

Commissie Corporate Governance
t.a.v. drs. R. Abma
p/a Postbus 20201
2500 EE Den Haag

Den Haag, 3 september 2003

Kenmerk: GH/353/03

Betreft: Commissie Tabaksblat

Geachte heer Tabaksblat,

In het kader van de uitnodiging tot reactie op de concept-code die op 1 juli jl. is gepresenteerd, richten wij ons tot u. Gezien de deelname van de heer De Vries aan de commissie, hechten wij eraan te benadrukken dat dit de reactie van het bestuur van de VEB betreft.

De VEB is over het algemeen positief over de concept-code die door de Commissie Tabaksblat is gepresenteerd. De principes en best practice bepalingen die in de code zijn vervat zullen kunnen resulteren in een professionalisering van het commissariaat en een versterking van de positie van de aandeelhoudersvergadering. De code kan daarmee bijdragen aan een verbetering van de Nederlandse corporate governance en een herstel van het vertrouwen in Nederlandse (beursgenoteerde) ondernemingen.

Hoewel de VEB de code op hoofdlijnen ondersteunt, zijn wij van mening dat de code op onderdelen verbeterd kan worden. Om werkelijk goede “checks and balances” binnen de vennootschap te bewerkstelligen, dient de aandeelhoudersvergadering over zodanige bevoegdheden te beschikken dat zij in de praktijk in staat is om in te grijpen. Daarin voorziet de concept-code slechts gedeeltelijk en in sommige opzichten onvoldoende.

De reactie bestaat uit een algemeen gedeelte, waarin wordt ingegaan op het brede vraagstuk van verbetering van het corporate governance systeem in Nederland en specifiek gedeelte, waarin het commentaar op de best practice bepalingen beknopt is weergegeven.

Indien de reactie van de VEB daartoe aanleiding geeft, zijn wij uiteraard bereid onze visie en commentaar nader toe te lichten.

Vereniging van Effectenbezitters

Algemene reactie VEB

Benoeming en ontslag van raad van bestuur en raad van commissarissen

De VEB ondersteunt het uitgangspunt van de commissie dat de aandeelhoudersvergadering “als correctiemechanisme moet kunnen functioneren in geval van falend bestuur en toezicht”. De uitwerking van dit uitgangspunt ontbreekt echter. Bij de meeste beursvennootschappen bestaat op dit moment geen reële mogelijkheid voor de aandeelhoudersvergadering om bestuurders en commissarissen te benoemen en/of te ontslaan. Het huidige structuurregime geeft deze bevoegdheid aan de raad van commissarissen en ook in het wetsvoorstel tot aanpassing van de structuurregeling wordt deze basisbevoegdheid van de aandeelhoudersvergadering ernstig ingeperkt. Voorts hebben veel ondernemingen die niet onder het structuurregime vallen hoge drempels ingebouwd ten aanzien van de mogelijkheid om een bindende voordracht te doorbreken.

Daar waar de code beoogt aansluiting te krijgen bij de internationale best practices, moet helaas worden geconstateerd dat op het terrein van benoeming en ontslag van bestuurders en commissarissen, Nederland blijft achterlopen. Door de aandeelhoudersvergadering grotere bevoegdheden toe te kennen ten aanzien van benoeming en ontslag zullen de ‘checks and balances’ binnen de vennootschap aanzienlijk kunnen worden versterkt hetgeen direct zal bijdragen aan het herstel van vertrouwen in commissarissen en bestuurders.

De VEB beveelt de commissie daarom aan om voorstellen te doen die daadwerkelijk invloed van aandeelhouders op bestuur en raad van commissarissen realiseren. Dat dit in de concept-code niet gedaan is, kan wellicht worden verklaard door een besluit van de commissie om het structuurregime en het huidige wetsvoorstel structuurregeling niet in beschouwing te nemen. De VEB acht een dergelijke inperking ongewenst en is van mening dat zowel de preambule als de taakopdracht van de commissie de ruimte laten om het wetsvoorstel aan te pakken.

Daarbij kan worden gedacht aan – binnen het huidige voorstel – het geven van een voordrachtsrecht aan de aandeelhoudersvergadering ten aanzien van te benoemen commissarissen alsmede het wegnemen van de barrières voor het blokkeren van een door OR en RvC gedane voordracht.

Een ander – enkele jaren geleden reeds voorgesteld – alternatief behelst het continueren van het huidige benoemingssysteem van de Raad van Commissarissen (coöptatie), waarbij de aandeelhoudersvergadering het recht krijgt om bestuurders te ontslaan. Met een dergelijk systeem worden eveneens de “checks and balances” versterkt.

Beschermingsconstructies

Een ander knelpunt waardoor Nederland internationaal gezien uit de pas loopt zijn de vele beschermingsconstructies. Beschermingsconstructies zouden alleen gebruikt dienen te worden om de onderneming tijdelijk te beschermen tegen overnames en niet moeten worden ingezet om het zittende management te beschermen. Hoewel we erkennen dat deze problematiek zich bij uitstek leent voor (Europese) wetgeving, is de situatie in Nederland dermate ernstig, dat de commissie aanbevelingen aan de wetgever zou moeten doen onder welke omstandigheden de

onderneming in haar ogen bepaalde bescherming zou moeten kunnen gebruiken, en wat de rol van de aandeelhoudersvergadering daar in is.

Aandeelhoudersvergadering

De VEB ondersteunt het principe dat de algemene vergadering van aandeelhouders een zodanige invloed dient te kunnen uitoefenen op het beleid van de raad van bestuur en de raad van commissarissen van de vennootschap, dat zij een volwaardige rol speelt in het systeem van “checks and balances” in de vennootschap. In de praktijk wordt de besluitvorming op een aandeelhoudersvergadering vaak ernstig verstoord, zodat de kapitaalverschaffer niet of moeilijker zijn rechten uit kan oefenen of de stemming beïnvloed wordt door een partij zonder evenredig kapitaalbelang. Certificering van gewone en preferente aandelen is hiervan een voorbeeld. Daarnaast beïnvloeden ook prioriteitsaandelen en vele andere statutaire bepalingen de rechten van de aandeelhouder. Voorts legt een groot aantal vennootschappen restricties op omtrent de procedure van volmachtverlening. Hierdoor is het voor aandeelhouders moeilijk om zich te laten vertegenwoordigen op de aandeelhoudersvergadering.

Certificering

De VEB onderschrijft de code niet, daar waar gesteld wordt dat certificering een middel is om het aandeelhoudersabsenteïsme het hoofd te bieden. De VEB is voorstander van afschaffing van het systeem van certificering dat – naast de beschermende werking – ook in vrede tijd het stemrecht aan de kapitaalverschaffer ontnemt.

De uitbreiding van de bevoegdheden van de aandeelhoudersvergadering heeft voorts weinig tot geen effect bij gecertificeerde ondernemingen. Gezien de huidige presentie in de aandeelhoudersvergadering heeft het administratiekantoor in de praktijk vrijwel altijd een doorslaggevende stem. Het bestuur van administratiekantoor vormt daardoor een ongecontroleerde machtsfactor, met een bestuur dat door middel van een niet democratisch coöptatiemodel wordt gevormd. Een gecertificeerde onderneming hoeft in de huidige praktijk geen verantwoording af te leggen aan de kapitaalverschaffers. Het is internationaal niet uit te leggen en best practice dat kapitaalverschaffers in dergelijke ondernemingen in de praktijk geen invloed kunnen uitoefenen op het beleid en – indien noodzakelijk – op (de samenstelling van) bestuur en commissarissen. De door de commissie voorgestelde wijzigingen zijn zonder meer een verbetering ten opzichte van de huidige praktijk, maar de vraag blijft of het wenselijk is om – zelfs indien doelstelling en samenstelling worden aangepast – de rechten van de aandeelhoudersvergadering de facto aan een beperkte commissie te delegeren. De VEB beantwoordt die vraag ontkennend en prefereert direct stemrecht boven een stemmenconcentratie bij het administratiekantoor.

Beursfondsen met grootaandeelhouder

De positie van minderheidsaandeelhouders in een vennootschap met een controlerende aandeelhouder is in Nederland relatief slecht. Er bestaat op dit moment nog geen verplichting tot het doen van een bod bij het verwerven van een controlerend aandelenbelang. Indien de controlerend grootaandeelhouder niet wil voldoen aan de code hebben minderheidsaandeelhouders in de praktijk geen reële mogelijkheden hiertegen iets te doen. De

VEB roept de commissie op meer aandacht te besteden aan de problematiek van de (controleerend) grootaandeelhouders en de verantwoordelijkheden van deze grootaandeelhouder jegens de minderheidsaandeelhouders. De code besteedt wel aandacht aan mogelijke belangenverstrengelingen maar ook met een principe “pas toe of verklaar” kunnen de minderheidsaandeelhouders weinig aan hun positie veranderen. De commissie zou bepalingen kunnen opstellen voor ondernemingen met (controleerend) grootaandeelhouders. Daarbij kan worden gedacht aan additionele publicatieverplichtingen, waarborgen ten aanzien van de samenstelling van de raad van commissarissen en wellicht bepalingen waarbij in geval van tegenstrijdige belangen de controlerende grootaandeelhouder (tijdelijk) zijn stemrecht niet kan uitoefenen. Daarnaast zou ook een bepaling omtrent de modaliteiten van een verplicht bod wenselijk zijn.

Small caps

De VEB heeft begrip voor de opvattingen van de kleinere beursgenoteerde bedrijven dat de code voor hen op onderdelen moeilijk toepasbaar zijn en dat de code vooral de situatie bij grotere beursfondsen in ogenschouw heeft genomen. Toch schiet de transparantie en de zeggenschap van minderheidsaandeelhouders bij verscheidene small caps zodanig tekort dat de code juist bij deze groep tot aanzienlijke verbetering kan leiden. Het detailniveau van de code zou voorts kunnen worden beperkt indien aandeelhouders directe zeggenschap zouden hebben over de benoeming en ontslag van bestuurders en commissarissen.

Opvolging

De oprichting van een standing committee is een goed idee, maar slechts vanuit de door de code onderschreven gedachte dat zelfregulering moet werken. In geval van wetgeving op de door de VEB bepleite onderdelen, zou een standing committee een andere rol moeten krijgen, en wel als voorbereidend adviescomité voor wijzigingen van wet- en regelgeving. De commissie zou een afspiegeling moeten zijn van de belanghebbenden op de financiële markten.

Comply or explain

Indien naleving voldoende kan worden gewaarborgd, geeft ook de VEB de voorkeur aan zelfregulering boven wetgeving. De ervaringen met de aanbevelingen van de commissie Peters op dit punt zijn helaas negatief aangezien de naleving ernstig is tekortgeschoten en met name de belangrijkste aanbevelingen onvoldoende zijn opgevolgd.

Bij de keuze tussen wetgeving en zelfregulering dient de effectiviteit voorop te staan. Tegenover de voordelen van zelfregulering - snelheid, flexibiliteit en draagvlak - staan de nadelen van afdwingbaarheid en onzekerheid over naleving. Voordelen van wetgeving zijn onder meer de afdwingbaarheid en een grotere duidelijkheid over (de wijze van) toepassing van de regels. Het vastleggen van belangrijke regels in een code in plaats van in de wet vergroot rechtsonzekerheid.

De VEB is onder de huidige omstandigheden voorstander van de code, gezien de snelheid waarmee verbeteringen in de corporate governance situatie in Nederland kunnen worden bewerkstelligd. Ten aanzien van de bepalingen dient evenwel te worden gezien welke

bepalingen in wetgeving kunnen worden vertaald. Het ligt daarbij voor de hand dat aan de relevante ministeries (Financiën, Justitie en Economische Zaken) wordt aanbevolen om te onderzoeken welke aanbevelingen (beter) in wetgeving kunnen worden vervat. Naar het oordeel van de VEB is wetgeving te prefereren ten aanzien van essentiële bepalingen over benoeming en ontslag, goedkeuringsrechten van aandeelhouders met name met betrekking tot salariëring in de meest uitgebreide zin des woords van de leden van de Raad van Bestuur, certificering van aandelen, en stemmengedrag van institutionele beleggers.

Samenhang

Gezien de snelheid waarmee en de druk waaronder de conceptcode tot stand is gekomen, heeft de VEB begrip voor het feit dat niet alle principes en bepalingen even nauwkeurig zijn omschreven. Ten aanzien van terminologie (bijvoorbeeld het door elkaar gebruiken van bestuurder, manager en lid van de Raad van Bestuur) alsmede de consistentie, dient de concept-code tegen het licht te worden gehouden.

Het verdient aanbeveling om bij een definitieve versie zoveel mogelijk aan te sluiten bij de gangbare (juridische) terminologie en op enkele onderdelen eerder te kiezen voor de algemene omschrijving dan met een vrij gedetailleerde, maar niet sluitende opsomming te komen.

Conclusie

Naar het oordeel van de VEB zal de concept-code, zeker indien deze in de door VEB aanbevolen richting wordt aangepast, bij kunnen dragen aan een verbetering van corporate governance in Nederland en een verbetering van de zeggenschapspositie van kapitaalverschaffers. Om de achterstand op deze gebieden ten opzichte van Angelsaksische landen, maar ook ten opzichte van andere continentaal-Europese landen, daadwerkelijk in te lopen, dienen echter ook maatregelen te worden genomen ten aanzien van beschermingsconstructies (die de rechten van aandeelhouders aanzienlijk inperken) en het structuurregime, dat wezenlijke aandeelhoudersinvloed op benoeming van bestuurders en commissarissen in de weg staat.

Ten aanzien van het beginsel “comply or explain” dient duidelijk te worden gemaakt dat de in de code opgenomen bepalingen “best practice” zijn, dat slechts in (zeer) uitzonderlijke gevallen daarvan kan worden afgeweken en dat – indien van een dergelijke uitzonderlijke situatie sprake is – een uitgebreide en duidelijke toelichting op en motivering van die afwijking dient te worden gegeven. Dit betekent dat de VEB ervan uitgaat dat de verhouding tussen comply en explain tenminste op 95 procent versus 5 procent gelegen zal zijn. Indien blijkt dat het percentage van de bepalingen dat wordt nageleefd (comply) beduidend beneden het genoemde percentage ligt, ontstaat daarmee direct noodzaak voor wetgeving.

Vereniging van Effectenbezitters

Den Haag, september 2003

Commentaar per hoofdstuk

I Raad van Bestuur

I.1-2 "de hoofdzaken hiervan worden vermeld in het jaarverslag". Het jaarverslag dient niet de hoofdzaken te vermelden, maar de doelstellingen, strategie en randvoorwaarden. De 'hoofdzaken' derhalve vervangen door: `deze informatie` (F)

I 1.4 Risicobeheersing is niet beperkt tot de interne organisatie, veelal gaat het om beheersing van invloeden van buiten de organisatie. Ten aanzien van de gehanteerde terminologie wordt daarom "risicobeheersings- en interne controlesystemen" geprefereerd. (F)

I.I.6. Het ligt voor de hand om tevens te rapporteren omtrent de gevoeligheden van het eigen vermogen. (invloed op geactiveerde goodwill en immateriële activa)

I.2 Met betrekking tot afkoopsommen dient het principe te zijn dat slecht management niet beloond dient te worden.

I 2.1 en 2.2. Ongeacht het karakter van opties (voorwaardelijk of onvoorwaardelijk) zouden deze niet eerder moeten worden uitgeoefend dan na drie jaar na toekenning.

Aanvullend:

- De bezoldiging van de bestuurder voor een commissariaat bij een andere vennootschap dat wordt vervuld in het kader van de bestuurspositie, zou toe moeten komen aan de vennootschap waar de commissaris bestuurder is. (bijv: groepsmaatschappij)

I.2.3 De VEB is geen voorstander van regelingen waarbij aandelen om niet worden verstrekt.

I.2.4 Toevoegen: extern verifieerbare doelen. De doelen en/of doelstellingen die worden gehanteerd om in aanmerking te (kunnen) komen voor de variabele beloning, dienen te worden gecommuniceerd in het jaarverslag. (F)

I.2.8 Deze bepaling is te strikt en levert een ongewenste inperking op ten aanzien van de beleggingen van bestuurders.

I.2.9 Het is niet duidelijk of pensioenregeling in dit kader wordt beschouwd als vaste bezoldiging. (F)

I.2.10 De hoogte van de beloning van de leden van de raad van bestuur vormt reeds een compensatie voor het grotere risico van ontslag. Het gevaar bestaat dat de bepaling, dat er maximaal éénmaal het jaarsalaris betaald wordt, in de praktijk zal uitmonden in een standaard ontslagvergoeding van éénmaal het jaarsalaris. De VEB acht dit onwenselijk.

I.2.11 Tevens dient de code een bepaling te bevatten dat bestaande leningen niet kunnen worden kwijtscholden. Dit is van toepassing op reeds verstrekte leningen.

I.2.13

f) De variabele beloning dient afhankelijk te worden gesteld van duidelijk kwantificeerbare en toetsbare prestatiecriteria.

h) In deze samenvatting dient de afvloeiingsregeling per individuele bestuurder te worden gespecificeerd en toegelicht. Daarnaast is de verklaring in hoeverre I.2.10 wordt toegepast overbodig aangezien de vennootschap (onder I.2.10) reeds moet verklaren of ze de betreffende bepaling toe passen. (pas toe of leg uit)

i) Er wordt geen best practice bepaling gewijd aan de (uniforme) verantwoording van het pensioenbeleid. De pensioenkosten (backservice), in het geval van een eindloonregeling, kunnen een zeer aanzienlijk deel van de totale bezoldiging betreffen. De VEB stelt daarnaast voor om net zoals de Engelse Combined Code doet, een bepaling op te nemen dat alleen vast salaris pensionabel dient te zijn.

j) Er zou een verbod op change of control clauses en golden parachutes moeten komen. Dergelijke regelingen zijn niet in het belang van de vennootschap, zorgen voor ongewenste belemmering van marktwerking en kunnen tot zeer hoge kosten voor aandeelhouders leiden.

k) Dit heeft als effect dat er een groep wordt gekozen met relatief hoge salarissen, zodat er een automatische spiraal naar nog hogere salarissen bewerkstelligd wordt.

I.2.16 Deze bepaling past niet onder het kopje en het principe "openbaarmaking bezoldiging" en zou beter onder "vaststelling van de bezoldiging" passen. (F)

I.2.18 Deze bepaling past niet onder het kopje "vaststelling van de bezoldiging" (omwisselen met I.2.16) (F)

In het jaarverslag dient te worden aangegeven of de opties door inkoop van eigen aandelen zijn afgedekt en wat in dit kader het afdeckingsbeleid is.

I.3.1 Een bestuurder zou wel schenkingen mogen aannemen (bijvoorbeeld in de familiale sfeer), maar niet (materieel of niet materieel) op basis van zijn functie bij de vennootschap.

Daarnaast is het opmerkelijk dat volgens de concept-code een schenking voor een bloedverwant in de derde graad geoorloofd zou zijn. Bovendien is er geen aandacht besteed aan het doen van schenkingen.

I.3.1.d: Deze bepaling dient te worden uitgebreid tot: "geen zakelijke kansen die aan de vennootschap zouden kunnen toekomen". (F)

I.3.2 Potentieel tegenstrijdige belangen dienen ook in het jaarverslag vermeld te worden. 'Een potentieel tegenstrijdig belang bestaat in ieder geval' vervangen door: 'Behoudens bewijs van het tegendeel wordt een tegenstrijdig belang aangenomen'.

I.3.4 Niet alleen als een tegenstrijdig belang zich daadwerkelijk voordoet, maar ook in het geval een tegenstrijdig belang zich zou kunnen voordoen. Transacties waarbij potentiële tegenstrijdige belangen bestaan, behoeven goedkeuring van de raad van commissarissen.

Naast de transactie zelf, dienen ook de modaliteiten zoals datum en transactiewaarde te worden vermeld en indien mogelijk een verklaring van een onafhankelijke partij dat de transactie onder marktconforme condities is gedaan. Voorts dient de raad van commissarissen

uiteen te zetten welk tegenstrijdig belang zich heeft voorgedaan en op welke wijze daarmee is omgegaan.

De term 'marktconforme condities' is een beter alternatief voor 'in de branche gebruikelijke condities'.(F)

II Raad van Commissarissen

II.1.2 Aanvullende informatie: het aandelen- en optiebezit in de vennootschap alsmede eerdere functies. Bovendien behoort deze informatie ook in het jaarverslag te worden opgenomen.

II.1.3 Het is onwenselijk dat wanneer een of meerdere commissarissen een mening heeft/hebben, die afwijkt van de mening van meerderheid van de raad van commissarissen, dit tot gevolg heeft dat de commissaris(-sen) met een minderheidsstandpunt worden gedwongen af te treden. De bepaling dient derhalve alleen te gelden bij 'onvoldoende functioneren' en 'onverenigbaarheid van belangen'. Bij tussentijds vertrek van een commissaris dient een duidelijke toelichting te worden vertrekt over de reden(-en) van dit vertrek.

II 2.3 Het is opmerkelijk dat commissarissen pas ná benoeming dienen te worden opgeleid in een introductieprogramma omtrent algemene financiële en juridische zaken. De VEB is van mening dat reeds voor de benoeming de vereiste algemene financiële en juridische bagage aanwezig dient te zijn ten behoeve van het goed uitoefenen van de toezichthoudende taak. Het introductieprogramma dient niet of niet slechts algemene zaken te betreffen, maar juist diepgang te vergroten ten aanzien van specifieke financiële, operationele en juridische vraagstukken die voor de betreffende onderneming relevant zijn.

II 2.5. In deze bepaling dient het rooster van aftreden naast ten minste op de website ook algemeen verkrijgbaar gesteld te worden. Waar in de code alleen 'ten minste op de website' staat, dient 'het algemeen verkrijgbaar stellen' te worden toegevoegd.

II.3 / II.3.1 De centrale rol bij belangenverstrengelingen voor leden van de raad van bestuur en de raad van commissarissen is ook een belangrijke taak van de voorzitter van de raad van commissarissen.

II.4.4. Onduidelijk is wat er met dit verslag geschiedt. Het verslag zou besproken moeten worden in een vergadering van de voltallige raad van commissarissen. (F)

II.4.6 Toezicht op de werking van gedragscodes is erg algemeen. Het is de vraag of bijvoorbeeld het milieujaarverslag of het sociaaljaarverslag in een auditcommissie thuishoort.

Terwijl de leden van de raad van commissarissen een verantwoordelijkheid hebben ten opzichte van alle belanghebbenden van de vennootschap, heeft de auditcommissie een speciale rol ter bescherming van de belangen van de aandeelhouders ten behoeve van de financiële verslaglegging en de interne controle.(vlg. Engelse code) De VEB beveelt aan deze passage bij de auditcommissie toe te voegen.

Er zijn geen bepalingen opgenomen omtrent een periodieke wisseling van de samenstelling van commissies anders dan door het beëindigen van het lidmaatschap van de raad van commissarissen. In ieder geval dient een commissaris niet langer dan twee termijnen deel uit te maken van een commissie.

II.4.11 Er wordt bij de taken van de benoemingscommissie wel over benoeming, functioneren en herbenoeming gesproken, maar ontslag wordt niet genoemd, terwijl dit wel direct voortvloeit uit beoordeling van het functioneren van bestuur en raad van commissarissen.

II.5.1 De VEB is van mening dat een persoon met een direct of indirect aandelenbelang (II.5.2 e en f) in het kader van de benoeming tot commissaris niet automatisch als afhankelijk dient te worden gekwalificeerd. De VEB is met de commissie van mening dat er in dit kader grote voorzichtigheid moet worden betracht om de onafhankelijkheid van de raad van commissarissen te waarborgen, maar in normale omstandigheden ligt het belang van de grootaandeelhouder en de vennootschap parallel. De bepalingen omtrent tegenstrijdige belangen zouden een waarborg moeten zijn om in het eigen belang opererende commissarissen tegen te gaan.

Het is niet ondenkbeeldig dat - indien elke grootaandeelhouder als afhankelijk wordt gezien, de benoeming van een grootaandeelhouder wordt tegengehouden met het argument dat reeds een oud-bestuurder zitting heeft in de Raad van Commissarissen.

Het zou voor de hand liggen om hier andere bepalingen op te nemen:

- a) een commissaris met - direct en/of indirect - een aandelenbelang van meer dan een derde wordt beschouwd als afhankelijk
- b) indien meer dan een commissaris met een aandelenbelang van meer dan 10 procent zitting heeft in de raad, wordt het meerdere boven de eerste commissaris als afhankelijk beschouwd.

II.5.2

- a) De VEB stelt voor om voor bestuurders het vijf jaren criterium te vervangen door onbepaald en het daarmee in lijn brengen met bepaling II 4.7.
- b) De zinsnede 'en voorzover het niet past in de normale uitoefening van het bedrijf' is onduidelijk. (F)
- c) Dit dient ook te gelden voor een persoon die gewerkt heeft voor een instelling die een belangrijke zakelijke relatie had met de vennootschap.
- d) Hier kan een aanvullende bepaling worden opgesteld voor de situatie van kruisverbanden tussen commissarissen onderling en tussen commissarissen en bestuurders. Het komt voor dat onderneming X een bestuurder A heeft en een commissaris B en dat bij onderneming Y diezelfde personen (A en B) een commissariaat vervullen. Van onafhankelijkheid kan dan niet meer gesproken worden.
- f) Er is daarnaast geen aandacht besteed aan mogelijke combinatie van aandelenbelangen via e) en f).

De bepaling dient voorts betrekking te hebben op 'uitstaande' aandelen. (zie tevens II.5.1)

- i) Ook belangrijke schuldeisers van de onderneming zijn afhankelijk. (bv. obligatieleningen)

II 5.3. Dit is reeds verplicht onder de "pas toe of leg uit" regel, waardoor het eerste deel van deze bepaling overbodig is.

II-6 Daarnaast dient het principe te worden aangevuld zoals het principe I.3: elke vorm en schijn van belangenverstremgeling tussen vennootschap en commissarissen wordt vermeden.(F)

Op diverse plaatsen dient voor "tegenstrijdig belang" het woord "potentieel" te worden toegevoegd.

II.6.1. Het is onduidelijk aan wie de voorzitter van de raad van commissarissen eventuele belangenverstremgelingen moet melden. Dat kan zijn de vice-voorzitter, danwel de voltallige raad van commissarissen.

Het vermelden van de familie tot de tweede graad is een weinig relevante toevoeging, omdat er reeds alle informatie staat en belangenverstremgeling ook tot in de derde graad voor kan komen.

Er wordt weinig tot geen aandacht besteed aan de tegenstrijdige belangen bij grootaandeelhouders, terwijl belangenverstremgeling zich juist bij grootaandeelhouder vaak voordoet.

II.6.3. Ook transacties waarbij potentiële tegenstrijdige belangen van commissarissen aan de orde zijn, dienen ter goedkeuring aan de raad van commissarissen te worden voorgelegd en dienen te worden gepubliceerd in het jaarverslag. Naast de transacties, dienen ook de modaliteiten zoals waarde en datum te worden vermeld in het jaarverslag. Materiële potentieel strijdige belangen dienen ook in het jaarverslag vermeld te worden, niet alleen de transacties.

II.7.3 De VEB is van mening dat deze bepaling het handelen van commissarissen te zeer beperkt.

II.7.4. De toevoeging "en na goedkeuring van de raad van commissarissen" is naar het oordeel van de VEB niet zuiver aangezien commissarissen daardoor hun eigen leningen accorderen.

De algemene vergadering van aandeelhouders

III.1.1 De bindende voordacht in combinatie met hoge drempels verbonden aan de mogelijkheid het bindend karakter aan die voordracht te ontnemen, doet afbreuk aan het principe dat de aandeelhoudersvergadering een volwaardige rol speelt in het systeem van 'checks and balances' in de vennootschap.

III.1.2 In de code is onduidelijk of dit de huidige marktwaarde van de kapitaalbreng betreft of de waarde bij uitgifte. Voorts zou juist deze bepaling zich lenen voor een wettelijke regeling, zodat het stemrecht van financieringspreferente aandelen in Nederland uniform behandeld wordt. Derhalve dient bij deze bepaling te worden toegevoegd dat er geen uitzonderingen mogelijk zijn in vijandige overnamesituaties. In dit kader kan een bepaling worden opgenomen (zie ook certificering) dat financieringspreferente aandelen met onevenredig stemrecht niet mogen worden gebruikt als beschermingsmaatregel.

III.1.3 Investerings of transacties die de financieringsstructuur van de onderneming wezenlijk wijzigen dienen onder het goedkeuringsrecht van de aandeelhoudersvergadering te vallen.

III.1.5 Het huidige dividendbeleid dient in 2004 ter goedkeuring aan de aandeelhoudersvergadering te worden voorgelegd.

Indien het bestuur voorstelt om de winst niet geheel uit te keren, dient zij expliciet toe te lichten waarvoor de ingehouden winst zal worden aangewend.

III.2 De VEB bestrijdt dat certificering een (acceptabel) middel is tegen absenteïsme van aandeelhouders. Certificering is juist een middel waardoor het probleem van absenteïsme op de aandeelhoudersvergadering wordt versterkt. Het administratiekantoor zal immers in bijna alle gevallen een doorslaggevende stem blijven behouden, waardoor de presentie van certificaathouders in de aandeelhoudersvergadering laag zal blijven. Het bestaan van een dominant administratiekantoor heeft tot gevolg dat de onderneming niet de benodigde 'checks and balances' kent voor een verantwoorde corporate governance. De VEB is derhalve voorstander van het afschaffen van certificering bij beursgenoteerde ondernemingen.

Indien de commissie certificering op basis van het absenteïsme toch wenst te handhaven, dan dient zij evenzo aan te geven bij welk percentage een zodanige presentie bereikt wordt dat invloed van het administratiekantoor niet meer nodig of zelfs wenselijk is.

Wanneer de commissie haar standpunt handhaaft dat certificering van aandelen geen beschermingsconstructie mag zijn, dan ligt het voor de hand om een bepaling op te nemen waarin wordt vastgelegd dat het administratiekantoor niet meestemt ten aanzien van beslissingen die van invloed zijn op de bescherming van de vennootschap.

Het principe stelt dat het bestuur van het administratiekantoor aan certificaathouders die daarom vragen stemvolmachten verleent. Om het procedureel zo eenvoudig mogelijk te maken en om te voorkomen dat certificering in de praktijk toch als bescherming kan dienen, is de situatie te prefereren dat elke certificaathouder die zich bij zijn/haar bank voor de vergadering aanmeldt automatisch het stemrecht krijgt. (tevens III 2.8)

Certificering is bij uitstek een onderdeel dat niet via een code geregeld dient te worden, maar via wetgeving. In de afgelopen jaren zijn de kleine verbeteringen voor certificaathouders alleen door (de dreiging van) wetgeving tot stand gekomen.

III.2.1 In deze bepaling is niet duidelijk aangegeven op welke wijze het bestuur van het administratiekantoor na inwerkingtreding van de code benoemd dient te worden. Gezien het feit dat de bestaande besturen van administratiekantoren veelal met invloed van de onderneming zijn samengesteld, alsmede de veranderde taakomschrijving en de verhoogde eisen, ligt het voor de hand om de reeds zittende bestuurders te vervangen. Daarmee kan de onafhankelijkheid ten opzichte van de vennootschap worden gewaarborgd.

Het administratiekantoor zou verplicht moeten worden om binnen een zekere termijn na inwerking treden van de code - maar vóór de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering - een vergadering van certificaathouders bijeen te roepen. Tijdens deze vergadering zou het

administratiekantoor het huidige vertrouwen in de bestuurders van het administratiekantoor kunnen peilen. Voorts zou er een bepaling moeten worden opgenomen omtrent het uitschrijven van een vergadering van certificaathouders op initiatief van de certificaathouders.

Het bestuur van het administratiekantoor geniet het vertrouwen van de certificaathouders, maar het is niet duidelijk welke mogelijkheden kapitaalsverschaffers hebben indien er geen vertrouwen in het bestuur van het administratiekantoor is. Hier stelt de VEB voor om voor de vergadering van certificaathouders het recht te geven om het bestuur van het administratiekantoor te ontslaan.

III.2.2. Er is niet bepaald in hoeverre het recht tot aanbeveling kan worden genegeerd door het bestuur van het administratiekantoor. Benoeming en herbenoeming van de bestuurders, alsmede het peilen van de mening van certificaathouders dient plaats te vinden in de vergadering van certificaathouders kort voor de algemene vergadering van aandeelhouders.

III 2.3. Overeenkomstig de bepalingen bij bestuur en commissarissen, dient tussentijds aftreden te worden gecommuniceerd. Voorts dient er een regeling te zijn om (potentieel) tegenstrijdige belangen op te lossen.

III 2.4. Aangezien zowel het bestuur als de commissarissen de belangen van de vennootschap moeten dienen, is het van groot belang voor de 'checks and balances' binnen de onderneming en de volwaardige rol die de aandeelhoudersvergadering moet spelen dat een administratiekantoor direct en zonder voorbehoud de belangen van de certificaathouders behartigt.

III 2.6 Het verslag van het administratiekantoor dient ook in het jaarverslag te worden afgedrukt. Daarnaast dient het bestuur van het administratiekantoor haar stemgedrag in de aandeelhoudersvergadering zo spoedig mogelijk na de vergadering publiek te maken.

III 2.7

b) Het administratiekantoor dient zich uit te laten ten aanzien van het beleid van de raad van bestuur en het toezicht hierop door de raad van commissarissen.

c) Inclusief een verklaring voor het betreffende stemgedrag.

De VEB doet de suggestie om i) toe te voegen:

i) Verslag van de vergadering van certificaathouders.

III.3 Stemmen op afstand is een belangrijk middel om een hogere opkomst tijdens aandeelhoudersvergadering te bewerkstelligen. Het grote gevaar van stemmen op afstand is echter dat de vennootschap controle krijgt over de discussie tussen en de informatievoorziening aan beleggers. Dit kan een evenwichtige besluitvorming in de weg staan. Het is wenselijk dat de ervaringen van het bestaande initiatief van het Communicatiekanaal Aandeelhouders worden gebruikt om tot een evenwichtige en spoedige invulling van het stemmen op afstand te komen.

III.4.8 De bepaling stelt niet hoe lang dergelijke informatie op de site dient te blijven staan. De VEB stelt voor om belangrijke documenten zoals notulen, persberichten en jaarverslagen minimaal 5 jaar op de website te laten staan.

III. 5

In de afgelopen jaren is meermaals aangetoond dat institutionele beleggers veelal niet uit eigen beweging stemmen op een aandeelhoudersvergadering. Dit is mede het gevolg van belangenverstrengelingen, de verschillende commerciële belangen bij financiële instellingen, maar zeker ook een gevolg van de zwakke zeggenschappositie van aandeelhouders en het "free-rider" gedrag. Om dit te doorbreken dienen institutionele beleggers niet alleen hun stemgedrag te verklaren, maar ook daadwerkelijk te worden aangespoord om te stemmen. Het principe zou moeten bepalen dat de institutionele belegger niet alleen een verantwoordelijkheid heeft ten opzichte van de achterliggende begunstigde, maar ook daarop het stemgedrag dient te baseren. Daarnaast dient niet alleen het stemgedrag bekend gemaakt te worden, maar tevens te worden toegelicht in specifieke gevallen.

Zeker indien een institutionele belegger een substantieel pakket houdt (b.v. meer dan 5%) heeft deze belegger een verantwoordelijkheid ten opzichte van zijn medebeleggers om het stemrecht uit te oefenen op de aandeelhoudersvergadering.

De code maakt geen onderscheid tussen verschillende categorieën institutionele beleggers. De commissie zou voorts een bepaling kunnen opnemen over de onafhankelijkheid van het bestuur bij beleggingsfondsen en ondernemingspensioenfondsen.

IV Audit van de financiële verslaggeving en de positie van de externe accountant

IV.1.2 De accountant heeft in de publicatie van financiële berichten ook een eigen verantwoordelijkheid.

IV.1.3. De vraag is echter wat de auditcommissie dient te ondernemen wanneer zij door de externe accountant op onregelmatigheden wordt gewezen. Het gevaar bestaat voorts dat de taken en bevoegdheden van de auditcommissie zo specifiek worden, dat aan het principe van collectieve verantwoordelijkheid van de raad van commissarissen afbreuk wordt gedaan.

IV.1.4 Het bestuur is niet alleen verantwoordelijk voor de 'externe' verslaggeving, maar voor de gehele verslaggeving. (F)

IV.2 Elke schijn van belangenverstrengeling bij de accountant dient te worden vermeden. Er zijn echter geen bepalingen opgenomen over de onafhankelijkheid van de accountant ten opzichte van de vennootschap anders dan dat de raad van commissarissen goedkeuring dient te verlenen.

De code leent zich uitstekend om een voorstel te lanceren om na een aantal jaren de accountant of partner te vervangen om de onafhankelijkheid te versterken. Daarnaast dient de vennootschap de kosten van de accountant te openbaren alsmede de details en kosten van alle niet-controle werkzaamheden

De managementletter van de accountant dient (desgevraagd) aan de aandeelhoudersvergadering ter beschikking te worden gesteld.

IV.2.1. De externe accountant kan in de vergadering van aandeelhouders worden bevestigd, maar onduidelijk is wat zijn verantwoordelijkheid hierin is. Is de accountant vrij om naar eigen inzicht te antwoorden, of moet hij zich richten naar het belang van de onderneming, die hem dat al dan niet expliciet opdraagt. Dient de accountant op iedere vraag te antwoorden of kan hij weigeren antwoord te geven al dan niet met een beroep op artikel 2:107 lid 2 (zwaarwichtig belang)?

IV.4 De auditcommissie dient een centrale rol te hebben in de communicatie met de externe accountant. De externe accountant dient haar bevindingen te rapporteren aan de raad van commissarissen. De rol van de interne accountant is onderbelicht in de code. De interne accountant zou aan de auditcommissie dienen te rapporteren.

IV.4.1 De goedkeuring en vaststelling van de jaarrekening behoort, bij niet-structuurvennootschappen (en volgens het wetvoorstel structuurregime), tot de bevoegdheid van de aandeelhoudersvergadering.

IV.4.2 Deze bepaling houdt in dat de externe accountant minimaal de periodieke financiële externe verslaggeving dient te 'reviewen'. Als 'reviewing' van de tussentijdse rapportages plaatsvindt, dient de vennootschap daarbij aan te geven in hoeverre deze review verschilt van de jaarlijkse controle van de cijfers.

IV.4.3 Het verslag zou tevens opmerkingen over de externe communicatie van cijfers en mogelijke fraude en fraudegevoeligheid dienen te bevatten.

Aangezien de accountant is aangesteld door de aandeelhoudersvergadering en grotendeels voor de aandeelhouders controlewerkzaamheden uitvoert, ligt het in de rede dat de belangrijke bevindingen die de accountant rapporteert aan de raad van commissarissen, ook aan aandeelhouders in het jaarverslag of andere gecontroleerde documenten gemeld wordt. De huidige accountantsverklaring is te veel een standaardverklaring.

Indien de raad van commissarissen afwijkt van de aanbevelingen van de auditcommissie, dan dient dit vermeld te worden in het jaarverslag met daarbij de reden.

V Openbaarmaking, naleving en handhaving

V.2. Deze bepaling is wellicht een van de belangrijkste bepalingen ten aanzien van de werking van de code en dient derhalve in het principe te staan. Daarnaast dient de vennootschap aan te geven welke maatregelen zij voornemens is het komend jaar te nemen en welke maatregelen in het afgelopen jaar zijn genomen en volledig zijn geïmplementeerd.

V.3. Onduidelijk is in hoeverre de AFM controleert of alle bepalingen besproken worden in het jaarverslag.

Daarnaast is het niet duidelijk op welke manier de discussie hierover wordt vormgegeven. In een additionele bepaling kan geregeld worden dat in de jaarvergaderingen van 2004 de naleving van de code op de agenda van de aandeelhoudersvergadering zal komen te staan of

dat – als alternatief - een aparte aandeelhoudersvergadering georganiseerd dient te worden. Daarnaast dient dit agendapunt standaard elk jaar op de agenda te staan.

Aanbevelingen voor de wetgever

10) Om de privacy van beleggers te beschermen dient toekomstige wetgeving aan te sluiten bij het protocol van het Communicatiekanaal Aandeelhouders. Indien de vennootschap besluit al haar aandeelhouders bepaalde informatie toe te sturen, dan zouden aandeelhouders informatie mee moeten kunnen zenden teneinde mede-aandeelhouders te bereiken en een evenwichtige besluitvorming op de aandeelhoudersvergadering te waarborgen (ook conform Communicatiekanaal). De wetgever dient terughoudend te zijn met het invoeren van een "opt-out regel", zo lang de evenwichtigheid van de besluitvorming en de privacy van beleggers niet gewaarborgd is.

Vereniging van Effectenbezitters

Den Haag, september 2003