

Nadere uitwerking van de VNO-NCW reactie op het concept van 'De Nederlandse corporate governance code'

1. Inleiding

Het Nederlandse bedrijfsleven is mede-initiatiefnemer geweest voor de instelling van de Commissie corporate governance (Commissie Tabaksblat) met als opdracht om een nieuwe corporate governance code te ontwerpen. De snelle wijze waarop de commissie het concept daarvan voor commentaar heeft gepubliceerd wordt door VNO-NCW zeer gewaardeerd. Voor herstel van vertrouwen in beursgenoteerde ondernemingen is een voortvarende totstandkoming van de code van groot belang. Conform de taakopdracht van de commissie zou de definitieve code voor het einde van dit jaar beschikbaar moeten zijn. Snelle naleving door Nederlandse ondernemingen van een strenge, maar in de praktijk goed hanteerbare code zal ook in het buitenland het vertrouwen genereren dat aan hoge normen van internationale corporate governance standaarden wordt voldaan. Dit is waardevol voor het Nederlandse vestigings- en investeringsklimaat. Ook draagt een goede naleving van de code bij aan de versterking van de concurrentiekracht van het in en vanuit Nederland opererende bedrijfsleven.

VNO-NCW benadrukt dat naleving van de code uitsluitend verplicht dient te zijn voor beursgenoteerde ondernemingen. Oogmerk van de code is immers het herwinnen en duurzaam versterken van het vertrouwen in ondernemingen die een beroep doen op de openbare kapitaalmarkt. Naar verwachting zullen voor een aantal niet-beursgenoteerde ondernemingen en non-profit instellingen een aantal principes van good governance uit de code inspirerend kunnen werken voor facultatieve toepassing, maar de situatie van deze instellingen is te verschillend om de code daarop integraal van toepassing te verklaren.

VNO-NCW beoordeelt de voorliggende concept code positief. Ook zijn wij het met de commissie eens dat de code stevig en niet vrijblijvend kan zijn. Op onderdelen zijn verbeteringen en verduidelijkingen nodig, met name om een betere aansluiting met internationale standaarden en praktijken te verkrijgen en om een onnodige administratieve lastendruk te voorkomen. Ook kan naleving van de principes soms op andere manier worden bereikt dan voorgeschreven in de best practice bepalingen. Deze kanttekeningen doen niet af aan onze waardering voor de sterke code die de commissie voorstelt.

Het oogmerk van VNO-NCW is dat een praktisch goed hanteerbare code tot stand wordt gebracht die internationaal gezaghebbend is, en het vertrouwen (nationaal én internationaal) in Nederlands beursgenoteerde ondernemingen versterkt. De maatschappelijke baten zullen ruimschoots moeten opwegen tegen de kosten die ondernemingen moeten maken om aan de code te voldoen.

Er moet ruimte zijn voor maatwerk en erkenning van differentiatie naar verschillende ondernemingen bij goede en hoogstaande beginselen die voor alle beursgenoteerde ondernemingen gelden. Is er geen ruimte voor maatwerk dan kan ongewenste economische schade optreden.

Hiervan afgeleid zijn bij de beoordeling van de conceptcode in het bijzonder de volgende toetspunten van belang geweest:

- de internationale maat: in hoeverre is de code in lijn met de gangbare corporate governance codes en regels in met name het Europese buitenland (zoals de Combined Code uit het Verenigd Koninkrijk, omdat daarmee reeds langere tijd ervaring is opgedaan, deze zeer recentelijk is herzien en het Verenigd Koninkrijk internationaal kan bogen op een goede naam op het gebied van corporate governance);
- de invloed van de code op de werving en beschikbaarheid van voldoende, geschikte binnen- en buitenlandse ondernemingsbestuurders en commissarissen voor ondernemingen;
- de praktische hanteerbaarheid en de directe kostenconsequenties van in de voorgestelde code opgenomen bepalingen, en
- een 'principle based' benadering, waarbij het toepassen van principes voorop staat en het zwaartepunt van een nieuwe code niet ligt bij een overmatige hoeveelheid regels, waarvan de letterlijke naleving de principes overschaduwet en niet meer dan de schijn van goede corporate governance zou wekken.

Een en ander leidt tot het hiernavolgende commentaar.

Daartoe wordt in par. 2 de opzet en structuur van de conceptcode in samenhang met het 'comply or explain' beginsel behandeld.

In par. 3 komt het commentaar op diverse bepalingen uit de conceptcode aan de orde die VNO-NCW onduidelijk, (te) rigide en/of voor verbetering vatbaar acht. Deze paragraaf gaat in op de bepalingen uit de conceptcode die betrekking hebben op de raad van bestuur (par. 3.I), de raad van commissarissen (par. 3.II) en de (algemene vergadering van) aandeelhouders (par. 3.III). Daarna volgen opmerkingen over het voorstel voor inwerkingtreding van de rapportage verplichtingen (par. 4) en het voorstel voor het vervolgtraject om de corporate governance bepalingen up to date te houden (par. 5).

2. De structuur van de conceptcode en het 'comply or explain' beginsel

Hoewel in de taakopdracht van de commissie als eerste randvoorwaarde voor een hernieuwde code is gesteld dat deze "principle based" en niet "rule based" dient te zijn, valt te constateren dat in de opzet aan die randvoorwaarde helaas niet voldoende is voldaan. Naast 24 principes bevat de code 124 concrete best practice bepalingen, die vaak weer in sub-regels onderverdeeld zijn.

De conceptcode maakt – zoals gezegd – een onderscheid tussen principes en best practice bepalingen. De principes worden daarbij omschreven als "moderne, en inmiddels breed gedragen, algemene opvattingen over goede corporate governance". VNO-NCW meent dat dit overwegend het geval is. Maar het komt ook voor dat de principes niet een duidelijk beginsel vormen, maar eerder een samenvatting van de diverse regels in de best practice bepalingen. VNO-NCW is van mening dat, om dezelfde redenen als genoemd met betrekking tot de mogelijke afwijking van de bepalingen, ook voor de principes de mogelijkheid van afwijking zou moeten gelden.

Waar de schoen wringt, is de confectie die de 124 best practice bepalingen de per definitie heterogene groep van beursgenoteerde ondernemingen dreigt op te leggen. De commissie beoogt dat niet. Binnen de gekozen opzet van "comply or explain" is er ruimte om uit te

leggen waarom principes of bepalingen niet worden toegepast. In de preambule staat duidelijk verwoord dat er zeer goede redenen kunnen zijn om bepaalde delen van de code niet toe te passen. Echter, mede gezien het feit dat de bepalingen worden aangekondigd als "best practice", bestaat het gevaar dat ondanks een valide uitleg waarom een bepaald deel van de code niet wordt toegepast, er toch het beeld ontstaat dat de desbetreffende vennootschap niet aan thans geldende normen voldoet. In dit verband is van belang te onderkennen dat de code in enquêteprocedures bij de Ondernemingskamer een belangrijke rol zal kunnen gaan spelen (zie daartoe onder meer het interview met de voorzitter van de Ondernemingskamer, mr. Willems in NRC Handelsblad van 4 juli 2003). Het is daarom zaak om er voor te zorgen dat de principes en bepalingen ook daadwerkelijk "best practices" vertegenwoordigen. Dit is in de conceptcode op een aantal plaatsen naar de mening van VNO-NCW niet het geval. Hier zal in par. 3 van dit commentaar nader op worden ingegaan. Tegelijkertijd acht VNO-NCW het echter noodzakelijk dat er in de code – nadrukkelijker dan thans het geval is – expliciet wordt verwoord dat het niet toepassen van bepaalde principes of bepalingen niet per se betekent dat er geen sprake is van goed ondernemingsbestuur en aanleiding zou mogen vormen voor de Ondernemingskamer in een enquêteprocedure te oordelen dat er sprake is van wanbeleid.

Weliswaar roept de commissie aandeelhouders, de media en "rating" bedrijven op om afwijkingen van de bepalingen op hun redengeving te beoordelen en dus niet bij voorbaat als negatief aan te merken. De praktijk is een andere. En het is niet waarschijnlijk dat die zich snel zal wijzigen. De ook internationaal wijd verbreide – en door de commissie zelf ook betreunde – praktijk van "box ticking" is nu eenmaal een simpele, weinig tijd, kosten en deskundigheid vergende manier om de corporate governance structuur van een vennootschap te beoordelen en te "raten". Ook al zijn afwijkingen gerechtvaardigd, het gevolg daarvan zal zijn dat zij door ongenueanceerde berichtgeving in de media in de publieke perceptie toch snel als negatief zullen worden ervaren. Indien de code het merendeel van de beursgenoteerde vennootschappen tot het maken van afwijkingen noopt, zal de code tot gevolg hebben dat het vertrouwen van het grote publiek in het Nederlandse bedrijfsleven nodeloos verslechtert in plaats van versterkt zoals de bedoeling is.

Naar het oordeel van VNO-NCW moet ervoor worden gewaakt dat de veelheid aan gedetailleerde bepalingen (die geen recht doen aan verschillen in soorten en grootte van ondernemingen en daardoor in voorkomende gevallen wringen) leidt tot een situatie waarin welhaast elke beursgenoteerde onderneming een groot aantal afwijkingen moet uitleggen. Beleggers zullen dat als negatief beoordelen, ook al betreft het afwijkingen van regels die geen aansluiting vinden bij de internationale corporate governance praktijk en afwijkingen van de code. Voorbeelden daarvan zijn vooral de bepalingen uit de conceptcode die kwantitatieve criteria bevatten en ook in het buitenland niet voorkomen, zoals de looptijd van optieregelingen tot maximaal 7 jaar, de beperking van het aantal commissariaten voor bestuurders en commissarissen, de variabele beloning voor bestuurders die maximaal 50% van de totale bezoldiging mag zijn en de inhoud van het remuneratierapport.

Ook vanuit internationaal perspectief bezien is het belangrijk ervoor te zorgen dat ondernemingen niet gedwongen worden om afwijkingen in implementatie van principes als afwijkingen van de code uit te leggen. Een dergelijke uitleg zou in het buitenland al snel kunnen worden uitgelegd als "non-compliance" met de Nederlandse code. Dat kan onwenselijke gevolgen voor de beurskoersen hebben en derhalve nadelig zijn voor de concurrentiepositie van Nederlandse ondernemingen. Waar het buitenland voor beursgenoteerde ondernemingen een uitzondering kent voor het toepassen van de daar

geldende regels, mits wordt voldaan aan de regels van het thuisland, moet het niet zo zijn dat indien een onderneming onder de Nederlandse code een afwijking uitlegt, dat in het buitenland wordt aangemerkt als "non-compliance" onder de Nederlandse code en derhalve ook onder de vigerende buitenlandse regelgeving.

Naar de mening van VNO-NCW zou een verplichting tot het (telkens) geven van een nadere uitleg niet aan de orde moeten zijn indien hun aandeelhouders (een bepaald gedeelte van) de corporate governance van de onderneming hebben vastgesteld of goedgekeurd, dan wel indien zij een of meer afwijkingen van de code hebben gesanctioneerd.

In dit kader stelt VNO-NCW dan ook voor om in de code of in de preambule te expliciteren dat de combinatie van toepassing en uitleg resulteert in naleving van de code ("to explain is to comply" of "uitleggen is ook toepassen").

VNO-NCW heeft geconstateerd dat de commissie op verscheidene plaatsen in de code voorstellen doet voor nieuwe wetgeving en soms zelfs vooruit lijkt te lopen op bepaalde technische innovaties (verwezen wordt naar de voorstellen omtrent het toepassen van moderne communicatiemiddelen rondom de aandeelhoudersvergadering).

Naar de mening van VNO-NCW behoren dergelijke voorstellen niet in de code zelf tot uitdrukking te komen, maar integraal te worden opgenomen in een annex bij de code (zoals reeds thans voor een deel het geval is). Aanbevelingen aan de wetgever zijn immers noch principes noch bepalingen van "best practice".

Mocht de commissie desondanks op specifieke punten van oordeel zijn dat in de code op nieuwe wetgeving vooruit moet worden gelopen, dan geeft VNO-NCW in overweging de inwerkingtreding van die bepalingen met zoveel woorden te verbinden aan het moment waarop de betreffende regels van kracht worden. Steeds geldt dat zolang een principe of bepaling van de code afwijkt van de wet, de wet als hogere regeling voorgaat.

Het voorgaande roept de vraag op of de structuur van de code kan worden verbeterd met behoud van de daarin vervatte hoogwaardige standaarden.

Een goed voorbeeld vormt de Combined Code uit het Verenigd Koninkrijk. Deze bestaat uit Principles, supporting Principles, provisions en – buiten de eigenlijke code om – guidance (aanbevelingen). In de Nederlandse code zou een dergelijke opbouw weerspiegeld kunnen worden.

Dit wordt versterkt door best practice bepalingen waar mogelijk en gewenst algemener te formuleren, waardoor tevens tot uitdrukking wordt gebracht dat meerdere wegen naar Rome kunnen leiden.

VNO-NCW geeft de commissie in overweging de structuur van de code naar Engels voorbeeld aan te passen door een deel van de huidige best practice bepalingen als aanbevelingen (guidance) en een ander deel onder de principes op te nemen.

De code wordt daarmee meer principle based en sluit aldus aan op de internationale norm. De code zou dan bevatten:

- a. Principles, aan de hand waarvan ondernemingen hun corporate governance in het jaarverslag kunnen uiteenzetten, zoals ook door de commissie voorgesteld (preambule paragraaf 4);
- b. Best practice bepalingen, welke kunnen worden beschouwd als nadere uitwerkingen van het principe, waar ondernemingen van mogen afwijken;
- c. (indien gewenst) een leidraad of verklarende teksten, waarin suggesties worden gedaan voor het toepassen van de principes en bepalingen van de code in een concreet geval, zonder dat daarop de regel "pas toe of leg uit" van toepassing is.

3. Commentaar op onderwerpen die betrekking hebben op bepalingen in de diverse hoofdstukken van de conceptcode

In het navolgende commentaar wordt om praktische redenen uitgegaan van de huidige opzet van de conceptcode.

In deze paragraaf komen achtereenvolgens aan de orde de bepalingen uit de conceptcode die betrekking hebben op de raad van bestuur (I), de raad van commissarissen (II), de (algemene vergadering van) aandeelhouders (ava) (III), audit van de financiële verslaggeving en de positie van de externe accountant (IV) en openbaarmaking, naleving en handhaving (V); telkenmale wordt daarbij verwezen naar de desbetreffende numerieke aanduiding uit de conceptcode.

I. Raad van bestuur (I.1 t/m I.3.4)

I.1 Taak en werkwijze raad van bestuur (bepaling I.1 t/m I.1.8)

Slechts benoeming voor bepaalde duur en het voorstel aan de wetgever om de werknemersstatus van bestuurders op te heffen (bepaling I.1.1)

- Het is een goed uitgangspunt bestuurders periodiek te laten beoordelen en dat te koppelen aan een eventuele herbenoeming. De voorgestelde codeaanbeveling om bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen voortaan in principe slechts voor een periode van maximaal 4 jaar te benoemen, welke periode telkens kan worden verlengd, ziet VNO-NCW dan ook als een goede "best practice". Wel moet worden onderkend dat aan kortdurende benoemingen van bestuurders ook nadelen zijn verbonden. Het draagt immers ook het gevaar in zich dat afbreuk wordt gedaan aan het eveneens belangrijke streven dat bestuurders binding opbouwen met de onderneming en oog hebben voor het lange-termijn-belang van de onderneming. Daarom moet herbenoeming een reële optie zijn.
- Het integraal afschaffen van de huidige werknemerstatus voor bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen zou een zeer ingrijpende stap zijn. De reikwijdte, implicaties en effectiviteit daarvan zijn door de commissie niet verkend. VNO-NCW acht in het kader van het beoogde doel van de beperking van de benoemingstermijn en ontslagvergoedingen een integrale herziening van de werknemerstatus niet op zijn plaats en ook niet nodig. Volstaan kan worden met een specifieke, meer op het doel toegesneden, aanpassing van het arbeidsrecht.
- Aan een integrale opheffing zit onder meer het nadeel vast dat de werving van bestuurders uit de managementlagen onder de raad van bestuur (het belangrijkste reservoir van kandidaat-bestuurders) bemoeilijkt en mogelijk ook duurder wordt. Ondernemingen zullen de gehele beloningsstructuur inclusief secundaire voorwaarden voor het topkader dan moeten herzien. Een toegesneden aanpassing van het arbeidsrecht voorkomt dit.

Gedragscode voor intern beheersings- en controlesysteem (bepaling I.1.3)

- Wellicht kan worden toegelicht op wat voor soort gedragscode wordt bedoeld: bijvoorbeeld algemene business principles of een specifiek op 'financial officers' van toepassing zijnde regels. Vergelijk in dit verband ook aanbeveling II.4.6 waaruit blijkt dat er binnen een onderneming meerdere soorten gedragscodes (kunnen) bestaan.

Klokkenluiders (bepaling I.1.7)

- Dit is een zinvolle bepaling in het kader van de checks and balances gericht op het bereiken van integer ondernemingsbestuur, zij het wel met kostenconsequenties (zie het desbetreffende onderzoek van Ernst & Young¹, dat opvraagbaar is bij VNO-NCW). Door het gebruik van de term klokkenluiders kan, ondanks toevoeging van "intern" het misverstand worden gewekt dat de bepaling ook zou zien op personen die met hun klacht de publiciteit ingaan. Daarom is het beter te spreken van "werknemers binnen het bedrijf te rapporteren...". Tevens wordt in de bepaling gesproken van "rechtspositie". De verwijzing naar de term rechtspositie mag niet zo worden uitgelegd dat ook geen sancties mogen volgen voor werknemers/bestuurders, die niet te goeder trouw een klacht indienen (bijvoorbeeld om iemand in een kwaad daglicht te zetten). Daarom moet aan de zin worden toegevoegd "indien zij dat te goeder trouw doen".

Ondernemingsbestuurders mogen geen president-commissaris zijn en niet meer dan twee commissariaten hebben (bepaling I.1.8)

- VNO-NCW is het van harte eens met de geest achter de voorgestelde best practice bepaling dat bestuurders hun tijd en talent primair aan hun onderneming moeten wijden en dat er daarom aandacht moet zijn voor hun werkbelasting uit hoofde van hun toezichtstaken bij andere beursgenoteerde vennootschappen of grote rechtspersonen. Dit is tevens van belang voor de kwaliteit van hun toezichtstaken elders. VNO-NCW acht het echter niet juist om dat tot uitdrukking te brengen met een sterk numeriek ingerichte best practice bepaling. Die past toch moeilijk in een "principle based" code. Een numerieke bepaling maakt geen onderscheid naar zwaarte van toezicht op beursgenoteerde ondernemingen en verschillen in persoonlijke kwaliteit van commissarissen. Voorts is een numerieke bepaling niet bevorderlijk voor de beschikbaarheid van ervaren en deskundige commissarissen afkomstig uit een ook voor andere ondernemingen relevante ervaringswereld en daarmee voor de onderlinge uitwisseling van "best practices" binnen het bedrijfsleven. Daar zullen met name de kleinere beursfondsen onder kunnen gaan lijden. Tenslotte is onduidelijk is wat onder "grote" rechtspersonen moet worden verstaan.
- VNO-NCW stelt voor deze best practice bepaling kwalitatief te formuleren: "Bestuurders en ondernemingen zien er bij benoeming en gedurende de zittingstermijn op toe dat bestuurders voldoende tijd beschikbaar maken voor een goede uitoefening van hun functie binnen de onderneming. In dat kader zullen zij in het bijzonder aandacht hebben voor de gevolgen voor de bestuurder van verplichtingen die zijn verbonden aan het houden van commissariaten bij andere beursgenoteerde vennootschappen".

I.2 Bezoldiging (bepaling I.2 t.m I.2.18)

Principe over hoogte en samenstelling van de bezoldiging

- Er is reden de inhoud van dit belangrijke beginsel op een aantal punten anders te formuleren en in te richten mede gezien de omschrijving die door de commissie in het algemeen van het begrip "principe" wordt gegeven.

¹ 'Geprijsd en geprezen', Verslag van een indicatief onderzoek naar de kostenimplicaties van de invoering van de conceptcode van de Commissie corporate governance, Ernst & Young, Rotterdam 15 augustus 2003.

In de eerste plaats stelt VNO-NCW voor de passage in de tweede volzin als volgt uit te breiden: "...teneinde de binding van de bestuurders aan de vennootschap en (*de toevoeging*) hun belang bij de prestaties van de onderneming op lange termijn te versterken". De passage over het aandelenbezit ter belegging op lange termijn kan dan vervallen, mede omdat die passage aldus geformuleerd te stringent is en ons inziens thuis hoort in de best practice bepalingen (zie commentaar hierna bij bepaling I.2.3).

In de tweede plaats stelt VNO-NCW voor in de derde volzin achter het woord bezoldigingsstructuur toe te voegen "inclusief ontslagvergoeding" en aan het slot van die zin "..en wat betreft de ontslagvergoeding falende bestuurders niet 'beloont' ". Onder bezoldigingsstructuur moet immers ook de ontslagvergoeding worden gerekend. De slotzin van het beginsel over de beperking van de ontslagvergoeding moet dan vervallen en met enige amendering verhuizen naar de best practice bepalingen (*zie verder het commentaar op bepaling I.2.10*).

In de derde plaats stelt VNO-NCW voor aan het slot van de vierde volzin over de aandachtspunten voor het te voeren beloningsbeleid achter de passage over "ontwikkelingen binnen de vennootschap" toe te voegen "waaronder ook de salaris- en werkgelegenheidsontwikkeling in den brede". Dit is in lijn met de Britse Combined Code (zie supporting principle B.1).

- Het principe luidt dan vanaf de tweede volzin als volgt: "Voor het geval de bezoldiging bestaat uit een vast en een variabel deel, is het variabele deel gekoppeld aan vooraf bepaalde, meetbare en beïnvloedbare doelen, die deels op korte termijn en deels op lange termijn zouden moeten worden gerealiseerd teneinde de binding van de bestuurders aan de vennootschap en hun belang bij de prestaties van de onderneming op lange termijn te versterken. De bezoldigingsstructuur inclusief ontslagvergoeding is zodanig dat zij de belangen van de vennootschap op middellange en lange termijn bevordert en niet aanzet tot gedrag van bestuurders in hun eigen belang met veronachtzaming van het belang van de vennootschap en wat betreft de ontslagvergoeding falende bestuurders niet beloont. Bij de vaststelling van de hoogte en structuur van de bezoldiging worden de resultatenontwikkeling, de ontwikkeling van de beurskoers van de aandelen, alsmede ontwikkelingen binnen de vennootschap waaronder ook de salaris- en werkgelegenheidsontwikkeling in den brede in overweging genomen."

Opties en andere prestatieafhankelijke beloningen (bepaling I.2.1, I.2.2 en I.2.4)

- De bovengenoemde bepalingen kunnen beter worden geïntegreerd. De bepaling I.2.4 ter zake van de afhankelijkheidsstelling van de toekenning dan wel uitoefening van opties en/of aandelen van vooraf aangegeven doelen is dubbelop met bepalingen I.2.1 en I.2.2. Tevens is verduidelijking geboden in de formulering. Het is ongebruikelijk en ongewenst om zowel de toekenning als de uitoefening van opties en/of aandelen aan vooraf aangegeven doelen te koppelen. Dat wil zeggen, de hoogte van een beloning bij toekenning afhankelijk te maken van de prestatie, maar ook nogmaals bij het te gelde maken.

Aandelen in eigen vennootschap tot tenminste einde dienstverband (bepaling I.2.3)

- Het gaat te ver om als "best practice" aan te bevelen dat bestuurders hun gehele in het kader van een aandelenregeling verkregen aandelen in de vennootschap moeten aanhouden tot tenminste het einde van hun dienstverband. VNO-NCW acht het belangrijk

zoals verwoord in het aangepaste beginsel dat de variabele beloning van bestuurders zodanig wordt ingericht dat bestuurders belang hebben bij de prestaties van de vennootschap op langere termijn. Maar de "best practice" moet niet inhouden dat alle jaarlijks als beloning verkregen aandelen dan ook dienen ter belegging op de langere termijn. Het doel van beloning in aandelen is ook een vorm van beloning te bieden waarvan, in tegenstelling tot bijvoorbeeld variabele beloning in de vorm van bonussen, de waarde voor de bestuurder direct gekoppeld is aan de actuele waardering van de vennootschap op de kapitaalmarkt. Er moet ruimte zijn voor bestuurders om een deel van die beloning, binnen de strikte voorwaarden die daarvoor nu reeds veelal binnen de onderneming gelden, voor besteding aan te wenden (en dus niet alleen de aandelen te verkopen voor betaling van belasting). De wens te verkopen behoort ter goedkeuring te worden voorgelegd aan de (voorzitter van) de raad van commissarissen. Voor de goede orde merkt VNO-NCW nog op dat bij het commentaar op deze bepaling er van uit is gegaan dat deze niet ziet op de uit uitoefening van opties verkregen aandelen.

Looptijd optieregelingen maximaal 7 jaar (bepaling I.2.5)

- VNO-NCW is er niet van overtuigd dat looptijd van optieregelingen als "best practice" maximaal 7 jaar moet zijn. In het concurrerende buitenland (VS en VK) zijn echter langere looptijden (10 jaar) meer gebruikelijk en in Nederland kent reeds 25% van de nieuwe optieplannen al een looptijd van 10 jaar. De voorgestelde bepaling doet daarom geen recht aan een normale praktijk die juist gericht is een op de lange termijn gerichte gezonde, prestatieafhankelijke beloning. Een dergelijke kwantitatief inhoudelijke bepaling past naar de mening van VNO-NCW niet in een "principle based" code.

Niet zelf mogen beleggen in beursgenoteerde ondernemingen (bepaling I.2.8)

- Ter versterking van het maatschappelijk integriteitbeeld van bestuurders onderschrijft VNO-NCW uiteraard het beoogde doel van deze bepaling (voorkomen dat bestuurders in hun contacten als bestuurder opgedane vertrouwelijke informatie over andere beursgenoteerde ondernemingen als voorkennis gebruiken voor belegging op de beurs). Een dergelijke bepaling als aanbevolen "best practice" is evenwel te verstrekkend. Er bestaat immers reeds zeer stringente wetgeving op het misbruik van voorkennis op de beurs. De voorgestelde bepaling wijkt af van codes en regelgeving in het buitenland en bemoeilijkt daardoor de werving van binnenlandse maar ook buitenlandse bestuurders. Immers, de bepaling raakt ook buitenlandse bestuurders. Die mogen krachtens deze bepaling niet alleen in Nederland maar ook in hun eigen land niet handelen in daar genoteerde fondsen. De voorgestelde bepaling als "best practice" dient naar de mening van VNO-NCW om bovengenoemde redenen te vervallen.

Variabele beloning ten hoogste 50% van de totale bezoldiging (bepaling I.2.9)

- Deze bepaling dient niet het belangrijke beginsel dat de hoogte en structuur van de bezoldiging van leden van de raad van bestuur zodanig dient te zijn dat gekwalificeerde en deskundige bestuurders kunnen worden aangetrokken en behouden (.....) en dat de bezoldigingsstructuur zodanig is dat zij de belangen van de vennootschap op middellange termijn bevordert en niet aanzet tot gedrag (.....) met veronachtzaming van het belang van de vennootschap. Daarin past naar de mening van VNO-NCW uitdrukkelijk het

element prestatieafhankelijke beloning dat tevens het belang van de betrokken onderneming dient.

- De als "best practice" voorgestelde aftopping van de economische waarde van de variabele beloningscomponenten tot maximaal 50% van de totale bezoldiging wijkt af van de "best practices" in het buitenland waarin vergelijkbare codes niet een dergelijke norm kennen. De bepaling legt een standaardnorm op die gezien de huidige gemiddelde praktijk bij grotere ondernemingen en concerns in Nederland en in het buitenland geen recht doet aan wat realistisch is en naar ons oordeel naar behoren functioneert. VNO-NCW is er niet van overtuigd dat een grotere mate van variabele beloning dan 50% schadelijk zou zijn voor het functioneren van bestuurders in het belang van de vennootschap. Het opleggen van een dergelijke norm miskent dat het voor het succesvol opereren van ondernemingen zeer zinvol kan zijn dat aan bestuurders (en anderen binnen het management) een grotere mate van variabele beloning dan 50% wordt gegeven. Zolang deze maar in voldoende mate long term incentives bevatten. Dit komt de verbondenheid met de continuïteit van de onderneming ten goede.
- De bepaling zal het de werving van bestuurders met name in internationale concerns belemmeren en een hoger basissalaris van bestuurders kunnen uitlokken, ook om op die manier meer ruimte te maken voor variabele beloning. Zo kan deze bepaling ongewenst kostenverhogend uitwerken.
- Daarnaast is er nog het praktische bezwaar dat moeilijk vooraf zal kunnen worden bepaald hoe hoog de economische waarde van het toe te kennen variabele deel zal uitvallen (o.a. in verband met bepaling waarde van voorwaardelijk verleende opties en aandelen) en dus ook op welk moment die vaststelling zal dienen plaats te vinden (op het moment van toekenning, van onvoorwaardelijk worden of van uitoefening?).
- Om bovengenoemde redenen moet deze bepaling naar de mening van VNO-NCW vervallen. De verhouding tussen vaste en variabele beloningselementen is natuurlijk wel een onderdeel van het beloningsbeleid, waarover de aandeelhoudersvergadering moet worden geraadpleegd (zie hierna).

Beperking van de ontslagvergoeding tot maximaal 1 jaar salaris ongeacht de lengte van het dienstverband (bepaling I.2.10)

- Ook VNO-NCW acht het gewenst dat er ten aanzien van zgn. exitregelingen een "best practice" opgenomen wordt in de code, gelet op een aantal recentelijk in het nieuws gekomen ontslagvergoedingen die in relatie tot de performance van de betrokken ondernemingen begrijpelijkerwijs maatschappelijke kritiek hebben opgeroepen. Er is alle reden voor een zinvolle bepaling die in de praktijk leidt tot beperktere ontslagvergoedingen. Wij zijn overigens van oordeel dat de ontslagvergoedingen in hun algemeenheid in Nederland te hoog zijn opgelopen o.a. als gevolg van de kantonrechterformule. Op die formule is het nodige aan te merken, althans op de vrij mechanische toepassing daarvan.
- Het onderliggende principe van een code op dit punt hoort naar de mening van VNO-NCW te zijn dat voor bestuurders het geheel van prestatiegerelateerde bonussen bij succes en exitregelingen bij falen bepaald geen loterij zonder nieten mag zijn. Falend bestuur mag niet worden gehonoreerd.
- Een ontslagvergoeding van in principe ten hoogste 1 jaar salaris is een goed uitgangspunt, maar vraagt wel om een hardheidsclausule. De bepaling is thans te absoluut geformuleerd waardoor deze onredelijk kan uitwerken. In de voorgestelde bepaling wordt geen

onderscheid gemaakt naar lengte van de relatie tussen bestuurder en onderneming, maar ook niet naar ontslaggrond. Ontslag behoeft niet altijd te betekenen dat de redenen daarvoor zijn toe te schrijven aan wangedrag van de betrokken managers of aan het door eigen schuld niet nakomen door de bestuurder van de in het contract aangegane verplichtingen. Een onvrijwillige beëindiging van een contract kan ook voortvloeien uit een fundamenteel verschil van inzicht over het te voeren beleid, of een fusie of overname waardoor bestuurders het veld moeten ruimen. In die omstandigheden kan het gaan om bestuurders die reeds lang aan de vennootschap zijn verbonden.

- In het licht van het bovenstaande zou de best practice bepaling zodanig moeten worden geherformuleerd dat bij de bepaling van de ontslagvergoeding voorop moet staan dat falende bestuurders niet worden "beloond", maar dat er een faire behandeling op zijn plaats is in de gevallen waarin het ontslag niet zijn grond vindt in een falen van de bestuurder, er ook anderszins geen verwijtbare ontslaggrond is en er sprake is van een lang dienstverband. Zo wordt in een hardheidsclausule voorzien.

Openbaarmaking bezoldiging (principe na bepaling I.2.11)

- In het principe wordt gesproken van jaarrekening en aan de jaarrekening en het jaarverslag toe te voegen gegevens over het bezoldigingsbeleid. Dit is verwarrend. Beter is het te spreken van "De jaarrekening of het jaarverslag bevat de hoofdlijnen van het remuneratierapport....". De bepaling in het principe over de te verstrekken informatie over de hoogte en structuur van de bezoldiging van individuele leden is een wettelijk voorschrift op basis van de wet openbaarheid bezoldiging bestuurders open vennootschappen. Beter is dat te vermelden. De slotzin over vermelding van een tevoren overeengekomen ontslagvergoeding hoort naar de mening van VNO-NCW thuis onder de best practice bepalingen zoals ook reeds voorzien is in I.2.13 h.

Inhoud van het remuneratierapport (bepalingen I.2.13 en I.2.14)

- Hetgeen als "best practice" in deze bepaling wordt aanbevolen over de wenselijke inhoud van het remuneratierapport over het te voeren beloningsbeleid, is naar de waarneming van VNO-NCW vanuit de praktijk wel erg gedetailleerd, in het bijzonder voor een "principle based" code. VNO-NCW vraagt zich af of de gevraagde detaillering niet te ver gaat. Zo is het zeer de vraag of alles wat als minimum over de te hanteren prestatiecriteria wordt aanbevolen niet gauw als concurrentiegevoelige informatie en dus geheim te houden informatie valt te kwalificeren. Dat laatste geldt in het bijzonder voor de punten d en k (de namen en relevante gegevens van de groep ondernemingen waarop prestatiecriteria en hoogte en samenstelling van de bezoldiging mede zijn gebaseerd). Die bepalingen lijken VNO-NCW controversieel. Het tweede deel van de bepaling onder letter d zou moeten worden weggelaten en ten aanzien van de bepaling onder letter k zou nader moeten worden verduidelijkt welke diepgang van informatieverstrekking hier voor ogen wordt gestaan. Ook het verschil tussen de bepaling onder letter a en die onder letter e is niet duidelijk.

In het remuneratierapport moet het gaan om een overzicht van het aan de ava voor te leggen wijzigingen in het beloningsbeleid. Daarin past strikt bezien niet de aanbeveling van bepaling I.2.14 om in dat remuneratierapport ook elementen van het gevoerde beleid zoals bijzondere betalingen aan (voormalige) bestuurders op te nemen. In ieder geval kan al dan niet goedkeuring door de ava geen enkele juridische consequentie voor de betrokkenen hebben.

Goedkeuring door de ava van het te voeren bezoldigingsbeleid (bepaling I.2.16)

- Het is een goed principe dat de ava nauwer betrokken wordt bij de bepaling in een vennootschap van het voor de toekomst te voeren beloningsbeleid voor de bestuurders. Daarom kan de geest van de bepaling op zich ook als aan te bevelen "best practice" worden onderschreven. De commissie kiest daarbij conform het voorstel in het regeerakkoord van het kabinet Balkenende II voor een verdergaande vorm van goedkeuring dan in het Britse stelsel van corporate governance het geval is waar sprake is van een "advisory vote". De ruime aandacht die tot nu aan deze regel is gegeven in de Britse pers en door investeerders, ondernemingsbestuurders en remuneratie commissies in het Verenigd Koninkrijk wijst alleszins uit dat invoering van de adviserende stem het daarmee beoogde resultaat heeft gehad. Naar ons oordeel kan om een aantal redenen die grotere betrokkenheid van de ava ook in het kader van bepaling I.2.16 het beste via een "advisory vote" worden ingevuld, te meer daar een dergelijk soort goedkeuring ook een zwaarwegend oordeel van de ava is dat door een raad van commissarissen en de leden van de remuneratie commissie in het bijzonder in de praktijk moeilijk zal kunnen worden genegeerd. Aandeelhouders kunnen dit zonedig laten blijken bij hun oordeel of de betrokken commissarissen dienen te worden herbenoemd of bijvoorbeeld voor decharge in aanmerking komen. Met het oog op ons internationale vestigingsklimaat lijkt het niet opportuun om ook op dit punt verder te gaan dan wat op corporate governance gebied toonaangevende concurrerende landen doen. Een "advisory vote" past beter in de taakverdeling tussen raad van commissarissen en ava. Het biedt de raad van commissarissen meer ruimte voor slagvaardigheid in de onderhandelingen met nieuw aan te trekken bestuurders. Immers problemen zijn in deze te voorzien, wanneer salarisvoorstellen van de raad van commissarissen aan dringend gewenste nieuwe bestuurders onvermijdelijk niet of niet helemaal zouden passen in het vastgestelde beloningsbeleid en een ava op korte termijn daarvoor niet direct bijeen kan worden geroepen. Bij een advisory vote ontstaat geen juridisch vacuüm, als de algemene vergadering aanpassingen van het beloningsbeleid verlangt. Voor het beleid ten aanzien van aandelen- en optieregelingen ligt wel de door de commissie voorgestelde ex ante goedkeuring in de rede. VNO-NCW zou als aanbeveling aan de code willen toevoegen – zoals in de Britse code – dat bij het te voeren beloningsbeleid voor bestuurders door de raad van commissarissen ook duidelijk moet worden gemaakt hoe zich dat verhoudt tot de werkgelegenheids- en salarisontwikkeling in brede zin binnen een onderneming.

Kosten van optieregelingen (bepalingen I.2.17 en I.2.18)

- VNO-NCW is het van harte eens met de aanbeveling in de voetnoot bij aanbeveling I.2.17 aan de opstellers van de jaarverslaggevingstandaarden om te komen tot een uniforme manier van verslaggeving inzake beloning van bestuurders en berekening van beloningscomponenten. Dat zal niet op alle onderdelen mogelijk zijn. Een feit is namelijk dat er op dit moment nog geen eenduidige en geaccepteerde berekening van de kosten en waarde van opties bestaat. De eerder besproken bepaling I.2.9 over een maximum van 50% voor variabele beloning is ook om die praktische reden niet werkbaar.

Vaststelling van de bezoldiging (principe na bepaling I.2.17)

- Onder goedkeuring door de ava van het te voeren beloningsbeleid wordt terecht niet verstaan goedkeuring vooraf van de beloning van individuele bestuurders. Het is juist dat

dit voorbehouden blijft aan de raad van commissarissen. Een uitzondering lijkt in de laatste zin van het beginsel na bepaling I.2.17 echter te worden gemaakt voor regelingen (beter is het in de tekst te spreken van plannen) die bestuurders belonen in aandelen of opties op aandelen. Afgezien dat het beginsel merkwaardig geplaatst is achter bepaling I.2.17, is onduidelijk waarom deze onderdelen van het beloningsbeleid niet begrepen zijn in het bezoldigingsbeleid dat vooraf goedkeuring van de ava behoeft. De toepassing van aandelen- of optieregelingen op individuele bestuurders kan dan vervolgens onder toezicht van de raad van commissarissen blijven.

I.3 Tegenstrijdige belangen (bepalingen I.3.1 t/m I.3.4)

- De bepalingen in het kopje genoemd dienen zorgvuldiger te worden geredigeerd. De huidige formulering van de transacties waar in ieder geval sprake is van een potentieel tegenstrijdig belang roept voor normale bedrijfsmatige transacties van de vennootschap met derden veel te snel een potentieel tegenstrijdig belang op. Bepaald moet worden dat het moet gaan om majeure transacties van de vennootschap die ook op het niveau van de raad van bestuur plegen te worden beslist. Waar gesproken wordt van een transactie met een vennootschap waarin een bestuurder een persoonlijk financieel belang heeft moet het niet gaan om een relatief klein pakket aandelen in een beursgenoteerde onderneming. In de formulering van de bepalingen I.3.2 tot en met I.3.4 wordt steeds gesproken over een (potentieel) tegenstrijdig belang. Het is alleen terecht dat aan het begin van bepaling I.3.2 (d.w.z. betreffende de meldingsplicht) wordt gesproken van een (potentieel) tegenstrijdig belang; in de andere bepalingen dient het te gaan om een (door de raad van commissarissen aangemerkt) daadwerkelijk tegenstrijdig belang.
- Een openbaarmaking van transacties waarbij sprake was van een tegenstrijdig belang zou niet behoeven plaats te vinden ingeval:
 - a. zulks leidt tot openbaarstellingen welke, bijvoorbeeld vanwege concurrentiegevoeligheid, strijdig zijn met de belangen van de vennootschap;
 - b. de transactie op gebruikelijke condities is gesloten, of
 - c. de transactie niet van materieel belang is voor de vennootschap, bijvoorbeeld in het licht van de omvang van haar onderneming en de door haar verrichte activiteiten.

II. Raad van commissarissen (II.1 t/m II.8.4)

II.1 Taak en werkwijze

Taakomschrijving (principe bij II.1)

- Het principe geeft de taakomschrijving van de raad weer met twee wijzigingen t.o.v. de wet. In de eerste plaats spreekt art. 140 Boek 2 BW over toezicht op "het beleid van het bestuur", terwijl het principe spreekt over "Toezicht op de raad van bestuur". In de tweede plaats kent art. 140 Boek 2 de raad van commissarissen een adviserende taak toe. Ook de adviserende taak van de raad van commissarissen is van groot belang. VNO-NCW meent dat het principe de wettelijke taakomschrijving moet volgen.

Reglement (bepaling II.1.1)

- Hier wordt gesteld dat de raad van commissarissen een passage in zijn reglement moet opnemen over zijn omgang met de ava. VNO-NCW vraagt zich af wat hiermee wordt bedoeld, anders dan het afleggen van verantwoording door de raad van commissarissen in de ava.
- De commissie stelt voor naast de werkwijze van de raad van commissarissen apart de werkwijze van de voorzitter op te nemen in het reglement. VNO-NCW vraagt zich af of dit nodig is, daar de werkwijze van de voorzitter al onder de werkwijze van de raad van commissarissen en enkele specifieke bepalingen in de code valt.
- Hier wordt verder gesteld dat in het reglement van de raad van commissarissen een passage over de omgang met de ondernemingsraad dient te zijn opgenomen. Grote beursgenoteerde ondernemingen hebben veelal geen ondernemingsraad. Daarom dient hieraan te worden toegevoegd: "voor zover aanwezig".

Klokkenluiders (bepaling II.1.4)

- Hierin wordt gesteld dat interne klokkenluiders kunnen rapporteren aan de voorzitter van de raad van commissarissen. Mede in verband met de voorschriften hierover in de Sarbanes Oxley Act rijst de vraag of de voorzitter van de raad van commissarissen niet een ander voor de rapportage moet kunnen aanwijzen zoals de auditcommissie of de secretaris van de vennootschap.

Taken van raad van commissarissen (bepaling II.1.6)

- Onduidelijk is of de raad van commissarissen een gedeelte van de genoemde taken kan delegeren aan de auditcommissie; verduidelijking terzake hiervan ware wenselijk.

Verslaglegging van besprekingen (bepaling II.1.7 en II.1.8)

- Terwijl in II.1.7 wordt verwezen naar een melding in het 'jaarverslag', wordt in II.1.8 verwezen naar een melding in het 'verslag van de raad van commissarissen'. De reden voor dit onderscheid is onduidelijk.

Informatieverzameling (bepaling II.1.9)

- Hierin wordt gesteld dat de raad van commissarissen en de commissarissen afzonderlijk alle informatie voor de uitoefening van hun taak moeten kunnen verzamelen. Aanbevolen wordt om na de eerste zin toe te voegen dat de raad van commissarissen, zo hij dit geboden acht, advies kan inwinnen van interne en (op kosten van de vennootschap) externe adviseurs van de vennootschap.

II.2 Deskundigheid en samenstelling (II.2)

- Het principe stelt in de eerste zin terecht: "Elke commissaris dient geschikt te zijn om de hoofdlijnen van het totale beleid te beoordelen". Als aan dat voorschrift wordt voldaan en commissarissen ook doen waartoe ze geschikt zijn, dan heeft de onderneming een adequaat toezicht.

Het principe stelt in de tweede zin dat elke commissaris over een specifieke deskundigheid dient te beschikken. VNO-NCW meent dat elke commissaris de deskundigheid moet hebben om de volwaardige taak van toezichthouder en van adviseur te kunnen vervullen. Het gaat niet om specialisten maar om generalisten die op het gehele takenpakket van de Raad van Commissarissen inzetbaar zijn. Hokjesgeest moet juist worden vermeden. VNO-NCW meent derhalve dat de woorden "specifieke" en "binnen zijn rol in het kader van de profielschets van de raad" uit het principe gelicht moeten worden.

- De best practice bepaling II.2.2 stipuleert dat tenminste een lid van de raad een "zogenoemde financieel expert" is, hetgeen inhoudt dat deze persoon relevante kennis en ervaring heeft opgedaan op financieel administratief/accounting terrein bij beursgenoteerde vennootschappen of bij andere grote rechtspersonen. Het is de vraag of er, ook gelet op de voorgestelde ijzeren regel dat een bestuurder niet meer dan twee en een commissaris niet meer dan vijf commissariaten mag hebben, voldoende van dit soort experts beschikbaar zijn die ook in staat zijn de hoofdlijnen van het totale beleid te beoordelen.

Niet meer dan 5 commissarissen en president-commissaris telt dubbel (bepaling II.2.4)

- VNO-NCW is het geheel eens met de achterliggende gedachte om het aantal commissariaten afhankelijk te maken van een beginsel dat een goede taakvervulling waarborgt. Een kwalitatieve bepaling, waarin bepaald wordt dat de totale werkbelasting van commissarissen zodanig dient te zijn dat zij hun commissariaten goed kunnen vervullen, is echter meer op zijn plaats dan een kwantitatieve. Bovendien doet deze bepaling vreemd aan in het licht van de best practice bepaling voor bestuurders die de vervulling van twee commissariaten als niet-president voor bestuurders toelaat. Op grond van best practice bepaling II.2.1 stelt de raad van commissarissen een profielschets op voor de raad van commissarissen. Bij de benoeming van een commissaris dient de raad van commissarissen rekening te houden met de profielschets. De volgende omstandigheden zouden door de onderneming kunnen worden betrokken bij de beoordeling of de kandidaat-commissaris zijn taak bij de vennootschap naar behoren kan vervullen:
 - i. Het huidige takenpakket van de kandidaat-commissaris. Een gepensioneerde commissaris heeft meer tijd ter beschikking dan een commissaris die daarnaast ook een fulltime functie heeft.
 - ii. De onderlinge taakverdeling binnen de raad van commissarissen. Sommige commissarissen kunnen een zwaardere of minder zware taak hebben. Niet alle commissarissen hebben bijvoorbeeld zitting in (één van) de kerncommissies van de raad van commissarissen.
 - iii. De omvang van de raad van commissarissen. Bij een grote raden van commissarissen kunnen de individuele commissarissen een minder zwaar takenpakket hebben.
 - iv. De aard en omvang van de vennootschap. De taak van de raad van commissarissen zal bij de ene beursgenoteerde vennootschap zwaarder zijn dan bij de andere. De commissie laat elke beursgenoteerde onderneming even zwaar meetellen.
- Onduidelijk is wat onder een "grote rechtspersoon" moet worden verstaan.
- Bedacht moet worden dat de term "beursgenoteerde vennootschappen" in onderdeel I van de preambule is gedefinieerd op een zodanige wijze dat commissarissen niet worden meegeteld. De formulering zou op dit punt moeten worden aangepast (zie tekstvoorstel bij bepaling I.1.8).

II.3 Rol van voorzitter raad van commissarissen en secretaris van vennootschap

Taak en positie president-commissaris (principe bij II.3)

- In het principe staat dat de voorzitter van de raad van commissarissen verantwoordelijk is voor het goed functioneren van de commissies van de raad. Beter is te spreken van "ziet toe" op het goed functioneren. Ook in II.3.1 wordt gesproken van toezien.
- De commissie neemt in het principe ook de 'secretaris van de vennootschap' op. Zolang deze functie niet in de wet is verankerd kan taakhoud van de secretaris niet als een algemeen aanvaard principe worden aangeduid; VNO-NCW is derhalve van mening dat deze functie alleen in de best practice bepaling moet worden genoemd.

Taken president-commissaris (bepaling II.3.1)

- Andere belangrijke taken van de voorzitter ten behoeve van een goed functioneren van de raad van commissarissen zouden kunnen worden toegevoegd aan de bepaling, zoals het informeel overleg met de voorzitter van de raad van bestuur of andere leden van de raad van bestuur, het onderhouden van contacten met andere betrokkenen binnen de vennootschap, etc. De positie van de voorzitter verdient nadere uitdieping. Punt f, dat bepaalt dat de raad van commissarissen een vice voorzitter kiest, is daarentegen te vergaand en te gedetailleerd.

Taak en benoeming/ontslag secretaris vennootschap (bepaling II.3.2)

- In de tweede zin staat dat de secretaris waarborgt dat juiste procedures worden gevolgd. "waarborgt" ziet op verantwoordelijkheid. De secretaris kan er niet voor verantwoordelijk worden gehouden dat juiste procedures worden gevolgd. Het ware beter te spreken van "ziet toe op het volgen van de besluitvormingsprocessen".
- Wat betreft de benoeming en het ontslag van de secretaris van de vennootschap acht VNO-NCW het niet juist dat deze bevoegdheid aan de raad van commissarissen wordt toebedeeld. De secretaris van de vennootschap speelt een belangrijke rol in het assisteren van het bestuur bij het uitoefenen van zijn taak. Net als bij alle andere belangrijke functionarissen, dient de raad van bestuur dan ook primair verantwoordelijk te zijn voor de benoeming en het eventueel ontslag van de secretaris van de vennootschap, niet de raad van commissarissen.

II.4 Samenstelling en rol van drie kerncommissies van de raad van commissarissen

Principe bij hoofdstuk II.4

- Volgens de code behoeven de kleinere raden van commissarissen geen commissies in te stellen. De woorden "in ieder geval" dienen in het principe daarom te worden geschrapt.

Minimale omvang kerncommissie raad van commissarissen (bepaling II.4.1)

- De aanbeveling dat elke commissie uit minimaal 3 personen dient te bestaan is onwenselijk. Binnen een kleine raad van commissarissen kan het zinvol zijn een dergelijke commissie te laten bestaan uit 2 personen.

Taken auditcommissie (bepaling II.4.6)

- De taakomschrijving van deze commissie binnen de raad van commissarissen is wel erg gedetailleerd met zelfs in (e) de vermelding van apart toezicht op het beleid met betrekking tot de taxplanning. Het is onduidelijk waarom dit in het kader van de bredere audit-taken moet worden genoemd. Met het oog op het presenteren van een evenwichtige taakomschrijving stelt VNO-NCW voor deze gedetailleerde bepaling te schrappen.

President-commissaris geen voorzitter van audit- en remuneratiecommissie (bepalingen II.4.7 en II.4.11)

- Vraagtekens worden geplaatst bij de aanbevelingen dat de voorzitter van de raad van commissarissen geen voorzitter van de audit- en de remuneratiecommissie kan zijn. Deze aanbeveling lijkt te zijn ingegeven door de vrees dat de voorzitter van de raad van commissarissen een te sterke positie binnen de vennootschap krijgt. Het lijkt VNO-NCW onverstandig om te bepalen dat de president-commissaris niet het voorzitterschap van de belangrijke auditcommissie zou kunnen bekleden, hoewel VNO-NCW zich ervan bewust is dat de taakbelasting in de praktijk een combinatie wel kan bemoeilijken.
- VNO-NCW onderschrijft dat de bezoldiging van de raad van bestuur op een objectieve wijze door een meerderheid van onafhankelijke personen wordt vastgesteld. Echter, indien de president-commissaris de remuneratiecommissie niet kan voorzitten, kan hij worden gehinderd bij de uitoefening van zijn primaire taak van voorzitter van de raad van commissarissen (zoals uiteengezet is in principe II.3 en in best practice bepaling II.3.1). Op grond van deze taak is de president-commissaris verantwoordelijk voor de coördinatie van de evaluatie van het functioneren van de (leden van de) raad van bestuur. Bovendien zijn benoeming en bezoldiging van de (leden van de) raad van bestuur essentiële aspecten voor het managen van de raad van bestuur door de raad van commissarissen. VNO-NCW is er daarom voorstander van dat de president-commissaris niet van het voorzitterschap van de remuneratiecommissie wordt uitgesloten.

Voormalig bestuurders geen voorzitter van auditcommissie (bepaling II.4.7)

- VNO-NCW stelt vast dat de code, net als de Sarbanes-Oxley Act, inhoudt dat een voormalig bestuurder na verloop van vijf jaar na het einde van zijn bestuursfunctie als "onafhankelijk" heeft te gelden. Anders echter dan de Sarbanes-Oxley Act kan volgens de code een voormalig bestuurder nimmer de functie van voorzitter van de auditcommissie vervullen. Naar de mening van VNO-NCW verdient het aanbeveling dat de code op dit punt tot gelijke uitkomsten leidt als de toch al behoorlijk strenge Sarbanes-Oxley Act.

Taken selectie- en benoemingscommissie (bepaling II.4.13)

- Het is te betwijfelen of het een taak van de selectie- en benoemingscommissie is om zich bezig te houden met 'hoger management'. Dit is veeleer een zaak van de raad van bestuur. In ieder geval zal moeten worden verduidelijkt waar hier de grens van deze bemoeienis ligt.

II.5 Onafhankelijkheid

Principe (bij II.5)

- VNO-NCW onderschrijft het principe dat de leden van de raad van commissarissen onafhankelijk zijn. De in de bepalingen opgenomen definities zijn echter te beperkend geformuleerd waardoor het vinden van geschikte commissarissen voor ondernemingen onnodig wordt bemoeilijkt. De afhankelijkheidsdefinities zijn strenger en gedetailleerder (met name op het punt van uit te sluiten familierelaties) dan die in de nieuwe Britse Combined code.

Slechts één niet-onafhankelijke commissaris in de raad van commissarissen (bepaling II.5.1)

- De bepaling dat ten hoogste 1 lid niet onafhankelijk mag zijn, ongeacht de omvang van de raad van commissarissen, is te beperkend. In de praktijk worden zo geschikte commissarissen voor ondernemingen uitgesloten. Daarbij kan de bepaling dat bestuurders en commissarissen resp. 2 en 5 commissariaten mogen aanhouden beperkend werken. Belangrijk is te bepalen dat een raad van commissarissen in meerderheid onafhankelijk is. Meer dan 1 is dan geen bezwaar, als de raad van commissarissen in meerderheid uit onafhankelijke leden bestaat.

Definitie onafhankelijke commissaris (bepaling II.5.2)

- De bepaling (a) van ex-werknemer zou moeten worden beperkt tot het hogere kader. Betwijfeld wordt of de in (a) genoemde 'onafhankelijkheidseis' ten aanzien van ex-bestuurders past binnen het Nederlandse bestel van een onafhankelijke raad van commissarissen. De eis lijkt te strikt te zijn. Wel lijkt bepaling (g) juist. Het is niet juist als een commissaris een oordeel moet uitspreken over het door hemzelf in de twaalf maanden daarvoor gevoerd beleid.
- Bij (b) dient ook een uitzondering te worden gemaakt voor beloningen ontvangen als functionaris van een met de vennootschap verbonden vennootschap of rechtspersoon, e.d. (vgl. de uitzonderingen in de Sarbanes-Oxley Act ten aanzien van de onafhankelijkheidseis voor leden van het audit committee).
- In (c) dient het begrip "belangrijke zakelijke relatie" te worden verduidelijkt. De duur van de zogenaamde "niet-onafhankelijkheidsperiode" van drie jaar is wederom kwantitatief bepaald. Aangezien deze periode van geval tot geval kan verschillen, dient de vennootschap zelf te beoordelen wanneer de niet-onafhankelijkheid van een kandidaat-commissaris is gezuiverd en daarover te rapporteren in het jaarverslag.
- Krachtens bepaling (e) mag ook een persoon die een aandelenpakket van meer dan 10% houdt niet als onafhankelijk commissaris worden beschouwd; hierdoor kan in feite slechts 1 grootaandeelhouder lid worden van de raad van commissarissen, mits er geen andere afhankelijke commissaris is (bijv. voormalig bestuurder). Bij alle pleidooien voor meer macht van aandeelhouders is moeilijk te rijmen dat op die wijze een grootaandeelhouder invloed wordt onthouden. Dit lijkt strijdig met het proportionaliteitsbeginsel dat elders in de conceptcode wordt bepleit. Een overeenkomstige opmerking kan worden gemaakt ten aanzien van het gestelde onder (f). In de moeder-dochter verhoudingen is het gebruikelijk dat meer dan één bestuurder van de moedermaatschappij commissaris is bij de dochteronderneming.

II.6 Tegenstrijdige belangen

- Verwezen zij naar de opmerkingen bij de bepalingen I.3 t/m I.3.4.

Tegenstrijdig belang (bepaling II.6.1)

- De bepaling dat een commissaris die is betrokken bij een tegenstrijdig belang situatie aan de voorzitter van de raad van commissarissen hierover alle informatie verschaft, kan de commissaris in een moeilijke positie plaatsen tegenover de andere onderneming ten opzichte waarvan het tegenstrijdig belang bestaat, indien de informatie vertrouwelijk is. Dit probleem wordt alleen maar vergroot doordat de bepaling verder stelt dat de raad van commissarissen dient te beoordelen of er sprake is van een tegenstrijdig belang, omdat dit alleen op basis van de relevante informatie kan geschieden. Een oplossing voor deze onwenselijke situatie zou kunnen zijn dat de betreffende commissaris aan de voorzitter van de raad van commissarissen in algemene bewoordingen de aard van het tegenstrijdig belang meedeelt en zich vervolgens terugtrekt uit de beraadslaging over het onderwerp.
- De verplichting tot het openbaar maken van transacties waarbij sprake was van een tegenstrijdig belang zou niet behoeven plaats te vinden ingeval:
 - a) zulks leidt tot openbaarmakingen welke, bijvoorbeeld vanwege concurrentie gevoeligheid, strijdig zijn met de belangen van de vennootschap;
 - b) de transactie op gebruikelijke condities is gesloten, of
 - c) de transactie niet van materieel belang is voor de vennootschap, bijvoorbeeld in het licht van de omvang van haar onderneming en de door haar verrichte activiteiten.

II.7 Bezoldiging

Geen beursgenoteerde opties op aandelen in vennootschap bij benoeming; geen opties of aandelen als beloning (bepaling II.7.1)

- Met het uitsluiten van aandelen als beloning gaat de code verder dan de VNO-NCW/NCD-optieaanbevelingen. Krachtens de aanbeveling is die vorm van beloning onder strikte voorwaarden aanvaardbaar (mits lange lock up periodes en extra transparantie in acht worden genomen). Het bieden van die ruimte in de praktijk als beloning aan commissarissen kan met name gewenst zijn voor jonge snelgroeiende bedrijven in verband met het aantrekken van vaak internationale expertise en financiering.

Niet zelf mogen beleggen in beursgenoteerde ondernemingen (bepaling II.7.3)

- De aanbeveling houdt in dat iemand die de functie van commissaris vervult in belangrijke mate wordt beperkt in de vrijheid om te beleggen in aandelen. Dit kan kandidaten, wellicht met name buitenlandse kandidaten, ervan weerhouden een commissariaat te accepteren. Dit komt de concurrentiekracht en de kwaliteit van het toezicht op (grote) Nederlandse ondernemingen niet ten goede. De meest prominente Nederlandse ondernemingen zullen het zich eenvoudigweg niet kunnen veroorloven deze regel na te leven, mede in het belang van hun aandeelhouders. In geen enkele vooraanstaande corporate governance code komt een soortgelijke regel voor. Ook hierom acht VNO-NCW het onjuist deze regel aan te duiden als "best practice".

III. De (algemene vergadering van) aandeelhouders (III.1 t/m III.5.3)

III.1 Bevoegdheden (principe bij III.1)

- De eerste volzin spreekt over invloed van de algemene vergadering op het beleid van bestuur en raad van commissarissen. Dit suggereert een aanwijzingsrecht of medezeggenschap van de algemene vergadering over de wijze waarop de bestuurs- en toezichtstaak worden vervuld. Dat zal niet zijn bedoeld. Een dergelijke regel zou ook veel verder gaan dan statutaire bepalingen geschoeid op de leest van art. 2:129 lid 4 BW.
- Het principe is door zijn ruime formuleringen enigszins onbepaald. Waartoe verplicht een vennootschap zich als zij het principe onderschrijft, nu daarin aanduidingen worden gebezigd als 'zodanige invloed', 'volwaardige rol' en 'systeem van checks and balances'?
- Omdat het bij dit principe gaat om het afbakenen van bevoegdheden van organen binnen de vennootschap, is een nauwgezette formulering van groot belang. Overschrijding van bevoegdheid leidt immers tot vernietigbaarheid en soms tot nietigheid van besluiten. Een onduidelijke afbakening van bevoegdheden leidt daarmee tot twijfel over de rechtsgeldigheid van de besluitvorming in de vennootschap. Dat dient te worden voorkomen.
- Hierbij is voorts van belang dat het Nederlandse enquêterecht zeer open normen kent, bijvoorbeeld ter zake behoorlijk bestuur en goed beleid. Aan overtreding van deze normen kunnen zwaarwegende sancties zijn verbonden. Het is ook daarom van groot belang dat bijvoorbeeld voor de Ondernemingskamer duidelijk is aan welke normen zij het gedrag van bestuurders, commissarissen en aandeelhouders dient te toetsen. Hoe moet bijvoorbeeld de enquêterechter oordelen over klachten dat de vennootschap weliswaar voldeed aan wet en statuten, maar desalniettemin aandeelhouders geen 'volwaardige rol' heeft laten spelen? Hierbij dient te worden bedacht dat andere rechtstelsels in Europa geen procedures kennen die vergelijkbaar zijn aan het enquêterecht. Dat is een pre voor de Nederlandse corporate governance, maar vergt wel exacte formulering.
- Met de genoemde onduidelijkheden zijn noch vennootschappen, noch hun organen en de leden gediend. Voor effectenbeurzen betekent twijfel: afwaardering. Voor het vestigingsklimaat is onduidelijkheid steeds ongunstig.
- De vereiste duidelijkheid wordt wel gecreëerd door de eerste volzin van het principe als volgt te formuleren: "Bestuur en raad van commissarissen dragen ervoor zorg dat de ava de aan haar krachtens wet en statuten toegekende bevoegdheden naar behoren kan uitoefenen."
Daarbij zij aangetekend dat organen steeds en zonder uitzondering jegens elkander de normen van redelijkheid en billijkheid in acht dienen te nemen. Dat geldt ook voor bestuur, raad van commissarissen en ava. Ook dat is een belangrijke regel van Nederlands vennootschapsrecht.
- De tweede volzin wordt onderschreven.

Doorbreking van de voordracht voor benoeming en ontslag van bestuurders (bepaling III.1.1)

- De voorgestelde bepaling vergt een wijziging van de statuten van de onderneming die ertoe leidt dat absentisme wordt beloond. Immers, indien de vereiste gekwalificeerde meerderheid in de eerste aandeelhoudersvergadering niet wordt gehaald kan in een tweede vergadering een gewone meerderheid (ongeacht het ter vergadering aanwezige

stemgerechtigde kapitaal) de bindende voordracht doorbreken. VNO-NCW is het eens met voorstellen om absentieïsme bij de ava tegen te gaan, maar deze regel bevordert de participatie van aandeelhouders niet en werkt dus averechts.

- VNO-NCW is van mening dat er geen *verplichting* voor het houden van de tweede vergadering zou moeten worden opgelegd. Het tot de voordracht bevoegde orgaan behoort de vrijheid te hebben de voordracht terug te trekken of een andere voordracht op te stellen, nadat is geconstateerd dat aandeelhouders geen brede steun aan de voordracht geven.
- A fortiori geldt dat VNO-NCW een wijziging van artikel 133 Boek 2 BW ten aanzien van de doorbreking van een bindende voordracht onwenselijk vindt. De discussie daarover kan niet geïsoleerd worden van een bredere analyse van de wijze waarop de bestuurs- en toezichthoudende organen van beursondernemingen zich kwijten van hun verantwoordelijkheid voor selectie en nominatie van kandidaten voor de vervulling van vacatures in hun midden en hoe absentieïsme van aandeelhouders in de ava moet worden tegengegaan.
- Een klein punt is dat bij deze bepaling wordt verwezen naar Annex 1, opmerking 6. De suggestie aan de wetgever dat de voordracht één naam mag bevatten stuit bij VNO-NCW niet op bezwaren. Veelal wordt slechts de benoeming van een van beide kandidaten beoogd en het is inderdaad niet meer dan fair en reëel dat zulks dan ook uit de voordracht mag blijken.

Stemrecht financieringspreferente aandelen naar de verhouding van reële waarde kapitaalbreng (bepaling III.1.2)

- Het beginsel dat het stemrecht op financieringspreferente aandelen in verhouding dient te staan tot de werkelijke kapitaaldeelname wordt onderschreven. De commissie zou wellicht een toelichting kunnen geven op de wijze waarop zij uitwerking van deze bepaling voor zich ziet. De commissie zou daarbij herformulering van de bepaling kunnen overwegen.
- In de praktijk wordt het beoogde resultaat meestal bewerkstelligd door te werken met aanzienlijke agiostortingen (in plaats van disproportionele nominale kapitaaldeelnames) en certificering van aandelen. Veelal spelen de fiscale positie van degenen die de aandelen nemen een belangrijke rol (de deelnemingsvrijstelling).
- Een toelichting op de bepaling is evenwel wenselijk. Is het oogmerk in te grijpen in bestaande statutaire en contractuele regelingen voor reeds uitgegeven financieringsprefs of is de regel bedoeld voor toekomstige gevallen?
- Bij het inrichten van een eventuele wettelijke norm spelen diverse problemen een rol. Zo laat de voorgestane bepaling in het midden wat de peildatum is voor berekening van de waarde van de kapitaalbreng: het tijdstip van inbreng, de dag van de aandeelhoudersvergadering of een registratiedatum daaraan voorafgaand of algemeen gerelateerd aan de koers van de gewone aandelen? Als men de reële waarde van de kapitaalbreng op de preferente aandelen op het tijdstip van inbreng heeft berekend, zou men dan hetzelfde moeten doen voor de gewone aandelen, mag men daarvoor de actuele waarde nemen, of geldt daarvoor de nominale waarde zoals thans het geval is? Ontstaat er niet een voortdurende fluctuatie van het aan de preferente aandelen verbonden stemrecht, afhankelijk van de koers van de gewone aandelen? Hoe werkt dit uit voor de Wmz meldingsplicht en bijvoorbeeld de toepassing van WTK-voorschriften? Wellicht kan de commissie hierover enige duidelijkheid scheppen?

- Wellicht is het mogelijk de bepaling als uitgangspunt te formuleren: "Vennootschappen en verschaffers van financieringspreferent kapitaal streven ernaar de zeggenschap van houders van financieringspreferente aandelen zoveel mogelijk in lijn te laten lopen met de reële waarde van de kapitaalbreng per het moment van de uitgifte van de financieringspreferente aandelen." Een dergelijke richtsnoer laat aan duidelijkheid niet te wensen over en maakt het mogelijk dat de bepaling reeds werkt vanaf het moment van invoering van de code. Wetgeving zou dan mogelijk zelfs achterwege kunnen blijven.

Goedkeuring belangrijke bestuursbesluiten (bepaling III.1.3)

- Door deze bepaling als regel van "best practice" in de code op te willen nemen doorkruist de commissie het wetsvoorstel tot wijziging van de structuurregeling.
- Het is niet goed in te zien welke overtuigende argumenten de commissie heeft om met deze bepaling de drempel voor goedkeuring van ingrijpende bestuursbesluiten in het wetsvoorstel te wijzigen. Staat het huidige wetsvoorstel aan principe III.1 in de weg? Opname van een transparante drempel in het wetsvoorstel (zoals beoogd met "één-derde van het balanstotaal") geeft voor alle Nederlandse vennootschappen een eenvoudige gelijklopende regel. Dit is voor de uitoefening van aandeelhoudersrechten gunstiger dan de voorgestelde complexe regel in de code waarvan kan worden afgeweken (voor het geval het wetsvoorstel aanpassing structuurregeling niet wordt aangepast).
- VNO-NCW wijst erop dat de voorgestelde berekening van de waarde (d.w.z. de drempel voor toepassing van de goedkeuringregel) erg complex is en vele vragen en daarmee onzekerheid oproept:
 - i. Wat wordt bedoeld met de 'waarde' van de deelneming: de boekwaarde of de verkoopprijs?
 - ii. Wat wordt bedoeld met 'bruto rentedragende schulden': zou verduidelijkt kunnen worden dat hieronder ook begrepen moeten worden rentedragende voorzieningen, dit in verband met de typische vermogensstructuur van verzekeraars?
 - iii. Uit de woordkeus lijkt te volgen dat de schuldpositie wordt afgemeten aan de vennootschappelijke balans; de geconsolideerde balans is een betere maatstaf voor de beoordeling of sprake is van een sterke wijziging van identiteit of karakter van de onderneming.
 - iv. Bij de marktkapitalisatie van de vennootschap dient bij ondernemingen met een duale structuur – waarbij de onderneming wordt gedreven vanuit twee juridische entiteiten die elk afzonderlijk een beursnotering hebben – te worden verwezen naar de marktkapitalisatie van beide beursvennootschappen. Dat zou eigenlijk ook moeten geschieden bij toepassing van de andere waardebegrippen.
 - v. Onduidelijk is of bedoeld is een kwart van het kapitaal en de schulden volledig of een kwart van het bedrag van kapitaal en schulden tezamen (VNO-NCW neemt aan dit laatste).

Bestuursstandpunt over een onderhands bod dat in de openbaarheid komt (bepaling III.1.4)

- De bepaling boort een geheel nieuwe set van regels inzake onderhandse biedingen aan en ware mede daarom te schrappen.
- De regel, mogelijk gebaseerd op de HBG-casus, heeft onwenselijke gevolgen. Deze geeft concurrenten de mogelijkheid door middel van niet serieuze 'biedingen' een openbare discussie ter zake de vennootschap en haar onderneming uit te lokken. Bij eventuele

schending van de voorgestelde regel zou 'tactical litigation' kunnen volgen. Beide kunnen leiden tot onnodige speculaties en onrust op de beurs. Om dat te voorkomen zou de regel weer omgeven moeten worden met nadere en adequate 'disclosure'-eisen, ook voor de bieder. Het geheel wordt dan te complex, omdat in feite een nieuw regelend kader ontstaat voor biedingen op niet genoteerde ondernemingen.

- Vraag is ook wat de voorgestelde regel toevoegt aan de verplichtingen onder art. 28h Fondsenreglement? Het bestuur dient reeds naar buiten te treden zodra de kwestie voor aandeelhouders interessant wordt, als moet worden aangenomen dat daarvan een aanmerkelijke invloed op de koers zal uitgaan. In vrijwel alle gevallen zal het bestuur alsdan zijn oordeel over het bod geven.
- Voor de grenswaarden zij verwezen naar het commentaar bij bepaling III.1.3.

Reserverings- en dividendbeleid als apart agendapunt met goedkeuring van wijziging; vaststelling dividend (bepalingen III.1.5 en III.1.6)

- De voorgestelde regel maakt inbreuk op de voor beursvennootschappen in het algemeen geldende statutaire regelingen tot zelffinanciering. In de jaarrekening van de betrokken vennootschappen pleegt krachtens besluit van het bestuur en de raad van commissarissen het in te houden bedrag aan de reserves te worden toegevoegd.
- Reservering zal de continuïteit van de onderneming en daarmee de aandeelhouders en de andere stakeholders zoals werknemers en crediteuren ten goede komen. Bepaling van de winstbestemming is een onlosmakelijk onderdeel van het ondernemingsbeleid gericht op behoud van continuïteit van de onderneming op langere termijn.
- Het is zonder twijfel dat het aandeelhouders steeds vrijstaat zich uit te laten over het reserveringsbeleid en het dividendbeleid. Aandeelhouders kunnen eventuele bezwaren zelfs kracht bij zetten door bijvoorbeeld decharge te onthouden.
- De voorgestelde aanbeveling vergroot het verschil met de buitenlandse praktijk. Zo is in de Verenigde Staten het dividendbeleid geheel in handen van de Board.
- VNO-NCW kan zich niet aan de gedachte onttrekken dat dit punt in de praktijk niet of nauwelijks speelt. De commissie laat ook na aan te geven om welke reden het reserverings- en dividendbeleid in handen van de ava dient te worden gelegd.

Splitsing decharge bestuur en decharge raad van commissarissen (bepaling III.1.7)

- Deze bepaling lijkt geen enkel doel te dienen en wordt kunstmatig en overbodig bevonden. Zij wordt bij voorkeur geschrapt.
- Aandeelhouders kunnen zich ter vergadering afzonderlijk uitlaten over de decharge van bestuurders en commissarissen. Dit is zonder twijfel; afzonderlijke agendering is daarvoor niet vereist.
- Indien – en daar gaat het wezenlijk om – tussen bestuur en commissarissen of tussen bepaalde individuele bestuurders en commissarissen fundamentele verschillen van opvatting bestaan, dienen het bestuur dan wel de raad van commissarissen ofwel de individuele leden van deze organen terug te treden of kunnen zij worden ontslagen.
- Nederland lijkt met de voorgestelde regel in internationaal opzicht sterk uit de pas te lopen.

III.2 Certificering van aandelen

Principe en verlening stem- en instructierecht aan certificaathouders op verzoek, onder alle omstandigheden (principe bij bepalingen III.2.1 en III.2.8)

- VNO-NCW ondersteunt het principe dat certificering van aandelen een middel is om te voorkomen dat door absentisme in de aandeelhoudersvergadering een (toevallige) minderheid van aandeelhouders de besluitvorming naar haar hand zet. Uit dat principe volgt dat certificaathouders die zelfstandig willen stemmen op de corresponderende aandelen, daartoe in beginsel in de gelegenheid worden gesteld.
- Het principe stelt voorts dat certificering niet als beschermingsmiddel mag worden gebruikt en certificaathouders desgevraagd onder alle omstandigheden een onbeperkt stem- en instructierecht krijgen. Dit standpunt kan VNO-NCW niet delen.
- Bij een aantal ondernemingen vervult certificering als middel om onder bepaalde omstandigheden – de zogenaamde oorlogstijd – de onderneming en haar aandeelhouders te beschermen, bijvoorbeeld tegen een overname die schadelijk wordt geacht voor de onderneming en haar stakeholders of om bestuur en onderneming in de gelegenheid te stellen tot een adequate beoordeling en reactie op een bieding.
- Als zodanig is certificering één van de mogelijke maatregelen waarmee ondernemingen zich in oorlogstijd kunnen beschermen. Naar de mening van VNO-NCW behoort een specifieke beschermingsconstructie niet in de code te worden uitgebannen. Beschermingsmaatregelen zijn regelingen die als totaal en in onderlinge samenhang met elkaar moeten worden gezien, waarbij rekening dient te worden gehouden met specifieke omstandigheden van het land waarin de onderneming zich bevindt. Zo zijn deze ook steeds benaderd (zie o.a. Bijlage X Fondsenreglement en het wetsvoorstel beschermingsconstructies en in het bijzonder het voorstel voor de 13e Richtlijn). Wil men hierin wijzigingen aanbrengen, dan dient zulks goed afgewogen plaats te vinden, met inachtneming ook van alle relevante kapitaalmarkt omstandigheden. Het gaat niet aan één vorm van bescherming te verbieden en andere vormen ongemoeid en onbesproken te laten, ook in internationaal verband.
Over certificering wordt in het wetsvoorstel betreffende aanpassing van de structuurregeling afgewogen geoordeeld. De positie van certificaathouders wordt op de juiste wijze verbeterd door aan hen in vreedstijd altijd stemrecht te verlenen als zij daarom vragen en de vrijheid te laten dit niet in oorlogstijd te doen.

Administratiekantoor richt zich naar belang certificaathouders (bepaling III.2.4)

- Door de voorgestelde bepaling kan certificering een aanvalsmiddel worden. Het administratiekantoor moet zich krachtens bepaling III.2.4 primair richten naar het belang van de certificaathouders. Indien certificaathouders ook in oorlogstijd stemrecht zouden krijgen kan dat betekenen dat de vergadering van certificaathouders in een overvalsituatie verlangt dat het administratiekantoor voor alle gecertificeerde aandelen – met uitzondering van de aandelen waarvoor door de betrokken certificaathouders een steminstructie of een volmacht wordt gegeven – stem uitbrengt conform hetgeen de meerderheid vaststelt. Heeft de overvaller de meerderheid van de gecertificeerde aandelen in handen, dan kan hij zo – of wellicht ook afdwingbaar via een kort geding – bereiken dat het bestuur van het administratiekantoor moet stemmen voor alle gecertificeerde aandelen overeenkomstig zijn instructies. Dat kan het hele geplaatste kapitaal zijn. De belangen van de certificaathouders die niet zelfstandig stemmen, worden dan terzijde geschoven. Door

deze regeling krijgt de overvaller "gratis" het stemrecht dat verbonden is aan aandelen die hij niet heeft hoeven te verwerven. Dat kan niet zijn beoogd. VNO-NCW verzoekt de commissie dit in de bepaling tot uitdrukking te brengen door te bepalen dat het administratiekantoor zich richt naar de belangen van de certificaathouders die niet zelf het verleende stemrecht gebruiken. Voor de goede orde: voor VNO-NCW speelt deze situatie alleen in vredetijd maar ook dan moet dit het uitgangspunt zijn.

Het bestuur van het administratiekantoor geniet het vertrouwen van de certificaathouders en voorstellen met betrekking tot vergadering van certificaathouders (principe bij hoofdstuk III.2 en bepalingen III.2.1 en III.2.2)

- Het is voor de vennootschap (tot wie de code zich primair richt), moeilijk invloed uit te oefenen op de verhouding tussen het van haar onafhankelijke administratiekantoor en certificaathouders. In die zin kunnen ondernemingen naleving van dit principe en deze bepalingen niet garanderen.
- Certificaathouders die geen vertrouwen hebben in het bestuur van het administratiekantoor zijn volgens principe III.2 in staat zelfstandig stem uit te brengen, onder passering van het administratiekantoor. De voorgestelde vergadering van certificaathouders die na inwerkingtreding van de code moet worden gehouden is in dit licht op z'n minst genomen opvallend. Actieve certificaathouders immers zullen zelfstandig het aan de aandelen verbonden stemrecht uitoefenen en men kan zich afvragen of zij behoefte hebben aan de genoemde vergadering of aan invloed op de bestuurssamenstelling. Van niet actieve certificaathouders mag en moet worden aangenomen dat zij zich in het beleid en in de bestuurssamenstelling van het administratiekantoor kunnen vinden en deswege ook niet aan deze vergadering zullen deelnemen, terwijl zij wel belang hebben bij een goede gang van zaken in de aandeelhoudersvergadering van de vennootschap. Het goede evenwicht tussen actieve certificaathouders die zelf stemmen en passieve certificaathouders die dit aan het administratiekantoor overlaten wordt ten onrechte verstoord met het voorstel certificaathouders invloed te laten uitoefenen op het bestuur van het administratiekantoor.
- Actieve certificaathouders zou met deze vergadering bovendien dubbel stemrecht worden verleend. Zij kunnen zowel het stemrecht uitoefenen op de aandelen die met hun certificaten corresponderen, alsmede via de genoemde certificaathoudersvergadering en/of via de invloed op de bestuurssamenstelling op de wijze waarop het stemrecht op de andere aandelen wordt uitgeoefend. Daarbij laat de code in het ongewisse hoe te handelen indien een aldus samengestelde certificaathoudersvergadering uitspreekt het genoemde vertrouwen niet te hebben.
- In de kern is het voorstel strijdig met het door de code zelf geformuleerde principe dat certificering dient ter bescherming van kapitaalverschaffers tegen (toevallige) minderheden in de aandeelhoudersvergadering. Binnen het voorstel zoals dat thans in de conceptcode is neergelegd kunnen de (toevallige) minderheden hun invloed immers alsnog laten gelden via de vergadering van certificaathouders.

Bestuur administratiekantoor benoemd door coöptatie (bepaling III.2.2)

- In geval het administratiekantoor geen stichting is kan de geformuleerde regel niet gelden. Herformulering biedt uitkomst. Zo zou kunnen worden voorgeschreven dat het gremium of college dat binnen het administratiekantoor beslist over de uitoefening van het stemrecht op de aandelen, zijn eigen leden benoemt.

Verschaffen van informatie (bepaling III.2.5)

- Zoals de bepaling thans luidt kan aan het administratiekantoor (letterlijk) geen enkele uiting worden gedaan die niet reeds aan anderen is gedaan, hetgeen niet de bedoeling van de bepaling zal zijn. In overeenstemming met bepaling III.4.5 en het doel dat wordt nagestreefd zou de bepaling bijvoorbeeld kunnen luiden: "De vennootschap stelt aan het administratiekantoor geen informatie ter beschikking die een koersgevoelig karakter draagt, voorzover deze informatie niet reeds openbaar is gemaakt of gelijktijdig openbaar wordt gemaakt."

III.3 Stemmen op afstand

Principe

- VNO-NCW onderschrijft de eerste zin van het geformuleerde principe, dat goede corporate governance een betekenisvolle deelname van aandeelhouders aan de besluitvorming in de ava veronderstelt. Eveneens is VNO-NCW met de commissie van mening dat hiervoor communicatiesystemen zouden moeten te bestaan waardoor de vennootschap en haar aandeelhouders met elkaar kunnen communiceren. Echter, zoals de commissie zelf al aangeeft, dient een en ander eerst door middel van wetgeving mogelijk te worden gemaakt en vervolgens te worden ontwikkeld. Tot die tijd is het opzetten van een effectief – dus ook in internationaal verband werkend – systeem om met en tussen alle aandeelhouders van een beursgenoteerde vennootschap te communiceren niet mogelijk. De tweede zin van het principe kan derhalve op dit ogenblik niet worden waargemaakt en dient te worden geschrapt.

Stemmen op afstand en via elektronische weg deelnemen aan de aandeelhoudersvergadering (bepaling III.3.1 en III.3.2)

- Ditzelfde geldt voor de bepalingen III.3.1 en III.3.2. VNO-NCW acht het niet juist om best practice bepalingen op te nemen waaraan niet kan worden voldaan zonder dat een en ander eerst door de wetgever is gefaciliteerd. Hierbij wordt aangetekend dat voor het stemmen op afstand, het werven van stemvolmachten en -instructies en het communiceren met en tussen aandeelhouders niet alleen actie van de Nederlandse wetgever is vereist, maar dat ook regelgeving op Europees niveau geboden is. Zo staat het (internationaal) probleem van het identificeren van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen het voldoen aan deze beide best practice bepalingen vooralsnog in de weg, zie hiervoor het rapport van de High Level Group of Company Law Experts en het rapport van de door de Minister van Justitie ingestelde Expert Group on Cross-Border Voting. Een en ander wordt door de commissie zelf ook expliciet naar voren gebracht in paragrafen 10 t/m 12 van Annex I bij het rapport.
- Met betrekking tot bepaling III.3.2, die ziet op het gebruik van elektronische faciliteiten voor deelname aan en toegang tot de ava, verwijst VNO-NCW voorts naar haar commentaar van 22 mei 2003 op het Consultatiedocument moderne communicatiemiddelen van het ministerie van Justitie. VNO-NCW ondersteunt de gedachte om zoveel mogelijk gebruik te maken van moderne communicatiemiddelen om de werking van de ava te bevorderen. Een en ander roept echter nog zeer veel vragen op (zoals bijvoorbeeld de consequenties van technische storingen), waar in de benodigde

komende wetgeving zorgvuldig aandacht aan zal moeten worden besteed. Het ware beter het verdere verloop van deze consultatie en het onderzoek dat daarop zal moeten volgen af te wachten.

- In algemene zin wordt nog het volgende opgemerkt. Afgezien van de reeds genoemde problemen met betrekking tot het identificeren van aandeelhouders, zou op zichzelf het gebruik van elektronische faciliteiten voor stemmen op afstand binnen afzienbare tijd (na benodigde wetwijziging) mogelijk moeten zijn. Dit ziet dan op deelname aan de ava (beperkt tot het stemmen) via een gevolmachtigde of via een steminstructie. De tweede zin van bepaling III.3.2 spreekt over het langs elektronische weg bieden van toegang tot de ava. In navolging van de in het bovengenoemde commentaar van 22 mei 2003 gesignaleerde punten, dient hierbij te worden bedacht dat dit naar de mening van VNO-NCW, zeker op korte termijn, alleen zal kunnen zien op een "passieve" toegang tot de vergadering. Het opzetten van een ava van een beursgenoteerde vennootschap, waarbij alle aandeelhouders op elektronische wijze actief aan de beraadslagingen en de besluitvorming kunnen deelnemen, lijkt in de praktijk – ook in de nabije toekomst – ondoenlijk. Een eenvoudig voorbeeld illustreert de vele vaak moeilijk te beantwoorden vragen die hier spelen: als door een storing de verbinding wordt verbroken, mag dan de vergadering een aanvang nemen? Als de storing tijdens de vergadering optreedt, is dan het vervolg van de besluitvorming ongeldig?

III.4 Informatieverstrekking aan aandeelhouders

Principe

- De in III.4 verwoorde doelstellingen van transparantie, het gelijk en gelijktijdig publiceren van koersgevoelige informatie en de onafhankelijkheid van analisten, worden onderschreven. Onduidelijk en verwarrend is echter dat die onderwerpen ook reeds worden bestreken door bestaande en komende regelgeving. Daarbij wijst VNO-NCW op onder meer artikel 46 Wte 1995, artikel 28h Fondsenreglement en artikel 6 van de EU richtlijn van 28 januari 2003 (Market Abuse). Zowel echter met betrekking tot de regels inzake gebruik van voorwetenschap, als omtrent de positie van professionele marktpartijen en ook van analisten consulteert de regering marktpartijen over nieuwe wetgeving. VNO-NCW acht het hoogst ongelukkig en ongewenst dat onduidelijkheid ontstaat omtrent de reikwijdte en betekenis van naast elkaar staande (bestaande en toekomstige) wetgeving en code principes en "best practice" aanbevelingen. Ter toelichting dient het volgende.
- VNO-NCW constateert dat het door de commissie geformuleerde principe, en de daarmee verbandhoudende best practice bepalingen, op onderdelen afwijken van de in wet- en overige regelgeving neergelegde normen. Door het afwijkende taalgebruik ontstaat onduidelijkheid, en daarmee rechtsonzekerheid. Dit ware te voorkomen door het onderwerp in de code buiten bespreking te houden, dan wel bij enige formulering nauw aan te sluiten bij wet- en overige regelgeving. VNO-NCW is voorts van mening dat van ondernemingen niet kan worden verlangd dat zij 'de onafhankelijkheid van analisten waarborgen'. Het begrip 'onafhankelijk' zoals dat in de huidige context wordt gebruikt, is zodanig ruim dat ook dit weer tot rechtsonzekerheid zal leiden. Voorts tekent VNO-NCW aan dat zij de verwijzing naar 'analisten' verstaat als 'personen die een aandelen analyse maken vanuit financieel perspectief'; personen die corporate governance ratings en credit ratings opstellen worden niet begrepen onder het begrip 'analisten'. De commissie wordt verzocht, ter vermindering van misverstanden, dit te verduidelijken in de tekst.

- VNO-NCW stelt op grond van het voorgaande voor het principe als volgt te formuleren: "De raad van bestuur of in voorkomende gevallen de raad van commissarissen zal toepasselijke wettelijke en andere voorschriften betreffende de openbaarmaking van koersgevoelige informatie en misbruik van voorwetenschap naleven. De contacten tussen bestuur enerzijds en pers en analisten – die een aandelenanalyse maken vanuit financieel perspectief – anderzijds worden zorgvuldig behandeld en gestructureerd, en de vennootschap verricht geen handelingen die de onafhankelijkheid van analisten ten opzichte van de vennootschap en vice versa aantast."

Aankondiging bijeenkomsten en presentaties (bepaling III.4.1)

- VNO-NCW wijst er met klem op dat beursondernemingen per jaar vele tientallen, en soms zelfs honderden bijeenkomsten hebben met, en presentaties geven aan, analisten, (institutionele) beleggers en pers. Die contacten vervullen ook een belangrijke rol in de communicatie van beursondernemingen met de financiële markten. Het is onrealistisch en praktisch ondoenlijk, en in ieder geval zeer kostbaar en bewerkelijk en in internationaal perspectief zonder precedent, deze bijeenkomsten en presentaties via webcasting open te stellen voor alle beleggers. Afgezien van de moeilijkheid dat niet steeds duidelijk is of en welke contacten precies onder de regel vallen, moet worden betwijfeld of de centrale doelstelling met deze regel wel wordt gediend. Mede omdat hiermee gedragingen worden belemmerd die niet schadelijk zijn en ook al door strenge en strafrechtelijk gesanctioneerde regelgeving (zoals wetgeving voorkoming misbruik van voorwetenschap) worden bestreken, adviseert VNO-NCW de tweede volzin van aanbeveling III.4.1 te schrappen. Naar moet worden aangenomen zal dit onderwerp in de parlementaire behandeling van de aangekondigde wetswijzigingen ampel aandacht krijgen.

Openbaarmaking informatie (bepaling III.4.2)

- Ofschoon VNO-NCW de kern van deze best practice bepaling van harte ondersteunt, beklemtoont VNO-NCW dat deze rechtstreeks voortvloeit uit strafrechtelijke wet- en overige regelgeving; daarom voegt deze in wezen niets toe. Een vennootschap kan niet anders dan handelen overeenkomstig deze aanbeveling, hetgeen haaks staat op het 'comply or explain' karakter van deze aanbeveling (waarbij de strafrechtelijke bepaling zich overigens niet beperkt tot analisten of financiële pers). Om doublures, onduidelijkheid en rechtsonzekerheid te vermijden adviseert VNO-NCW de aanbeveling te schrappen. Ook hier zij verwezen naar de aangekondigde wetswijzigingen.

Beoordeling analistenrapporten en taxaties van analisten (bepaling III.4.3)

- De markt is ermee gediend dat aperte onwaarheden en aperte onjuiste conclusies die worden getrokken op basis van juiste en volledige informatie, worden gecorrigeerd. Als gevolg van onweersproken evidente misvattingen zou een analistenrapport kunnen leiden tot schade voor de betrokken onderneming of beleggers. Terzijde zij daarbij aangetekend dat het overigens natuurlijk primair de verantwoordelijkheid blijft van degene die zich uitlaat over de onderneming.
- VNO-NCW acht het daarom van belang dat een onderneming volgens de code vrij moet zijn om onder omstandigheden de correcties aan te brengen die zij nodig acht (uiteraard met inachtneming van geldende wet- en overige regelgeving). Vandaar dat wordt geadviseerd om de best practice bepaling als volgt te doen luiden: "Met inachtneming van

toepasselijke wet- en overige regelgeving worden analistenrapporten en taxaties van analisten niet vooraf door de vennootschap beoordeeld, van commentaar voorzien of gecorrigeerd anders dan op feitelijkheden en aparte onjuistheden." Tevens zou het de onderneming moeten zijn toegestaan te verwijzen naar reeds openbare informatie en informatie die niet koersgevoelig is.

Vergoeding(en)verstrekking door de vennootschap (bepaling III.4.4)

- Onder verwijzing naar hetgeen in de aanhef reeds is gesteld wijst VNO-NCW erop dat verduidelijkt dient te worden dat corporate governance ratings en credit ratings niet begrepen worden onder deze best practice bepaling.

Informatieverstrekking aan (institutionele) beleggers (bepaling III.4.5)

- Overeenkomstig hetgeen is gesteld bij III.4.2 adviseert VNO-NCW deze aanbeveling te schrappen.

Logistiek ava/informatieverschaffing (principe na bepaling III.4.6)

- VNO-NCW adviseert om enerzijds de doublure, en anderzijds het kennelijk onbedoelde verschil, tussen het principe en de best practice bepaling van III.4.7 te vermijden door de tekst van de aanbeveling (van III.4.7) in de plaats te stellen van de tekst van het principe. Het principe komt dan als volgt te luiden: "Het bestuur en de raad van commissarissen verschaffen de ava alle verlangde inlichtingen, tenzij een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet." Dit sluit aan bij de wettelijke regeling en voorkomt onduidelijkheid over de uitleg daarvan.

Informatieverschaffing aan de ava (bepaling III.4.7)

- VNO-NCW adviseert de eerste volzin van de aanbeveling over te hevelen naar het principe (zie hiervoor). Daardoor zal de best practice bepaling zich beperken tot de aanbeveling dat het beroep op een zwaarwichtig belang dient te worden toegelicht. Omdat de strekking en gevolg van het gebruik van het woord "expliciet" in de tweede volzin onduidelijk is, en een toelichting een explicatie is, adviseert VNO-NCW dit woord te schrappen.

Publicatie van informatie (bepaling III.4.8)

- VNO-NCW wijst erop dat vennootschappen met meerdere beursnoteringen onderworpen zijn aan een veelheid van vennootschapsrechtelijke en effectenrechtelijke regels (met name publicatie voorschriften) in binnen- en buitenland. Ook alle deponeringen bij beursautoriteiten en beurstoezichhouders (alle AFM-meldingen en SEC filings), deponeringen bij het handelsregister van de Kamer van Koophandel, en persberichten vallen hieronder. Ofschoon het vanzelfsprekend is dat ook beleggers kennis kunnen krijgen van via dergelijke deponeringen en publicaties openbaar gemaakte informatie, verzoekt VNO-NCW om – ter voorkoming van onduidelijkheid – meer specifiek aan te duiden welke informatie de vennootschap op haar website dient te publiceren. Voorts wordt bepleit ter wille van de uitvoerbaarheid van deze best practice bepaling te bepalen

dat informatie die zo openbaar is dat deze niet hoeft te worden herhaald op de website, zoals handelsregisterinschrijvingen, niet opnieuw hoeft te worden gepubliceerd.

Aandeelhouderscirculaire t.b.v. goedkeuring/delegatie/machtiging (bepaling III.4.9)

- VNO-NCW onderschrijft het streven van de commissie om te bewerkstelligen dat voorstellen aan de aandeelhoudersvergadering schriftelijk – en voorafgaand aan de vergadering – dienen te worden toegelicht. VNO-NCW bepleit echter om onduidelijke en onwenselijke passages in de best practice bepaling zoals "een aandeelhouderscirculaire" en "over alle feiten en omstandigheden die relevant zijn" (hetgeen een quasi-prospectusplicht suggereert) te schrappen. Geadviseerd wordt om als aanbeveling in de code op te nemen dat voorstellen ter behandeling tijdens een ava voor zoveel nodig schriftelijk worden toegelicht (vgl. het bepaalde in art. 28a, derde gedachtestreepje, Fondsenreglement).

Beschikbaarstelling notulen ava (bepaling III.4.10)

- VNO-NCW is voorstander van het binnen niet al te lange tijd na een ava, op verzoek, ter beschikking stellen van een (korte) samenvatting van de discussie tijdens die vergadering aan aandeelhouders. Minstens zo belangrijk is het echter een (korte) besluitenlijst na de aandeelhoudersvergadering op de website van de vennootschap te plaatsen.
- De aanbeveling om het verslag van de vergadering vast te stellen tijdens de volgende aandeelhoudersvergadering wijst VNO-NCW ten zeerste af. Er mag immers volstrekt geen onduidelijkheid bestaan ten aanzien van de rechtsgeldigheid van de besluitvorming (wanneer het verslag van vergadering 1 wordt vastgesteld in vergadering 2, die waarschijnlijk eerst het volgende jaar wordt gehouden in een andere samenstelling van personen, dan blijkt het besluit tot vaststelling uit het verslag van vergadering 2, die eerst in vergadering 3 worden vastgesteld, van welke vergadering het verslag in het ongewisse blijft tot vergadering 4, enz.). De aanbeveling om de notulen vast te stellen tijdens de volgende aandeelhoudersvergadering is ook onjuist omdat zij voorbijgaat aan het gegeven dat bij uitstek aandelen in een beursgenoteerde vennootschap verhandeld worden. In de volgende aandeelhoudersvergadering zullen aandeelhouders aanwezig en vertegenwoordigd zijn die de vorige vergadering niet hebben bijgewoond. De aanbeveling leidt bovendien tot het ongewenste gevolg dat een volgende aandeelhoudersvergadering in wezenlijk andere samenstelling in de verleiding komt om de geschiedenis te herschrijven. Overigens gaat VNO-NCW ervan uit dat de commissie met het begrip "notulen" niet duidt op het notariële proces verbaal dat van aandeelhoudersvergaderingen van beursondernemingen vaak wordt opgemaakt. Dat strekt tot dwingend bewijs.

Verstrekking koersgevoelige informatie (bepaling III.4.11)

- Deze best practice bepaling vloeit rechtstreeks voort uit strafrechtelijke wet- en overige regelgeving (en in het bijzonder artikel 28h Fondsenreglement) en voegt in wezen niets toe. Een vennootschap kan niet anders dan handelen overeenkomstig deze aanbeveling, hetgeen haaks staat op het 'comply or explain' karakter van de aanbeveling. Om doublures, onduidelijkheid en rechtsonzekerheid te vermijden adviseert VNO-NCW de aanbeveling te schrappen.

Overzicht beschermingsmaatregelen tegen overname zeggenschap (bepaling III.4.12)

- VNO-NCW merkt op dat ondernemingen gegevens omtrent beschermingsconstructies reeds plegen te vermelden onder de wettelijke rubriek van 'overige gegevens' als bedoeld in art. 2:392 BW. Tegen vermelding als zodanig bestaat dan ook geen bezwaar.
- De hier bedoelde ruime formulering ('potentieel inzetbare' en 'onder welke omstandigheden ... kunnen worden ingezet') wijst VNO-NCW echter van de hand, nu dit het gevaar oproept dat het niet noemen of kwalificeren door een vennootschap van een potentiële beschermingsmaatregel of van de omstandigheden waaronder deze kan worden ingezet (en hetgeen de rechter daarover achteraf oordeelt) het gebruik daarvan mogelijk uitsluit, dan wel louter om deze reden aantastbaar maakt.

III.5 Verantwoordelijkheid institutionele beleggers

Principe en bepalingen III.5. 1 t/m 3

- Wat betreft het principe en de bepalingen van hoofdstuk III.5 onthoudt VNO-NCW zich van commentaar. Daarvoor zij verwezen naar het commentaar van de institutionele beleggers, waaronder dat van het Verbond van Verzekeraars.

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

Interne procedures (bepaling IV.1.1)

- VNO-NCW onderschrijft dat het opstellen en de publicatie van financiële berichten zorgvuldige interne procedures vergen en dat het uiteraard een belangrijke taak van de raad van commissarissen is toezicht te houden op het volgen van deze interne procedures. Het moet echter wel duidelijk zijn dat dit onderdeel is van de algemene toezichthoudende taak van de raad van commissarissen. De formulering van de tweede zin, waarin staat dat de raad van commissarissen toezicht houdt op het volgen van deze procedures bij het opstellen en publiceren van alle financiële berichten laat ruimte om te veronderstellen dat bij elk afzonderlijk bericht dat in de zeer ruime categorie "financiële berichten" valt, de raad van commissarissen expliciet moet controleren of de interne procedures zijn gevolgd. Dit is in de praktijk ondoenlijk (zie hierover ook hierna het commentaar bij bepalingen IV.4.1 en IV.4.2). Om dit verduidelijken stelt VNO-NCW voor dat het tweede deel van de tweede zin van deze bepaling (".. bij het opstellen en publiceren van alle financiële berichten.") wordt geschrapt, zodat er staat dat de raad van commissarissen in algemene zin toezicht houdt op het volgen van de interne procedures (vergelijk in dit verband de laatste zin van bepaling IV.1.4 "De raad van commissarissen ziet toe op de opvolging en toepassing van de interne procedures.")

Verantwoordelijkheid voor interne procedures (bepaling IV 1.4)

- De tweede zin van deze bepaling bepaalt dat de raad van bestuur ervoor zorgt dat de financiële informatie uit ondernemingsdivisies en dochtermaatschappijen rechtstreeks aan hem wordt gerapporteerd, en dat de integriteit van de informatie niet wordt aangetast. Hierover hebben wij een opmerking van redactionele aard. Ondernemingsdivisies bestaan

in de praktijk uit dochtermaatschappijen en deelnemingen. Rechtstreekse rapportage aan de raad van bestuur van alle dochtermaatschappijen en tot ondernemingsdivisies behorende deelnemingen leidt tot een overload aan informatie, die bovendien het bestaan van ondernemingsdivisies ondergraaft. Bedoeld zal daarom zijn dat ".....de financiële informatie uit ondernemingsdivisies en dochtermaatschappijen, voor zover deze niet tot een ondernemingsdivisie behoren, rechtstreeks aan hem wordt gerapporteerd,".

Aanwezigheid van de accountant op de aandeelhoudersvergadering (bepaling IV.2.1)

- Over de rol van de accountant heeft VNO-NCW de volgende opmerkingen ten aanzien van best practice bepaling IV.2.1 inzake de aanwezigheid van de accountant op de aandeelhoudersvergadering.
Rekening en verantwoording (o.a. ten aanzien van het gevoerde beleid) wordt afgelegd door bestuur en raad van commissarissen. De accountant controleert (slechts) of de wijze waarop de rekening en verantwoording in de jaarrekening wordt afgelegd voldoet aan de wettelijke voorschriften. Tegen deze achtergrond rijst de vraag welke toegevoegde waarde de voorgestelde aanwezigheid van de externe accountant in de aandeelhoudersvergadering heeft. Immers, de rol die de accountant toekomt brengt met zich dat hij inhoudelijk weinig kan toevoegen aan hetgeen – conform wettelijke bepalingen en richtlijnen – in de voorliggende goedkeurende accountantsverklaring is opgenomen. Het zou niet zo moeten zijn dat de accountant bevraagd wordt over de interne controle- en rapporteringssystemen van de onderneming; het betreft hier de primaire verantwoordelijkheid van het bestuur. Evenmin zou het verslag dat de accountant aan het bestuur uitbrengt desgevraagd in de aandeelhoudersvergadering moeten worden besproken.
De verantwoordingsplichten van bestuur en raad van commissarissen, alsmede ook hun plicht om – tenzij zwaarwegende belangen zich daartegen verzetten – aan aandeelhouders gevraagde inlichtingen te verschaffen, dient niet door de bepaling inzake de aanwezigheid van de accountant op de aandeelhoudersvergadering te kunnen worden doorkruist.

IV.2 Rol, benoeming, beloning en beoordeling van het functioneren van de externe accountant

- In het principe bij dit hoofdstuk wordt een aantal taken toebedeeld aan de raad van commissarissen. De raad van commissarissen doet aan de raad van bestuur de voordracht voor de benoeming van de externe accountant waarbij zowel de auditcommissie als het bestuur advies uitbrengen. Voorts wordt de bezoldiging van en de opdrachtverlening tot het uitvoeren van niet-controle werkzaamheden door de externe accountant goedgekeurd door de raad van commissarissen, op voorstel van de auditcommissie en na overleg met het bestuur. VNO-NCW ondersteunt de gedachte achter dit principe, dat deze bevoegdheden worden uitgeoefend door onafhankelijke toezichthouders. Hierbij gaan wij er van uit dat deze bevoegdheden ook aan de auditcommissie kunnen worden gedelegeerd. Dit ook in het licht van de Sarbanes-Oxley Act, die op Nederlandse beursvennootschappen met een notering in de Verenigde Staten van toepassing is, waarin bepaalde bevoegdheden aan de auditcommissie worden toebedeeld. Wellicht dat de commissie dit zou kunnen expliciteren. Hetzelfde geldt in feite voor bepaling IV.4.2 die ziet op de relatie en communicatie van de externe accountant met de organen van de vennootschap.

Bijwonen accountant van vergaderingen van de raad van commissarissen en de auditcommissie (bepalingen IV.4.1 en IV.4.2)

- VNO-NCW onderschrijft de bepaling dat de accountant vergaderingen van de raad van commissarissen en de auditcommissie bijwoont die betrekking hebben op de financiële rapportage, zoals dat ook is verwoord in de eerste zin van het desbetreffende principe bij hoofdstuk IV.4. De onderliggende bepalingen lijken er echter van uit te gaan dat zowel de auditcommissie als de voltallige raad van commissarissen bij de publicatie van alle financiële berichten bij elkaar komen en dat deze berichten door de raad van commissarissen worden vastgesteld. Dit is veelal niet het geval. Vaak is dat praktisch gezien gewoon niet mogelijk. Denk bijvoorbeeld aan mededelingen die onverwijld op grond van art. 28h Fondsenreglement dienen te worden gedaan (bijvoorbeeld winstwaarschuwingen), waarbij er wellicht alleen de mogelijkheid is om een en ander af te stemmen met de voorzitter van de raad van commissarissen en/of de leden van de auditcommissie. Maar ook bij kwartaalcijfers is het lang niet altijd het geval dat de raad van commissarissen en/of de auditcommissie plenair vergaderen. Bij deze bepalingen zou naar onze mening dan ook moeten worden verduidelijkt dat zij niet voorschrijven dat er over alle financiële berichten wordt vergaderd, laat staan dat deze door de plenaire raad van commissarissen moeten worden vastgesteld, maar dat als de raad van commissarissen hiervoor bijeen komt, de accountant daarbij aanwezig moet zijn, als dat tenminste redelijkerwijze mogelijk is.

V. Openbaarmaking, naleving en handhaving (bepaling V.3)

- VNO-NCW vindt dat de commissie een goede oplossing heeft gevonden voor het toezicht op de naleving van de code. Dit toezicht blijft inhoudelijk daar waar zij thuishoort, namelijk binnen de onderneming bij beoordeling van het jaarverslag door de aandeelhoudersvergadering. Terecht kiest de commissie er niet voor om de overheid, in casu de Autoriteit Financiële Markten inhoudelijk toezicht te laten houden op de code. In dat geval zou dat onterecht uit handen worden genomen van de bij de ondernemingen betrokkenen. Bij conflicten moet het uiteindelijk oordeel blijven berusten bij de rechter, in casu de Ondernemingskamer. Door de commissie ware te expliciteren dat het in best practice bepaling V.3 bedoelde toezicht niet mede omvat een onderzoek of de verklaring omtrent de naleving van de code afdoende, voldoende gespecificeerd of anderszins volledig en juist is.
- De commissie stelt voor de regel dat vennootschappen afwijkingen van de best practice bepalingen van de code dienen toe te lichten in de wet op te nemen (een wettelijke comply or explain regel). Daarbij wordt gedacht aan Boek 2 van het burgerlijk wetboek inzake rechtspersonen. VNO-NCW maakt reeds thans van de gelegenheid gebruik een aantal vragen te stellen over de gevolgen van deze benadering, nu de commissie deze niet heeft toegelicht:
 - Heeft deze benadering gevolgen voor de juridische status van de code?;
 - Dient bij wijziging of aanpassing van de code een nieuwe formele wet te worden aangenomen die alsdan naar de nieuwe of herziene code verwijst? Of kan onder de kapstok van een enkele wettelijke regeling de (herziene) code tot in lengte van jaren worden aangepast?

- Indien de code na wijzing van de Nederlandse wet of regelgeving op Europees niveau strijdt met een hogere regeling, is de wettelijke comply or explain regel dan in zoverre onverbindend?

VNO-NCW meent dat deze vragen te eniger tijd beantwoord dienen te worden.

4. Inwerkingtreding van rapportage verplichting in jaarverslag 2003

- De commissie verwacht van beursgenoteerde ondernemingen dat zij vanaf 1 januari 2004 – zijnde de datum van inwerkingtreding van de corporate governance code – jaarlijks in het jaarverslag verslag doen van de naleving van de corporate governance code en uitleg geven op welke punten zij afwijken van de best practice bepalingen, om te beginnen in het jaarverslag dat in 2004 wordt opgesteld over het boekjaar 2003. VNO-NCW onderschrijft dat het bij een corporate governance code gaat om *inhoudelijke regels* die ondernemingen naleven om waarde toe te voegen aan hun corporate governance. Ondernemingen moeten echter in de gelegenheid worden gesteld aan deze regels te voldoen, voordat zij daarover kunnen rapporteren. Dat betekent het volgende.
- VNO-NCW acht de beoogde ingangsdatum van de rapportageverplichting over de naleving van de Nederlandse corporate governance code – om te beginnen in het jaarverslag over het boekjaar 2003 – in dit licht te ambitieus en principieel onjuist. Verwacht mag worden dat een definitieve code eerst tegen het eind van 2003 klaar is. Ondernemingen hebben dan onvoldoende tijd noodzakelijke aanpassingen in hun corporate governance structuur aan te brengen. Met als gevolg dat ze in veel gevallen zullen moeten uitleggen waarom zij niet aan de desbetreffende bepalingen hebben (kunnen) voldoen. Daarnaast is voor de inwerkingtreding van een groot aantal bepalingen faciliterende wetgeving nodig. VNO-NCW dringt er dan ook op aan de code in werking te laten treden vanaf het boekjaar 2004. Ook de herziene Britse Combined Code treedt pas in werking enige maanden nadat zij is gepubliceerd, voor verslagjaren die vanaf dat moment een aanvang nemen (en heeft dus geen terugwerkende kracht).
- VNO-NCW vraagt voorts aandacht van de commissie voor de overgangsproblematiek bij invoering van de code. Vooral voor small- en midcap ondernemingen behoeft dit aandacht daar deze ondernemingen met vooral directe kosten van compliance geconfronteerd zullen worden. Dit terwijl een code voor de Nederlandse economie baten kan opleveren die (meer dan) zouden moeten opwegen tegen de nalevingkosten van de code. Door Ernst & Young is op verzoek van VNO-NCW onderzocht wat de "compliance costs" zijn van de voorgestelde code. Daarbij gaat het om de directe kosten van het naleven van de diverse bepalingen in de code. En niet om de eventuele indirecte kosten van bepalingen zoals de mogelijk hogere salariskosten voor bestuurders of commissarissen of de hogere kapitaalmarkt-kosten van een lagere rating door gedwongen non-compliance.

De directe compliance kosten liggen naar het oordeel van Ernst & Young in de volgende orde van grootte:

Tabel: Directe "compliance" kosten van de conceptcode

	typische small cap	typische mid cap
Eenmalig	€ 350.000	€ 1.000.000
Jaarlijks	€ 180.000	€ 450.000

bron: Ernst & Young, augustus 2003; het complete verslag van Ernst & Young is opvraagbaar bij VNO-NCW

Deze extra kosten worden naar de inschatting van Ernst & Young met name veroorzaakt door de bepaling (bepaling I.1.4), waarin gevraagd wordt om het duidelijk onderbouwen van een verklaring in het jaarverslag omtrent het adequaat en effectief zijn van de interne controle en risicobeheersingsystemen. Daarnaast zijn er extra directe kosten onder andere door frequenter vergaderen van raden van commissarissen in verband met meer tussentijdse en extra financiële verantwoordingen en vanwege in de code gevraagde extra communicatie met aandeelhouders en analisten via moderne technieken als webcasting.

De commissie erkent dat een aantal best practice bepalingen voor zogenoemde small-caps en midcaps moeilijk uitvoerbaar is vanwege hun omvang en beschikbare capaciteit. Daarmee zou in een overgangsfase rekening gehouden moeten worden. Ondernemingen waaronder de vele small- en midcap ondernemingen moeten de gelegenheid hebben de code respectievelijk specifieke bepalingen stapsgewijs in te voeren, rekening houdend met bestaande situaties en rechten.

VNO-NCW verzoekt de commissie in de code aan te geven dat de tijdelijke afwijkingen die bij ondernemingen in een implementatiefase optreden gerechtvaardigde afwijkingen van de code zijn.

- VNO-NCW is eveneens van mening dat de commissie zou moeten aangeven voor welke bepalingen faciliterende wetwijziging nodig is, alvorens die bepalingen kunnen worden toegepast. A fortiori impliceert dit dat zolang de relevante wetaanpassingen niet zijn doorgevoerd de commissie in de code moet opnemen dat voor ondernemingen voor deze bepalingen een gerechtvaardigde afwijkingsgrond bestaat.

5. Het vervolgtraject (bewakingspanel, 3-jaarlijkse herziening)

- Onder punt 7 van de preambule beveelt de commissie aan een klein panel op te richten dat doorlopend bekijkt of bepaalde principes of bepalingen moeten worden aangepast of nader geïnterpreteerd. Tevens zou, op voordracht van dit panel, ten minste elke drie jaar een nieuwe commissie moeten worden ingesteld die de code evalueert, en indien nodig, vernieuwt. VNO-NCW is het met de commissie eens dat de code periodiek moet kunnen worden geëvalueerd en geactualiseerd. Aldus kan rekening worden gehouden met ontwikkelingen en nieuwe regelgeving op nationaal en internationaal niveau. Tevens kan de ervaring die met de code wordt opgedaan zo gewenst worden verwerkt in een herziene code. Het Nederlandse bedrijfsleven stelt het op prijs om dan weer (mede) initiatiefnemer te kunnen zijn om het draagvlak in eigen kring zo groot mogelijk te maken.

- De gekozen formulering wekt echter de indruk dat het mogelijk is dat de code voortdurend door zowel het panel als de nieuwe commissies kan worden aangepast. VNO-NCW acht dit niet wenselijk. Ondernemingen moeten voldoende gelegenheid krijgen om de bepalingen toe te passen en moeten niet voortdurend met nieuwe bepalingen en aanpassingen worden geconfronteerd. Een permanente evaluatie door een geïnstitutionaliseerd panel leidt tot onrust en voortdurende claims vanuit de samenleving om de Code Tabaksblat voortijdig aan te passen. In onze opvatting moeten ondernemingen nu de gelegenheid krijgen om bepalingen toe te passen en "standard practice" te maken in hun onderneming. De code moet zich in de praktijk kunnen bewijzen. Een latent proces van permanente aanpassing onder overheids-verantwoordelijkheid komt de stabiliteit van de telkens geldende corporate governance code niet ten goede. VNO-NCW pleit dus voor een periodieke in plaats van permanente evaluatie van de code en een eigen verantwoordelijkheid van het bedrijfsleven voor de effectuering daarvan.

04-09-2003