moesten doen op steun van de internationale gemeenschap.

Beleggers verenigd in het International Corporate Governance Network (ICGN) hebben op basis van deze OESO richtlijnen het 'ICGN Statement on Global Corporate Governance Principles (1999)' opgesteld.

Daarnaast kennen vele landen eigen codes. Een overzicht van al deze codes is te vinden op de website van SCGOP ([www.scgop.nl](http://www.scgop.nl)) De Katholieke Universiteit Brabant heeft op verzoek van SCGOP een vergelijkende studie gemaakt naar al deze codes. Ook deze studie is op de website van SCGOP te vinden. Uit deze veelheid aan rapporten zijn kernpunten te distilleren. Deze zijn in de volgende vier categorieën te rangschikken

## **1. Rechten van aandeelhouders**

Aandeelhouders moeten tijdig kunnen beschikken over alle relevante financiële informatie om te kunnen beoordelen of het ondernemingsbeleid aan zijn doelstelling heeft beantwoord. Belangrijke onderwerpen moeten ter goedkeuring aan aandeelhouders worden voorgelegd. Aandeelhouders moeten in de gelegenheid zijn op de algemene vergadering op eenvoudige wijze hun stem uit te brengen.

## **2. Beschermingsconstructies**

Beschermingsconstructies kunnen van nut zijn om de continuïteit van de onderneming in bijzondere situaties te waarborgen. Beschermingsconstructies dienen echter niet te worden gebruikt om het management in de gelegenheid te stellen langdurig de mening van de meerderheid van de aandeelhouders naast zich neer te leggen.

### **3. Bestuursstructuur**

In het Nederlandse systeem dienen commissarissen onafhankelijk toezicht uit te oefenen. Dat betekent dat commissarissen niet gelieerd moeten zijn aan een bepaalde aandeelhouder, aan het bestuur of aan andere belanghebbenden. Ook moet de bestuursstructuur transparant zijn.

### **4. Openheid**

De onderneming moet duidelijkheid verschaffen over de gevoerde strategie, de wijze van besluitvorming binnen de vennootschap en de remuneratie van bestuurders en commissarissen.

In ieder systeem, hoe verschillend ook van land tot land, zullen deze vier categorieën goed geregeld moeten zijn. Het gaat er niet om welk systeem het beste is. Het gaat erom dat de structuur voldoet aan de basisprincipes. Vervolgens is het aan beleggers om ervoor te waken dat die basisprincipes ook goed worden ingevuld.

Hierbij hoort dat de bestuurders van ondernemingen en hun toezichthouders op adequate wijze verantwoording afleggen over hun beleid en het toezicht daarop. De vennootschap legt op verschillende wijze verantwoording af aan de diverse belanghebbenden bij de onderneming. Corporate governance regelt met name hoe deze verantwoording wordt afgelegd aan de uiteindelijke verschaffers van risicodragend kapitaal: de aandeelhouders.

## **PENSIOENFONDSEN EN CORPORATE GOVERNANCE**

Pensioenfondsen zijn aandeelhouders. In de afgelopen jaren hebben zij hun beleggingen in aandelen aanzienlijk vergroot. Zij hebben de wettelijke verplichting hun vermogen solide te beleggen om in staat te zijn en te blijven de toegezegde pensioenen uit te keren.

Pensioenfondsen zullen zich daarom een eigen mening willen vormen over de ondernemingen waarin zij beleggen en de door de bestuurders daarvan genomen belangrijke beslissingen.

Dat betekent niet dat pensioenfondsen 'op de stoel van de ondernemer' willen zitten. Het is de taak van de ondernemer om zorgvuldige beslissingen te nemen. In het traject om te komen tot deze beslissingen spelen pensioenfondsen geen rol. Maar zij kunnen en zullen de door de ondernemer genomen beslissingen wel beoordelen, om te bezien of deze passen binnen de door hen zelf vastgestelde criteria voor hun beleggingsbeleid.

Pensioenfondsen doen dit dan ook van oudsher. Alleen was vroeger hun assortiment aan te nemen stappen gering. Toen aandelenbeleggingen een relatief klein deel van de totale portefeuille uitmaakten, beperkten pensioenfondsen hun corporate governance beleid tot het 'stemmen met de voeten.' Zij hielden de aandelen van ondernemingen waarin zij vertrouwen hadden en verkochten de aandelen van ondernemingen die niet langer in hun portefeuille pasten.

Dit middel staat hen nog steeds ter beschikking. Maar als het wordt aangewend is het soms al te laat. En met het toenemend belang van aandelen als beleggingscategorie, krijgen pensioenfondsen oog voor meer mogelijkheden. Het uitoefenen van de aan aandelen verbonden zeggenschapsrechten kan immers bijdragen aan een verbetering van het risico/rendementsprofiel van de beleggingen. In de Verenigde Staten spreekt men in dit verband van "sell or care". Aldaar zijn vele pensioenfondsen verplicht hun stemrechten te benutten. De positieve effecten van dit actief stemgedrag zijn daar al duidelijk zichtbaar.

Optimalisering van de risico/rendementsverhoudingen is een hoofddoelstelling van het beleggingsbeleid van pensioenfondsen. Daarom is corporate governance geen aangelegenheid die pensioenfondsen naar eigen believen terzijde kunnen schuiven. Het beheer van de aan aandelen verbonden zeggenschapsrechten is een belangrijk onderdeel van het beleggingsbeleid, naast het beheer van de aan aandelenbezit verbonden financiële rechten.

Ook aan pensioenfondsen die het beheer van hun portefeuille hebben uitbesteed, kan de vraag worden gesteld hoe zij met de zeggenschapsrechten om gaan. In het bijzonder voor portefeuilles die een index volgen, is het van



belang dat het pensioenfonds zich ervan overtuigt dat de ondernemingen die in die index zijn opgenomen, voldoen aan de eisen van goed bestuur en degene die daar niet aan voldoet, beweegt tot verbetering. Want de criteria van omvang en liquiditeit, die opname in een index bepalen, zijn onvoldoende om de onderneming tot verantwoord beleggingsobject te maken.

## **CORPORATE GOVERNANCE EN PERFORMANCE**

### **'Good governance adds value'**

Pensioenfondsen streven naar het behalen van een optimaal beleggingsrendement binnen te voren vastgestelde risicoparameters. Ieder corporate governance beleid moet voldoen aan deze primaire doelstelling. Omdat aan het uitvoeren van een corporate governance beleid altijd kosten zijn verbonden, moet duidelijk zijn dat daar voldoende opbrengsten tegenover staan.

Uit de praktijk is inmiddels gebleken dat een actief gebruik maken van aandeelhoudersrechten hogere beleggingsresultaten op kan leveren. Dat is geen nieuws. De oude Grieken kenden reeds het spreekwoord dat het oog van de meester het paard vet maakt. Ondernemingen die weten dat hun doen en laten door beleggers aandachtig wordt gevolgd, zullen zich meer inspanningen getroosten dan ondernemingen die deze tucht ontberen.

In de Verenigde Staten hebben studies uitgevoerd in opdracht van het California Public Employees Retirement System (CalPers), een van de grootste pensioenfondsen van de wereld, aangetoond dat een actieve opstelling als aandeelhouder leidt tot hogere beleggingsopbrengsten. Onderzoek van McKinsey & Co toont aan dat beleggers ook elders in de wereld bereid zijn een premie te betalen voor bedrijven met een duidelijk onafhankelijk toezicht binnen hun governance structuur. Wetenschappelijk onderzoek in Nederland toont eveneens een positieve correlatie tussen goede corporate governance en prestaties van ondernemingen. Met name actief aandeelhouderschap draagt daaraan bij. Terwijl beknotting van de rechten van aandeelhouders een negatieve invloed op de prestaties heeft. (Een overzicht van deze studies is te vinden op de website van SCGOP.)

Behalve naar rendement, kijken pensioenfondsen ook naar risico's.

Onvoldoende toezicht, gebrekkige verantwoording, ondoorzichtige structuren en een ondernemingsleiding die niet bloot staat aan de tucht van de markt hebben een negatieve impact op het risicoprofiel van een aandelenbelegging.

In toenemende mate gebruiken beleggers de corporate governance structuur van de onderneming dan ook als een van de criteria om te komen tot selectie

van een individueel aandeel. De totstandkoming van internationale standaards op het gebied van corporate governance helpt daarbij.

## **IJKPUNTEN VOOR CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND**

De wetgever, de beurs en de instanties die toezicht houden op de financiële markten bepalen de kaders van corporate governance. Binnen deze grenzen moet echter worden gestreefd naar een optimale invulling.

In 1999 heeft SCGOP daarom een aantal ijkpunten opgesteld, die de deelnemers kunnen hanteren bij het uitvoeren van hun eigen beleid op het gebied van corporate governance bij Nederlandse ondernemingen.

Deze ijkpunten zijn een afgeleide van de aanbevelingen welke de Commissie Corporate Governance in 1997 heeft gepubliceerd. Inmiddels heeft de praktijk aanleiding gegeven deze ijkpunten te actualiseren.

Ter wille van de overzichtelijkheid zijn deze ijkpunten in lijn met internationale 'rating' standaards verdeeld over de vier eergenoemde categorieën:

### **Rechten van aandeelhouders**

1. Ondernemingen geven in hun jaarverslag gemotiveerd aan welke aanbevelingen van de Commissie Corporate Governance zij niet navolgen.
2. Om het functioneren van de algemene vergadering van aandeelhouders als forum van overleg tussen bestuur en kapitaalverschaffers te verbeteren is het nodig dat niet alleen het bestuur maar ook de aandeel- en certificaathouders het recht hebben agendapunten voor de algemene vergadering van aandeelhouders in te dienen.  
Om een ordelijk verloop van de algemene vergadering te bevorderen komt dit recht, wat de kapitaalverschaffers betreft, slechts toe aan die aandeel- en certificaathouders die alleen dan wel gezamenlijk op de datum van de oproep van de vergadering (of op de registratiedatum) een belang houden van, afhankelijk van de grootte van de onderneming, tussen de 5 en 50 miljoen euro.  
De termijn die bij het indienen van agendapunten in acht wordt genomen, is maximaal 2 maanden voor de datum van de vergadering; de agenda wordt dan in normale gevallen één maand voor de datum van de algemene vergadering gepubliceerd.

3. Ondernemingen voeren een systeem van 'record date' in om te voorkomen dat de gehanteerde deponeringstermijn aandeelhouders verhindert van hun stemrechten gebruik te maken.
4. Om institutionele beleggers in staat te stellen te stemmen op al die vergaderingen van aandeelhouders waarin zij aandelen hebben, wordt een praktisch goed hanteerbaar systeem van proxy voting (stemmen op afstand) ingevoerd.
5. Majeure besluiten worden vooraf ter goedkeuring voorgelegd aan de algemene vergadering van aandeelhouders. Daarbij wordt aangetoond hoe het belang van de aandeelhouders is gewogen in verhouding tot andere belangen, ook in verhouding tot de belangen van eventuele grootaandeelhouders.

### **Beschermingsconstructies**

6. Certificering.
  - a) Een onderneming heeft er belang bij de continuïteit en evenwichtigheid in de besluitvorming van haar algemene vergadering van aandeelhouders te waarborgen. Een vennootschap kan, zolang er sprake is van grootschalig absentisme en de algemene vergadering van aandeelhouders daardoor niet representatief kan worden geacht voor het geheel van de kapitaalverschaffers in die vennootschap, daarin aanleiding zien haar aandelen te certificeren.

Gezien deze doelstelling zal het administratiekantoor onafhankelijk zijn van de vennootschap en zal het bestuur van het administratiekantoor zich in zijn stemgedrag richten naar het belang van de certificaathouders. Het administratiekantoor werkt in beginsel desgevraagd mee aan het royeren van certificaten.
  - b) Het administratiekantoor verleent in beginsel stemvolmachten aan certificaathouders die daar om vragen. Indien geen stemvolmachten worden verleend, aanvaardt het administratiekantoor steminstructies. Voor zover het administratiekantoor voor de aan hem toebehorende aandelen geen stemvolmachten heeft verleend en geen steminstructies heeft ontvangen, bepaalt het administratiekantoor zijn stemgedrag naar eigen inzicht.
  - c) Het bestuur van het administratiekantoor legt tegenover de certificaathouders verantwoording af van zijn bestuursdaden. Als het administratiekantoor gebruik maakt van het aan aandelen verbonden

stemrecht, motiveert het in de algemene vergadering, hoe de belangen van certificaathouders zijn ingewogen bij zijn standpuntbepaling.

Indien er naast het administratiekantoor andere aandeelhouders zijn en het administratiekantoor anders zou willen stemmen dan de meerderheid van die andere aandeelhouders, motiveert het administratiekantoor dit. Het administratiekantoor brengt daarom zijn stem niet eerder uit dan nadat de overige aandeelhouders hun stem hebben uitgebracht.

7. Beschermings- en daarmee vergelijkbare constructies mogen uitsluitend tijdelijk en in geval van een overname, een inbreuk maken op de aan kapitaalhouders toekomende zeggenschap. Dit om het bestuur een vooraf bepaalde tijd te gunnen om de argumenten voor en tegen de overname zorgvuldig af te wegen. Het gebruik van meer dan één beschermingsconstructie wordt vermeden.
8. Met de invoering van een goed werkend systeem van proxy voting en proxy solicitation kunnen systemen van stemrechtbeperking worden afgeschaft.
9. Het bestuur van een onderneming gaat niet over tot uitgifte van (certificaten van) preferente financieringsaandelen, dan nadat in de algemene vergadering van aandeelhouders verantwoording is afgelegd over de voorgenomen uitgifte en de daaraan verbonden financieringsvoordelen. Het bestuur van de onderneming zal zich inspannen om te voorkomen dat ten gevolge van de uitgifte van preferente aandelen een onevenwichtige verhouding ontstaat tussen kapitaalbreng en zeggenschap. Niet vrij verhandelbare preferente aandelen zullen worden beschouwd als beschermingspreferente aandelen.
10. Een onderneming aanvaardt uitsluitend vrijwillig het zogenaamde structuurregime, als dit besluit (jaarlijks) aan de algemene vergadering van aandeelhouders ter goedkeuring wordt voorgelegd.
11. Om te voorkomen dat emissie van gewone aandelen wordt gebruikt als beschermingsconstructie, zal de onderneming de gevraagde delegatie van de emissiebevoegdheid van gewone aandelen beperken tot een periode van 18 maanden. Daarbij zal het aantal zonder voorkeursrecht uit te geven aandelen niet groter zijn dan 10 procent van het aantal op dat moment reeds uitstaande gewone aandelen.

12. De onderneming zal geen opties uitgeven op gewone of beschermingspreferente aandelen die een langere looptijd hebben dan de delegatie van de emissiebevoegdheid voor deze aandelen.

### **Bestuursstructuur**

13. De raad van commissarissen is het orgaan dat - mede in het belang van de aandeelhouders - toezicht moet houden op het beleid van de raad van bestuur en op de algemene gang van zaken in de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.
  - a) De raad van commissarissen zal deskundig en onafhankelijk zijn in de uitvoering van zijn taak. In het jaarverslag zal gemotiveerd worden aangegeven of iedere commissaris onafhankelijk is van het management en de (eventuele) grootaandeelhouders.
  - b) De beloning van commissarissen zal niet gerelateerd zijn aan de winstgevendheid van de onderneming. Commissarissen ontvangen dus geen opties.
  - c) De zittingsduur van een commissaris zal in de regel beperkt worden tot twee termijnen van vier jaar. Slechts in bijzondere gevallen, bijvoorbeeld wanneer het nodig is om bepaalde kennis binnen de raad van commissarissen te behouden, kan er een motief voor herbenoeming in derde termijn zijn.
  - d) Oud-leden van de raad van bestuur worden niet bij wijze van automatisme benoemd tot lid van de raad van commissarissen. Wordt een voormalig lid van de raad van bestuur wel benoemd tot lid van de raad van commissarissen, dan zal hij niet tevens als voorzitter optreden.
  - e) Na het verstrijken van de zittingstermijn van een commissaris zal steeds een evaluatie plaats vinden van diens functioneren. Deze evaluatie is mede bepalend voor het antwoord op de vraag of de commissaris in aanmerking komt voor een volgende zittingstermijn.

### **Openheid**

14. Optieplannen zullen tevoren ter goedkeuring aan de aandeelhoudersvergadering worden voorgelegd. Daarbij wordt de relatie tussen het behalen van strategische doelen en het toe te kennen aantal opties duidelijk gemaakt.

15. Bij de totstandkoming van optieregelingen wordt verwatering van de winst per aandeel zoveel mogelijk voorkomen. Indien dit niet te voorkomen valt, zal volstrekte openheid over de verwateringsaspecten worden betracht.
16. Optieregelingen zullen in de jaarrekening worden verantwoord. Indien uit optieposities een (off-balance) risicopositie voor de onderneming voortvloeit, wordt deze in de jaarrekening gekwantificeerd.
17. Het profiel en het reglement van de raad van commissarissen zullen voor aandeelhouders ter inzage zijn.
18. Ondernemingen die tevens genoteerd zijn aan een beurs buiten Nederland, zullen de aldaar verplicht te openbaren documenten ook via hun website voor Nederlandse aandeelhouders ter inzage open stellen.

Deelnemers van SCGOP zullen de corporate governance praktijk van ondernemingen beoordelen aan de hand van deze ijkpunten.

## **PRINCIPES IN DE PRAKTIJK GEBRACHT**

De jaarlijkse aandeelhoudersvergadering is formeel het forum voor overleg tussen het bestuur van de onderneming en aandeelhouders.

Voor een actief gebruik van zeggenschapsrechten is het echter noodzakelijk de ondernemingen waarin wordt belegd continue te volgen. SCGOP heeft daarom een extern bureau opdracht gegeven de gang van zaken bij de grootste Nederlandse bedrijven te volgen en SCGOP erop alert te maken, indien zich ontwikkelingen voordoen die de positie van aandeelhouders raken.

Indien dit het geval schijnt waarschuwt SCGOP de aangesloten pensioenfondsen en wordt in onderling overleg en/of door elk pensioenfonds individueel bezien of het gewenst is om actie te ondernemen.

Daarnaast coördineert SCGOP de bezoeken van individuele pensioenfondsen aan aandeelhoudersvergaderingen. Op basis van extern ingekocht research wordt een analyse gemaakt van de onderwerpen die aan de orde kunnen komen.

In de afgelopen jaren hebben deelnemers in SCGOP daarnaast in eerste instantie Nederlandse ondernemingen op de aandeelhoudersvergadering aangesproken op het opvolgen van de aanbevelingen van de Commissie Peters en de door SCGOP opgestelde ijkpunten.

Mede door toedoen van de deelnemers van SCGOP heeft een aantal beursgenoteerde ondernemingen verbeteringen in hun corporate governance structuur aangebracht. ABN AMRO Holding heeft de onevenredige zeggenschap verbonden aan preferente financieringsaandelen in 1999 teruggebracht, voor zover het 'normale situaties' betreft. CSM NV heeft eind 1999 haar certificaathouders meer zeggenschap toegekend. In 2000 is de fusie tussen Uni-Invest en Vast Ned door de algemene vergadering van aandeelhouders van VastNed verhinderd, vanwege de in de ogen van beleggers onevenredige 'golden parachute'. In 2001 hebben enkele deelnemers van SCGOP bij United-Pan Europe Communications (UPC) aangedrongen op o.a. het benoemen van onafhankelijke commissarissen.

In 2001 wordt bij het bezoek aan aandeelhoudersvergaderingen het accent gelegd op de volgende speerpunten:

- De onafhankelijkheid van commissarissen
- De rechten van certificaathouders
- Het invoeren van 'stemmen op afstand' (Proxy voting)

Tevens worden de vergaderingen bezocht van die ondernemingen waar pensioenfondsen eerder aspecten van corporate governance aan de orde

hebben gesteld, om zeker te stellen dat daadwerkelijk vooruitgang wordt geboekt.

## **STEMMEN OP AFSTAND**

Het is voor een pensioenfonds, gezien het grote aantal ondernemingen waarin wordt belegd, niet doenlijk alle aandeelhoudersvergaderingen te bezoeken, om daar te stemmen. Indien alleen routine-onderwerpen behandeld worden, zal het ook niet altijd nodig zijn om de vergadering bij te wonen. Pensioenfondsen die via SCGOP deelnemen aan de Alert Voting Service, worden geïnformeerd indien er vergaderingen zijn die specifieke aandacht behoeven. Zij ontvangen tevens een gemotiveerd stemadvies.

Daarnaast is het bij een aantal ondernemingen mogelijk om op afstand te stemmen. In 1998 hebben elf Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen de Stichting Communicatiekanaal Aandeelhouders opgericht.<sup>1</sup> Doel van dit Communicatiekanaal is om de contacten tussen deze ondernemingen en hun aandeelhouders (en tussen aandeelhouders onderling) directer en eenvoudiger te maken.

Het communicatiekanaal is in de eerste plaats een verzendsysteem voor informatie, zoals jaarverslag en agenda van de vergadering. Maar het is ook mogelijk via het Communicatiekanaal te stemmen op aandeelhoudersvergaderingen zonder daar zelf aanwezig te zijn of een gevolmachtigde te sturen (proxy voting).

Na een wetswijziging heeft iedereen die aandelen bezit op de zogenaamde registratiedatum (veelal de zevende dag voorafgaande aan de vergadering) stemrecht. Wie wil stemmen hoeft z'n aandelen dus niet meer, zoals vroeger, enkele dagen te blokkeren.

De enige beperkende voorwaarde is vooralsnog dat slechts wie een effectenrekening aanhoudt bij een financiële instelling in Nederland, deel kan nemen aan het Communicatiekanaal. Pensioenfondsen die een buitenlandse bewaarnemer (custodian) gebruiken, zullen aparte maatregelen moeten nemen. SCGOP is betrokken bij de besluitvorming over het Communicatiekanaal Aandeelhouders via het Platform Beleggers waarvan de Stichting deel uitmaakt.

---

<sup>1</sup> ABNAMro, AEGON, Ahold, Akzo Nobel, Buhmann, ING, Koninklijke Olie, Nedlloyd, Philips, Unilever en Wessanen.



### **Stemmen werven (proxy solicitation)**

Aandeelhouders die tenminste 1 % van het geplaatste kapitaal bezitten, kunnen via het Communicatiekanaal ook informatie verzenden naar andere aandeelhouders, bijvoorbeeld om stemmen te werven voor agendapunten die op de jaarvergadering aan de orde komen (proxy solicitation).

### **Nadere informatie**

Stichting Communicatiekanaal Aandeelhouders  
Postbus 10471, 1000 EL Amsterdam  
telefoon 020-6201015, fax 020-6201019

### **PENSION FUND GOVERNANCE**

De toenemende maatschappelijke belangstelling voor goed bestuur en het afleggen van verantwoordelijkheid vertaalt zich naar ondernemingen in aandacht voor corporate governance. Maar het zijn niet alleen ondernemingen die vragen krijgen over bestuur, transparantie en verantwoording.

Ook pensioenfondsen hebben met deze zaken te maken. In dat geval gaat het om pension fund governance. Pensioenfondsen die al een eigen corporate governance beleid hebben bepaald, zullen zich hierop hebben voorbereid. Wie kaatst moet immers de bal verwachten. Wanneer pensioenfondsen bij de ondernemingen waarin ze beleggen aandringen op transparante corporate governance structuren en het afleggen van verantwoording, dan rijst allicht de tegenvraag hoe pensioenfondsen zelf omgaan met governance.

Maar niet alleen pensioenfondsen die actief zijn op het gebied van corporate governance, zullen met vragen over pension fund governance worden geconfronteerd. De roep om meer transparantie en verantwoording is een maatschappelijke trend.

Artikel 5, vierde lid van de Pensioen- en spaarfondsenwet schrijft voor dat de personen die het beleid van een pensioen- of spaarfonds bepalen, zich bij de vervulling van hun taak richten naar de belangen van de bij het fonds betrokken deelnemers, gewezen deelnemers en overige belanghebbenden.

Er is toenemende aandacht voor de wijze waarop bestuur en directie van pensioenfondsen aan deelnemers verslag doen over de wijze waarop zij het pensioenfonds besturen.

Corporate governance en pension fund governance raken elkaar wanneer pensioenfondsen verantwoording afleggen over hun beleggingsbeleid. In toenemende mate wordt aan besturen van pensioenfondsen gevraagd

gedragscodes op te stellen als uitgangspunt voor hun beleggingsbeleid. Onderdeel van die codes vormt een beleid ten aanzien van corporate governance.

Het formuleren en uitvoeren van een eigen governance beleid kan dus gezien worden als onderdeel van de manier waarop een pensioenfonds goed wordt bestuurd. Corporate governance en pension fund governance zijn dus nauw met elkaar verbonden.

SCGOP kan deelnemers terzijde staan bij het ontwikkelen van hun eigen Pension Fund Governance.

### **MAATSCHAPPELIJK VERANTWOORD BELEGGEN**

Corporate governance en maatschappelijk verantwoord beleggen zijn onderwerpen die slechts zijdelings met elkaar te maken hebben. Maar omdat beide begrippen vaak met elkaar worden verward, is het goed de verschillen duidelijk te onderkennen. Het corporate governance beleid van pensioenfondsen is erop gericht de risico/rendementsverhouding van aandelenbeleggingen te verbeteren. Van maatschappelijk verantwoord beleggen kan worden gesproken indien een beleggingsportefeuille niet louter op grond van het financiële rendement wordt samengesteld, maar ook andere overwegingen een rol spelen.

In zijn begin 2001 uitgebrachte advies over maatschappelijk ondernemen, getiteld 'De winst van waarden', heeft de Sociaal Economische Raad een passage gewijd aan het beleggingsbeleid van pensioenfondsen.

Daarin wordt maatschappelijk verantwoord beleggen niet gekoppeld aan corporate governance. De SER zegt ervan uit te gaan "dat sociale partners, gelet op hun directe of indirecte betrokkenheid bij het beleid van pensioenfondsen, goed in de gelegenheid zijn te bevorderen dat pensioenfondsen een maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid voeren - uiteraard binnen de kaders van de Pensioen- en spaarfondsenwet." De sociale partners hebben het voornemen om deze aangelegenheid in het kader van de Stichting van de Arbeid te bespreken.

SCGOP rekent maatschappelijk verantwoord beleggen dan ook niet tot haar aandachtsgebied. Al is het natuurlijk wel zo, dat corporate governance beleid

beoogt dat ondernemingen meer aandacht schenken aan de wensen van hun aandeelhouders.

Mochten de wensen van de meerderheid van die aandeelhouders zich richten op maatschappelijk verantwoord ondernemen, dan zal een onderneming met een goede corporate governance structuur daar ontvankelijker voor zijn dan een onderneming met een minder deugdelijke corporate governance structuur.

Op deze wijze zal aandacht voor corporate governance van pensioenfondsen bijdragen aan het scheppen van een klimaat, waarin de wensen op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen, zoals te formuleren door de Stichting van de Arbeid, meer kans op bewilliging zullen vinden.

### **SCGOP: DOELSTELLINGEN EN DEELNEMERS**

Wanneer inspanningen van aandeelhouders om via een actief corporate governance beleid de waarde van hun beleggingen te vergroten resultaat opleveren, profiteren alle aandeelhouders daarvan; ook aandeelhouders die zich geen enkele inspanning hebben getroost: de zogenaamde 'free-riders.' Een meerderheidsaandeelhouder plukt de meerderheid van de vruchten die zijn inspanningen opleveren. Pensioenfondsen zijn echter altijd minderheidsaandeelhouder. Hun beleggingsbeleid vereist spreiding welke hun belang in één onderneming gewoonlijk beperkt tot minder dan vijf procent.

Als minderheidsaandeelhouders kunnen pensioenfondsen ervoor kiezen om zich de kosten en moeite van een corporate governance beleid te besparen, in de hoop dat derden de kastanjes uit het vuur zullen halen. Dit is slechts wijs beleid indien er gereede verwachtingen bestaan dat anderen deze taak op zich zullen nemen. Zonder die verwachtingen introduceert niets doen een nieuw risico-element in het beleggingsbeleid. Dat kan haaks staan op de verantwoordelijkheid van een fondsbeheerder, die als een goed huisvader over zijn beleggingen moet waken.

SCGOP is van oordeel dat de uitoefening van de aan aandelenbezit verbonden zeggenschapsrechten positief bij kan dragen aan het risico/rendementsprofiel van de beleggingen. Daarom is corporate governance niet een aangelegenheid die bestuurders van pensioenfondsen naar believen ter zijde kunnen schuiven.

SCGOP is in 1998 opgericht om pensioenfondsen ter zijde te staan bij dat noodzakelijke corporate governance beleid.

De stichting is niet opgericht om onafhankelijk van haar deelnemers corporate governance tot ontwikkeling te brengen. De deelnemers bepalen

zelf hoe ze dat willen doen. SCGOP creëert een infrastructuur en helpt hen daarbij.

Dit betekent onder meer dat SCGOP onderzoek doet, aan de deelnemers informatie verstrekt en zal bevorderen dat pensioenfondsen met elkaar en met de ondernemingsleiding van gedachten kunnen wisselen over bestuur, toezicht en verantwoording.

Daarbij wordt voortdurend de keuzevrijheid en eigen verantwoordelijkheid van elke deelnemer beklemtoond en gerespecteerd.

### **Als deelnemers komen in aanmerking:**

- Ondernemingspensioenfondsen
- Bedrijfstakpensioenfondsen
- Beroepspensioenfondsen
- Managementorganisaties die aan pensioenfondsen zijn verbonden

SCGOP kent oprichters, deelnemers en waarnemers. Het bestuur van SCGOP bestaat uit vertegenwoordigers van de oprichters en één vertegenwoordiger uit de kring van de deelnemers.

### **Oprichters, deelnemers en waarnemers**

#### Oprichters

Pensioenfonds ABP

Pensioenfonds PGGM

Algemeen Pensioenfonds der KLM<sup>2</sup>

Bedrijfspensioenfonds KPN<sup>3</sup>

Philips Pensioenfonds

Shell Pensioenfonds

Spoorwegpensioenfonds

Unilever Pensioenfonds "Progress"

---

<sup>2</sup> thans vertegenwoordigd door KLM Pensioenfondsenkantoor B.V.

<sup>3</sup> thans vertegenwoordigd door TPG KPN Pensioen B.V.

### Deelnemers

Bedrijfspensioenfonds voor het Schilders-, Afwerkings- en Glaszetbedrijf  
Bedrijfspensioenfonds voor het Horecabedrijf  
Voorzorgskas voor Geneesheren, Tandartsen en Apothekers  
Pensioenfonds voor Fysiotherapeuten  
Bedrijfstakingpensioenfonds voor de Media PNO  
Pensioenfonds voor de Woningcorporaties  
Pensioenfonds Solvay Pharmaceuticals  
Pensioenfonds Koninklijke Volker Wessels Stevin  
Predikantenpensioenen in de Nederlandse Hervormde Kerk  
Bedrijfspensioenfonds voor de Bouwnijverheid  
Pensioenfonds HBG  
Relan Pensioen BV  
Pensioenfonds Casinospelen  
SBA Artsenpensioenfonds  
Pensioenfonds Akzo Nobel  
Beon Pensioen- en Vermogensbeheer  
Pensioenfonds van de ABNAMro Bank

### Waarnemers

Vereniging van Bedrijfstakingpensioenfondsen  
Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen

### **Meer informatie**

Indien u meer informatie wenst over de Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen en haar activiteiten kunt u kijken op de internetsite [www.scgop.nl](http://www.scgop.nl) of contact opnemen met het secretariaat van de Stichting. Het adres hiervan is: Postbus 2889, 6401 DJ Heerlen. Telefoon: 045 579 1613. Telefax: 045 579 2143. E-mail: [scgop@abp.nl](mailto:scgop@abp.nl).