

Erasmus Universiteit Rotterdam
Faculteit Economische Wetenschappen

Leidt de Pension Fund Code tot een transparanter governance systeem dan de Code Tabaksblad?

Naam; Marc Julianus

Studentnummer; 302608

Scriptiebegeleider Universiteit; Mevr. J. van Cappelle-Konijnenberg

Datum; Mei 2010

Abstract

Deze scriptie maakt een vergelijking tussen de Code Corporate Governance en de Pension Fund Code. Het doel van deze scriptie is om te onderzoeken welke van de twee codes tot een transparanter governance systeem leidt. Het begrip transparantie wordt getoetst op de onderdelen betrouwbaarheid en relevantie. Bij de beantwoording van de hoofdvraag wordt onder andere gebruik gemaakt van de Agency Theory en Stakeholder Theory.

Inhoudsopgave

1 Inleiding	
1.1 hypothese en deelvragen	3
1.2 structuur van de scriptie	4
2 Theorie	5
2.1 Transparantie	5
2.2 Operationaliseren Transparantie	5
2.3 Accounting Theorieën	6
2.4 Agency Theory	7
2.5 Stakeholder Theory	8
2.6 Samenvatting Theorie	8
3 Wet en Regelgeving Corporate Governance	10
3.1 Definitie CG	10
3.2 Totstandkoming CG	10
3.3 Inhoud CG	12
3.4 Principes voor goed bestuur in de praktijk	15
3.5 Samenvatting CG	16
4 Wet en Regelgeving Pension Fund Governance	17
4.1 Definitie PFG	17
4.2 Totstandkoming PFG	17
4.3 Invulling goed pensioenfondsbestuur	19
4.4 Principes voor goed bestuur in de praktijk	21
4.5 Toekomstige ontwikkelingen PFG	23
4.6 Samenvatting PFG	24
5 De vergelijking	25
5.1 Overeenkomsten Codes	25
5.2 Toetsing Betrouwbaarheid	26
5.3 Toetsing Relevantie	29
5.4 Samenvatting Vergelijking	31
6 Conclusie en samenvatting	32
6.1 Conclusie	32
6.2 Samenvatting	33
7 Literatuurlijst	34
8 Bijlage	36

1 Inleiding

Het afgelopen decennium is er veel meer aandacht gekomen voor een goede governance bij zowel vennootschappen als pensioenfondsen. Deze ontwikkeling is mede ingegeven door een aantal grote boekhoudschandalen bij onder andere Ahold¹, Enron², Parmalat en Worldcom.

Mede naar aanleiding van deze schandalen is in 2003 de Code Tabaksblat ingevoerd en in 2004 de Pension Fund Code. Beide codes zijn er op gericht om de deugdelijkheid en transparantie van vennootschappen en pensioenfondsen te bevorderen. De doelstelling van deze scriptie is om een vergelijking te maken tussen de Pension Fund Code en de Corporate Governance Code en daarbij te bepalen welke code tot meer transparantie leidt.

1.1 Hypothese en deelvragen

Bij het onderzoek wordt de volgende hypothese getoetst;

De Pension Fund Code leidt tot een transparanter governance systeem dan de Corporate Governance Code.

Deze hypothese zal onderzocht worden aan de hand van de volgende deelvragen;

- 1 Wat betekent transparantie?
- 2 Welke Accounting Theorieën zijn van toepassing op corporate- en pension fund governance?
- 3 Wat houdt de Corporate Governance Code in?
- 4 Wat houdt de Pension Fund Code in?
- 5 Hoe beïnvloedt de Code Corporate Governance het governance systeem bij vennootschappen?
- 6 Hoe beïnvloedt de Pension Fund Code het governance systeem bij pensioenfondsen?
- 7 Wat zijn de verschillen tussen beide Codes met betrekking tot transparantie?

1.2 Structuur van de scriptie

¹ [HTTP://NOS.NL/ARCHIEF/2004/NIEUWS/INDEX.HTML#@HTTP://NOS.NL/ARCHIEF/2004/NIEUWS/FI-NANCIEEL/2003/FACTSHEETS/AHOLD/RAMPDAG.HTML](http://nos.nl/archief/2004/nieuws/index.html#@http://nos.nl/archief/2004/nieuws/fi-nancieel/2003/factsheets/ahold/rampdag.html)

² [HTTP://WWW.VOLKSKRANT.NL/ECONOMIE/ARTICLE205570.ECE/PROCES-ENRON_GROOTVADER_ALLER_FRAUDES_.BEGIN](http://www.volkskrant.nl/economie/article205570.ece/PROCES-ENRON_GROOTVADER_ALLER_FRAUDES_.BEGIN)

In hoofdstuk 2 wordt de theorie uitgewerkt die van toepassing is op de beantwoording van de hypothese. Wat betekent transparantie en welke positive accounting theorieën spelen een rol bij pension fund governance en corporate governance? Deelvraag 1 en 2 worden in dit hoofdstuk beantwoord.

In hoofdstuk 3 en 4 wordt de wet en regelgeving betreffende pensioenfondsen en vennootschappen beschreven. In deze hoofdstukken wordt getracht antwoord te geven op de deelvragen 3 en 4 van de scriptie; Wat houdt de Corporate Governance Code in en wat houdt de Pension Fund Code in?

In hoofdstuk 5 wordt onderzocht hoe beide codes de transparantie bevorderen aan de hand van verschillende positive accounting theorieën. Dit hoofdstuk is te beschouwen als de uitwerking en beantwoording van de deelvragen 5, 6 en 7.

De conclusie en samenvatting worden in hoofdstuk 6 gegeven.

2 Theorie

In dit hoofdstuk wordt de theorie besproken die van toepassing is bij het onderzoek. In paragraaf 2.1 wordt invulling gegeven aan het begrip transparantie. In paragraaf 2.2 wordt beschreven hoe transparantie in deze scriptie wordt getoetst. Paragraaf 2.3, 2.4 en 2.5 beschrijven de verschillende theorieën die dienen als theoretisch kader bij het toetsen van de transparantie. Paragraaf 2.6 geeft een samenvatting van de eerste 5 paragrafen.

2.1 Transparantie

Er zijn verscheidene manieren om invulling te geven aan het begrip transparantie. In principe komt het er op neer dat transparantie het op een duidelijke manier inzicht geven in strategie, beleidsbeslissingen, prestaties en procedures is³.

In Bushman, Piotroski, and Smith (2001) wordt “corporate transparency” als volgt gedefinieerd; Transparantie is de wijdverspreide beschikbaarheid van relevante en betrouwbare informatie over periodieke prestaties, financiële positie, investeringsmogelijkheden, governance, waarde en risico van ondernemingen. In het vervolg van deze scriptie wordt deze definitie aangehouden omdat deze het beste aansluit bij Pension Fund en Corporate Governance.

Transparantie binnen vennootschappen en pensioenfondsen is belangrijk omdat de belangen van stakeholders groot kunnen zijn. Om de juiste afwegingen te kunnen maken is het belangrijk dat stakeholders beschikken over betrouwbare en relevante informatie.

2.2 Operationaliseren van Transparantie

2.2.1 Wat wordt getoetst?

Om de transparantie bij beide Codes te toetsen wordt gekeken naar de twee onderdelen van het begrip transparantie;

- 1 De verschaft informatie over vennootschap/pensioenfonds is betrouwbaar.
- 2 De verschaft informatie over vennootschap/pensioenfonds is relevant.

Hierbij wordt onder informatie verstaan het inzicht geven in periodieke prestaties, financiële positie, investeringsmogelijkheden, governance, waarde en risico van de onderneming.

2.2.2 Hoe worden deze onderdelen getoetst?

Om de *betrouwbaarheid* van informatie te bepalen wordt in deze scriptie het theoretisch kader aangehouden van de agency theory. Om de betrouwbaarheid van informatie te waarborgen is het

³ [HTTP://WWW.ENCYCLO.NL/BEGRIP/TRANSPARANTIE](http://www.encyclo.nl/begrip/transparantie)

belangrijk dat deze wordt samengesteld en gecontroleerd door onafhankelijke organen die objectief kunnen beoordelen of de verstrekte informatie juist en volledig is. Zowel de Pension Fund Code als de Code Corporate Governance trachten de betrouwbaarheid te bevorderen door een bepaalde bestuursstructuur en een bepaalde vorm van intern toezicht voor te schrijven die moet voorkomen dat informatie onbetrouwbaar is. Deze scriptie toetst de betrouwbaarheid van de bestuursstructuur en intern toezicht aan de hand van de Agency Theory die in paragraaf 2.3 nader uiteengezet wordt.

Om de *relevantie* van informatie te bepalen wordt in deze scriptie het theoretisch kader aangehouden van de Stakeholder Theory. Zowel de Pension Fund Code als de Code Corporate Governance trachten het verstrekken van relevante informatie te bevorderen door eisen te stellen aan de informatie die moet worden verstrekt. De Stakeholder Theory is zowel een beschrijvende als normerende theorie die kijkt of de belangen van alle stakeholders voldoende worden gediend. Aan de hand van deze theorie wordt bekeken of de eisen van beide codes de belangen van de stakeholders voldoende behartigen. De Stakeholder Theory wordt in paragraaf 2.4 nader uiteengezet.

2.3 Accounting Theorieën

Er zijn drie verschillende soorten theorieën op het gebied van Financial Accounting te onderscheiden;

- Inductive Theories
- Normative Theories
- Positive Accounting Theories

Inductive Accounting Theories beschrijven accounting methoden, en vaak wordt daar impliciet bij verondersteld dat de meest toegepaste methode ook de beste methode is.

Normative Accounting Theories schrijven een bepaalde manier van accounting voor. Deze theorieën stellen normen aan hoe accounting zou moeten zijn.

Positive Accounting theorieën proberen te verklaren waarom ondernemingen bepaalde methoden van accounting toepassen. Aan de hand van deze theorieën probeert men ook bepaalde verschijnselen te voorspellen (Deegan, Craig, Jeffrey, Unerman. 2006).

De Stakeholder Theory is zowel een normative als een positive accounting theorie. De Agency Theory valt onder de positive accounting theorieën

2.4 Agency Theory

Agency Theory is een onderdeel van Positive Accounting Theory. Bij de Agency Theory wordt uitgegaan van een contract tussen een of meer principalen en een ander persoon (agent) om een bepaalde dienst uit te voeren die onder andere inhoudt dat een bepaalde hoeveelheid besluitvorming van de principaal bij de agent komt te liggen (Jensen and Meckling 1976).

De onderliggende veronderstelling bij de Agency Theory is dat mensen altijd uit eigen belang zullen handelen en trachten hun eigen welvaart te maximaliseren. Om te voorkomen dat een agent niet in het belang van de principaal handelt, zal deze bepaalde beperkingen opleggen aan de agent om zo de belangen van beiden op één lijn te krijgen.

Er kan onderscheid gemaakt worden tussen twee vormen van ongewenst gedrag;

- Moral Hazard; Personen handelen anders indien zij niet zelf, maar anderen, risico lopen over hun gedrag.
- Adverse Selection; Indien er sprake is van asymmetrische informatie zullen agenten misbruik maken van de onvolledige kennis bij hun principalen.

Principalen zullen maatregelen nemen om deze vormen van ongewenst gedrag te voorkomen. De kosten van deze maatregelen zijn agency costs en vallen te onderscheiden in drie soorten;

- Monitoring Cost. Kosten voor het controleren van de agenten. In dit geval kan gedacht worden aan de kosten die worden gemaakt voor het inhuren van een externe accountant om de jaarrekening te controleren.
- Bonding Cost. Kosten om de belangen van de agent in lijn te brengen met die van de principaal. Hierbij kan gedacht worden aan het uitloven van bonussen aan managers om hen te laten handelen in het belang van de aandeelhouders.
- Residual Loss. De kosten die, ondanks alle maatregelen, nog steeds voortkomen uit het handelen uit eigen belang van de agent (Deegan, Craig, Jeffrey, Unerman. 2006).

De agency theory speelt een rol bij corporate en pension fund governance. Beide codes leggen regels op aan de manier waarop vennootschappen en pensioenfondsen hun management structuur en beloningen inrichten en hoe er wordt gerapporteerd richting de principaal (aandeelhouders/pensioendeelnemers).

In hoofdstuk vijf wordt de agency theory toegepast op de Pension Fund Code en de Code Corporate Governance.

2.5 Stakeholder Theory

Stakeholder Theory is een theorie waarbij vanuit twee (verklarend en ethisch) perspectieven wordt gekeken naar het management van een organisatie⁴. Elke organisatie heeft stakeholders en naast het conventionele doel van winst-maximalisatie is het ook belangrijk dat er een goede verstandhouding bestaat tussen het management en belanghebbenden. Hoe belangrijker de stakeholder voor de organisatie, des te meer inspanning er zal zijn voor zijn/haar belangenbehartiging.

Informatievoorziening speelt een belangrijke rol binnen de relatie tussen management en stakeholder. Door het verschaffen van informatie kunnen stakeholders geïnformeerd (of gemanipuleerd) worden met als doel om steun en goedkeuring te verkrijgen voor plannen van het management (Gray, Owen and Adams. 1996).

Bij de ethische variant is de norm dat de belangen van elke groep evenzeer meespelen in de besluitvorming binnen de onderneming.

In deze scriptie wordt vooral gekeken naar de verklarende vorm van stakeholder theory. Waarom schrijven beide codes regels voor met betrekking tot de omgang met stakeholders?

Aangezien beide codes onder andere gaan over de relatie/communicatie tussen management en belanghebbenden, speelt stakeholder theory ook een rol bij corporate- en pension fund governance.

2.6 Samenvatting Theorie

In dit hoofdstuk is antwoord gegeven op de eerste twee deelvragen; Wat is transparantie? En; Welke accounting theorieën zijn van toepassing op Corporate- en Pension Fund Governance?

Transparantie is de wijdverspreide beschikbaarheid van relevante en betrouwbare informatie over periodieke prestaties, financiële positie, investeringsmogelijkheden, governance, waarde en risico van ondernemingen.

Bij corporate- en pension fund governance spelen agency theory en stakeholder theory een belangrijke rol. Agency theorie gaat over het verschil in belang tussen agenten en principalen en hoe deze verschillen kunnen worden verholpen (monitoring/bonding).

Stakeholder Theory gaat er van uit dat elke organisatie stakeholders heeft en dat naast het conventionele doel van winst-maximalisatie het ook belangrijk is dat er een goede verstandhouding bestaat tussen het management en belanghebbenden.

⁴ PHILLIPS, R., ROBERT; EDWARD FREEMAN. 2003. STAKEHOLDER THEORY AND ORGANIZATIONAL ETHICS. BERRETT-KOEHLER PUBLISHERS.

Zowel de Code Corporate Governance als de Pension Fund Code zijn er op gericht om de transparantie bij vennootschappen en pensioenfondsen te verbeteren.

In hoofdstuk 5 zal onderzocht worden hoe beide codes zorgen voor meer transparantie aan de hand van de Agency theory en Stakeholder theory.

3 Wet en Regelgeving Corporate Governance

In paragraaf 1 wordt de definitie gegeven van Corporate Governance die in deze scriptie wordt aangehouden. In paragraaf 2 wordt de totstandkoming van de huidige Corporate Governance Code beschreven. In paragraaf 3 wordt beschreven hoe bedrijven invulling kunnen geven aan de Code Corporate Governance. Hoe de principes voor goed bestuur in de praktijk worden toegepast staat uiteengezet in paragraaf 4. Paragraaf 5 beschrijft hoe een aantal vennootschappen de corporate governance code in hun bestuursstructuur en jaarverslag toepassen. Paragraaf 6 geeft een samenvatting van de eerste 5 paragrafen.

3.1 Definitie Corporate Governance

Corporate Governance is de manier waarop een bedrijf haar organisatie stuurt⁵. Het Handboek Corporate Governance door S.C. Peij geeft de volgende definitie; Corporate Governance is het proces van beïnvloeding door belanghebbenden van de gang van zaken bij ondernemingen, zowel ter zake van besluitvorming als ter zake van uitvoering van beleid.

3.2 Totstandkoming Corporate Governance Code

Het afgelopen decennium is er veel meer aandacht gekomen voor corporate governance. Toen in oktober 2001 de boekhoudschandalen bij onder andere Enron, WorldCom en Arthur Anderson aan het licht kwamen kwam er vanuit de maatschappij meer vraag naar betere controle en toezicht op de corporate governance van ondernemingen. Naar aanleiding van deze schandalen is er in 2002 in de Verenigde Staten nieuwe wetgeving ingevoerd om de governance van ondernemingen beter te reguleren. Deze wetgeving staat ook wel bekend als de Sarbanes-Oxley Act. Naar aanleiding van de ontwikkelingen in de Verenigde Staten is ook in Nederland een commissie ingesteld om de governance structuur van ondernemingen te onderzoeken en zo nodig richtlijnen op te stellen waaraan ondernemingen in het kader van goed ondernemingsbestuur dienen te voldoen.

In de volgende deelparagrafen wordt de ontwikkeling van de Code Corporate Governance besproken.

3.2.1. Code Tabaksblat

In 2003 heeft de Commissie Corporate Governance de Code Tabaksblat opgesteld op uitnodiging van de Ministeries van Financiën en Economische Zaken en op verzoek van Euronext Amsterdam, het Nederlandse Centrum van Directeuren en Commissarissen, de Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen, de Vereniging van Effectenbezitters, de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen en de Vereniging VNO-NCW. De code vervangt het rapport

⁵ [HTTP://WWW.ENCYCLO.NL/BEGRIP/CORPORATE%20GOVERNANCE](http://www.encyclo.nl/begrip/corporate%20governance)

“Corporate Governance in Nederland; de Veertig Aanbevelingen” van de commissie Peters uit 1997. In 2004 is de code officieel van kracht geworden⁶.

3.2.2. Monitoring Commissie Corporate Governance Code

In 2004 is door de minister van Financiën de Monitoring Commissie Corporate Governance ingesteld. De officiële taak van de Monitoring Commissie is om de actualiteit en de bruikbaarheid van de code te bevorderen en de naleving ervan door de Nederlandse beursvennootschappen en institutionele beleggers te monitoren. Om dit te doen is afgesproken om jaarlijks een rapport uit te brengen over de naleving van de code⁷.

3.2.3. Code Frijns

Met ingang van het boekjaar 2009 is de Code Tabaksblat vervangen door een herziene Code (Code Frijns). In de nieuwe Code wordt meer de nadruk gelegd op de beïnvloeding van het gedrag van het bestuur, de raad van commissarissen en de aandeelhoudersvergadering⁸. Hierbij gaat het dan met name om;

- Onderlinge samenwerking, dialoog en afstemming;
- Samenstelling en taakvervulling van de raad van commissarissen;
- Actieve rol van de raad van commissarissen, met name in het toezicht op de beloning van bestuurders en de jaarverslaggeving;
- Rol aandeelhouders, met name die voor institutionele beleggers.⁹

In het vervolg van deze scriptie zal de Code Frijns worden betrokken in de vergelijking tussen Pension Fund Governance en Corporate Governance aangezien dit de meest actuele code is.

3.3 Inhoud Code Corporate Governance

De code is van toepassing op alle vennootschappen met statutaire zetel in Nederland waarvan de aandelen of certificaten van aandelen zijn toegelaten tot een effectenbeurs, of meer specifiek tot de handel van een gereguleerde markt of een daarmee vergelijkbaar systeem en op alle grote vennootschappen met een 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 systeem¹⁰.

⁶ DE NEDERLANDSE CORPORATE GOVERNANCE CODE, COMMISSIE TABAKSELAT, 2003.

⁷ WWW.COMMISSIECORPORATEGOVERNANCE.NL

⁸ WWW.ACCOUNTANT.NL/ACCOUNTANT/NIEUWS

⁹ WWW.BDO.NL/PAGES/DE_NIEUWE_NEDERLANDSE_CORPORATE_GOVERNANCE_CODE.ASPX

De code bestaat uit 21 principes en 113 best practice bepalingen die de verhoudingen tussen het bestuur, de raad van commissarissen en de algemene vergadering van aandeelhouders reguleren. Opvallend punt bij de bepalingen is dat er geen regels worden gesteld met betrekking tot de verhoudingen tussen de onderneming en haar werknemers.

De 21 principes zijn breed gedragen algemene opvattingen over goede corporate governance. Deze principes zijn nader uitgewerkt in best practice bepalingen. Deze bepalingen stellen normen aan de manier waarop ondernemingen invulling geven aan de naleving van de principes voor het gedrag van bestuurders, commissarissen en aandeelhouders.

In Nederland is gekozen om de wetgeving rondom corporate governance ‘principle based’ te houden in plaats van ‘rules based’. Dit wordt ook wel gekenmerkt door het zogenaamde ‘pas toe of leg uit’ principe. Dit principe houdt in dat ondernemingen kunnen afwijken van de voorgeschreven regels mits zij daar een goede reden voor hebben. Een voorbeeld kan zijn dat een kleinere onderneming afwijkt van bepaalde best practice bepalingen omdat de kosten van toepassing niet opwegen tegen de baten (transparantie) die worden verkregen.

De Corporate Governance Code is onderverdeeld in vijf hoofdstukken;

1. Naleving en handhaving van de Code;
2. Het bestuur;
3. De Raad van Commissarissen (RVC);
4. De Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA);
5. De audit van de financiële verslaggeving en de positie van de interne audit service en van de externe accountant;¹¹

2.3.1. Naleving en handhaving van de code

Binnen de onderneming zijn het bestuur en de raad van commissarissen verantwoordelijk voor de corporate governance structuur en de naleving hiervan. Hierover moeten zij verantwoording afleggen tegenover de algemene vergadering van aandeelhouders. De aandeelhouders op hun beurt moeten zorgvuldig kennis nemen van de door het bestuur verstrekte gegevens en een zorgvuldige beoordeling geven over het gevoerde beleid.

2.3.2. Het Bestuur

¹⁰ DE NEDERLANDSE CORPORATE GOVERNANCE CODE, MONITORING COMMISSIE CORPORATE GOVERNANCE CODE, 2009.

¹¹ DE NEDERLANDSE CORPORATE GOVERNANCE CODE, MONITORING COMMISSIE CORPORATE GOVERNANCE CODE, 2009.

De functie van het bestuur is het leiden en realiseren van de doelstellingen van de vennootschap. Hierover moeten zij verantwoording afleggen aan de raad van commissarissen en aan de algemene vergadering van aandeelhouders.

Tevens is het bestuur verantwoordelijk voor de naleving van alle relevante wet- en regelgeving, het beheersen van de risico's verbonden aan de ondernemingsactiviteiten en voor de financiering van de vennootschap. Het bestuur rapporteert hierover aan en bespreekt de interne risicobeheersings- en controlesystemen met de raad van commissarissen en de auditcommissie.¹²

Binnen de principes voor het bestuur spelen de hoogte van beloningen en het voorkomen van tegenstrijdige belangen een belangrijke rol. In de nieuwe Code Frijns is opgenomen dat de beloningen voor managers in verhouding moeten staan met de beloningen in de rest van de onderneming en dat deze gericht moeten zijn op de middellange en lange termijn. Verder moeten tegenstrijdige belangen tussen vennootschap en bestuurders zoveel mogelijk worden vermeden

2.3.3. De Raad van Commissarissen

Het is de taak van de Raad van Commissarissen om toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken binnen de onderneming en daarbij ook het bestuur met advies ter zijde te staan. Bij het samenstellen van de Raad van Commissarissen is het belangrijk dat de leden ten opzichte van elkaar, het bestuur en welk deelbelang dan ook onafhankelijk en kritisch van elkaar kunnen opereren. Tevens moet elke commissaris over voldoende deskundigheid beschikken om een afgewogen oordeel te vormen over het totale beleid van de onderneming en specifiek met betrekking tot zijn eigen taak. De algemene vergadering bepaald de beloning van de commissarissen die niet afhankelijk behoort te zijn van de resultaten van de vennootschap. Verder moeten tegenstrijdige belangen tussen vennootschap en commissarissen worden vermeden¹³

2.3.4. De Algemene vergadering van Aandeelhouders

Onder een goede corporate governance wordt een volwaardige deelname van aandeelhouders aan de besluitvorming in de algemene vergadering van aandeelhouders verondersteld.

In de principes staat beschreven dat de aandeelhouders in de algemene vergadering een zodanige invloed moeten kunnen uitoefenen op het beleid van het bestuur en de raad van commissarissen dat zij een volwaardige rol spelen in het systeem van 'checks en balances' van de vennootschap.

Aandeelhouders kunnen tegenstrijdige belangen hebben met de belangen van de vennootschap.¹⁴

¹² DE NEDERLANDSE CORPORATE GOVERNANCE CODE, MONITORING COMMISSIE CORPORATE GOVERNANCE CODE PAG.

¹³ DE NEDERLANDSE CORPORATE GOVERNANCE CODE, MONITORING COMMISSIE CORPORATE GOVERNANCE CODE, 2009.

¹⁴ DE NEDERLANDSE CORPORATE GOVERNANCE CODE, MONITORING COMMISSIE CORPORATE GOVERNANCE CODE PAG. 29

2.3.5. De audit van de financiële verslaggeving en de positie van de interne audit service en van de externe accountant

De principes geven ook invulling aan de manier waarop er moet worden gerapporteerd aan externe partijen. Hierbij is het bestuur verantwoordelijk voor de kwaliteit en de volledigheid van de openbaar gemaakte financiële berichten en de Raad van Commissarissen voor het toezicht hierop.

De externe accountant dient benoemd te worden door de algemene vergadering van aandeelhouders en de interne accountant valt onder de verantwoordelijkheid van het bestuur. De externe accountant rapporteert zijn bevindingen met betrekking tot het onderzoek van de jaarrekening aan het bestuur en de raad van commissarissen.¹⁵

¹⁵ DE NEDERLANDSE CORPORATE GOVERNANCE CODE, MONITORING COMMISSIE CORPORATE GOVERNANCE CODE PAG. 35

3.4 Principes voor goed bestuur in de praktijk

Volgens de Code Corporate Governance moeten vennootschappen ieder jaar verantwoording afleggen over hun corporate governance in een apart hoofdstuk van het jaarverslag. Hierin moeten zij aangeven in hoeverre zij de Code hebben nageleefd, en indien dit niet het geval is, uitleggen waarom zij van de Code zijn afgeweken.

De Monitoring Commissie Corporate Governance brengt sinds boekjaar 2004 ieder jaar een rapport uit over de naleving van de Code.

Uit het in 2006 verschenen rapport blijkt dat het nalevingpercentage door vennootschappen gemiddeld 96% is. In de navolgende jaren is dit percentage min of meer gelijk gebleven en nooit 100% geweest, hoewel dit wel uiteindelijk de bedoeling is.

Kwaliteit van de uitleg

Door de Monitoring Commissie Corporate Governance wordt elk jaar gekeken naar de kwaliteit van de uitleg. Er wordt hier dan met name gelet op de verantwoording bij het afwijken van de Code (pas toe of leg uit). De Monitoring Commissie acht de gegeven uitleg bij het afwijken van de principes in 2008 onwenselijk en onvoldoende. De Commissie doelt hier dan met name op de categorie ‘de vennootschap hanteert een eigen regeling zonder nadere motivering’. Kleine vennootschappen die vanwege de hoge kosten afwijken van de bepalingen ziet de Commissie als gerechtvaardigd.

Interne risicobeheersing

Ten aanzien van de onderzochte vennootschappen constateert de Commissie dat de naleving en de toepassing van de Code met betrekking tot interne risicobeheersing hoog is. In de praktijk betekent dit dat er uitleg wordt gegeven over de verschillende soorten risico's en de werking van een intern risicobeheersings- en controlesysteem. De bepalingen over interne risicobeheersing vormen een belangrijk onderdeel van de Code met betrekking tot transparantie. Voor aandeelhouders is het belangrijk om goed op de hoogte te zijn van aanwezige risico's in verband met het bepalen van de waarde van hun belang¹⁶.

Bezoldiging bestuurders

Door de financiële crisis zijn de beloningen voor het management onder vuur komen te liggen. Hierdoor is er nog meer aandacht gekomen voor de verantwoording van beloningen. Uit het rapport dat in 2009 gepubliceerd is blijkt dat vooral het gebruik van optieregelingen als beloning afneemt en dat er meer informatieverstrekking is over de beloningscontracten van managers. Toch meent de

¹⁶ PWC, GOVERNANCE IN NIEUW PERSPECTIEF, 2008

Commissie dat vennootschappen nog meer aandacht zouden moeten besteden aan de verantwoording van de prestatiecriteria.

3.5 Samenvatting Corporate Governance

In dit hoofdstuk is antwoord gegeven op de derde deelvraag; Wat houdt de Code Corporate Governance in?

Corporate Governance is het proces van beïnvloeding door belanghebbenden van de gang van zaken bij ondernemingen, zowel ter zake van besluitvorming als ter zake van uitvoering van beleid.

Na aanleiding van verschillende boekhoudschandalen is er het afgelopen decennium veel discussie geweest over de Corporate Governance bij vennootschappen. In 2003 is de Code Tabaksblat ingevoerd om de corporate governance van bedrijven voortaan beter te reguleren. De Monitoring Commissie Corporate Governance ziet toe op de naleving van deze code. In 2009 is de Code Tabaksblat herzien in de Code Frijns.

De code is van toepassing op alle vennootschappen met statutaire zetel in Nederland en bestaat uit 21 principes en 113 bepalingen. De code geeft invulling aan de structuur die binnen de onderneming dient te worden gehanteerd. De Raad van Bestuur is verantwoordelijk voor het dagelijks bestuur, de Raad van Commissarissen controleert en adviseert de Raad van Bestuur en de aandeelhouders dienen volwaardig vertegenwoordigt te worden in de algemene vergadering van aandeelhouders. De code ziet met name toe op de onafhankelijkheid tussen de verschillende organen en tracht de belangen van deze organen in lijn te brengen met die van de gehele ondernemingen.

In de praktijk passen vennootschappen hun ondernemingsstructuur aan de code aan en leggen hierover verantwoording af in het jaarverslag.

4 Wet en Regelgeving Pension Fund Governance

In paragraaf 1 wordt de definitie van Pension Fund Governance gegeven om de invulling van het begrip duidelijk te maken. In paragraaf 2 wordt de totstandkoming van de principes voor goed pensioenfondsbestuur beschreven. In paragraaf 3 wordt uitgelegd hoe er kan worden voldaan aan de pension fund code. Paragraaf 4 beschrijft de toepassing van de pension fund code in de praktijk en paragraaf 5 geeft een aantal voorbeelden van hoe pensioenfondsen de code toepassen in hun ondernemingsstructuur en jaarverslag. Paragraaf 6 geeft een samenvatting van de eerste 5 paragrafen en antwoordt op de tweede deelvraag.

4.1 Definitie Pension Fund Governance

Pension Fund Governance betreft zorgvuldig bestuur, intern toezicht, verantwoording, deskundigheid, openheid en communicatie¹⁷. Deze omschrijving is gegeven in het onderzoeksrapport ‘Pension Fund Governance; eenheid in verscheidenheid’ en zal in deze scriptie worden aangehouden als definitie van Pension Fund Governance aangezien deze omschrijving als uitgangspunt is genomen voor de opgestelde governance principes door de Stichting van de Arbeid en door de commissie Frijns.

4.2 Totstandkoming Pension Fund Governance

Het afgelopen decennium is er veel meer aandacht gekomen voor het belang van goed bestuur bij pensioenfondsen. In januari 2003 is de Commissie Staatsen ingesteld om onder andere de bescherming van pensioendeelnemers te onderzoeken tegenover pensioenfondsen. In Oktober 2003 verscheen het rapport ‘Pensioenfonds als taakorganisatie, schoenmaker blijft bij je leest’.

In dit rapport stelt de Commissie Staatsen dat het bestuur van een pensioenfonds aan de toezichthouder moet kunnen aantonen in alle facetten van aansturing, kwaliteit en transparantie zodanige expertise en ervaring te bezitten dat het de gewenste activiteiten kan overzien en beheersen¹⁸. Tevens stelt de commissie dat op dat moment (2003) pensioenfondsen niet voldeden aan de door hun gestelde criteria voor goed pensioenfonds bestuur¹⁹.

De vraag naar meer kwaliteit en transparantie is opgepakt door de toenmalige staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid. In september 2004 verscheen het rapport ‘Pension Fund Governance, eenheid in verscheidenheid’, dat tot stand is gekomen in opdracht van het ministerie van SZW. De uitkomsten van dit rapport zijn aangeboden aan de Stichting van de Arbeid met het verzoek om een plan van aanpak op te stellen voor een gezamenlijke set van principes voor de sector.

¹⁷ PENSION FUND GOVERNANCE, EENHEID IN VERSCHIEDENHEID. STICHTING VAN DE ARBEID, 2004.

¹⁸ NOTA 30413 REGELS BETREFFENDE PENSIOENEN (PENSIOENWET), NOTA VAN WIJZIGING, 2006

¹⁹ PENSIOENFONDS ALS TAAKORGANISATIE, SCHOENMAKER BLIJFT BIJ JE LEEST, COMMISSIE STAATSEN, PAG 39.

Bij het samenstellen van dit plan stonden drie vragen centraal;

- 1 Waarvoor is het bestuur verantwoordelijk?
- 2 Hoe draagt het bestuur die verantwoordelijkheid?
- 3 Aan wie en op welke wijze legt het bestuur verantwoording af?

Op dat moment waren de pensioenkoepels Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen en Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen ook al bezig met het samenstellen van een code voor pensioenfondsen die de begrijpelijkheid en transparantie van pensioenfondsen moest verbeteren.

De ontwerp codes zijn beiden meegenomen in de samenstelling van de principes voor de pensioensector door de Stichting van de Arbeid (STAR). Op 16 december 2005 heeft de stichting de Principes voor Goed Pensioenfondsbestuur gepubliceerd.

Na aanleiding hiervan is de pensioenwet per 1 januari 2007 gewijzigd. In deze wet zijn de opgestelde principes van de STAR als volgt onder artikel 31A. Waarborging goed bestuur, geïmplementeerd;

1. Een pensioenuitvoerder richt zijn organisatie zodanig in dat een goed bestuur is gewaarborgd waardoor er in ieder geval;
 - a. Verantwoording wordt afgelegd aan de aanspraak- en pensioengerechtigden en de werkgever; en
 - b. Intern toezicht is.
2. Bij algemene maatregel van bestuur kunnen met betrekking tot het eerste lid regels worden gesteld. Die regels kunnen in het bijzonder betrekking hebben op de naleving van in die algemene maatregel van bestuur aan te wijzen principes voor goed pensioenfondsbestuur²⁰.

Ondanks dat de principes voor pension fund governance in de wet zijn verankerd heeft het toenmalige kabinet er voor gekozen om pensioenfondsen zelf invulling te laten geven aan de code. De principes voor goed pensioenfondsbestuur zijn daarom te typeren als ‘principle based’ in plaats van ‘rules based’.

Deze benaderingswijze is gekozen vanwege de grote verscheidenheid aan pensioenfondsen, de eigen verantwoordelijkheid die de sociale partners hebben bij het tot stand komen van pensioenregelingen en de dynamiek van verandering. Met de dynamiek van verandering worden de ontwikkelingen op het gebied van eindloon naar middelloonregeling, de vergrijzing, defined benefit/defined contribution, het stelsel voor VUT, het nieuwe Financiële Toetsingskader en het prepensioen bedoeld⁴.

²⁰ Nota 30413 REGELS BETREFFENDE PENSIOENEN (PENSIOENWET), Nota van Wijziging, 2006.

4.3 Invulling goed pensioenfondsbestuur

Pension Fund Governance begint als de werkgever en werknemersorganisaties overeenstemming hebben bereikt over de inhoud van de arbeidsvoorwaarde pensioen (de regeling) en er een keuze is gemaakt voor een bepaalde uitvoeringsvorm; ondernemingspensioenfonds, bedrijfstakpensioenfonds of een rechtstreeks verzekerde regeling²¹.

Volgens de Principes dienen pensioenfondsen de volgende kernpunten mee te nemen in de vormgeving van hun bestuur.

- Zorgvuldigheid
- Verantwoording
- Intern toezicht
- Deskundigheid
- Openheid
- Communicatie

Uitgangspunt bij de vormgeving van deze principes is dat deze via zelfregulering plaats heeft en waarbij de opzet en werking aansluiten op het risicogebaseerde toezicht van De Nederlandse Bank.

In de praktijk betekent dit dat er meestal twee nieuwe organen in de organisatie dienen te worden opgenomen; een verantwoordingsorgaan en intern toezicht orgaan.

Verantwoordingsorgaan

Het bestuur dient verantwoording af te leggen aan het verantwoordingsorgaan over het beleid, de manier waarop dit is uitgevoerd en over de naleving van de principes voor goed pensioenfondsbestuur. Dit verantwoordingsorgaan dient te zijn samengesteld uit actieve deelnemers, pensioengerechtigden en de betrokken werkgevers. Hierbij dienen de zetels en stemmen in beginsel gelijk te zijn verdeeld; ieder krijgt een derde van de zetels en/of het aantal stemmen.

Het is de taak van het verantwoordingsorgaan om op basis van het jaarverslag, de jaarrekening en andere informatie (waaronder bevindingen van het interne toezicht) het door het bestuur gevoerde beleid en de beleidskeuzes voor de toekomst te beoordelen. Het oordeel en de reactie van het

²¹ PRINCIPES VOOR GOED PENSIOENFONDSBESTUUR, STICHTING VAN DE ARBEID PAG 9.

bestuur moeten in het jaarverslag worden opgenomen. De verantwoording en het oordeel van het verantwoordingsorgaan hebben vooral betrekking op de vraag of bij de genomen besluiten op een evenwichtige wijze met de verschillende deelbelangen rekening is gehouden²².

Intern Toezicht

De principes voor goed pensioenfondsbestuur verplichten de pensioenfondsen tevens een intern toezichtsorgaan in te richten. Onafhankelijke deskundigen dienen de ‘checks and balances’ binnen het fonds, de bestuurs- en beleidsprocedures, en de manier waarop het pensioenfondsbestuur omgaat met de risico’s op de langere termijn te beoordelen. Ook de bevindingen van het interne toezicht dienen in het jaarverslag te worden vermeld.

Voor de inrichting van dit interne toezicht kan het bestuur kiezen uit de volgende mogelijkheden;

- Visitatie (commissie met externe deskundigen)
- Het instellen van een afzonderlijk orgaan voor intern toezicht
- One tier board (binnen het bestuur bestaan uitvoerende en toezichthoudende functies)
- Auditcommissie (commissie die betrokken is bij de controle van de werking van de interne controle- en beheersingssystemen en de financiële informatieverstopping door de onderneming)²³

In principe lijkt de taak van het interne toezicht dan ook behoorlijk op die van de externe accountant, actuaris en toezichthouder, De Nederlandsche Bank.

In de praktijk blijkt dat de meeste pensioenfondsen kiezen voor het instellen van een visitatiecommissie. Belangrijkste reden hiervoor is dat deze fondsen te klein zijn om een eigen intern toezicht op te stellen. De grotere pensioenfondsen kiezen meestal voor een eigen toezichthoudend orgaan of een ‘one tier board’⁶.

Medezeggenschap

Naast het verantwoordingsorgaan en het interne toezicht bestaat er ook nog de deelnemersraad.

Het doel van dit orgaan is om advies te geven over een uiteenlopend aantal onderwerpen als het

²² [HTTP://ACTUEEL.NL.PWC.COM/SITE/FINANCIELE_DIENSTVERLENING/PENSIOENFONDSEN/316/PENSIO_N_FUND_GOVERNANCE_BIEDT_KANSEN.HTML?INTERNALREFERRER=LIST](http://actueel.nl.pwc.com/site/financiele_dienstverlening/pensioenfondsen/316/pensio_n_fund_governance_biedt_kansen.html?INTERNALREFERRER=LIST)

²³ PRINCIPES VOOR GOED PENSIOENFONDSBESTUUR, STICHTING VAN DE ARBEID, 2005

wijzigen van statuten en reglementen van het fonds, de jaarrekening, het actuariële verslag, vaststelling van het jaarverslag, de begroting, het beleggingsbeleid, de actuariële en bedrijfstechnische nota en het verlenen van toeslagen²⁴.

Om te voorkomen dat er teveel verschillende organen binnen pensioenfondsen een overlappende functie hebben, mogen er voor de structuur van het vertegenwoordigingsorgaan en de deelnemersraad 3 modellen worden gekozen:

1. Verantwoordingsorgaan en deelnemersraad zijn verschillende organen en werken zoveel mogelijk samen (met personele unies);
2. Verantwoordingsorganen en deelnemersraad zijn verschillende organen en functioneren geheel los van elkaar (zonder personele unies);
3. Verantwoordingsorgaan en deelnemersraad zijn geïntegreerd tot één orgaan, dat als zodanig de taken van beide organen waarneemt.²⁵

4.4 Principes voor Goed Pensioenfondsbestuur in de praktijk

Na de invoering van de principes voor goed pensioenbestuur in 2006 hebben pensioenfondsen twee jaar de tijd gekregen om deze principes toe te passen binnen hun eigen fonds. In 2008 is in opdracht van de Sociaal Economische Raad een evaluatieonderzoek uitgevoerd naar de invoering van de Principes voor goed Pensioenbestuur. Op 19 Maart 2009 zijn de resultaten van dit onderzoek geopenbaard.

DE VOLGENDE TABEL GEEFT EEN SAMENVATTING VAN DE ONTWIKKELINGEN OP HET GEBIED VAN MEDEZEGGENSCHAP;

	Evaluatie 2001	Tussenevaluatie 2005	Eindevaluatie 2008
Ondernemings-pensioenfondsen	N= 203	N=250	N=198
Alleen deelnemersraad	17 %	16%	19%
Alleen Bestuursdeelname	27%	44%	61%

²⁴ PRINCIPES VOOR GOED PENSIOENFONDSBESTUUR, STICHTING VAN DE ARBEID, 2005.

²⁵ HANDLEIDING BIJ DE PRINCIPES VOOR GOED PENSIOENFONDSBESTUUR, VERENIGING VOOR BEDRIJFSTAKPENSIOENFONDSEN.

Deelnemersraad + bestuursdeelname	13%	14%	19%
Geen medezeggenschap	43%	27%	2%
Ontwikkeling medezeggenschap	57%	73%	98%
Bedrijfstak-Pensioenfondsen	N=67	N=70	N=67
Met deelnemersraad	34%	71%	95%

(bron; Inventarisatie Principes voor goed pensioenbestuur, SER)

In haar rapport concludeert de Sociaal Economische Raad (SER) dat de pensioenfondsen de invoering van de nieuwe principes goed hebben opgepakt. Aan de andere kant wordt wel de kanttekening geplaatst dat de principes pas relatief kort van kracht zijn en dat daarom nog geen oordeel kan worden geveld over het functioneren van de Pension Fund Governance.

De verschillende pensioenfondsen hebben ook een enquête beantwoord waaruit naar voren is gekomen dat vooral de kleinere fondsen qua organisatie, kosten en bemensing van de verschillende organen veel problemen ondervinden.

Samenvattend zijn uit het onderzoek de volgende problemen naar voren gekomen;

- 1 het is moeilijk voldoende geschikte kandidaten te vinden voor de verschillende organen van het fonds;
- 2 de kosten die verbonden zijn aan onafhankelijk intern toezicht zijn hoog;
- 3 Er is een toename van de bureaucratie;
- 4 Er is een overlap in taken tussen de deelnemersraad en het verantwoordingsorgaan waardoor een goed onderscheid tussen de verschillende organen soms moeilijk is te maken.
- 5 De principes voor goed pensioenfondsbestuur maken geen onderscheid naar omvang van het fonds

4.5 Toekomstige ontwikkeling Pension Fund Governance

Op 19 januari 2010 is opnieuw een rapport verschenen dat is samengesteld door de commissie Frijns. Met betrekking to de governance en organisatie van pensioenfondsen doet de commissie inzake verantwoordelijkheid bestuur, transparantie en verantwoording de volgende aanbevelingen;

- 1 het bestuur dient aantoonbaar voldoende deskundigheid te bezitten op het gebied van risicomanagement en vermogensbeheer dat het in staat is om initiërend op te treden.
- 2 Ontwikkel een standaard aanpak voor beleggingsbeleid en risicomanagement die eenvoudig is en goed uit te leggen aan deelnemers en overige belanghebbenden.
- 3 Besturen van kleine pensioenfondsen dienen zich periodiek te beraden over de vraag of de omvang van het fonds niet te klein wordt voor een optimale bemensing van bestuur en inrichting van de bestuurlijke processen.
- 4 Over het gevoerde beleid moet door het bestuur verantwoording worden afgelegd. Dit dient te worden gedaan door de deelnemers in expliciete en specifieke termen via de website en ten minste jaarlijks via het jaarverslag te informeren over het gevoerde beleid en de resultaten van risicobeheer en vermogensbeheer.
- 5 Het bestuur moet een monitorkader ontwikkelen, hanteren en bewaken waaruit naar voren komt in welke mate het bestuur adequaat functioneert inzake de bepaling, invulling en uitvoering van;
 - risicobeleid
 - maatschappelijk verantwoord handelen
 - beleggingsbeleid.²⁶

Door het toepassen van bovenstaande aanbevelingen denkt de commissie Frijnsen de transparantie van pensioenfondsen te kunnen vergroten.

²⁶ PENSIOEN; ONZEKERE ZEKERHEID, COMMISSIE FRIJNSEN, PAG 48.

4.6 Samenvatting Pension Fund Governance

In dit hoofdstuk is antwoord gegeven op de vierde deelvraag; Wat houdt de Pension Fund Code in?

Pension Fund Governance betreft zorgvuldig bestuur, intern toezicht, verantwoording, deskundigheid, openheid en communicatie.

Er zijn grote ontwikkelingen op het gebied van Pension Fund Governance. Na het rapport van de commissie Staatsen in 2003 en het rapport 'Pension Fund Governance, eenheid in verscheidenheid' van SZW in 2004 heeft de Stichting van de Arbeid in 2005 de Principes voor goed Pensioenfondsbestuur gepubliceerd. In 2007 zijn deze principes ook in de wet verankerd en pensioenfondsen hebben tot 2008 de tijd gekregen om deze nieuwe principes in hun organisatie toe te passen. De resultaten hiervan zijn opgenomen in het rapport van SER dat in 2009 is uitgekomen.

Pensioenfondsen mogen zelf bepalen hoe zij invulling geven aan de principes. In de praktijk betekent dit dat er meestal een verantwoordingsorgaan en intern toezicht moet worden opgericht. Hoe deze organen zijn vormgegeven mag het fonds zelf bepalen, zolang er voldoende onafhankelijkheid gewaarborgd is tussen de controlerende en uitvoerende organen.

Uit het evaluatieonderzoek van de SER in 2009 is gebleken dat met name de kleine pensioenfondsen moeite hebben met het naleven van de principes. Belangrijkste reden is dat de kosten voor het oprichten en onderhouden van een verantwoordingsorgaan en intern toezicht te hoog zijn. Daarbij is het ook moeilijk om voldoende deskundige mensen te vinden voor de nieuwe organen.

5 De Vergelijking

Dit hoofdstuk maakt een vergelijking tussen de Code Corporate Governance en de Pension Fund Code. Ook wordt getoetst hoe de transparantie op het gebied van betrouwbaarheid en relevantie door beide codes wordt gewaarborgd. In paragraaf 1 worden de belangrijkste overeenkomsten tussen beide codes besproken. In paragraaf 2 wordt uitgelegd waarom er verschillende codes zijn. In paragraaf 3 wordt bekeken hoe beide codes trachten de betrouwbaarheid te waarborgen door een bepaalde bestuursstructuur en intern toezicht voor te schrijven. Vervolgens wordt in paragraaf 4 gekeken naar het verschaffen van relevante informatie door pensioenfondsen en vennootschappen aan de hand van de Stakeholder Theory. Paragraaf 6 geeft een samenvatting van de eerste vijf paragrafen. En paragraaf 7 geeft voorbeelden van toepassing van governance in jaarverslagen.

5.1 Overeenkomsten

Een belangrijke overeenkomst tussen de codes is dat beiden in de wet zijn verankerd en dus dienen te worden nageleefd door zowel pensioenfondsen als vennootschappen. Bij de naleving van deze wetten kan een eigen interpretatie worden gegeven aan de regels aangezien de wetgeving principle based is in plaats van rules based.

Daarnaast zijn de codes allebei ingevoerd om de transparantie te bevorderen en boekhoudschandalen in de toekomst te voorkomen.

Beide Codes trachten dit te bewerkstelligen door voorwaarden te stellen aan de manier waarop vennootschappen en pensioenfondsen hun bestuursstructuur en intern toezicht inrichten. Daarbij geven beide Codes ook aan welke informatie met betrekking tot de governance bij de onderneming gepubliceerd dient te worden.

5.2 Toetsing betrouwbaarheid

In deze paragraaf wordt de betrouwbaarheid van de bestuursstructuur en het intern toezicht getoetst op basis van de Agency Theory.

5.2.1 Bestuursstructuur

Een belangrijk verschil tussen de governance codes ligt in de bestuursstructuur van de organisaties. Bij de Corporate Governance Code bestaat de bestuursstructuur uit het bestuur, de Raad van commissarissen (RVC) en de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA). Volgens de Agency Theory zijn het bestuur en de RVC de agenten en de AVA de principaal. Er zijn dus drie organen.

Bij de Pension fund Code zijn er echter maar twee organen, namelijk het bestuur en het verantwoordingsorgaan. Hierbij is het bestuur de agent en het verantwoordingsorgaan de principaal.

Samenstelling Bestuursorganen

Tevens is de samenstelling van de organen bij beide codes verschillend. Zo bestaat de AVA enkel uit aandeelhouders en het verantwoordingsorgaan uit werkgevers, werknemers en pensioengerechtigden. Dit leidt ook tot verschillende belangen. Werkgevers trachten hun eigen bijdrage en risico zoveel mogelijk te beperken terwijl dit in strijd is met de belangen van werknemers die op hun beurt een zo gunstig mogelijke pensioenregeling willen. Bij pensioenfondsen wordt het dagelijks bestuur dus door meerdere verschillende stakeholders gecontroleerd. Dit maakt informatie meer betrouwbaar.

Onafhankelijkheid Bestuursstructuur

Zowel bij pensioenfondsen als vennootschappen moet een uitvoerend en controlerend orgaan aanwezig zijn. Maar zijn deze ook onafhankelijk van elkaar? Bestudering van beide codes leert dat bij de Corporate Governance Code een apart principe (III.2 Onafhankelijkheid) is opgenomen dat moet waarborgen dat RVC en bestuur onafhankelijk van elkaar zijn, terwijl deze bij de Pension Fund Code ontbreekt. In de Pension Fund Code wordt geen reden gegeven voor het ontbreken van bepalingen omtrent de onafhankelijkheid tussen bestuur en verantwoordingsorgaan. Mogelijke oorzaak hiervan is dat in de praktijk moeilijk genoeg deskundige bestuurders kunnen worden gevonden²⁷. Op het gebied van onafhankelijkheid tussen bestuur en RVC stelt de Code Corporate Governance daarom meer voorwaarden met betrekking tot de bestuursstructuur dan de Pension Fund Code.

Aan de andere kant besteedt de Pension Fund Code wel aandacht aan de onafhankelijkheid van bestuurders ten opzichte van het pensioenfonds als geheel. In principe 2.3 Bestuursleden zijn verschillende bepalingen opgenomen die de onafhankelijkheid van bestuursleden ten opzichte van het pensioenfonds als geheel trachten te waarborgen. Zo stelt bepaling 2.3.8. bijvoorbeeld dat bestuurders

²⁷ RAPPORT COMMISSIE FRJUNS 2009

niet als adviseur of werknemer een persoonlijke financiële vergoeding mogen ontvangen. Dit moet voorkomen dat een bestuurder zijn eigen vergoeding probeert te maximaliseren ten koste van het pensioenfonds.

De Code Corporate Governance besteedt ook aandacht aan de onafhankelijkheid van het bestuur ten opzichte van de vennootschap als geheel. Dit is verwerkt in Principe II.3 tegenstrijdige belangen.

Deskundigheid Bestuursorganen

Naast onafhankelijkheid is het ook belangrijk dat de verschillende organen over voldoende kennis beschikken om informatie juist te kunnen beoordelen. Zowel bij de Pension Fund Code als bij de Code Corporate Governance zijn aparte bepalingen opgenomen om de deskundigheid te waarborgen (PFG bepaling A12-14 en CCG bepaling III.3.1-3.6).

Een belangrijke bevinding die de commissie Frijns in 2009 echter heeft gedaan is dat er bij de pensioenfondsen onvoldoende deskundigheid is om de gegeven informatie correct te interpreteren. Zowel bij het bestuur als bij het verantwoordingsorgaan blijkt onvoldoende kennis aanwezig te zijn om de informatie juist te interpreteren²⁸. Dit uit zich onder andere in het feit dat veel (kleinere) pensioenfondsen de afgelopen drie jaar er niet in zijn geslaagd om geschikte kandidaten te vinden voor de verschillende organen van het fonds.

In de bepalingen van beide codes is de deskundigheid in theorie gewaarborgd. In de praktijk blijkt echter dat pensioenfondsen niet altijd aan de bepalingen van deskundigheid kunnen voldoen.

5.2.2 Intern Toezicht

Naast een onafhankelijke en deskundige bestuursstructuur is het ook van belang dat het interne toezicht deze twee eigenschappen bezit. In deze paragraaf zal hier dan ook nader op worden ingegaan.

Onafhankelijkheid Intern Toezicht

Ook op het gebied van het interne toezicht bestaan belangrijke verschillen tussen de codes. Bij de corporate governance code dient een apart en onafhankelijk intern toezicht aanwezig te zijn terwijl de Pension Fund Code onder andere ruimte laat om het intern toezicht onder te brengen bij het bestuur in een zogenaamde “one tier board”. In de praktijk betekent dit dat de uitvoerende en toezichhoudende functies met elkaar in een bestuur zitten. Dit heeft voordelen, maar ook nadelen. Belangrijkste voordeel is dat bestuurders en toezichhouders nauwer en directer met elkaar kunnen samenwerken. Bundeling van kennis, ervaring en inzichten kan leiden tot een efficiëntere besluitvorming/controlen en beter beleid.

²⁸ RAPPORT COMMISSIE FRIJNS 2009

Nadelen van een one tier board kunnen echter optreden als toezichthoudende bestuurders zich te veel gaan bezighouden met het voeren van beleid en daardoor minder objectief kunnen controleren.

Met betrekking tot het agency model betekent een one tier board dat de principaal, de agent niet goed kan controleren omdat zijn middelen (Intern Toezicht) niet onafhankelijk van de agent kunnen zijn.

De mogelijkheid om een one tier board bij pensioenfondsen op te richten komt echter voort uit het gegeven dat de kosten voor het oprichten van een apart intern toezicht vooral bij kleine pensioenfondsen leidt tot onevenredig hoge monitoring cost. Kleine pensioenfondsen veronderstellen dus eigenlijk dat bij een apart intern toezicht het residual loss kleiner is dan de monitoring cost. De kosten wegen kortom niet op tegen de baten.

Aan de andere kant hebben de pensioenfondsen ook de mogelijkheid om een visitatiecommissie aan te stellen. Een visitatiecommissie staat, in tegenstelling tot een one tier board, verder weg van het dagelijks bestuur. Toezichthouders en bestuurders werken minder nauw en direct met elkaar samen, maar de objectiviteit van de controle blijft beter gewaarborgd.

Deskundigheid Intern Toezicht

Met betrekking tot de deskundigheid van het interne toezicht zijn zowel bij de Code Corporate Governance als bij de Pension Fund Code aparte bepalingen opgenomen. Bij de Pension Fund Code zijn dit bepalingen D 12-19 en bij de Code Corporate Governance 3.3.1-3.3.6.

Beide Codes schrijven voor dat elke commissaris individueel over genoeg deskundigheid moet beschikken om de hoofdlijnen van het totale beleid en zijn/haar specifieke deelgebied te kunnen beoordelen.

Maar is de deskundigheid van het interne toezicht bij pensioenfondsen en vennootschappen dan ook gelijk? In de rapporten van de Monitoring Commissie Corporate Governance wordt de deskundigheid van het intern toezicht niet als een aandachtspunt behandeld. Uit het rapport van de commissie Frijns blijkt echter dat de deskundigheid van het intern toezicht in de praktijk bij pensioenfondsen onvoldoende is.

Samenvattend kan gesteld worden dat de deskundigheid van het intern toezicht bij beide codes evenzeer is gewaarborgd, maar dat in de praktijk de deskundigheid bij het intern toezicht van het pensioenfonds juist tekort schiet!

5.3 Toetsing Relevantie

In deze paragraaf wordt de transparantie van beide codes getoetst op het onderdeel relevantie. Er wordt gekeken naar de mogelijkheden voor stakeholders om informatie in te winnen en naar de eisen die beide codes stellen aan de informatie die moet worden verstrekt.

5.3.1 Volledigheid Informatie

In het hoofdstuk Theorie is aangegeven dat informatie verstrekken het inzicht geven in periodieke prestaties, financiële positie, investeringsmogelijkheden, governance, waarde en risico van de onderneming is.

Beide Codes geven enkel voorschriften aan met betrekking tot governance. Daarbij stellen beide codes verplicht dat zowel het pensioenfonds als de vennootschap inzicht geven in de inrichting van zowel de bestuursstructuur als het intern toezicht. Opvallend verschil hierbij is dat de Corporate Governance Code wel voorschrijft informatie te verstrekken over de beloning van bestuurders, en de Pension Fund Code niet.

DIT GEGEVEN LIGT IN HET FEIT DAT PENSIOENFONDSEN EN VENNOOTSCHAPPEN VERSCHILLEND ZIJN IN ONDER ANDERE ACTIVITEITEN, DOEL EN BELANGRIJKE STAKEHOLDERS.

	Pensioenfonds	Vennootschap
Doel	Voldoen pensioenverplichtingen	Creëren van zoveel mogelijk aandeelhouderswaarde
Belangrijkste stakeholders	Pensioendeelnemers	Aandeelhouders
Activiteiten	Vermogensbeheer/groei	Winst creëren

Deze verschillen in doel, stakeholders en activiteiten zorgen ervoor dat er twee codes zijn. Verschillen in doel leiden namelijk ook tot verschillende incentives voor agenten. Bij vennootschappen zal de manager (agent) trachten zijn (eventuele) bonus te behalen.

Bij Positive Accounting Theory veronderstelt de Bonus Hypothese dat managers van firma's met bonussen de accounting methode zullen kiezen die het inkomen in huidige periodes zal verhogen²⁹.

Na aanleiding van de financiële crisis die mede is veroorzaakt door verkeerd bonusbeleid heeft de commissie Frijns nieuwe eisen gesteld aan de bezoldiging van bestuurders. Zo behoren bonussen in de toekomst meer op de lange termijn te zijn gericht en in verhouding te staan met salarissen in de rest van het bedrijf. Zo wordt getracht de negatieve effecten van korte termijn bonusbeleid te voorkomen.

²⁹ DEEGAN, CRAIG, JEFFREY, UNERMAN. 2006. FINANCIAL ACCOUNTING THEORY. BERKSHIRE; MCGRAW-HILL EDUCATION

Opvallend genoeg wordt er in de Pension Fund Code dus niet gesproken over de bezoldiging van bestuurders. In het jaarverslag van een pensioenfonds hoeft dus, in tegenstelling tot die van een vennootschap, geen specificatie te worden gegeven voor de beloning van het bestuur.

Het onthouden van deze informatie is niet goed voor de transparantie.

5.3.2. Beschikbaarheid Informatie

Volgens de Stakeholder Theory is het belangrijk dat er een goede verstandhouding bestaat tussen het management en belanghebbenden. Alle belanghebbenden moeten op de een of andere manier goed vertegenwoordigd zijn in de organisatie.

Ook voor wat betreft de transparantie binnen een organisatie is het belangrijk dat alle belanghebbenden voldoende zijn vertegenwoordigd. Op deze manier wordt er namelijk voor gezorgd dat relevante en betrouwbare informatie over het presteren van pensioenfonds/vennootschap bij alle relevante stakeholders terecht komt.

Het belangrijkste middel voor aandeelhouders om invloed uit te oefenen op het beleid van de vennootschap is door middel van de AVA. Informatie over het presteren van de onderneming kan worden verkregen door het bestuderen van het jaarverslag.

Bij pensioenfonds is er geen AVA, maar het verantwoordingsorgaan en de deelnemersraad. Zoals bij het onderdeel Wet en Regelgeving is besproken bestaat het verantwoordingsorgaan uit actieve deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers.

In de principes voor goed pensioenfondsbestuur staat echter dat het bestuur een verantwoordingsorgaan dient in te stellen en zelf daarvan de bevoegdheden mag bepalen in de statuten en reglementen. Vervolgens kan het verantwoordingsorgaan, als het van oordeel is dat het bestuur niet naar behoren functioneert naar de ondernemingskamer gaan met het verzoek om een onderzoek in te stellen naar de gang van zaken bij het pensioenfonds.

Het verantwoordingsorgaan heeft dus niet echt de macht om het bestuur weg te sturen. Hierdoor kan het bestuur op zijn beurt een minder sterke incentive hebben om voldoende met het vertegenwoordigingsorgaan te communiceren over het gevoerde beleid. Wat dus ook weer minder goed is voor de transparantie.

5.3.1 Samenvatting Vergelijking

In dit hoofdstuk is antwoord gegeven op de deelvragen vijf, zes en zeven; Hoe beïnvloedt de Code Corporate Governance het systeem van checks and balances bij vennootschappen? Hoe beïnvloedt de Pension Fund Code het systeem van checks and balances bij pensioenfondsen? En wat zijn de verschillen tussen beide Codes met betrekking tot transparantie?

Onderstaande tabel geeft een heldere samenvatting van de belangrijkste bevindingen en verschillen;

		Pension Fund Code	Code Corporate Governance
1 Betrouwbaarheid	<i>1.1.1 Bestuursstructuur Onafhankelijkheid Organen</i>	Geen bepalingen onafhankelijkheid tussen controlerende en uitvoerende organen	Speciale bepalingen onafhankelijkheid tussen controlerende en uitvoerende organen
	<i>1.1.2 Bestuursstructuur Onafhankelijkheid Commissarissen</i>	Aparte bepalingen onafhankelijkheid t.o.v. het pensioenfonds	Aparte bepalingen onafhankelijkheid t.o.v. de vennootschap
	<i>1.2 Bestuursstructuur Deskundigheid</i>	Wel bepalingen deskundigheid maar in de praktijk tekort aan deskundigheid	Wel bepalingen deskundigheid en in de praktijk ook geen tekort aan deskundigheid
	<i>1.3 Intern Toezicht Onafhankelijkheid</i>	Intern Toezicht is niet altijd onafhankelijk van het bestuur	Intern Toezicht dient onafhankelijk te zijn van het bestuur.
	<i>1.4 Intern Toezicht Deskundigheid</i>	Wel bepalingen onafhankelijkheid maar in de praktijk tekort aan deskundigheid	Wel bepalingen deskundigheid en in de praktijk geen tekort aan deskundigheid
	2 Relevantie	<i>2.1 Volledigheid Informatie</i>	Beloningsbeleid bestuurders ontbreekt
<i>2.2 Beschikbaarheid Informatie</i>		Verantwoordingsorgaan	Algemene Vergadering van Aandeelhouder

6 Conclusie en Samenvatting

6.1 Conclusie

Deze scriptie heeft de volgende hypothese getoetst;

De Pension Fund Code leidt tot een transparanter governance systeem dan de Corporate Governance Code.

Naar aanleiding van de gedane bevindingen moet de hypothese worden verworpen. De Pension Fund Code is niet transparanter dan de Code Corporate Governance.

De belangrijkste reden hiervan ligt in het feit dat de Pension Fund Code minder principes en bepalingen stelt aan de onafhankelijkheid tussen de controlerende en uitvoerende bestuursorganen.

Verder blijkt in de praktijk dat met name kleine pensioenfondsen niet altijd in staat zijn om aan de Pension Fund Code te voldoen. Pensioenfondsen kunnen te weinig deskundige bestuurders en commissarissen vinden om alle organen goed op te vullen.

Daarnaast eist de Code Corporate Governance meer informatie met betrekking tot de governance bij vennootschappen dan de Pension Fund Code bij pensioenfondsen. In het bijzonder op het gebied van beloningsbeleid laat de Pension Fund Code pensioenfondsen vrij om hier al dan niet informatie over te verschaffen. Het weglaten van dergelijke informatie komt de transparantie niet ten goede.

De Pension Fund Code leidt daarom niet tot een transparanter governance systeem dan de Code Corporate Governance.

6.2 Samenvatting

Transparantie is de wijdverspreide beschikbaarheid van relevante en betrouwbare informatie over periodieke prestaties, financiële positie, investeringsmogelijkheden, governance, waarde en risico van ondernemingen.

Bij corporate- en pension fund governance spelen agency theory en stakeholder theory een belangrijke rol. Agency theorie gaat over het verschil in belang tussen agenten en principalen en hoe deze verschillen kunnen worden verholpen (monitoring/bonding).

Stakeholder Theory gaat er van uit dat elke organisatie stakeholders heeft en dat naast het conventionele doel van winst-maximalisatie het ook belangrijk is dat er een goede verstandhouding bestaat tussen het management en belanghebbenden.

Zowel de Code Corporate Governance als de Pension Fund Code zijn er op gericht om de transparantie bij vennootschappen en pensioenfondsen te verbeteren.

Corporate Governance is het proces van beïnvloeding door belanghebbenden van de gang van zaken bij ondernemingen, zowel ter zake van besluitvorming als ter zake van uitvoering van beleid.

Pension Fund Governance betreft zorgvuldig bestuur, intern toezicht, verantwoording, deskundigheid, openheid en communicatie.

Literatuurlijst

Literatuur

- Bushman, Robert, Abbie, Smith. 2001. Transparency, Financial Accounting Information, and Corporate Governance. FRBNY Economic Policy Review.
- Deegan, Craig, Jeffrey, Unerman. 2006. Financial Accounting Theory. Berkshire; McGraw-Hill Education
- Gray, Owen and Adams. 1996. Accounting and Accountability.
- Jensen and Meckling, Theory of the Firm 1976
- Peij, S.C. 2002. Handboek Corporate Governance. Deventer: Kluwer.
- Phillips, R., Robert; Edward Freeman. 2003. Stakeholder Theory and Organizational Ethics. Berrett-Koehler Publishers.

Rapporten

- Inventarisatie Principes voor goed pensioenbestuur, SER, 2009.
- Pension Fund Governance, eenheid in verscheidenheid. Stichting van de Arbeid, 2004.
- Pensioenfondsen als Taakorganisatie, schoenmaker blijft bij je leest, Commissie Staatsen, 2003.
- Pensioen; Onzekere Zekerheid, Commissie Frijnsen, 2010.

Artikelen

- Evaluatie Pensioenwetwijziging, Ministerie SZW, 2009
- Handleiding bij de Principes voor goed pensioenfondsenbestuur, Vereniging voor bedrijfstakpensioenfondsen, 2006.
- Nota 30413 Regels betreffende pensioenen (Pensioenwet), Nota van Wijziging, 2006
- PWC, Governance in nieuw perspectief, 2008

Codes

- De Nederlandse corporate governance code, Commissie Tabaksblat, 2003
- Herzene Code Corporate Governance, Commissie Frijns, 2008
- Principes voor goed pensioenfondsenbestuur, Stichting van de Arbeid, 2005

Jaarverslagen

- Jaarverslag ABP, 2008
- Jaarverslag AHOLD, 2008
- Jaarverslag AHOLD pensioenfonds 2008
- Jaarverslag Beter Bed, 2008
- Jaarverslag Gamma Holding, 2008
- Jaarverslag Philips pensioenfonds 2008
- Jaarverslag Stichting pensioenfonds tandarts en tandarts specialisten 2008

Internetsites

- www.accountant.nl
- www.BDO.nl
- www.commissiecorporategovernance.nl
- www.deloitte.com
- www.encyclo.nl
- www.nos.nl
- www.npn-online.com
- www.volkskrant.nl

7 Bijlage

Voorbeelden toepassing Pension Fund Governance

Naast de vergelijking van beide codes aan de hand van theorie wordt ook gekeken naar de manier waarop vennootschappen/pensioenfondsen dit in de praktijk toepassen. Volgende paragraaf bekijkt de verantwoording in het jaarverslag over de gevoerde pension fund governance. Hoe wordt de bestuursstructuur en het intern toezicht georganiseerd?

5.4.1 ABP Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds

Het ABP is het grootste bedrijfstakpensioenfonds in Nederland. ABP is het pensioenfonds van de overheid en heeft ongeveer 2.2 miljoen deelnemers³⁰. De governance structuur binnen ABP is in 2008 opnieuw vormgegeven en bestaat nu uit vier onderdelen; besturing van het pensioenfonds, intern toezicht, medezeggenschap en verantwoording.

Het dagelijks bestuur bestaat dertien leden; zes benoemd door werknemersorganisaties, zes benoemd door werkgeversorganisaties en een onafhankelijke voorzitter. Het bestuur wordt ondersteund door vijf commissies met een adviserende rol; de auditcommissie, commissie fondsbeleid, commissie beleggingsbeleid en de commissie van beroep.

In het kader van intern toezicht heeft het ABP-bestuur besloten om de auditcommissie te versterken met 3 externe en onafhankelijke leden.

Sinds 2004 heeft het ABP een deelnemersraad waarin werkgevers en werknemers evenredig zijn vertegenwoordigd.

Per 12 februari 2009 is het verantwoordingsorgaan ingesteld.

5.4.2. Pensioenfonds Ahold

Het pensioenfonds van Ahold is te typeren als een ondernemingspensioenfonds. Net als ABP is bij Ahold sinds 2008 een nieuwe bestuurlijke structuur van kracht. Ahold heeft een dagelijks bestuur, een verantwoordingsorgaan en Intern toezicht.

Er is invulling gegeven aan het Intern Toezicht door een visitatiecommissie in te stellen. Dit orgaan is echter in het verslagjaar 2008 nog niet ingesteld.

Verder is de deelnemersraad opgegaan in het verantwoordingsorgaan dat bestaat uit zes leden waarvan werknemers, werkgevers en gepensioneerden elk twee zetels bekleden.

³⁰ WWW.ABP.NL

In het kader van communicatie als onderdeel van goed pensioenfondsbestuur heeft Ahold in 2008 ook verschillende communicatiemiddelen aangepast zoals de website, brochures, de startbrief en het Uniform Pensioenoverzicht.

5.4.3. Philips Pensioenfonds

Ook Philips Pensioenfonds (ondernemingspensioenfonds) heeft sinds 2008 naast het College van Beheer (bestuur) ook een verantwoordingsorgaan en intern toezicht ingesteld. Het College van Beheer legt verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan over het gevoerde beleid en de wijze waarop dit is uitgevoerd. Het Intern Toezicht is vooral gericht op het systeem van ‘checks and balances’ binnen het Fonds en is vormgegeven in een visitatiecommissie. Over het verslagjaar 2008 heeft Philips reeds het oordeel van het verantwoordingsorgaan opgenomen in haar jaarverslag. Hierin stelt het verantwoordingsorgaan dat zij geen reden zien om aan te nemen dat het College van Beheer niet op adequate wijze de Principes van goed Pensioenfondsbestuur heeft ingevoerd en nageleefd.

5.4.4. Stichting Pensioenfonds Tandarts en Tandarts specialisten (SPTT)

SPTT is een beroepspensioenfonds. Ook dit type pensioenfonds moest per 1 januari 2008 voldoen aan de nieuwe eisen voor goed pensioenfondsbestuur. In 2007 is in de statuten van SPTT vastgelegd dat het interne toezicht wordt uitgevoerd door het bestuur. De Nederlandsche Bank heeft hier echter bezwaar tegen gemaakt aangezien de onafhankelijkheid hiermee in het geding is. Na aanleiding hiervan heeft SPTT er voor gekozen ten minste eenmaal in de drie jaar een visitatiecommissie in te stellen bestaande uit externe onafhankelijke deskundigen. ‘

Daarnaast wil de SPTT dat het bestuur in het vervolg zelf als verantwoordingsorgaan optreedt. De belangrijkste overweging hierbij was dat er niet voldaan kon worden aan de vertegenwoordiging- en deskundigheidseisen die worden gesteld aan het verantwoordingsorgaan. Ook hier is de Nederlandsche Bank niet akkoord mee gegaan. De SPTT zal nu alsnog een apart verantwoordingsorgaan moeten oprichten.

5.5 Voorbeelden Toepassing Corporate Governance

In deze paragraaf zal aandacht besteed worden aan de manier waarop vennootschappen verantwoording afleggen over de toepassing van de corporate governance code in hun jaarverslag. Over het algemeen heeft elk vennootschap een apart hoofdstuk in het jaarverslag voor deze verantwoording. Er zal alleen naar vennootschappen worden gekeken die enkel onder de Nederlandse Corporate Governance Code vallen om te voorkomen dat maatregelen om te voldoen aan de Code worden verward met die voor buitenlandse codes. Een aantal jaarverslagen uit 2009 zullen worden uitgelicht.

5.5.1. Ahold

Binnen het jaarverslag besteed Ahold een apart hoofdstuk aan corporate governance. Er wordt uitleg gegeven over de governance structuur. De Raad van Bestuur bestuurt Ahold en de Raad van Commissarissen houdt toezicht op en adviseert de Raad van Bestuur. Beide organen moeten verantwoording afleggen aan de Algemene vergadering van Aandeelhouders. Verder wordt de Raad van Commissarissen ondersteund door de Auditcommissie, de Remuneratiecommissie en de Benoemingscommissie.

Daarnaast geeft Ahold een toelichting op de interne risicobeheersing. Via het Enterprise Risk Management programma en het Ahold Business Control Framework wil Ahold aantonen dat de interne risicobeheersing in orde is. In een apart onderdeel “risk factors” in het Annual Report 2009 is een gedetailleerde beschrijving van de risico’s opgenomen.

Voor wat betreft de beloning van de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen geeft Ahold een toelichting in het hoofdstuk Remuneratie. De beloningen voor alle bestuurders zijn aangegeven. Er wordt niet vermeld hoe het management in aanmerking komt voor een bonus. De vraag voor welke prestatie het bestuur een eventuele bonus krijgt blijft onduidelijk. Dit is echter wel belangrijk voor de transparantie.

5.5.2 Beter Bed

Het Bestuur van Beter Bed onderschrijft de uitgangspunten van de Corporate Governance Code en probeert deze code zoveel mogelijk uit te voeren.

Voor wat betreft de risicobeheersing geeft Beter Bed een uitgebreide uiteenzetting van de belangrijkste maatregelen ter beheersing van de risico’s binnen de onderneming. Aan de hand van twaalf punten wordt uitgelegd wat de belangrijkste risico’s zijn en hoe Beter Bed tracht deze risico’s te beheersen.

Voor de bezoldiging van de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen wordt per bestuurder/commissaris aangegeven wat voor beloning hij/zij heeft ontvangen over het afgelopen jaar. In tegenstelling tot Ahold geeft Beter Bed wel een toelichting op de voorwaarden voor het ontvangen van een bonus.

Als afsluiting van het onderdeel corporate governance geeft Beter Bed een In Contole statement af en een getrouwbeeldverklaring waarin het verklaard dat de interne controlesystemen naar behoren functioneren en dat het jaarverslag een getrouw beeld geeft van de gang van zaken gedurende het boekjaar.

5.5.3. Gamma Holding

Ook Gamma holding geeft een uitgebreide beschrijving van hun Corporate Governance in een apart hoofdstuk. De verhoudingen tussen de Raad van Bestuur, de Raad van Commissarissen en de

Aandeelhouders wordt toegelicht en voor elk orgaan apart worden de taak en werkwijze, benoeming en samenstelling en bezoldiging beschreven.

Voor wat betreft de interne risicobeheersing moeten de verschillende business units van Gamma Holding vier maal per jaar rapporteren over de risico's via een zogenaamde Letter of Representation. Naast het onderschrijven van de risico's moet ook de kans aangegeven worden of dergelijke risico's zich voordoen en welke maatregelen genomen dienen te worden om deze risico's tegen te gaan.

In het jaarverslag worden ook nog de belangrijkste marktrisico's en operationele risico's uiteengezet. Tevens wordt een toelichting gegeven op de getroffen maatregelen per risico.

In een apart overzicht worden de afwijkingen ten opzichte van de best practice bepalingen verantwoord. Van een vijftal bepalingen wordt afgeweken door Gamma Holding. Van vier bepalingen wordt afgeweken omdat Gamma de wettelijke regelgeving wil afwachten. Dit is omdat de herziene Code Frijs nog niet in de wet is verankerd maar al wel wordt toegepast door Gamma. Van één bepaling wordt echter afgeweken omdat, naar het oordeel van Gamma, deze te ver gaat. Hier wordt dus niet voldaan aan de bepalingen. Niet omdat Gamma niet in staat is om aan de bepalingen te voldoen, maar omdat Gamma de bepaling te ver vindt gaan.

Voor de bezoldiging van de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen wordt ook een toelichting gegeven. Er wordt uiteengezet wat er het afgelopen jaar aan beloning is uitgekeerd aan elke bestuurder en commissaris en welk deel daar van variabel is. Opvallend is dat de specifieke eisen voor een bonus niet expliciet worden genoemd in het jaarverslag.