

Drs A. Burgmans  
Voorzitter Unilever N.V.

Mr P.A.F.W. Elverding  
Voorzitter Raad van Bestuur DSM N.V.

Mr R.W.J. Groenink  
Voorzitter Raad van Bestuur ABN AMRO

Mr E. Kist  
Voorzitter Raad van Bestuur ING Groep

Ir G.J. Kleisterlee  
President Koninklijke Philips Electronics N.V.

A. van Rossum  
Voorzitter Executive Committee Fortis

Ir drs J. van der Veer  
President Directeur N.V. Koninklijke Nederlandsche Petroleum Maatschappij

Dr G.J. Wijers  
Voorzitter Raad van Bestuur Akzo Nobel N.V.

**PER POST**

Aan: de secretaris van de Commissie Corporate Governance  
p/a Postbus 20201  
2500 EE Den Haag

3 september 2003

**Reactie naar aanleiding van de uitnodiging voor commentaar op de Nederlandse corporate governance code.**

Mijne heren,

Met waardering hebben wij kennisgenomen van de concept corporate governance code die op 1 juli jl. door uw commissie is gepubliceerd. Wij zijn verheugd te constateren dat uw commissie in staat is geweest om, in kort tijdsbestek, een concept op te stellen voor algemeen aanvaarde principes van goede corporate governance, die wij in algemene zin onderschrijven. Wij zijn ervan overtuigd dat een corporate governance code die voldoet aan hoge internationale standaarden wezenlijk zal bijdragen aan het vertrouwen in Nederlandse beursvennootschappen en het bestuur

en toezicht daarop. Dit komt rechtstreeks het Nederlandse investerings- en ondernemingsklimaat ten goede.

Wij steunen het commentaar van het VNO-NCW op de concept code. Vanuit ons perspectief als grootste internationale Nederlandse ondernemingen achten wij het nuttig hier nog een kort commentaar aan toe te voegen. Als multinationale ondernemingen met verscheidene beursnoteringen dienen wij ons te houden aan de Nederlandse regels en praktijk op het gebied van corporate governance, maar ook aan regels en maatstaven van goede bedrijfsvoering die buiten de Nederlandse grenzen gelden. Wij doen in overwegende mate een beroep op internationale kapitaalmarkten en kennen een zeer wijd verspreid aandelenbezit. Onze investeerders kijken voornamelijk vanuit een internationaal perspectief naar onze governance structuren. Voor werving en behoud van bestuurders en commissarissen zijn wij afhankelijk van de internationale arbeidsmarkt.

Gezien de mondiale omgeving waarin wij opereren, zijn wij gebaat bij hoge corporate governance standaarden alsmede een zo groot mogelijke convergentie daarvan, ook op Europees niveau. Is dit niet het geval, dan dreigen de internationaal georiënteerde Nederlandse ondernemingen op een belangrijke concurrentieachterstand te worden gezet.

Wij brengen enkele punten onder de aandacht van uw commissie die in het bijzonder van belang zijn voor sterk internationaal georiënteerde ondernemingen. Deze opmerkingen betreffen niet de hoge standaarden van corporate governance die uw commissie nastreeft, wel de soms bijzonder specifieke wijze waarop deze in de conceptcode zijn uitgewerkt.

#### **Een *rule based* benadering: 124 gedetailleerde best practice bepalingen**

Een goede corporate governance code biedt een raamwerk waarbinnen ondernemingen en hun aandeelhouders een op maat gesneden governance van de onderneming kunnen vormgeven. Een code behoort niet aan te sporen tot het navolgen van één specifiek tot in detail uitgewerkte invulling van de daarin opgenomen principes indien verscheidene gelijkwaardige invullingen mogelijk zijn.

In de conceptcode geven veel best practice bepalingen evenwel een invulling van de onderliggende principes die weliswaar *good practice* zijn, maar die niet altijd als *best practice* kunnen worden aangeduid. Zij worden daarentegen wel als zodanig gepresenteerd, daarbij even volwaardige alternatieven uitsluitend. Dit kan meebrengen dat ook ondernemingen met een goede corporate governance van de code afwijken, louter omdat zij de in de code gemaakte specifieke keuzes niet volgen maar voor een gelijkwaardige alternatief hebben gekozen.

De in veel gevallen uiterst gedetailleerde uitwerkingen van de opgenomen principes in 124 best practice bepalingen, geven de conceptcode in hoge mate een *rule based* karakter. Deze benadering heeft belangrijke nadelen.

De wens die kennelijk bij uw commissie heeft geleefd om de principes van de code zo concreet mogelijk uit te werken, lijkt soms te hebben geresulteerd in enigszins arbitraire keuzes. Dit doet zich met name voor waar de code bepalingen kwantitatieve voorschriften bevatten, zoals in de bepalingen omtrent bestuur en toezicht. Naar onze mening behoren dergelijke keuzes zoveel mogelijk te kunnen worden gemaakt door ondernemingen en hun aandeelhouders, waarbij zij rekening kunnen houden met de aard van de onderneming en de omstandigheden waarin deze verkeert.

Door een grote mate van detail na te streven worden keuzes gemaakt die met name zijn ingegeven door en toegesneden op de Nederlandse context. Internationaal opererende ondernemingen met een wereldwijd verspreid aandelenbezit kunnen met dergelijke keuzes niet altijd goed uit de voeten. Zulk een nationaal georiënteerde benadering in een code die voor alle Nederlandse genoteerde ondernemingen geldt, dreigt de concurrentiepositie van deze groep van ondernemingen te benadelen, bijvoorbeeld bij het aantrekken en behouden van hoger management, bestuurders en commissarissen.

### **Pas toe of leg uit**

Ondernemingen en hun aandeelhouders zijn niet verplicht de best practice bepalingen van de code toe te passen. Zij kunnen daarvan afwijken als zij dit motiveren. Dit 'pas toe of leg uit' principe is een belangrijk uitgangspunt van de code en wordt door ons onderschreven. Bij deze benadering hoort, en ook die keuze van uw commissie achten wij zeer juist, dat het toezicht op de naleving van de code is voorbehouden aan de aandeelhouders van de onderneming.

Men zou tot het oordeel kunnen komen dat deze 'inherente afwijkmogelijkheid' van de code bepalingen, de bezwaren tegen het *rule based* karakter en de grote mate van detail opheft: de onderneming kan immers van te specifieke voorschriften afwijken. Dit echter is naar onze stellige overtuiging niet het geval. Met name ondernemingen met een sterke internationale oriëntatie en aandeelhoudersbasis ondervinden grote nadelen bij veelvuldig afwijken van de best practice bepalingen van de Nederlandse code, ook als de afwijking juist wel aansluit bij internationale best practice en aan de onderneming en haar aandeelhouders ten goede komt.

Met name buitenlandse investeerders zullen veelal niet van de Nederlandse code op de hoogte zijn. Zij baseren hun oordeel over de governance van de onderneming op het jaarverslag. Als echter in het jaarverslag herhaaldelijk moet worden uitgelegd waarom de onderneming, ondanks of juist door haar goede corporate governance, niet aan de specifieke bepalingen van de Nederlandse code voldoet, ontstaat onvermijdelijk bij grote groepen investeerders het beeld dat de bedrijfsvoering van de onderneming niet aan de daaraan te stellen eisen voldoet, althans moeilijk is te doorgronden. Dit oordeel zal niet zelden worden gevoed door beoordelingen van niet in Nederland gevestigde *rating agencies*.

Tegelijkertijd dreigt het gevaar van *box ticking*, al dan niet door dergelijke *rating agencies*. Daarbij bezien investeerders de governance van de onderneming niet als geheel, maar controleren zij puntsgewijs de toepassing van de specifieke bepalingen van de nationale code. Naarmate een code minder ruimte laat voor invulling van de daarin opgenomen principes, neemt *box ticking* toe.

De genoemde bezwaren klemmen te meer, waar de Nederlandse corporate governance code wat betreft opzet en structuur belangrijk dreigt te gaan afwijken van corporate governance codes in andere landen en internationale best practice.

Tenslotte rijst specifiek binnen de Nederlandse verhoudingen de vraag of de vrijheid die aan de 'pas toe of leg uit' regel lijkt te zijn verbonden, binnen het Nederlandse ondernemingsrecht in de praktijk ook daadwerkelijk zal bestaan. Met name in het Nederlandse enquêterecht worden zeer open normen gehanteerd, zoals behoorlijk bestuur en goed beleid. Aan overtreding van deze normen kunnen voor de onderneming en haar aandeelhouders bijzonder zwaarwegende gevolgen zijn verbonden. Deze open normen dienen in concrete gevallen door de rechter te worden ingevuld, veelal met specifieke regels van ongeschreven recht. Het is niet ondenkbaar dat

de rechter daarvoor zal putten uit de zeer concrete en dus eenvoudig hanteerbare best practice bepalingen van de code. In dit licht bezien rijst de vraag of deze bepalingen niet een zeer normatief en dwingend karakter zullen krijgen - hoewel wij begrijpen dat uw commissie daarvan juist geen voorstander is. Hierbij dient te worden bedacht dat andere rechtstelsels in Europa geen procedures kennen vergelijkbaar aan het Nederlandse enquêterecht. Het enquêterecht is misschien een pré voor de Nederlandse corporate governance, maar vergt wel een zekere terughoudendheid bij het formuleren van al te specifieke best practice bepalingen.

### **Internationale standaarden**

Aan deze bezwaren kan, althans voor een deel, tegemoet worden gekomen door in de code op te nemen dat ondernemingen niet tot uitleg verplicht zijn, indien hun aandeelhouders de corporate governance van de onderneming (of een gedeelte daarvan) hebben vastgesteld of goedgekeurd. Dit sluit aan bij hetgeen uw commissie voorstaat ter zake het toezicht op de naleving van de code.

Voorts zouden wij u in overweging willen geven in de code of de preambule tot uitdrukking te brengen dat ondernemingen die afwijkingen van de best practice bepalingen uitleggen, in zoverre aan de code voldoen (*'to explain is to comply'*). Ook dat mitigeert enigszins de gesignaleerde schaduwzijde. Zulks is ook van belang waar het buitenland voor aldaar beursgenoteerde ondernemingen een uitzondering kent voor het toepassen van de aldaar geldende regels als wordt voldaan aan de regels van het thuisland (Nederland).

Meer principieel en belangrijk achten wij evenwel dat het *rule based* karakter van de conceptcode in essentie niet aansluit bij de internationale praktijk en andere belangrijke corporate governance codes. Wij verwijzen bijvoorbeeld naar de Duitse Cromme Kodex en in het bijzonder naar de zeer onlangs herziene Britse Combined Code. Bij deze codes doen zich de bovengesignaleerde nadelen niet voor.

De herziene Combined Code bijvoorbeeld, die op 1 november 2003 in werking treedt, bevat 55 best practice bepalingen die ondernemingen dienen toe te passen, dan wel waarvan zij afwijking moeten uitleggen. Daarnaast geeft de Combined Code concrete aanbevelingen voor een toepassing van de best practice bepalingen die evenwel niet als zodanig gelden en evenmin onder de 'pas toe of leg uit' regel vallen. De Combined Code vormt daarmee – in tegenstelling overigens tot het eerste concept dat een veel sterker rule based karakter kende – een afgewogen, optimaal op de praktijk afgestemd geheel aan regels en principes.

De principes, ondersteunende principes en best practice bepalingen van de Combined Code zijn algemeen omschreven en kwalitatief van aard; zij kennen géén kwantitatieve invulling. Zo indiceert de Combined Code dat een belangrijk gedeelte van bestuurdersbezoldiging moet zijn gekoppeld aan individuele en ondernemingsprestaties en parallel moet lopen met aandeelhoudersbelangen, terwijl de conceptcode hier een ijzeren regel van 50% geeft. De Combined Code kent geen bepaling met betrekking tot het handelen in aandelen door bestuurders of commissarissen, terwijl de belangrijke regels voor handel met voorwetenschap in het Verenigd Koninkrijk minder streng zijn dan in Nederland. De Combined Code stelt geen grens aan de looptijd van opties anders dan dat deze niet eerder dan na verloop van drie jaar onvoorwaardelijk worden; de conceptcode limiteert de looptijd tot 7 jaar en wijkt daarmee bovendien af van de internationale praktijk van 10 jaar. Hoewel men ook in het Verenigd Koninkrijk erkent dat bestuurders en commissarissen een zwaarwegende verplichting hebben bij

voortdurend in staat en in de gelegenheid te zijn hun taken naar behoren uit te oefenen, stelt zij geen maximum aan het aantal commissariaten (*non-executive* bestuursfuncties) per persoon, daarbij de verantwoordelijkheid latend bij de individuen, de ondernemingen en haar aandeelhouders. Zowel de Combined Code als de conceptcode bevatten voorschriften omtrent de drie kerncommissies, maar de conceptcode geeft daarbij zeer specifieke regels over de samenstelling van de benoemingscommissie (alleen commissarissen) en het voorzitterschap van de beloningencommissie (niet de voorzitter van de raad van commissarissen). Onduidelijk is waarop deze afwijking is gebaseerd. De conceptcode schrijft tot in detail voor op welke wijze aandeelhoudersvergaderingen dienen plaats te vinden. De regels omtrent tegenstrijdig belang vergen dat elke transactie die de onderneming heeft met een bank of andere financiële instelling waarmee haar bestuurders of commissarissen een relatie hebben, door de raad van commissarissen wordt goedgekeurd in het jaarverslag wordt gepubliceerd: ook als het gaat om bijvoorbeeld marktconforme leningen of specifieke dienstverlening bijvoorbeeld rondom een aanstaande (maar nog niet openbare) overname.

Deze voorbeelden dienen ter illustratie dat corporate governance codes zoals de Britse Combined Code een hoogwaardige corporate governance standaard kunnen voeren en opleggen, zonder al te specifieke, gedetailleerde en soms voor betwisting vatbare voorschriften.

Wij stellen voor dat de commissie ook overweegt in hoeverre de 124 concept best practice bepalingen inpasbaar zijn op Europees en Internationaal niveau. Voorkomen moet worden dat, door een te stringente code, Nederland en Nederlandse ondernemingen in hun concurrentiepositie worden geschaad. Vanuit een Europees perspectief verdient het aanmoediging om de verschillende corporate governance codes te laten convergeren.

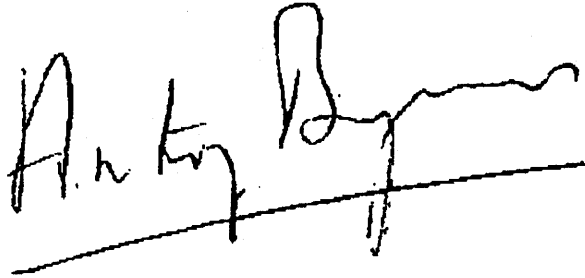
### **Aanbeveling**

Naar onze mening zou het sterk de voorkeur verdienen de principes en bepalingen van de conceptcode minder kwantitatief en meer kwalitatief te formuleren. Evenals in de Combined Code zouden concrete uitwerkingen van de in de conceptcode opgenomen principes kunnen worden vermeld als richtsnoer bij de code, voor het toepassen van principes en bepalingen in een concreet geval. Een aantal bepalingen kan wellicht vervallen. De hoge standaarden die u nastreeft zouden daarbij gehandhaafd kunnen – en moeten – blijven.

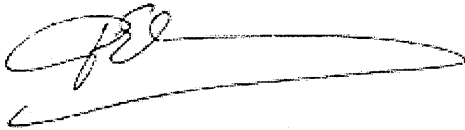
Een laatste opmerking betreft uw voorstel de Nederlandse code zodanig in werking te laten treden dat ondernemingen in hun jaarverslag over 2003 verantwoording dienen af te leggen over de wijze waarop zij de code in dat jaar hebben nageleefd. Daarmee zou de code ons inziens terugwerkende kracht verkrijgen. Wij zouden dit betreuren, omdat ondernemingen alsdan niet in de gelegenheid zijn gesteld aanpassingen in hun governance door te voeren. Ook daardoor zou onnodig veel uitleg worden vereist met als direct gevolg een negatieve beeldvorming van de corporate governance van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Het is een beschermingswaardig belang dit te willen voorkomen. Dat belang vormt ook de basis van deze reactie.

Wij zien uw reactie met grote belangstelling, en met grote waardering voor uw inzet en toewijding, tegemoet.

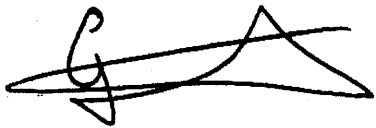
Hoogachtend,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'A. Burgmans', written over a horizontal line.

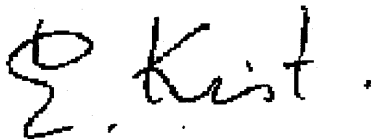
A. Burgmans  
Unilever N.V.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'P.A.F.W. Elverding', written over a horizontal line.

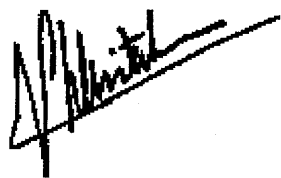
P.A.F.W. Elverding  
DSM N.V.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'R.W.J. Groenink', written over a horizontal line.

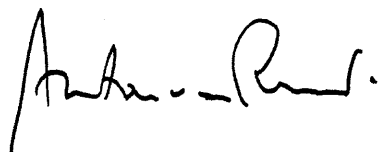
R.W.J. Groenink  
ABN AMRO

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'E. Kist', written over a horizontal line.

E. Kist  
ING Groep



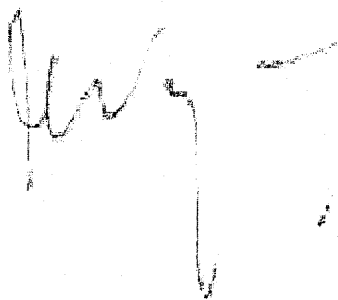
G.J. Kleisterlee  
Koninklijke Philips Electronics N.V.



A. van Rossum  
Voorzitter Executive Committee Fortis



J. van der Veer  
N.V. Koninklijke Nederlandsche Petroleum Maatschappij N.V.



G.J. Wijers  
Akzo Nobel N.V.