

Monitoring Commissie Corporate Governance Code

rapport over de evaluatie en actualisering van de
Nederlandse corporate governance code

juni 2008

secretariaat: postbus 20201, NL 2500 EE Den Haag

www.corpgov.nl

Inhoud

Samenvatting	5
Inleiding	21
1. Balans na drie jaar monitoring van de Code	23
2. Het bestuur (interne risicobeheersing en bezoldiging)	43
3. De raad van commissarissen	65
4. De (algemene vergadering van) aandeelhouders	75
5. De audit van de financiële verslaggeving en de positie van de interne audit functie en van de externe accountant	85
6. De positie van het bestuur en de raad van commissarissen bij overnames	87
Transponeringstabel	93
Samenstelling Monitoring Commissie Corporate Governance Code	101
Bijlagen	103
A. Integrale versie van de Code (inclusief de voorgestelde aanpassingen)	
B. Brief van 25 april 2008 van VNO-NCW, NCD, VEUO, Eumedion, VEB en NYSE Euronext	
C. Brief van 7 mei 2008 van het FNV	
D. Brief van 23 mei van het CNV	
E. Brief van 7 mei 2008 van de Minister van Financiën, de Minister van Justitie en de Minister van Economische Zaken	

SAMENVATTING

1. De context van de Code

Code is zelfregulering

1. De in 2003 tot stand gebrachte Nederlandse corporate governance code (hierna: de Code) is een instrument van zelfregulering dat als doel heeft goed ondernemingsbestuur bij Nederlandse beursvennootschappen te bevorderen. De Code bevat principes, uitgewerkt in concrete best practice bepalingen, die zich richten op de bij de vennootschap betrokken personen (onder meer bestuurders en commissarissen) en overige partijen (inclusief institutionele beleggers). De keuze voor zelfregulering door middel van de Code vloeit voort uit de gedachten dat marktpartijen zelf het beste in staat zijn goed werkende gedragsregels op te stellen, om snel te kunnen inspelen op veranderende marktomstandigheden en praktijken en uit de wens om maatwerk te kunnen leveren.

Positie van de Code

2. De Code staat niet op zichzelf, maar vormt met de (nationale en Europese) wetgeving en jurisprudentie op het terrein van corporate governance een bouwwerk dat in zijn geheel moet worden gezien. Sinds de totstandkoming van de Code hebben zich nieuwe ontwikkelingen voorgedaan, nationaal en internationaal, op het terrein van wetgeving, codes, jurisprudentie, en de markt. De Hoge Raad heeft uitspraken gedaan waarin Code bepalingen zijn gekenschetst als weergave van in Nederland algemeen heersende rechtsovertuiging en terzake de wijze waarop de bij vennootschap betrokkenen zich dienen te gedragen.

Sinds 2007 mag de AFM op grond van de Wet toezicht financiële verslaggeving toetsen of een beursvennootschap een mededeling over de naleving van de Code ("corporate governance verklaring") heeft opgenomen in het jaarverslag (aanwezigheidstoets) en of de inhoud van deze mededeling consistent is met de inhoud van de rest van het jaarverslag en andere openbare informatie (consistentietoets). Dit laat onverlet dat het oordeel over de naleving van de Code, waaronder de acceptatie van de gegeven uitleg bij afwijkingen, onverkort aan de aandeelhouders is. De AFM is niet bevoegd om te toetsen of de corporate governance verklaring inhoudelijk juist is.

Rol Code in maatschappelijk debat

3. Ook in het maatschappelijk debat speelt de Code een rol. Door de jaren heen zijn er diverse pleidooien gehouden om de Code uit te breiden met nieuwe thema's, waarbij diversiteit/positie van vrouwen en duurzaamheid/maatschappelijk verantwoord ondernemen het meest in het oog springen. Daarnaast heeft de beloning van sommige bestuurders politieke en maatschappelijke verontwaardiging teweeg gebracht. Ook de activiteiten van sommige aandeelhouders en buitenlandse overnames van toonaangevende Nederlandse bedrijven zijn voorwerp van het maatschappelijk debat.

Ontwikkelingen in de markt – vennootschap en aandeelhouders

4. Met name grote Nederlandse beursvennootschappen zijn voor het overgrote deel in handen van buitenlandse aandeelhouders. Veel ondernemingen hebben – al dan niet onder druk van de markt – hun beschermingsconstructies ontmanteld, bijvoorbeeld door bepaalde vormen van certificering af te schaffen. Sinds de totstandkoming van de Code hebben aandeelhouders zich actiever opgesteld en meer van hun rechten gebruik gemaakt. Dit heeft in sommige gevallen geleid tot conflicten tussen bestuur (en raad van commissarissen) en aandeelhouders, waarover de Ondernemingskamer en de Hoge Raad belangwekkende uitspraken hebben gedaan.

Ontwikkelingen in de markt – bestuur en raad van commissarissen

5. Ook de werkwijze en het functioneren van het bestuur en de raad van commissarissen hebben zich sinds de totstandkoming van de Code ontwikkeld. De interne risicobeheersing heeft aan belang gewonnen; het commissariaat is intensiever en gespecialiseerder geworden, mede en terzake de wijze waarop de verschillende commissies binnen de raad van commissarissen functioneren. De bezoldiging van bestuurders van Nederlandse beursvennootschappen is in de afgelopen jaren aanzienlijk gestegen. Dit is in lijn met de Europese praktijk.

Ontwikkelingen in de markt - overnamebiedingen

6. Sinds het van kracht worden van de Code in 2004 zijn Nederlandse beursvennootschappen in toenemende mate onder invloed gekomen van de 'market for corporate control' (fusies en overnames). Illustratief hiervoor is dat er de laatste jaren relatief veel openbare overnamebiedingen zijn uitgebracht. Ook heeft zich enkele malen een biedingstrijd voorgedaan en/of zijn biedingen uitgebracht door consortia. Een aantal vennootschappen is na overname van de beurs vertrokken.

Vennootschap als lange termijn samenwerkingsverband

7. De Code gaat – conform het in Nederland gehanteerde uitgangspunt – ervan uit dat de vennootschap een lange termijn samenwerkingsverband is van diverse bij de vennootschap betrokken partijen; zie ook Preambule no. 3 van de Code. Het bestuur heeft – aldus de Preambule - de integrale verantwoordelijkheid voor de afweging van deze belangen doorgaans gericht op de continuïteit van de onderneming, waarbij de vennootschap streeft naar het creëren van aandeelhouderswaarde op de lange termijn. Het bestuur staat niet alleen in zijn taak. Immers, de raad van commissarissen houdt daarop toezicht en staat het bestuur met raad terzijde. Zie in dit verband ook principe III.1 van de Code. De Commissie constateert dat dit uitgangspunt nog steeds valide is. Specifiek in overnamesituaties bestaat echter het risico dat bepaalde deelbelangen de overhand krijgen.

Belangenafweging bestuur en raad van commissarissen

8. Het is de taak van het bestuur en de raad van commissarissen om conform de hierboven genoemde principes tot een belangenafweging te komen met betrekking tot de strategie. Beide organen leggen over deze belangenafweging verantwoording af aan de algemene vergadering van aandeelhouders. Teneinde de processen tussen bestuur, raad van commissarissen en (algemene vergadering van) aandeelhouders zorgvuldig te laten verlopen en een optimale belangenafweging

mogelijk te maken kunnen goede onderlinge verhoudingen tussen de verschillende stakeholders van grote waarde zijn, in het bijzonder door het voeren van een continue en constructieve dialoog tussen de vennootschap en haar aandeelhouders.

Verantwoordelijkheid aandeelhouders

9. Anders dan het bestuur en de raad van commissarissen, zijn de overige betrokkenen bij de vennootschap in beginsel niet gebonden aan het richtsnoer van het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Zo geldt voor aandeelhouders dat ze bij hun handelen in beginsel hun eigen belang mogen nastreven, binnen de redelijkheidsgrenzen van 2:8 BW. De Monitoring Commissie acht het van belang te benadrukken dat een toegenomen invloed van een aandeelhouder gepaard gaat met toenemende verantwoordelijkheid. Hoe groter het belang dat de aandeelhouder in de vennootschap houdt, hoe groter zijn verantwoordelijkheid wordt ook jegens de minderheidsaandeelhouders en andere bij de vennootschap betrokkenen.

Rol bestuur en raad van commissarissen bij overnames

10. Mede gelet op het risico dat in overnamesituaties bepaalde deelbelangen de overhand krijgen, vergt een situatie waarin de aandelen in een vennootschap door middel van een openbaar bod wordt overgenomen of waarin een vennootschap een substantiële acquisitie pleegt een bijzondere betrokkenheid van de raad van commissarissen, onverminderd de verantwoordelijkheid van het bestuur. De raad van commissarissen dient toezicht te houden op de gevolgen van een overname of acquisitie voor de strategie van de onderneming, het onderhandelingsproces bij overnames, de beoordeling van de wenselijkheid van een overname en de verhoudingen met (minderheids)aandeelhouders en andere betrokkenen bij de onderneming rondom het overnameproces, daarbij rekening houdend met de effecten van de (financiële) belangen van het bestuur.

Activiteiten Monitoring Commissie

11. De Monitoring Commissie heeft sinds 2005 jaarlijks een rapport uitgebracht waarin de naleving van de Code werd gemonitord. Daarin heeft de Commissie aanbevelingen gedaan ("good practice") op het gebied van interne risicobeheersing, beloningen en diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen. In december 2006 heeft de Commissie een consultatiedocument uitgebracht over de verhouding tussen de vennootschap en haar aandeelhouders en over het toepassingsbereik van de Code, gevolgd door een advies aan het kabinet in mei 2007. In het advies heeft de Commissie onder meer aanbevolen een 'responstijd' van 180 dagen te introduceren voor het bestuur om te reageren op voorstellen van aandeelhouders die strategiewijziging of ontslag van het bestuur of de raad van commissarissen willen bewerkstelligen. Ook heeft de Commissie aanbevelingen aan de wetgever gedaan om de transparantie van de zijde van aandeelhouders te vergroten.

2. Onderzoek perceptie institutionele beleggers

12. In opdracht van de Monitoring Commissie hebben het Amsterdam Centre for Law and Economics (ACLE) en Rematch BV begin 2008 onderzoek gedaan onder 118 institutionele beleggers die ten minste 5 procent van hun vermogen in Nederlandse beursvennootschappen hebben belegd. De beleggers is gevraagd naar hun perceptie van de corporate governance van Nederlandse beursvennootschappen en daarbij een vergelijking te maken met de Verenigde Staten. De voornaamste bevindingen zijn:

- De perceptie van institutionele beleggers is dat Nederlandse corporate governance regels en praktijken minder effectief zijn om beleggers te beschermen dan die in de Verenigde Staten (Delaware).
- Institutionele beleggers hebben een voorkeur voor de volgende corporate governance mechanismen: aandelenbezit van bestuurders, transparantie over het aandelenbezit van grote aandeelhouders, onafhankelijke raad van commissarissen, hoge free-float en beloning in aandelen.
- De meerderheid van de beleggers meent dat het niveau van bestuurdersbeloning in Nederland niet zou moeten worden verlaagd, wel de vertrekvergoedingen die aan bestuurders worden toegekend. De beleggers zouden graag zien dat een groter deel van de beloning van bestuurders bestaat uit of gekoppeld is aan aandelen.
- De beleggers hebben geen voorkeur voor het one tier model boven het two tier model.

13. De Monitoring Commissie ziet in het onderzoek een bevestiging van de eerder gesignaleerde ontwikkelingen en analyse die de basis vormde voor het advies aan het kabinet van mei 2007.

3. Evaluatie van de naleving 2005-2007 (over boekjaren 2004-2006)

Naleving door beursvennootschappen

14. De naleving van de Code door beursvennootschappen is van 92% in 2005 (over boekjaar 2004) gestegen naar 95% in 2007 (over boekjaar 2006) en de toepassing van 87% naar 90%. Gemiddeld 5 % van de bepalingen werd uitgelegd. De Monitoring Commissie meent dat de naleving 100% dient te zijn. Alle betrokken partijen dragen de verantwoordelijkheid dat de Code een effectief instrument blijft als alternatief voor wetgeving. Wanneer een vennootschap besluit een best practice bepaling niet toe te passen, dient zij dit deugdelijk te motiveren

Naleving door institutionele beleggers

15. De naleving van onderdeel IV.1 tot en met IV.3 door institutionele beleggers is sinds 2005 ook gestegen, maar bedraagt nog geen 100%. In 2007 (over boekjaar 2006) kenden de vijf grootste beleggingsinstellingen een gemiddeld nalevingspercentage van 87%. Bij de vijf grootste levensverzekeraars was dit percentage 53%. Voor de vijf grootste ondernemingspensioenfondsen was het nalevingspercentage 60%. Het nalevingspercentage van de bedrijfstakpensioenfondsen was met

100% optimaal. Overigens was de toepassing gelijk aan de naleving; uitleg kwam niet voor. De Monitoring Commissie benadrukt dat ook de naleving van de Code door institutionele beleggers 100% dient te zijn. Dit geldt temeer nu de plicht tot naleving voor Nederlandse institutionele beleggers sinds 1 januari 2007 in de wet is verankerd. Indien een institutionele belegger besluit een best practice bepaling niet toe te passen, dient hij dit deugdelijk te motiveren.

Kwaliteit van de uitleg

16. Sinds 2006 heeft de Monitoring Commissie ook de kwaliteit van de uitleg gemonitord, op het gebied van begrijpelijkheid, controleerbaarheid, legitimiteit en plausibiliteit. De Monitoring Commissie ziet een toegenomen standaardisering in de uitleg van de Code en acht dit geen wenselijke ontwikkeling. In het bijzonder geldt dit voor de relatief vaak voorkomende uitleg dat in plaats van de Code een eigen regeling wordt gehanteerd. Wanneer de vennootschap dit niet nader motiveert, meent de Monitoring Commissie dat onvoldoende uitleg wordt gegeven. Er dient te worden toegelicht waarom men een eigen regeling hanteert.

Opkomst op aandeelhoudersvergaderingen

17. Sinds 2005 is het gemiddelde opkomstpercentage op aandeelhoudersvergaderingen gestaag gestegen (van 54% in 2005 naar 57% in 2007). De Monitoring Commissie rekent er op dat de inzet van elektronische hulpmiddelen, waarvoor sinds 1 januari 2007 een juridische basis bestaat, zal bijdragen aan een verdere verhoging van opkomstpercentages in de toekomst.

4. Voorstellen tot aanpassing van de Code

18. Naar aanleiding van het verzoek van de initiatiefnemende organisaties van de Code en het verzoek van de vakbeweging komt de Commissie met voorstellen voor aanpassing van de Code op basis van de aanbevelingen in de drie nalevingsrapporten en het advies aan het kabinet uit mei 2007, met inachtneming van de relevante ontwikkelingen op het terrein van corporate governance sinds de inwerkingtreding van de Code in 2004.

19. De Commissie heeft daarbij ook nieuwe en toekomstige (Europese) wetgeving in ogenschouw genomen met betrekking tot onderwerpen die onder het toepassingsbereik van de Code vallen. De Commissie heeft als uitgangspunt gehanteerd dat eventuele "overlap" tussen wetgeving en de Code niet noodzakelijkerwijze tot aanpassing van de Code hoeft te leiden, tenzij de Code strijdig is met de wet. Wanneer de Code verdergaande voorschriften bevat dan de wet of een nadere invulling geeft aan de wet, levert dit in de opvatting van de Commissie geen strijd met de wet op. Tevens kan het voorkomen dat een Codebepaling overeenkomt met een wettelijk voorschrift. Dit betekent dat in een dergelijk geval een vennootschap of aandeelhouder geen ruimte heeft om de Codebepaling uit te leggen. Een en ander laat onverlet dat ingeval de Code strijdig blijkt met de wet, uiteraard de wet prevaleert.

20. Een ieder wordt van harte uitgenodigd tot 15 september 2008 te reageren op de voorstellen van de Commissie tot aanpassing van de Code (secretariaat@monitoringcommissie.nl). Ontvangen reacties zullen op de website van de Commissie worden gepubliceerd, tenzij hiertegen bezwaar wordt gemaakt. De Commissie is voornemens om in december 2008 de met inachtneming van de reacties aangepaste Code vast te stellen en aan het kabinet te zenden met het verzoek om deze Code wettelijk te verankeren.

21. Hieronder volgen de voorstellen tot aanpassing. Ten opzichte van de oorspronkelijke Codebepalingen zijn de voorgestelde aanvullingen onderstreept. De voorgestelde geschrapte passages zijn doorgehaald. Tevens wordt een aantal nieuwe bepalingen voorgesteld. In de bijlage treft u een integrale aangepaste Code aan.

Hoofdstuk 2 Het bestuur

II.1.4 Interne risicobeheersings- en controlesystemen

In het jaarverslag geeft het bestuur:

- a) een beschrijving van de opzet en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot de voornaamste risico's zoals die zich in het boekjaar konden voordoen;
- b) een beschrijving van eventuele belangrijke tekortkomingen in de interne risicobeheersings- en controlesystemen die in het boekjaar zijn geconstateerd en welke eventuele significante wijzigingen in die systemen zijn aangebracht, welke eventuele belangrijke verbeteringen van de systemen zijn gepland en dat één en ander met de auditcommissie en de raad van commissarissen is besproken.

Het bestuur geeft hiervan een duidelijke onderbouwing.

II.1.4a Verklaring omtrent financiële verslaggevingsrisico's

Ten aanzien van financiële verslaggevingsrisico's verklaart het bestuur in het jaarverslag:

- a) dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen adequaat en effectief zijn een redelijke mate van zekerheid geven dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat;
- b) dat de risicobeheersings- en controlesystemen in het verslagjaar naar behoren hebben gewerkt;
- c) dat er geen indicaties zijn dat de risicobeheersings- en controlesystemen in het lopende jaar niet naar behoren zullen werken.

Het bestuur geeft hiervan een duidelijke onderbouwing.

II.2.6 Effectenbezit

Deze bepaling wordt geschrapt.

II.2.7 Vertrekvergoeding

De ~~maximale~~ vergoeding bij ~~en~~vrijwillig voortijdig vertrek bedraagt maximaal een jaarsalaris (het “vaste” deel van de bezoldiging). Indien het maximum van één maal het jaarsalaris voor een bestuurder die in zijn eerste benoemingstermijn wordt ontslagen kennelijk onredelijk is, komt deze bestuurder in dat geval in aanmerking voor een ontslagvergoeding van maximaal twee maal het jaarsalaris.

II.2 Vaststelling en openbaarmaking van de bezoldiging

Het verslag van de raad van commissarissen bevat de hoofdlijnen van het remuneratierapport van de raad van commissarissen betreffende het bezoldigingsbeleid van de vennootschap, zoals opgemaakt door de remuneratiecommissie. Hierin wordt in inzichtelijke en begrijpelijke termen en op transparante wijze verantwoording afgelegd over het gevoerde bezoldigingsbeleid en wordt een overzicht gegeven van het te voeren bezoldigingsbeleid.

De toelichting op de jaarrekening bevat ten minste de door de wet voorgeschreven informatie over de hoogte en de structuur van de bezoldiging van de individuele bestuurders en in het remuneratierapport wordt de volledige remuneratie, onderscheiden naar de verschillende componenten, op inzichtelijke wijze gepresenteerd. Het in het remuneratierapport weergegeven bezoldigingsbeleid dat in het komende boekjaar en de daaropvolgende jaren wordt voorzien, wordt ter vaststelling aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorgelegd. Elke materiële wijziging in het bezoldigingsbeleid wordt eveneens ter vaststelling aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorgelegd. Regelingen die bestuurders belonen in aandelen of rechten tot het nemen van aandelen, en belangrijke wijzigingen in deze regelingen, worden ter goedkeuring aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorgelegd.

De raad van commissarissen stelt de bezoldiging van de individuele bestuurders vast, op voorstel van de remuneratiecommissie, een en ander binnen het door de algemene vergadering van aandeelhouders vastgestelde bezoldigingsbeleid.

II.2.8a Scenarioanalyses (nieuw)

Voorafgaand aan het opmaken van het bezoldigingsbeleid en voorafgaand aan de vaststelling van de beloningen van individuele bestuurders analyseert de raad van commissarissen de mogelijke uitkomsten van de variabele beloningscomponenten en de gevolgen daarvan voor de bezoldiging van de bestuurder(s).

II.2.8b Ultimum remedium; claw back clause (nieuw)

Wanneer een in een eerder boekjaar toegekende voorwaardelijke variabele bezoldigingscomponent (aandelen, opties of een bonus) naar het oordeel van de raad van commissarissen tot onbillijke uitkomsten leidt vanwege onjuiste financiële gegevens of bijzondere omstandigheden in de periode waarin de vooraf vastgestelde prestatiecriteria zijn of dienden te worden gerealiseerd, kan de raad van

commissarissen de waarde beneden- of bovenwaarts aanpassen. Deze bevoegdheid van de raad van commissarissen wordt in elk geval in nieuwe bezoldigingscontracten met bestuurders opgenomen.

II.2.10 Inhoud remuneratierapport

Het in II.2.9 bedoelde overzicht bevat in ieder geval de volgende informatie:

- ~~a) een weergave van het relatieve belang van het variabele en niet-variabele deel van de bezoldiging, alsmede een gemotiveerde verklaring voor deze verhouding;~~
- ~~b) een verantwoording van een eventuele absolute verandering van het niet-variabele deel van de bezoldiging;~~
- a) een schematisch overzicht van de kosten die de vennootschap in het boekjaar heeft gemaakt met betrekking tot de beloning van bestuurders. In het overzicht wordt onderscheid gemaakt tussen het vaste salaris, de contante jaarbonus, de toegekende (on)voorwaardelijke aandelen, de toegekende (on)voorwaardelijke opties en de toegekende pensioenrechten. De waardering van de kosten geschiedt volgens IAS 19 en IFRS 2;
- b) een samenvatting van de uitkomsten van de in II.2.8a bedoelde scenarioanalyses;
- c) per bestuurder de bandbreedte waarbinnen het in het boekjaar toegekende aantal voorwaardelijke aandelen en/of opties minimaal en maximaal kan komen te liggen op het moment dat de bestuurder deze verkrijgt na realisatie van de vereiste prestaties;
- d) een tabel waarin per jaargang waarin aandelen of opties zijn toegekend en waarover de bestuurder aan het begin van het boekjaar nog niet volledig vrij de beschikking had, wordt weergegeven:
 - de waarde en het aantal van de (on)voorwaardelijke aandelen en/of opties op het moment van toekenning,
 - de huidige status van de toegekende aandelen en/of opties: voorwaardelijk of onvoorwaardelijk en het jaar waarin de vesting periode en/of lock-up periode afloopt,
 - de waarde en het aantal van de onder (i) toegekende voorwaardelijke aandelen en/of opties op het moment dat de bestuurder deze in eigendom verkrijgt (einde vesting periode), en
 - de waarde en het aantal van de onder (i) toegekende (on)voorwaardelijke aandelen en/of opties op het tijdstip dat de bestuurder hierover de vrije beschikking krijgt (einde lock-up periode);
- e) indien van toepassing: de samenstelling van de groep van ondernemingen ("peer group") waarvan het bezoldigingsbeleid mede de hoogte en samenstelling van de bezoldiging van bestuurders bepaalt;
- f) een samenvatting en verantwoording van het beleid van de vennootschap met betrekking tot de duur van de contracten met bestuurders, de geldende opzegtermijnen en afvloeiingsregelingen en een verklaring in hoeverre best practice bepaling II.2.7 wordt onderschreven;
- g) een beschrijving van de gespecificeerde en objectief kwantificeerbare prestatiecriteria waarvan het deel van de variabele bezoldiging dat is gekoppeld aan de prestatiecriteria afhankelijk is;
- h) een verantwoording van de relatie tussen gekozen prestatiecriteria en de gehanteerde strategiedoelstellingen;
- i) een beschrijving en verantwoording van het deel van de variabele bezoldiging dat discretionair door de raad van commissarissen kan worden vastgesteld;

- j) een samenvatting van de methoden die zullen worden gehanteerd om vast te stellen of aan de prestatiecriteria is voldaan en een verantwoording van de keuze voor die methoden;
- k) indien prestatiecriteria zijn gebaseerd op een vergelijking met externe factoren: een samenvatting van de factoren die zullen worden gebruikt om de vergelijking te maken; heeft één van de factoren betrekking op de prestaties van één of meer vennootschappen (“peer group”) of van een index, dan wordt aangegeven welke vennootschappen dan wel welke index als vergelijkingsmaatstaf zijn of is gekozen;
- l) een verantwoording van de relatie tussen “bezoldiging en prestaties” niet alleen ex ante maar ook ex post;
- m) een beschrijving van en een verklaring voor iedere belangrijke voorgestelde wijziging van de voorwaarden waaronder een bestuurder rechten kan verwerven op opties, aandelen of op andere variabele bezoldigingscomponenten;
- n) indien enig recht van een bestuurder op opties, aandelen of op andere variabele bezoldigingscomponenten niet afhankelijk is van prestatiecriteria: een verklaring waarom dat het geval is;
- o) geldende regelingen voor pensioen en de hiermee gepaard gaande financieringskosten;
- p) overeengekomen regelingen voor vervroegd uittreden voor bestuurders.

II.2.11 Openbaarmaking belangrijkste elementen contract

De belangrijkste elementen van het contract van de bestuurder met de vennootschap worden onverwijld na het sluiten daarvan gepubliceerd. Dit betreffen in ieder geval de hoogte van het vaste salaris, de opbouw en hoogte van het variabele deel van de bezoldiging, de eventuele overeengekomen afvloeiingsregeling en/of vertrekvergoeding, de eventuele voorwaarden van een change of control clause in het contract met de bestuurder en andere aan de bestuurder in het vooruitzicht gestelde vergoedingen, pensioenafspraken en de toegepaste prestatiecriteria.

II.2.12 Verantwoording vertrekvergoeding

In het geval dat gedurende het boekjaar aan een (voormalig) bestuurder een vertrekvergoeding of andere bijzondere vergoeding wordt betaald, wordt in het remuneratierapport een verantwoording en een uitleg voor deze vergoeding gegeven. ~~Het remuneratierapport bevat in ieder geval een verantwoording en een uitleg van de aan een in het boekjaar vertrokken bestuurder betaalde of toegezegde vergoedingen.~~

Hoofdstuk 3 De raad van commissarissen

III.1.6 Invulling toezichtstaak

Het toezicht van de raad van commissarissen op het bestuur omvat onder andere:

- a) de realisatie van de doelstellingen van de vennootschap;
- b) de strategie en de risico's verbonden aan de ondernemingsactiviteiten;

- c) de opzet en de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen;
- d) het financiële verslaggevingsproces;
- e) de naleving van de wet- en regelgeving;
- f) de verhouding met aandeelhouders.

III.1.7 Evaluatie

De raad van commissarissen bespreekt ten minste één maal per jaar buiten aanwezigheid van het bestuur, desgewenst met een externe adviseur, zowel zijn eigen functioneren, het functioneren van de afzonderlijke commissies als en dat van de individuele commissarissen, en de conclusies die hieraan moeten worden verbonden. Tevens wordt het gewenste profiel en de samenstelling en competentie van de raad van commissarissen besproken. De raad van commissarissen bespreekt voorts ten minste één maal per jaar buiten aanwezigheid van het bestuur zowel het functioneren van het bestuur als college als dat van de individuele bestuurders, en de conclusies die hieraan moeten worden verbonden. ~~Van het houden van deze besprekingen wordt melding gemaakt in~~ het verslag van de raad van commissarissen wordt vermeld op welke wijze de evaluatie van de raad van commissarissen, de afzonderlijke commissies, en de individuele commissarissen heeft plaatsgevonden.

III.1.8 Bespreking strategie en risico's

De raad van commissarissen bespreekt in ieder geval één maal per jaar de strategie en de voornaamste risico's verbonden aan de onderneming en de uitkomsten van de beoordeling door het bestuur van de opzet en werking van de interne- risicobeheersings- en controlesystemen alsmede de significante wijzigingen hierin. Van het houden van de besprekingen wordt melding gemaakt in het verslag van de raad van commissarissen

III.3 Deskundigheid en samenstelling

Elke commissaris dient geschikt te zijn om de hoofdlijnen van het totale beleid te beoordelen. Elke commissaris beschikt over de specifieke deskundigheid die noodzakelijk is voor de vervulling van zijn taak, binnen zijn rol in het kader van de profielschets van de raad. De raad van commissarissen dient zodanig te zijn samengesteld dat hij zijn taak naar behoren kan vervullen. De raad van commissarissen streeft naar een gemengde samenstelling, onder meer met betrekking tot geslacht en leeftijd. Een herbenoeming van een commissaris vindt slechts plaats na zorgvuldige overweging. Ook bij een herbenoeming wordt de hiervoor genoemde profielschets in acht genomen.

III.3.1 Profielschets

De raad van commissarissen stelt een profielschets voor zijn omvang en samenstelling op, rekening houdend met de aard van de onderneming, haar activiteiten en de gewenste deskundigheid en achtergrond van de commissarissen. In de profielschets wordt ingegaan op de voor de vennootschap relevante aspecten van diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen. Voor zover de bestaande situatie afwijkt van de nagestreefde situatie, legt de raad van commissarissen hierover

verantwoording af in het jaarverslag en geeft tevens aan hoe en op welke termijn zij verwacht dit streven te realiseren. De profielschets wordt algemeen verkrijgbaar gesteld en wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.

III.4.4 Rol vice-voorzitter (nieuw)

De vice-voorzitter van de raad van commissarissen vervangt bij gelegenheid de voorzitter. In aanvulling op best practice bepaling III.1.7 fungeert de vice-voorzitter als aanspreekpunt voor individuele commissarissen en bestuurders over het functioneren van de voorzitter van de raad van commissarissen.

III.5.12a Uitgangspunten beloningsbeleid (nieuw)

De remuneratiecommissie stelt de uitgangspunten op voor het beloningsbeleid en neemt het initiatief bij het bepalen van de prestatie maatstaven.

III.5.12b Overleg (kandidaat)bestuurder (nieuw)

Het overleg met een (kandidaat-) bestuurder over zijn bezoldiging worden gevoerd door de (voorzitter van de) remuneratiecommissie, eventueel in bijzijn van de voorzitter van de raad van commissarissen en de beloningadviseur.

III.5.12c Onafhankelijkheid beloningadviseur (nieuw)

Indien de remuneratiecommissie ten behoeve van haar taken gebruik maakt van de diensten van een beloningadviseur, verstrekt de desbetreffende adviseur geen advies aan een bestuurder van de vennootschap.

III.6.5 Reglement ten aanzien van tegenstrijdig belang en handel in effecten

Het reglement van de raad van commissarissen bevat regels ten aanzien van de omgang met (potentieel) tegenstrijdige belangen bij bestuurders, commissarissen en de externe accountant in relatie tot de vennootschap, en voor welke transacties goedkeuring van de raad van commissarissen nodig is. De vennootschap stelt tevens regels op voor het bezit van en transacties in effecten door bestuurders en commissarissen anders dan die uitgegeven door de "eigen" vennootschap.

III.7.3 Effectenbezit

Deze bepaling wordt geschrapt.

Hoofdstuk 4 De (algemene vergadering van) aandeelhouders

IV.1.6 Décharge van bestuur en raad van commissarissen

Goedkeuring van het door het bestuur gevoerde beleid (décharge van bestuurders) en goedkeuring van het door de raad van commissarissen uitgeoefende toezicht (décharge van commissarissen) worden afzonderlijk in de algemene vergadering van aandeelhouders in stemming gebracht.

Verantwoording over de naleving van de Code wordt afgelegd voorafgaand aan het voorstel tot goedkeuring van het door het bestuur en het door de raad van commissarissen gevoerde beleid.

IV.1.8 Beperken van de spreektijd ter vergadering (nieuw)

De voorzitter van de algemene vergadering is verantwoordelijk voor een goede vergaderorde en kan in dat kader de spreektijd in redelijkheid beperken.

IV.3.6 Informatieverstrekking aan aandeelhouders via website

De vennootschap plaatst en actualiseert ~~alle de voor de algemene vergadering van aandeelhouders relevante~~ informatie die zij krachtens het op haar van toepassing zijnde vennootschapsrecht en effectenrecht dient te publiceren of deponeren op een afzonderlijk ~~—dat wil zeggen: gescheiden van commerciële informatie van de vennootschap— en als zodanig herkenbaar~~ gedeelte van de website van de vennootschap. ~~De vennootschap kan volstaan met het aanbrengen van een hyperlink naar de website van de instellingen die op grond van wettelijke bepalingen of het beursreglement de betreffende informatie (ook) langs elektronische weg publiceren.~~

IV.3.7 Informatieverstrekking aan aandeelhouders in geval van goedkeuring of machtiging

Indien de wet of de statuten van de vennootschap een goedkeuringsrecht aan de algemene vergadering van aandeelhouders verleent (bijvoorbeeld optieregelingen, ingrijpende besluiten bedoeld in ontwerpartikel 2:107a BW) of het bestuur dan wel de raad van commissarissen een delegatie van bevoegdheden vraagt (bijvoorbeeld uitgifte van aandelen, machtiging tot inkoop van aandelen), lichten het bestuur en de raad van commissarissen de algemene vergadering van aandeelhouders door middel van een “aandeelhoudercirculaire” in over Een voorstel tot goedkeuring of machtiging door de algemene vergadering van aandeelhouders wordt schriftelijk toegelicht. Het bestuur gaat in de toelichting in op alle feiten en omstandigheden die relevant zijn voor de te verlenen goedkeuring/delegatie/ of machtiging. De aandeelhoudercirculaire toelichting bij de agenda wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.

IV.3.10 Deponeren stemvolmachten bij onafhankelijke derde (nieuw)

De vennootschap biedt aandeelhouders en andere stemgerechtigden de mogelijkheid om voorafgaand aan de algemene vergadering stemvolmachten bij een onafhankelijke derde te deponeren.

IV.3.11 Communicatie met aandeelhouders buiten de algemene vergadering (nieuw)

De vennootschap formuleert een beleid op hoofdlijnen inzake bilaterale contacten met aandeelhouders en publiceert dit beleid op haar website.

IV.4 Verantwoordelijkheid institutionele beleggers

Institutionele beleggers handelen primair in het belang van hun achterliggende begunstigen of beleggers en hebben een verantwoordelijkheid jegens hun achterliggende begunstigen of

beleggers en de vennootschappen waarin zij beleggen om op zorgvuldige en transparante wijze te beoordelen of zij gebruik willen maken van hun rechten als aandeelhouder van beursgenoteerde vennootschappen.

Institutionele beleggers Aandeelhouders zijn bereid om een dialoog met de vennootschap aan te gaan, wanneer indien zij de uitleg van de vennootschap ten aanzien van een afwijking van een best practice bepaling uit deze code niet aanvaarden. Uitgangspunt daarbij is de erkenning dat corporate governance een kwestie van maatwerk is en dat afwijkingen van individuele bepalingen door een vennootschap zeer wel gerechtvaardigd kunnen zijn en deugdelijk dienen te worden gemotiveerd.

IV.4.4 Responstijd (nieuw)

Een aandeelhouder oefent het agenderingsrecht slechts uit nadat hij daaromtrent in overleg is getreden met het bestuur. Indien de agendering van een onderwerp wijziging van de strategie van de onderneming beoogt of kan leiden tot het ontslag van zittende bestuurders en/of commissarissen vindt agendering eerst plaats nadat het bestuur hierop heeft gereageerd. Het bestuur reageert binnen een redelijke termijn die in geen geval langer is dan 180 dagen vanaf de datum van indienen van het voorstel tot agendering. Een zelfde responstijd geldt voor een verzoek tot rechterlijke machtiging voor het bijeenroepen van een algemene vergadering.

Het bestuur gebruikt de responstijd voor nader beraad en constructief overleg, in ieder geval met de aandeelhouder die zijn wens tot agendering tot uitdrukking heeft gebracht, en verkent de alternatieven. De raad van commissarissen ziet hierop toe.

IV.4.5 Uitoefening stemrecht (nieuw)

Een aandeelhouder stemt naar zijn eigen inzicht. Van een aandeelhouder die gebruikt maakt van stemadviezen van derden wordt verwacht dat hij zich een eigen oordeel vormt over het stembeleid van deze stemadviseur en de door deze verstrekte stemadviezen.

IV.4.6 Opening van zaken (nieuw)

Indien een aandeelhouder een punt op de agenda heeft geplaatst, licht hij dit ter vergadering toe en beantwoordt hij zonodig vragen hierover.

Hoofdstuk 6 De positie van het bestuur en de raad van commissarissen bij overnames (nieuw)

Principe VI Overnamebod op de aandelen in de vennootschap

Bij een (voorgenomen) overnamebod op de aandelen in de vennootschap zorgen het bestuur en de raad van commissarissen voor een zorgvuldige weging van alle betrokken belangen. Het bestuur laat zich bij zijn handelen uitsluitend leiden door het belang van de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming. De raad van commissarissen wordt nauw betrokken bij het overnameproces.

- VI.1 Het bestuur en de raad van commissarissen bespreken de mogelijkheid dat een overnamebod wordt uitgebracht op de aandelen van de vennootschap en besteden daarbij aandacht aan de wijze waarop commissarissen een overnameproces zullen begeleiden.
- VI.2 Indien een of meer bestuurders van de vennootschap over een (voorgenomen) overnamebod overleg voeren met een (potentiële) bieder wordt de raad van commissarissen daarover onverwijld geïnformeerd.
- VI.3 De raad van commissarissen ziet er op toe dat het onderhandelingsproces met een (potentiële) bieder naar behoren verloopt. Dit geldt in het bijzonder ingeval één of meer bestuurders een aanzienlijk persoonlijk (financieel) belang hebben bij de (potentiële) overname.
- VI.4 Indien de vennootschap in het kader van een overnamebod een *fairness opinion* laat uitbrengen wordt de opdracht daartoe verleend aan een deskundige die geen (financieel) belang heeft bij het al dan niet welslagen van de overname. Het bestuur legt de opdracht aan de deskundige ter goedkeuring voor aan de raad van commissarissen.
- VI.5 In de standpuntbepaling over het overnamebod van het bestuur, bedoeld in het Besluit openbare biedingen, schetst het bestuur de gevolgen van het welslagen van het bod voor de bij de vennootschap betrokkenen – waaronder aandeelhouders, werknemers en crediteuren.
- VI.6 Op het moment dat het bestuur van een vennootschap ten aanzien waarvan een overnamebod is aangekondigd of uitgebracht, het verzoek ontvangt van een derde (potentieel) concurrerende bieder op dezelfde wijze inzage te krijgen in de gegevens van de vennootschap als de bieder, bespreekt het bestuur het verzoek onverwijld met de raad van commissarissen.

5. Aanbevelingen aan de wetgever

22. Naast de Code en jurisprudentie maakt, zoals eerder vermeld, ook wetgeving deel uit van het stelsel op het terrein van corporate governance, dat in zijn geheel moet worden gezien. De Monitoring Commissie onderschrijft het beginsel dat met het tot stand brengen van nieuwe regelgeving terughoudendheid moet worden betracht en geeft de voorkeur aan zelfregulering. Op specifieke deelonderwerpen kan het evenwel aangewezen zijn om wetgeving op het terrein van corporate governance tot stand te brengen.

23. Zo heeft de Monitoring Commissie in haar advies van mei 2007 mede naar aanleiding van vragen van het kabinet aanbevelingen gedaan over de verhouding tussen de vennootschap en haar aandeelhouders en over het toepassingsbereik van de Code. De in het advies opgenomen aanbevelingen aan de wetgever over het verlagen van de drempel voor de melding van de zeggenschap, de verplichte melding van intenties, het vergemakkelijken van de identificatie van aandeelhouders en het verhogen van de drempel voor het agenderingsrecht zijn door het kabinet in grote lijnen overgenomen. Inmiddels wordt een wetsvoorstel voorbereid.

24. In het advies van mei 2007 heeft de Monitoring Commissie over het toepassingsbereik het volgende geadviseerd:

Ten aanzien van de toepassing van de Code op alternatieve handelsplatformen

De Monitoring Commissie beveelt aan dat naleving van de Code niet wettelijk verplicht wordt gesteld voor de verhandeling op alternatieve handelsplatformen van aandelen in vennootschappen, behorend tot het MKB. Voorts roept de Monitoring Commissie de houders van de voornoemde handelsplatformen op om duidelijk te maken dat op hun platformen een corporate governance kader van toepassing is dat afwijkt van het kader dat geldt voor vennootschappen waarvan effecten worden verhandeld op de gereglementeerde markt.

Ten aanzien van lokale fondsen

De Monitoring Commissie meent dat de Code voor lokale fondsen voldoende mogelijkheden biedt om conform de Code uit te leggen waarom bepalingen niet worden toegepast. Een aanbeveling aan de wetgever kan daarom achterwege blijven.

Ten aanzien van Nederlandse fondsen met uitsluitend een notering in het buitenland

De Monitoring Commissie meent dat de bestaande "pas toe of leg uit"-regel voldoende mogelijkheden voor Nederlandse fondsen met een buitenlandse notering biedt om de Code na te leven door een buitenlandse corporate governance code toe te passen. Een aanbeveling aan de wetgever kan daarom achterwege blijven.

De Monitoring Commissie ziet geen aanleiding op deze aanbevelingen terug te komen. Ten aanzien van de toepassing van de Code op alternatieve handelsplatformen wordt inmiddels een aanpassing van Het koninklijk besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag ("Besluit Corporate Governance Code") voorbereid.

25. Onverminderd het uitgangspunt van terughoudendheid overweegt de Commissie op twee onderdelen een aanbeveling te doen aan de wetgever voor een wijziging van de wetgeving, ten einde de doelmatigheid van het proces rondom overnames ex ante ("put up or shut up") en ex post (uitkoopprocedures) te verbeteren.

I "Put up or shut up"

De Monitoring Commissie overweegt de wetgever aan te bevelen om te bezien of het mogelijk is om de Nederlandse biedingregels zodanig aan te passen dat de vennootschap niet langer dan nodig onderhevig is aan overnamespeculaties. Daarbij kan gedacht worden aan een aanvulling van het Besluit openbare biedingen zodanig dat een (kandidaat-biedende) partij bij overnamespeculaties voor de keuze wordt gesteld om binnen afzienbare tijd bekend te maken dat hij van plan is een bod uit te brengen of dat hij daarvan afziet. In het laatste geval zou het de desbetreffende partij gedurende een

langere periode niet meer moeten worden toegestaan alsnog een bod op de vennootschap uit te brengen.

II Uitkoopprocedures

Er bereiken de Monitoring Commissie geluiden dat de uitkoopprocedures in de praktijk niet in alle opzichten optimaal zouden functioneren. Van de zijde van de vennootschappen wordt aangegeven dat de uitkoopprocedures vaak een lange duur kennen en voor de vennootschap soms relatief kostbaar zijn. Van de zijde van aandeelhouders wordt betwijfeld of met de bestaande uitkoopprocedures de bescherming van de resterende minderheidsaandeelhouders, mede in het licht van de maatstaf van redelijkheid en billijkheid, in alle gevallen toereikend zal zijn.

De Monitoring Commissie vraagt belanghebbenden of zij het wenselijk achten dat de wetgever wordt aanbevolen om in overweging te nemen de bestaande uitkoopprocedures aan te passen en, zo ja, op welke onderdelen een dergelijke aanpassing zich zou kunnen richten.

INLEIDING

Op 9 december 2003 heeft de commissie corporate governance (ook wel bekend als de “commissie Tabaksblad”) de Nederlandse corporate governance code (Code) opgesteld. Het opstellen van deze code is gedaan op verzoek van Euronext Amsterdam NV, het Nederlands Centrum van Directeuren en Commissarissen, De Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen, de Vereniging van Effectenbezitters, de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen en de Vereniging VNO-NCW en op uitnodiging van de Ministers van Financiën en Economische Zaken. De Code is in werking getreden vanaf het boekjaar beginnend op 1 januari 2004.

De minister van Financiën heeft, mede namens de minister van Justitie en de staatssecretaris van Economische Zaken, op 6 december 2004 de Monitoring commissie corporate governance code (Commissie) ingesteld. De Commissie heeft tot officiële taak de actualiteit en bruikbaarheid van de Code te bevorderen en de naleving ervan door de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen en institutionele beleggers te monitoren. Met het oog hierop is afgesproken dat de Monitoring Commissie jaarlijks een rapport over de naleving uitbrengt. In december 2005, december 2006 en december 2007 heeft de Monitoring Commissie nalevingsrapporten uitgebracht.

Voor u ligt het evaluatierapport van de Commissie. Hierin wordt na drie jaar monitoren de balans opgemaakt over de naleving van de Code. Bezien wordt hoe de naleving van de Code en de verschillende onderdelen daarvan zich heeft ontwikkeld sinds de komst van de Code. Ook wordt stilgestaan bij ontwikkelingen die zich sindsdien op het terrein van corporate governance hebben voorgedaan.

Naast een evaluatie bevat het rapport ook voorstellen voor aanpassing van de Code. Deze voorstellen volgen op een verzoek dat VNO-NCW, VEUO, VEB, Eumedion, NCD en NYSE Euronext in april 2008 aan de Monitoring Commissie heeft gedaan om de Code te actualiseren. Ook FNV en CNV hebben de Monitoring Commissie verzocht om de Code te herzien. De Commissie acht het wenselijk om over de voorstellen openbaar te consulteren.

Het rapport kent de volgende opbouw. In hoofdstuk 1 worden de ontwikkelingen geschetst die zich sinds de komst van de Code op het terrein van corporate governance hebben voorgedaan. Ook worden de voornaamste resultaten belicht van een onderzoek dat de Monitoring Commissie heeft laten uitvoeren naar de perceptie die buitenlandse beleggers hebben van de corporate governance van Nederlandse beursvennootschappen. Verder wordt in hoofdstuk 1 ingegaan op de belangrijkste resultaten van de monitoring van de naleving van de Code over de boekjaren 2004-2006. De daaropvolgende hoofdstukken

volgen de indeling van de Code:

- hoofdstuk 2 het bestuur;
- hoofdstuk 3 de raad van commissarissen;
- hoofdstuk 4 de (algemene vergadering van) aandeelhouders;
- hoofdstuk 5 de audit van de financiële verslaggeving en de positie van de interne audit functie en van de externe accountant;

Hoofdstuk 6 bevat een nieuw toe te voegen onderdeel aan de Code over de positie van het bestuur en de raad van commissarissen bij overnames.

De voorstellen tot aanpassing van de Code zijn in de hoofdstukken 2 tot en met 6 opgenomen in kaders. Wijzigingen ten opzichte van bestaande bepalingen zijn onderstreept. Wanneer woorden zijn geschrapt, dan is de tekst doorgehaald. Van nieuwe bepalingen is het nummer onderstreept.

De Monitoring Commissie nodigt alle belangstellenden van harte uit hun opvattingen over de voorstellen naar voren te brengen vóór 15 september 2008. De ontvangen consultatiereacties zullen worden gepubliceerd op de website van de Monitoring Commissie (www.corpgov.nl), tenzij hiertegen bezwaar wordt gemaakt. De Monitoring Commissie stelt uw reactie zeer op prijs en dankt u bij voorbaat voor uw medewerking.

Uw reactie kunt u sturen naar:

De Monitoring Commissie

t.a.v. de heer W.B. Kuijpers

Postbus 20201

2500 EE Den Haag

fax: 070 – 342 79 28

@: secretariaat@monitoringcommissie.nl

De Monitoring Commissie is voornemens om, met inachtneming van de reacties, de aangepaste Code vast te stellen en in december 2008 aan het kabinet aan te bieden met het verzoek om deze Code wettelijk te verankeren.

Op 1 mei jl. is een wijziging in de samenstelling van de Commissie opgetreden. Prof. mr. R.H. Maatman is per die datum aangetreden als bestuurder bij de Autoriteit Financiële Markten. Hij is in de Monitoring Commissie opgevolgd door drs. R.M.S.M. Munsters MiF. De Commissie is de heer Maatman zeer erkentelijk voor zijn waardevolle bijdragen en grote inzet.

HOOFDSTUK 1

BALANS NA DRIE JAAR MONITORING VAN DE CODE

Inleiding

Op 9 december 2003 heeft de commissie corporate governance (de “commissie Tabaksblad”) de Nederlandse corporate governance code opgesteld, op verzoek van Euronext Amsterdam NV, het Nederlands Centrum van Directeuren en Commissarissen, de Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen (voorloper Eumedion), de Vereniging van Effectenbezitters, de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEUO) en de Vereniging VNO-NCW en op uitnodiging van de Ministers van Financiën en Economische Zaken.

De Code is in werking getreden vanaf het boekjaar 2004. De Code is door het kabinet aangewezen bij algemene maatregel van bestuur als een voorschrift dat Nederlandse beursvennootschappen moeten naleven (wettelijke verankering van de Code). Naleving geschiedt door ofwel de Codebepalingen onverkort toe te passen ofwel in het jaarverslag uit te leggen waarom een bepaling niet wordt toegepast.

De minister van Financiën heeft, mede namens de minister van Justitie en de staatssecretaris van Economische Zaken, op 6 december 2004 de Monitoring Commissie Corporate Governance Code ingesteld. De Monitoring Commissie heeft tot officiële taak de actualiteit en bruikbaarheid van de Code te bevorderen en de naleving ervan door de Nederlandse beursvennootschappen en institutionele beleggers te monitoren. Met het oog hierop is afgesproken dat de Monitoring Commissie jaarlijks een rapport over de naleving uitbrengt.

De Monitoring Commissie heeft in december 2005, 2006 en 2007 haar jaarlijkse nalevingsrapport uitgebracht. Daarnaast heeft zij, mede naar aanleiding van vragen uit het kabinet, in december 2006 een consultatiedocument uitgebracht over de rol van aandeelhouders en het toepassingsbereik van de Code, uitmondend in een advies aan het kabinet in mei 2007.

Voor u ligt het evaluatierapport van de Monitoring Commissie. Hierin zal de Monitoring Commissie de balans opmaken na drie boekjaren monitoren van de naleving van de Code en de relevante ontwikkelingen schetsen die zich sinds (en mede door) de inwerkingtreding van de Code hebben voorgedaan. Naar aanleiding van een verzoek van VNO-NCW, NCD, VEUO, VEB, Eumedion en NYSE Euronext, alsmede van FNV en CNV om de Code te actualiseren heeft de Monitoring Commissie tevens voorstellen voorbereid voor aanpassing van de Code. De minister van Financiën, de minister van Economische Zaken en de minister van Justitie hebben de Commissie laten weten

zich in deze aanpak te kunnen vinden (zie bijlagen). De Monitoring Commissie acht het wenselijk over deze voorstellen een openbare consultatie te houden.

1. De dynamische omgeving van de Code

Code is zelfregulering

De Nederlandse corporate governance code (hierna: de Code) is een instrument van zelfregulering dat als doel heeft goed ondernemingsbestuur bij Nederlandse beursvennootschappen te bevorderen. De Code bevat principes, uitgewerkt in concrete best practice bepalingen, die zich richten op de bij de vennootschap betrokken personen (onder meer bestuurders en commissarissen) en overige partijen (inclusief institutionele beleggers). De keuze voor zelfregulering door middel van de Code vloeit voort uit de gedachte dat marktpartijen zelf het beste in staat zijn goed werkende gedragsregels op te stellen, uit de wens om maatwerk te kunnen leveren en om snel te kunnen inspelen op veranderende marktomstandigheden en praktijken.

Aanleiding totstandkoming Code

De Code is tot stand gekomen naar aanleiding van nationale en internationale ontwikkelingen:

- Evaluatie van de 40 aanbevelingen van de Commissie Peters: nog veel verbetering mogelijk en wenselijk;
- Rapport van de High Level Group of Company Law Experts “A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe”: iedere lidstaat zou nationale corporate governance code moeten opstellen op basis van ‘pas toe of leg uit’;
- (Boekhoud)schandalen in VS en Europa die mede tot gevolg hebben gehad dat het vertrouwen in het bestuur van en het toezicht op beursgenoteerde ondernemingen is ondermijnd.¹

Positie van de Code – ontwikkelingen corporate governance

De Code staat niet op zichzelf, maar vormt met de (nationale en Europese) wetgeving en jurisprudentie op het terrein van corporate governance een bouwwerk dat in zijn geheel moet worden gezien. Sinds de totstandkoming van de Code hebben zich nieuwe ontwikkelingen voorgedaan, nationaal en internationaal, op het terrein van wetgeving, codes, jurisprudentie, en de markt.

Op het terrein van de wetgeving zijn de wijzigingen in Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek (aanpassing structuurregeling, elektronische communicatiemiddelen, implementatie overnamerichtlijn), onderdelen van de nieuwe Wet op het financieel toezicht (marktmisbruik, melding zeggenschap, prospectusregels, transparantieregels en overnamebiedingen, verplichting transparantie stembelid institutionele beleggers) en de nieuwe Wet toezicht financiële verslaggeving van bijzonder belang. Op grond van deze laatste wet mag de AFM toetsen of een beursvennootschap een mededeling over de naleving

¹ Zie De Nederlandse corporate governance code, december 2003, p. 67.

van de Code (“corporate governance verklaring”) heeft opgenomen in het jaarverslag (aanwezigheidstoets) en of de inhoud van deze mededeling consistent is met de inhoud van de rest van het jaarverslag en andere openbare informatie (consistentietoets). Dit laat onverlet dat het oordeel over de naleving van de Code, waaronder de acceptatie van de gegeven uitleg bij afwijkingen, onverkort aan de aandeelhouders is. De AFM is niet bevoegd om te toetsen of de corporate governance verklaring inhoudelijk juist is.²

Voor wat betreft de ontwikkeling van het ondernemingsrecht hebben de uitspraken van de Ondernemingskamer en de Hoge Raad grote betekenis. De Ondernemingskamer beoordeelt in een enquêteprocedure of het beleid van een vennootschap de toets der kritiek kan doorstaan en heeft de bevoegdheid zonodig (onmiddellijke) voorzieningen te treffen. In dat kader kan de bevoegdheidsuitoefening van het bestuur en de raad van commissarissen worden gewogen alsmede die van (de algemene vergadering van) aandeelhouders. Deze bij de vennootschap betrokkenen dienen ten opzichte van elkaar de maatstaven van redelijkheid en billijkheid in acht te nemen. De Ondernemingskamer en de Hoge Raad hebben de afgelopen jaren belangwekkende uitspraken gedaan over de verhouding tussen de bij de beursvennootschap betrokkenen.

Ook in het maatschappelijk debat speelt de Code een rol. Door de jaren heen zijn er diverse pleidooien gehouden om de Code uit te breiden met nieuwe thema’s, waarbij diversiteit/positie van vrouwen en duurzaamheid/maatschappelijk verantwoord ondernemen het meest in het oog springen. Daarnaast heeft de beloning van sommige bestuurders maatschappelijke verontwaardiging teweeg gebracht. Ook de activiteiten van sommige aandeelhouders en buitenlandse overnames van toonaangevende Nederlandse bedrijven zijn voorwerp van het maatschappelijk debat.

Eén van de doeleinden van de Code was het herstel van het vertrouwen in het bedrijfsleven. Terwijl vóór de totstandkoming van de Code bestuur en raad van commissarissen, mede door de wijze van benoeming en juridische beschermingsmiddelen, relatief autonoom konden opereren, legde de Code (en vervolgens ook de wet aanpassing structuurregeling) de nadruk op de verantwoording van bestuur en raad van commissarissen aan de algemene vergadering van aandeelhouders. Aandeelhouders dienden beter te worden geïnformeerd en hebben meer bevoegdheden gekregen (goedkeuring belangrijke besluiten, vaststellen bezoldigingsbeleid). Tevens hebben aandeelhouders de bevoegdheid gekregen agendapunten aan te dragen en is de registratiedatum ingevoerd opdat aandeelhouders beter van hun stemrecht gebruik kunnen maken.

Ontwikkelingen in de markt – vennootschap en aandeelhouders

Met name grote Nederlandse beursvennootschappen zijn voor het overgrote deel in handen van buitenlandse aandeelhouders. Veel ondernemingen hebben – al dan niet onder druk van de markt – hun beschermingsconstructies ontmanteld, bijvoorbeeld door bepaalde vormen van certificering af te schaffen. Sinds de totstandkoming van de Code hebben aandeelhouders zich actiever opgesteld en

² Vergelijk Memorie van toelichting bij het wetsvoorstel toezicht financiële verslaggeving (Kamerstukken II 2005/06, 30 336, nr. 3, p. 14).

meer van hun rechten gebruik gemaakt. Nederlandse beursvennootschappen hebben kennis gemaakt met (relatief) nieuwe typen aandeelhouders: private equity partijen, hedge funds, staatsfondsen en strategische aandeelhouders. Sommige van deze aandeelhouders stellen zich actief op en verzoeken de vennootschap (soms op indringende wijze) om wijziging van de strategie. Dit heeft in sommige gevallen geleid tot conflicten tussen bestuur (en raad van commissarissen) en aandeelhouders, uitmondend in procedures bij de Ondernemingskamer en de Hoge Raad.

Ontwikkelingen in de markt – bestuur en raad van commissarissen

Ook de werkwijze en het functioneren van het bestuur en de raad van commissarissen hebben zich sinds de totstandkoming van de Code ontwikkeld. De interne risicobeheersing heeft aan belang gewonnen; het commissariaat is intensiever en gespecialiseerder geworden, mede door het instellen van de verschillende commissies binnen de raad van commissarissen. Een steeds groter deel van de bezoldiging van bestuurders is gebaseerd op het behalen van bepaalde prestaties en wordt toegekend in opties en/of aandelen. Onder de toegenomen druk van de internationale kapitaalmarkt lijkt het bestuur te worden beperkt in zijn handelingsvrijheid. Er ligt meer nadruk op het aanbrenge van focus, herstructurering en het terugbetalen van overtollig kasgeld aan aandeelhouders; het aantal overnames is toegenomen.

De bezoldiging van bestuurders van Nederlandse beursvennootschappen is in de afgelopen jaren aanzienlijk gestegen. Dit is in lijn met de Europese praktijk. De vennootschappen zijn in die jaren ook beduidend in omvang gegroeid. Het beloningsniveau bij grote ondernemingen is hoger en stijgt sneller dan bij kleine ondernemingen. De bezoldiging van de voorzitter van de raad van bestuur lijkt sterker te stijgen dan die van andere bestuurders. Er bestaat verder in Nederland een positieve correlatie tussen aandeelhouderswaarde en de hoogte van de totale bezoldiging. De contante bonus vertoont een positieve correlatie met omzet en winstgevendheid. De meerderheid van de vertrokken bestuurders ontvangt een vergoeding, die vaak boven het uitgangspunt van een jaarsalaris ligt. Ook internationaal liggen de ontslagvergoedingen in het algemeen hoger dan een salaris. Het kabinet heeft in mei 2008 een wetsvoorstel bij de Tweede Kamer ingediend waarin, samengevat, maatregelen zijn opgenomen die eraan dienen bij te dragen om bepaalde excessieve vormen van bezoldiging van bestuurders te ontmoedigen.

Ontwikkelingen in de markt - overnamebiedingen

Sinds het van kracht worden van de Code in 2004 zijn Nederlandse beursvennootschappen in toenemende mate onder invloed gekomen van de 'market for corporate control' (fusies en overnames). Illustratief hiervoor is dat er de laatste jaren relatief veel openbare overnamebiedingen zijn uitgebracht. Ook heeft zich enkele malen een biedingstrijd voorgedaan en/of zijn biedingen gedaan door consortia. Een aantal vennootschappen is na de overname van de beurs vertrokken. Terwijl voorheen een overname in de regel werd ingeleid door de bieder en doelvennootschap gezamenlijk (*vriendelijk*) of de bieder alleen (*vijandig*) zich de laatste jaren enkele gevallen hebben voorgedaan waarin de opstelling van actieve aandeelhouders het tijdstip en de aard de overname

mogelijkerwijs mede heeft beïnvloed. Mede naar aanleiding van bovengenoemde ontwikkelingen is de gedachte geopperd om in Nederland een marktmeester te introduceren naar het model van het Britse Takeover Panel. Het kabinet heeft aangekondigd later dit jaar met een consultatiedocument over dit onderwerp te zullen komen.

Vennootschap als lange termijn samenwerkingsverband

De Code gaat – conform het in Nederland gehanteerde uitgangspunt – ervan uit dat de vennootschap een lange termijn samenwerkingsverband is van diverse bij de vennootschap betrokken partijen; zie ook Preambule no. 3 van de Code. Het bestuur heeft – aldus de Preambule - de integrale verantwoordelijkheid voor de afweging van deze belangen doorgaans gericht op de continuïteit van de onderneming, waarbij de vennootschap streeft naar het creëren van aandeelhouderswaarde op de lange termijn. Het bestuur staat niet alleen in zijn taak. Immers, de raad van commissarissen houdt daarop toezicht en staat het bestuur met raad terzijde. Zie in dit verband ook principe III.1 van de Code. De Monitoring Commissie constateert dat dit uitgangspunt nog steeds valide is. Wel constateert de Commissie dat specifiek in overnamesituaties het risico bestaat dat bepaalde deelbelangen de overhand krijgen.

Belangenafweging bestuur en raad van commissarissen

Het is de taak van het bestuur en de raad van commissarissen om conform de hierboven genoemde principes tot een belangenafweging te komen met betrekking tot de strategie. Beide organen leggen over deze belangenafweging verantwoording af aan de algemene vergadering van aandeelhouders. Teneinde de processen tussen bestuur, raad van commissarissen en (algemene vergadering van) aandeelhouders zorgvuldig te laten verlopen en een optimale belangenafweging mogelijk te maken kunnen goede onderlinge verhoudingen tussen de verschillende stakeholders van grote waarde zijn, in het bijzonder door het voeren van een continue en constructieve dialoog tussen de vennootschap en haar aandeelhouders.

Verantwoordelijkheid aandeelhouders

Anders dan het bestuur en de raad van commissarissen, zijn de overige betrokkenen bij de vennootschap in beginsel niet gebonden aan het richtsnoer van het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Zo geldt voor aandeelhouders dat ze bij hun handelen in beginsel hun eigen belang mogen nastreven binnen de redelijkheidsgrenzen van 2:8 BW. De Monitoring Commissie meent dat de redelijkheidsgrenzen die gesteld mogen worden aan aandeelhouders nader kunnen worden geconcretiseerd en doet hiervoor voorstellen in hoofdstuk 4. De Monitoring Commissie acht het van belang te benadrukken dat een toegenomen invloed van een aandeelhouder gepaard gaat met toenemende verantwoordelijkheid. Hoe groter het belang dat de aandeelhouder in de vennootschap houdt, hoe groter zijn verantwoordelijkheid wordt ook jegens de minderheidsaandeelhouders en andere bij de vennootschap betrokkenen, met name indien zijn stemgedrag doorslaggevende invloed kan uitoefenen op de uitslag van de stemming.

Rol bestuur en raad van commissarissen bij overnames

Mede gelet op het risico dat in overnamesituaties bepaalde deelbelangen de overhand krijgen, vergt een situatie waarin de aandelen in een vennootschap door middel van een openbaar bod wordt overgenomen of waarin een vennootschap een substantiële acquisitie pleegt een bijzondere betrokkenheid van de raad van commissarissen, onverminderd de verantwoordelijkheid van het bestuur. De raad van commissarissen dient toezicht te houden op de gevolgen van een overname of acquisitie voor de strategie van de onderneming, het onderhandelingsproces bij overnames, de beoordeling van de wenselijkheid van een overname en de verhoudingen met (minderheids)aandeelhouders en andere betrokkenen bij de onderneming rondom het overnameproces. De betrokkenheid van commissarissen is ook van belang vanwege mogelijke belangentegenstellingen die tussen bestuurders en aandeelhouders kunnen ontstaan bij overnames en de persoonlijke belangen die bestuurders in overnamesituaties kunnen hebben bij overnames. Dit betekent dat de toezichthoudende taak van de raad van commissarissen in die gevallen intensiever wordt, bijvoorbeeld door te voorkomen dat persoonlijke belangen van bestuurders tegenstrijdig worden of door een ad hoc commissie actiever betrokken te laten zijn bij de onderhandelingen.

Activiteiten Monitoring Commissie – voorstellen kabinet

Mede naar aanleiding van vragen van het kabinet over de opstelling van activistische aandeelhouders heeft de Monitoring Commissie in december 2006 een consultatiedocument over de rol van aandeelhouders en over het toepassingsbereik van de Code uitgebracht, gevolgd door een advies hierover aan het kabinet in mei 2007. Inmiddels heeft het kabinet een consultatie gehouden over een conceptwetsvoorstel ter implementatie van het advies. Tevens heeft een consultatie over een conceptwetsvoorstel over het spreekrecht van de ondernemingsraad op de algemene vergadering plaatsgevonden. Op 15 februari 2008 is het SER-advies over evenwichtig ondernemingsbestuur vastgesteld.

De Monitoring Commissie onderschrijft het beginsel dat met het tot stand brengen van nieuwe regelgeving terughoudendheid moet worden betracht en geeft de voorkeur aan zelfregulering. Op specifieke deelonderwerpen kan het evenwel aangewezen zijn om wetgeving op het terrein van corporate governance tot stand te brengen. Zo heeft de Monitoring Commissie in haar advies van mei 2007 aanbevelingen aan de wetgever gedaan over de verhouding tussen de vennootschap en haar aandeelhouders en over het toepassingsbereik van de Code. De in het advies opgenomen aanbevelingen over het verlagen van de drempel voor de melding van de zeggenschap, de verplichte melding van intenties, het vergemakkelijken van de identificatie van aandeelhouders en het verhogen van de drempel voor het agenderingsrecht zijn door het kabinet in grote lijnen overgenomen. Inmiddels wordt een wetsvoorstel voorbereid.

In het advies van mei 2007 heeft de Monitoring Commissie over het toepassingsbereik het volgende geadviseerd:

Ten aanzien van de toepassing van de Code op alternatieve handelsplatformen

De Monitoring Commissie beveelt aan dat naleving van de Code niet wettelijk verplicht wordt gesteld voor de verhandeling op alternatieve handelsplatformen van aandelen in vennootschappen, behorend tot het MKB. Voorts roept de Monitoring Commissie de houders van de voornoemde handelsplatformen op om duidelijk te maken dat op hun platformen een corporate governance kader van toepassing is dat afwijkt van het kader dat geldt voor vennootschappen waarvan effecten worden verhandeld op de gereglementeerde markt.

Ten aanzien van lokale fondsen

De Monitoring Commissie meent dat de Code voor lokale fondsen voldoende mogelijkheden biedt om conform de Code uit te leggen waarom bepalingen niet worden toegepast. Een aanbeveling aan de wetgever kan daarom achterwege blijven.

Ten aanzien van Nederlandse fondsen met uitsluitend een notering in het buitenland

De Monitoring Commissie meent dat de bestaande “pas toe of leg uit”regel voldoende mogelijkheden voor Nederlandse fondsen met een buitenlandse notering biedt om de Code na te leven door een buitenlandse corporate governance code toe te passen. Een aanbeveling aan de wetgever kan daarom achterwege blijven.

De Monitoring Commissie ziet geen aanleiding op deze aanbevelingen terug te komen. Ten aanzien van de toepassing van de Code op alternatieve handelsplatformen wordt inmiddels een aanpassing van Het koninklijk besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag (“Besluit Corporate Governance Code”) voorbereid.

One-tier board

Op 20 maart 2008 heeft het Ministerie van Justitie een consultatiedocument over een wetsvoorstel bestuur en toezicht (ter facilitering van de one-tier board) uitgebracht. De voor- en nadelen van een one-tier board ten opzichte van een two-tier model lijken in Nederland niet tot een duidelijke voorkeur te leiden. Dit wordt mede geïllustreerd door het onderzoek verricht door ACLE/Rematch onder institutionele beleggers.³ De Monitoring Commissie acht het van belang dat wet de randvoorwaarden schept waardoor vennootschappen in hun geval tot de beste keuze voor een van beide modellen kunnen komen. De Monitoring Commissie meent dat de Code voldoende ruimte biedt voor het goed functioneren van beide modellen.⁴

2. Internationale ontwikkelingen

Overall in Europa en daarbuiten zijn vanaf 1995 corporate governance codes vastgesteld, die uitgaan van het pas toe of leg uit principe. Sommige commissies zijn geheel onafhankelijk, zoals de Financial Reporting Council in het Verenigd Koninkrijk, andere zijn benoemd door de regering, bijvoorbeeld de Duitse Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex. Weer andere vormen een onderdeel van de nationale beursautoriteit, zoals in Italië en Spanje. Al deze commissies hebben gemeen dat zij zowel verantwoordelijk zijn voor de monitoring van de Code als van het voorstellen van wijzigingen, na een of meer openbare consultatierondes. In Duitsland worden ongeveer jaarlijks wijzigingen in de Kodex aangebracht, terwijl de meeste andere commissies na enkele jaren

³ Zie paragraaf 3.

⁴ Zie ook hoofdstuk 3, III.8.

wijzigingen hebben vastgesteld.⁵ Hieronder volgt een overzicht van de ontwikkelingen op het terrein van corporate governance in de Europese Unie en in andere landen.

Europese Unie

In de afgelopen jaren heeft het Company Law Action Plan van de Europese Commissie de agenda bepaald op het terrein van corporate governance.

De Europese Commissie heeft op 10 januari 2006 een voorstel voor een richtlijn aandeelhoudersrechten gepubliceerd met het oog op het vergemakkelijken van het grensoverschrijdend uitoefenen van stemrechten door de introductie van minimum normen, bijvoorbeeld met betrekking tot de oproepingstermijn, het agenderingsrecht en het recht om vragen te stellen. Het European Corporate Governance Forum heeft op 24 juli 2006 een aanbeveling over het voorstel gedaan om intermediairs te verplichten de uitoefening van het stemrecht door hun cliënten te faciliteren.

Het European Corporate Governance Forum heeft op 6 maart 2006 een verklaring uitgebracht over het “pas toe of leg uit” beginsel. Om de effectiviteit van het beginsel te waarborgen dient er een werkelijke verplichting om toe te passen of uit te leggen te bestaan, dient er een hoog niveau van transparantie te zijn en dienen aandeelhouders het bestuur hierop te kunnen aanspreken.

De Raad en het Europees Parlement hebben op 17 mei 2006 richtlijn 2006/43/EG aangenomen (ter aanpassing van de Achtste richtlijn vennootschapsrecht). De richtlijn beoogt de wettelijke accountantscontrole te versterken en te harmoniseren. De richtlijn introduceert onder meer de verplichting tot het instellen van een Audit Commissie voor beursgenoteerde vennootschappen.

De Raad en het Europees Parlement hebben op 14 juni 2006 richtlijn 2006/46/EG aangenomen (ter aanpassing van de Vierde en Zevende richtlijn vennootschapsrecht over de jaarrekening). De richtlijn introduceert een verplichting tot het publiceren van transacties met verbonden partijen (“related parties”) en buiten de balans vallende regelingen. Tevens introduceert de richtlijn de verplichting om een corporate governance verklaring als apart onderdeel van het jaarverslag openbaar te maken.

Het European Corporate Governance Forum heeft op 24 juli 2006 een verklaring uitgebracht over interne risicobeheersing. Het Forum ziet op dit moment geen noodzaak om op Europees niveau een verplichting te introduceren dat het bestuur verklaart dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen effectief zijn.

⁵ Sinds 2003 geldt in het Verenigd Koninkrijk de Combined Code on Corporate Governance. De Financial Reporting Council heeft in juni 2006 een aantal wijzigingen in de Combined Code aangebracht. In 2005 is de Turnbull Guidance on internal control herzien. In Duitsland geldt de Deutscher Corporate Governance Kodex sinds februari 2002. De Regierungskommission Deutscher Corporate Governance heeft de Kodex aangepast in november 2002, juli 2003, 2005, 2006 en 2007. Sinds 2004 heeft België een corporate governance code. In 2007 is een consultatie gehouden over wijzigingen van de Code. Italië heeft een Codice di Autodisciplina sinds 1999. In 2002 en 2006 is de Codice aangepast door de Comitato del corporate governance uitgaande van de Borsa Italiana.

Op 27 februari 2007 heeft de Europese Commissie een rapport gepubliceerd over de implementatie van de overnamerichtlijn. Uit het rapport volgt dat veel lidstaten gebruik hebben gemaakt of zullen maken van de opties en uitzonderingen die de richtlijn biedt om bedrijven tegen overnames te beschermen.

Op 4 juni 2007 heeft de Europese Commissie een studie naar proportionaliteit tussen eigendom en zeggenschap gepubliceerd. Uit de studie volgt dat er geen onomstotelijk bewijs is gevonden voor een oorzakelijk verband tussen afwijkingen van het principe “*one share, one vote*” en de prestaties van ondernemingen of hun bestuur. Wel zouden sommige investeerders deze afwijkingen negatief beoordelen en meer transparantie op dit gebied behulpzaam achten om investeringsbeslissingen te nemen.

Op 14 juli 2007 is de richtlijn aandeelhoudersrechten gepubliceerd.⁶ De richtlijn introduceert minimumstandaarden die ervoor moeten zorgen dat aandeelhouders van beursvennootschappen tijdig informatie ontvangen over de algemene vergadering en in staat worden gesteld op afstand te stemmen. Voorts wordt het blokkeren van aandelen verboden. Ook zijn minimumstandaarden voor het stellen van vragen en het agenderen door aandeelhouders opgesteld. De richtlijn introduceert een minimum oproeping periode van 21 dagen en een registratiedatum van ten hoogste dertig dagen voor de algemene vergadering. De richtlijn dient uiterlijk op 3 augustus 2009 in de Nederlandse wetgeving geïmplementeerd te zijn.

Op 19 juli 2007 heeft de Europese Commissie twee rapporten gepubliceerd over de toepassing door lidstaten van de aanbevelingen over de bezoldiging van bestuurders en over de onafhankelijkheid van niet-uitvoerende bestuurders/commissarissen.⁷ Uit beide rapporten volgt dat de toepassing van corporate governance standaarden op deze gebieden is verbeterd, maar dat er ruimte is voor verdere verbetering.

Naar aanleiding van de proportionaliteitsstudie heeft het European Corporate Governance Forum een verklaring gepubliceerd op 25 augustus 2007. Het Forum roept op tot meer transparantie met betrekking tot de toepassing van niet-proportionele mechanismen. Zo zouden ondernemingen het gebruik van deze mechanismen moeten motiveren, alsmede de geschiktheid van deze mechanismen om de gestelde doelen te bereiken. Tevens zouden aandeelhouders die beschikken over stemrechten op basis van deze mechanismen inzicht moeten geven in het aantal en de aard van de aandelen en in hun stembeleid ten aanzien van deze aandelen. Ook zouden deze aandeelhouders moeten motiveren welke doelen zij met hun aandelen wensen te bereiken en hoe deze doelen kunnen worden

⁶ Richtlijn nr. 2007/36/EG van het Europese Parlement en de Raad van de Europese Unie van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen (Pb EG L 184)

⁷ Report on the application by the Member States of the EU of the Commission Recommendation on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory) board 13 July 2007, SEC (2007) 1021, Report on the application by Member States of the EU of the European Commission Recommendation on directors' remuneration, 13 July 2007, SEC (2007) 1022, (www.europa.eu/internal_market/company).

gerechtvaardigd met inachtneming van de belangen van andere betrokkenen. Voorts zou het ad hoc gebruik van dergelijke mechanismen openbaar moeten worden gemaakt. Ook zouden specifieke openbaarmakingsvereisten dienen te worden geïntroduceerd die de zeggenschap loskoppelen van het aandeel, zoals *securities lending*.

Op 3 oktober 2007 heeft commissaris McCreevy aangekondigd dat hij op basis van de studie naar proportionaliteit geen aanleiding ziet om actie te ondernemen op Europees niveau. Evenmin zal de Europese Commissie een voorstel doen voor een richtlijn tot zetelverplaatsing van vennootschappen.

Verenigd Koninkrijk

Op 13 oktober 2005 heeft de Financial Reporting Council een Revised Turnbull Guidance inzake de interne risicobeheersing gepubliceerd. Deze is van toepassing op beursgenoteerde vennootschappen sinds 1 januari 2006. De wijzigingen ten opzichte van de Turnbull Guidance uit 2003 zijn beperkt:

- Een nieuw voorwoord is toegevoegd teneinde boards aan te sporen steeds opnieuw de toepassing van de guidance te bekijken en om de verklaring omtrent interne risicobeheersing te beschouwen als een kans om met aandeelhouders te communiceren hoe boards omgaan met interne risicobeheersing- en controle.
- De introductie is opnieuw ingedeeld om de boodschap te versterken dat de guidance is bedoeld om gezonde bedrijfsvoering weer te geven, evenals om vennootschappen te helpen om aan de interne risicobeheersingsvoorschriften van de Combined Code te voldoen.
- De verantwoordelijkheid van directors is verduidelijkt in de zin dat van directors worden verwacht dat zij dezelfde standaard van zorgvuldigheid ("care") aan de dag leggen wanneer zij de effectiviteit van de interne risicobeheersing bekijken als wanneer zij hun algemene verantwoordelijkheden uitoefenen.
- De guidance voor interne audit is verplaatst naar de Smith guidance on audit committees.
- Boards dienen te bevestigen in het jaarverslag dat noodzakelijke actie is of wordt ondernomen om significante tekortkomingen of zwakheden die zijn geïdentificeerd in het kader van het interne risicobeheersingsproces te verbeteren en zij dienen in het jaarverslag de informatie op te nemen die zij nodig achten om aandeelhouders in staat te stellen de belangrijkste kenmerken van het risicobeheersingsproces en systeem van interne controle te begrijpen.

Op 27 juni 2006 is een beperkt aantal wijzigingen aangebracht in de Combined Code on Corporate Governance. De belangrijkste wijzigingen zijn de volgende:

- De beperking dat de voorzitter van de board niet in het remuneration committee zitting neemt wordt aangepast in de zin dat hij deel mag nemen als hij als onafhankelijk wordt beschouwd, al wordt aanbevolen dat hij dit committee niet voorziet.
- Op het volmachtformulier wordt een optie "vote withheld" aangebracht om aan te geven dat een aandeelhouder weliswaar niet tegen een voorstel stemt, maar wel bedenkingen heeft.
- Aanbevolen wordt dat vennootschappen op hun website de gegevens van de volmachten publiceren indien er wordt gestemd door middel van handopsteking.

Op 8 november 2006 is de Companies Act 2006 aangenomen. De wet is het resultaat van acht jaar voorbereiding om de Companies Act 1985 compleet te herzien. Doel van de wet is met name om het vennootschapsrecht te vereenvoudigen voor kleine ondernemingen. De belangrijkste wijzigingen betreffen:

- De verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid van bestuurders wordt in de wet neergelegd. Onder meer wordt bepaald dat bestuurders moeten handelen in het belang van de aandeelhouders, maar daarbij rekening dienen te houden met de langere termijn en de belangen van werknemers, leveranciers, afnemers en het milieu;
- De verplichting voor beursgenoteerde vennootschappen om in de verslaggeving aandacht te besteden aan de toekomst, inclusief de risico's en kansen;
- Het wordt gemakkelijker voor indirecte beleggers om hun rechten uit te oefenen. Aandeelhouders kunnen eveneens de aansprakelijkheid van de externe accountant jegens de vennootschap beperken tot hetgeen "fair and reasonable" is;
- De introductie van een nieuwe sanctie voor het opzettelijk verschaffen van misleidende of bedrieglijke informatie in het audit report;
- De introductie van de verplichting tot het publiceren van het stembeleid van institutionele beleggers
- Voor kleinere vennootschappen is niet langer een secretaris vereist, noch het houden van een jaarlijkse algemene vergadering. Bovendien zijn de modelstatuten aangepast.

De wet is in werking getreden vanaf januari 2007 tot oktober 2008 en geldt voor het gehele Verenigd Koninkrijk.

De Financial Reporting Council heeft voorjaar 2007 een openbare consultatie gehouden naar de werking van de Combined Code. Naar aanleiding daarvan heeft de Financial Reporting Council op 11 oktober 2007 twee wijzigingen voorgesteld voor de Combined Code:

- de "*one chairman, one company*" beperking (een persoon mag slechts in één board van een FTSE 100 onderneming het voorzitterschap bekleden) wordt geschrapt;
- de voorzitter van de board van kleinere beursgenoteerde ondernemingen mag tegelijkertijd zijn van de audit commissie, indien deze bij benoeming onafhankelijk was;

De consultatie over deze wijzigingen liep tot 14 maart 2008.

Op 12 november 2007 heeft de Financial Services Authority een consultatiedocument uitgebracht over "Disclosure of Contracts for Difference". Contracts for Difference (CfDs) worden op dit moment het meest gebruikt als derivaten van aandelen die de houder recht geven op het economische belang bij aandelen zonder dat voor deze derivaten transparantieplichtingen gelden.⁸ De FSA concludeert dat CfDs weliswaar niet systematisch worden gebruikt als alternatief voor aandelen, maar dat er situaties

⁸ Het spiegelbeeld van CfDs vormt de aandeelhouder in juridische zin die geen economisch belang heeft bij zijn aandelen, hetgeen de wijze waarop hij gebruik maakt van zijn stemrecht kan beïnvloeden. De Monitoring Commissie heeft in mei 2007 over dit onderwerp geadviseerd aan het kabinet. Zie de aanbevelingen inzake "Empty voting/securities lending".

zijn waarin CfDs worden gebruikt om invloed uit te oefenen in de desbetreffende onderneming zonder dat hierover transparantie wordt betracht. De FSA consulteert over twee opties:

- 1) het vereisen van openbaarmaking van economische belangen boven een bepaalde drempel, tenzij de houder van het economische belang maatregelen heeft getroffen om geen invloed uit te oefenen over de onderliggende aandelen, of
- 2) 2) de eis dat alle houders van meer dan 5% van het economische belang in de vennootschap dit openbaar maken.

De consultatie is geëindigd op 12 februari 2008.

Duitsland

Op 1 november 2005 zijn het Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) en het Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG) in werking getreden. Het KapMuG introduceert de mogelijkheid tot het instellen van een "class action". De belangrijkste onderdelen van het UMAG betreffen:

- de vennootschap kan eenvoudiger een actie tot schadevergoeding bij de rechter instellen wegens tegen het bestuur en de raad van commissarissen;
- de mogelijkheid voor aandeelhouders tot het instellen van een actie tot vernietiging van een besluit wordt beter beschermd tegen misbruik;
- er is een registratiedatum ingevoerd van 21 dagen, zodat het voor aandeelhouders gemakkelijker wordt om hun stemrecht uit te oefenen.

Op het gebied van transparantie van bestuurdersbeloningen is in 2006 een wet in werking getreden die vennootschappen wettelijk verplicht de hoogte en structuur van de individuele bestuurdersbezoldigingen openbaar te maken (Vorstandsvergütungsoffenlegungsgesetz).

Op grond van § 161 Aktiengesetz dienen het bestuur en de raad van commissarissen van beursgenoteerde vennootschappen jaarlijks te verklaren dat de Kodex wordt toegepast of uit te leggen welke aanbevelingen niet worden toegepast.

Op 12 juni 2006 zijn wijzigingen aangebracht in de Deutsche Corporate Governance Kodex. De belangrijkste wijzigingen betreffen:

- de bezoldiging van individuele bestuurders dient te worden openbaar gemaakt;
- de duur van een normale aandeelhoudersvergadering zou moeten worden beperkt tot 4 tot 6 uur.

Op 14 juni 2007 heeft de Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex wijzigingen vastgesteld in de Deutsche Corporate Governance Kodex. De belangrijkste wijzigingen betreffen:

- De ontslagvergoeding voor bestuurders wordt beperkt tot twee jaar;
- Uit de raad van commissarissen wordt een benoemingscommissie gevormd die uitsluitend bestaat uit vertegenwoordigers van aandeelhouders. De benoemingscommissie draagt

kandidaten voor aan de raad van commissarissen ten behoeve van de benoeming door de algemene vergadering.

Op 24 oktober 2007 heeft de Duitse regering een ontwerp voor een risicobegrenzingswet (Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken) uitgebracht. Het ontwerp bevat onder meer de volgende maatregelen:

- het begrip '*acting in concert*' wordt nader ingevuld;
- een of meer aandeelhouders die meer dan 10% van het aantal stemrechten vertegenwoordigen dienen de vennootschap hun intenties te melden, alsmede de herkomst van hun financiële middelen;
- de identificatie van aandeelhouders wordt uitgebreid;
- de rechtsgevolgen bij het niet-naleven van de verschillende meldingsplichten worden aangescherpt tot het niet kunnen uitoefenen van het stemrecht gedurende een half jaar.

België

Op 1 oktober 2007 heeft de Belgische Commissie Corporate Governance een consultatiedocument uitgebracht over de Belgische Corporate Governance Code ("Code Lippens"). De Commissie Lippens wil uitzoeken in welke mate de Code op adequate wijze bijdraagt aan de ontwikkeling van governancepraktijken die het ondernemerschap en het risicobeheer bevorderen. De Commissie is vooral geïnteresseerd in visies en suggesties in verband met de doeltreffendheid van de Code (bijdrage aan beter bestuur en waardecreatie op de lange termijn), haar structuur en reikwijdte (o.m. vragen over de duidelijkheid en volledigheid van de Code), de benadering op basis van het "pas toe of leg uit"-principe (flexibiliteit van de Code en het toezicht op de naleving ervan) en – tot slot – de bekendmaking van de Codebepalingen. Eind juni 2008 zal de Commissie een voorstel voor een aangepaste code lanceren, die na contacten met diverse stakeholders eind 2008 definitief zal worden vastgesteld.

Italië

In maart 2006 is in Italië de nieuwe Codice di Autodisciplina di Società Quotate gepubliceerd. Deze bevat veel wijzigingen ten opzichte van de vorige versie. De belangrijkste wijzigingen zijn:

- Er wordt een zgn. *lead independent director* geïntroduceerd ingeval de voorzitter en de gedelegeerd bestuurder dezelfde zijn;
- Met betrekking tot de onafhankelijkheid van bestuurders gaat de inhoud boven de vorm in de waardering van onafhankelijkheid. Er worden voorbeelden gegeven van criteria van onafhankelijkheid. Het *collegio sindacale* is betrokken bij het correct toepassen van de criteria en er wordt voorzien in aparte vergaderingen voor onafhankelijke raadgevers.
- De definitie van de structuur en de modaliteiten van de bezoldiging is aangepast, met onderscheid tussen uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders. Tevens zijn de taken van de remuneratiecommissie gespecificeerd;

- De interne controle regeling is aangepast in het licht van de evolutie van de internationale *best practice*. De rollen en verhoudingen tussen de betrokkenen (m.n. tussen het *collegio sindacale* en de interne controle commissie) zijn verduidelijkt;
- De regeling inzake tegenstrijdig belang is aangepast;
- Over de keuze voor een monistisch of een dualistisch bestuursmodel en de motivering daarvan dient transparantie te worden betracht.

Italiaanse ondernemingen zijn niet wettelijk verplicht om de Code na te leven. De monitoring van de Code vindt plaats door Borsa Italiana.

Spanje

In mei 2006 is in Spanje de nieuwe Código Unificado de Buen Gobierno gepubliceerd. Belangrijkste onderdelen zijn:

- Bindende criteria voor onafhankelijke bestuurders;
- Statuten van de vennootschap zouden beperkingen van stemrecht of andere beschermingsconstructies moeten bevatten;
- Het aantal uitvoerende bestuurders dient zo klein mogelijk te zijn;
- Het aantal onafhankelijke bestuurders dient een derde te bedragen;
- Introductie van de *lead independent director*;
- Aanbeveling over gender diversiteit;
- Het remuneratierapport zou ter adviserende stemming aan de AvA moeten worden voorgelegd;
- Bezoldiging van individuele bestuurders in het remuneratierapport;
- Introductie van een klokkenluiserregeling.

Op de Código is het "pas toe of leg uit" beginsel van toepassing (artikel 116 van de Ley del Mercado de Valores).

Verenigde Staten

Op 14 september 2006 is de regeling van de SEC die bepaalde buitenlandse vennootschappen uitstel verleent om met betrekking tot het deponeren van een verklaring omtrent interne risicobeheersing verlengd tot het fiscale jaar dat eindigt op of na 15 juli 2007.

Op 7 november 2006 zijn nieuwe SEC regels van kracht geworden over de transparantie van bezoldiging van executives en directors, transacties met verbonden partijen, de onafhankelijkheid van directors en het aandelenbezit van directors. De wijzigingen hebben als oogmerk om proxy and information statements, rapporten en registration statements gebruiksvriendelijker te maken en aandeelhouders beter inzicht te geven in de bezoldiging van bestuurders.

Het Committee on Capital Markets Regulation, een onafhankelijke en onpartijdige groep van vooraanstaande leden uit de beleggersgemeenschap, het bedrijfsleven, de financiële sector, de advocatuur, de accountancy en de wetenschap, heeft op 12 september 2006 aangekondigd een studie te verrichten naar de vraag hoe de concurrentiekracht van de Amerikaanse publieke

kapitaalmarkt kan worden verbeterd. De Secretary of the Treasury (minister van Financiën) Henry Paulson onderschrijft het nut van de studie. Op 30 november 2006 heeft het Committee zijn interim rapport uitgebracht. Het rapport beveelt aan de kapitaalmarktregels te wijzigen, teneinde aandeelhoudersrechten te versterken en tegelijkertijd excessieve en onnodig belastende regulering en gerechtelijke procedures te verminderen. Enkele belangrijke aanbevelingen zijn:

- de goedkeuring van aandeelhouders zou moeten worden vereist voor de introductie van een poison pill door ondernemingen die gebruik maken van 'classified boards' (gespreide benoemingen van bestuursleden). Indien de goedkeuring na drie maanden niet is gegeven vervalt de poison pill;
- de benoeming van nieuwe bestuurders zou bij voorkeur dienen plaats te vinden op basis van een absolute ("majority") in plaats van een relatieve ("plurality") meerderheid van stemmen;
- aandeelhouders zouden in de gelegenheid moeten worden gesteld om hun geschillen met een vennootschap langs andere weg op te lossen dan de thans gebruikelijke;
- de SEC zou duidelijkheid moeten verschaffen omtrent de vraag of aan aandeelhouders een agenderingsrecht toekomt ("ballot access");
- de SEC zou het regelgevend proces meer moeten inrichten op basis van risico's en meer nadruk moeten leggen op de kosten en opbrengsten van nieuwe regels. Voor zover mogelijk, zou regulering gebaseerd moeten zijn op principle-based regels en guidance.
- de SEC zou een redelijkere [materiality] standaard moeten hanteren voor zowel interne risicobeheersingsmaatregelen als financiële rapportages;
- de SEC en de PCAOB zouden meer guidance moeten bieden voor de taken en verantwoordelijkheden van accountants indien zijn de naleving van Section 404 toetsen;
- indien een herziene section 404 te belastend is voor kleine ondernemingen (\$ 75 miljoen marktkapitalisatie en minder), zou de SEC aan het Congres moeten aanbevelen dat kleine ondernemingen worden vrijgesteld van de accountantsverklaring en onderworpen aan een redelijkere standaard voor "management certification".

Op 27 augustus 2007 heeft de Securities and Exchange Commission haar regels herzien met betrekking tot het *management report* over interne risicobeheersing met betrekking tot de financiële verslaggeving (ICFR) teneinde te verduidelijken dat één van de wijzen waarop de vereiste evaluatie van de effectiviteit van de ICFR kan plaatsvinden is een evaluatie die voldoet aan de SEC's *interpretative guidance* gepubliceerd in No. 34-55929. Ook is een definitie van *material weakness* neergelegd: "*a deficiency, or a combination of deficiencies, in ICFR such as that there is a reasonable possibility that a material misstatement of the registrant's annual or interim financial statements will not be prevented or detected on a timely basis.*" Voorts zijn de vereisten van de accountantsverklaring over de effectiviteit van de ICFR herzien. De wijzigingen zijn bedoeld om effectievere en efficiëntere evaluaties van ICFR door het management en de accountants te faciliteren.

Op 28 november 2007 heeft de Securities and Exchange Commission wijzigingen in de regelgeving vastgesteld teneinde het gebruik van elektronische aandeelhouderforums te bevorderen. Op dezelfde

dag heeft de SEC een wijziging vastgesteld teneinde duidelijkheid te verschaffen over de gronden voor uitsluiting van het versturen van informatie van en aan aandeelhouders door de vennootschap. Vennootschappen mogen voorstellen van aandeelhouders aangaande benoeming van bestuurders en de procedures daaromtrent weigeren door te sturen.

Australië

Op 2 augustus 2007 heeft de Australische ASX Corporate Governance Council de herziene Corporate Governance Principles and Recommendations uitgebracht. De belangrijkste wijzigingen zijn:

- "best practice" is uit de titel en de tekst geschrapt om de perceptie weg te nemen dat de voorschriften te dwingend zijn om bedrijven niet te ontmoedigen tot alternatieve praktijken te komen op basis van de "if not, why not" benadering;
- de onafhankelijkheid van leden van de *board of directors* wordt niet langer gedefinieerd. In plaats daarvan wordt een aantal relaties genoemd die de onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en dienen vennootschappen uit te leggen waarom een lid ondanks het bestaan van een dergelijke relatie onafhankelijk wordt geacht;
- het handelsbeleid van de vennootschap zou het *hedgen* van *unvested* opties moeten verbieden en het beleid ten aanzien van het *hedgen* van *vested* opties moeten openbaar maken;
- Onder "*material business risk*" vallen zowel financiële als niet-financiële risico's, inclusief risico's voortvloeiend uit *corporate social responsibility* en duurzaamheid. Vennootschappen worden veeleer aangespoord maatregelen te nemen ten aanzien van toegesneden *risk oversight*, *management policies* en interne risicobeheersingsystemen, dan tot openbaarmaking van specifieke *material business risks*;
- De *assurance* met betrekking tot financiële verslaggeving is herzien: de *board* dient openbaar te maken dat het *assurance* heeft gekregen van de CEO/CFO dat de verklaring op basis van artikel 295A Corporations Act is gebaseerd op een *sound* systeem van risicobeheersing en interne controle dat effectief werkt in alle belangrijke aspecten met betrekking tot financiële verslaggeving.

De herziene *Principles* worden van kracht het eerste boekjaar op of na 1 januari 2008.

3. Onderzoek naar de perceptie van institutionele beleggers van de corporate governance van Nederlandse beursvennootschappen

Een groot deel van de aandelen in Nederlandse beursvennootschappen wordt gehouden door beleggers die buiten Nederland gevestigd of woonachtig zijn. Voor een goed begrip van het functioneren van Nederlandse corporate governance stelsel heeft de Monitoring Commissie het nuttig geacht inzicht te krijgen in de perceptie die (buitenlandse) institutionele beleggers hebben van governance van het Nederlandse beursvennootschappen. In opdracht van de Monitoring Commissie hebben het Amsterdam Centre for Law and Economics (ACLE) en Rematch BV onderzoek gedaan

onder 118 institutionele beleggers die ten minste 5 procent van hun vermogen in Nederlandse beursvennootschappen hebben belegd. Alle categorieën van beleggers zijn hieronder vertegenwoordigd waaronder pensioenfondsen, beleggingsinstellingen, verzekeringsmaatschappijen en hedge fondsen. In het onderzoek zijn de institutionele beleggers verzocht om de Nederlandse beursvennootschappen te vergelijken op de volgende vier onderdelen (i) perceptie van corporate governance (ii) *shareholder activism* (iii) beloningen van bestuurders en (iv) dialoog met aandeelhouders en besluitvorming in de aandeelhoudersvergadering. Ook is hen gevraagd op deze onderdelen een vergelijking te maken met beursvennootschappen uit de Verenigde Staten. De volledige onderzoeksresultaten zijn terug te vinden op de website van de Monitoring Commissie (www.corpgov.nl).

- De perceptie van institutionele beleggers is dat Nederlandse corporate governance regels en praktijken minder effectief zijn om beleggers te beschermen dan die in de Verenigde Staten (Delaware).
 - Institutionele beleggers hebben een voorkeur voor de volgende corporate governance mechanismen: aandelenbezit van bestuurders, transparantie over het aandelenbezit van grote aandeelhouders, onafhankelijke raad van commissarissen, hoge free-float en beloning in aandelen.
 - De meerderheid van de beleggers meent dat het niveau van bestuurdersbeloning in Nederland niet zou moeten worden verlaagd, wel de vertrekvergoedingen die aan bestuurders worden toegekend. De beleggers zouden graag zien dat een groter deel van de beloning van bestuurders bestaat uit of gekoppeld is aan aandelen.
 - De beleggers hebben geen voorkeur voor het one-tier model boven het two-tier model.
- De Monitoring Commissie ziet in het onderzoek een bevestiging van de door de Commissie gesignaleerde ontwikkelingen, uitmondend in haar aanbevelingen aan de wetgever in het mei-advies en in voorstellen tot aanpassing van de Code (zie hoofdstuk 4).

4. Evaluatie naleving boekjaren 2004-2006

Toepassing en naleving door beursvennootschappen algemeen

In de nalevingsrapporten heeft de Monitoring Commissie geconstateerd dat beursvennootschappen voor het merendeel de Corporate Governance Code goed naleven, maar nog steeds niet voor 100% (zie onderstaande tabel). De Monitoring Commissie meent dat de naleving 100% dient te zijn. Alle betrokken partijen dragen de verantwoordelijkheid dat de Code een effectief instrument blijft als alternatief voor regelgeving. Wanneer een vennootschap besluit een best practice bepaling niet toe te passen, dient zij dit te motiveren.

Tabel 1 Naleving en toepassing door beursvennootschappen

	Boekjaar 2004			Boekjaar 2005			Boekjaar 2006		
	Naleven	Toepassen	Uitleg	Naleven	Toepassen	Uitleg	Naleven	Toepassen	Uitleg
Alle fondsen	92%	87%	5%	96%	92%	4%	95	90%	5%
AEX	97%	91%	5,5%	97%	94%	3%	96%	92%	4%
AMX	94,5%	91%	3,5%	97,5%	94%	3,5%	96%	92%	4%
AMS	95%	88%	7%	97,5%	93%	4,5%	95%	90%	5%
Lokale fondsen	83%	77%	6%	92%	86%	6%	93%	87%	6%

Naleving door institutionele beleggers

De naleving van onderdeel IV.1 tot en met IV.3 door institutionele beleggers is sinds 2005 ook gestegen, maar nog geen 100%. In 2007 kenden de vijf grootste beleggingsinstellingen een gemiddeld nalevingspercentage van 87%. Bij de vijf grootste levensverzekeraars was dit percentage slechts 53%. Voor de vijf grootste ondernemingspensioenfondsen was het nalevingspercentage 60%. Het nalevingspercentage van de bedrijfstakpensioenfondsen was met 100% optimaal. Overigens was de toepassing gelijk aan de naleving; uitleg kwam niet voor.

De Monitoring Commissie benadrukt dat ook de naleving van de Code door institutionele beleggers 100% dient te zijn. Dit geldt temeer nu de plicht tot naleving voor Nederlandse institutionele beleggers sinds 1 januari 2007 in de wet is verankerd. Indien een institutionele belegger besluit een best practice bepaling niet toe te passen, dient hij dit te motiveren.

Kwaliteit van de uitleg

Sinds 2006 heeft de Monitoring Commissie ook de kwaliteit van de uitleg gemonitord, op het gebied van begrijpelijkheid, controleerbaarheid, legitimiteit en plausibiliteit. De Monitoring Commissie ziet een toegenomen standaardisering in de uitleg van de Code en acht dit geen wenselijke ontwikkeling. In het bijzonder geldt dit voor de relatief vaak voorkomende uitleg dat in plaats van de Code een eigen regeling wordt gehanteerd. Wanneer de vennootschap dit niet nader motiveert, meent de Monitoring Commissie dat onvoldoende uitleg wordt gegeven. Er dient te worden toegelicht waarom men een eigen regeling hanteert.

Opkomst aandeelhoudersvergadering

Sinds 2005 is het gemiddelde opkomstpercentage op aandeelhoudersvergaderingen gestaag gestegen (zie tabel 2). De Monitoring Commissie rekent er op dat de inzet van elektronische hulpmiddelen, waarvoor sinds 1 januari 2007 een juridische basis bestaat, zal bijdragen aan een verdere verbetering van opkomstpercentages in de toekomst.

Tabel 2 Opkomst aandeelhoudersvergaderingen

Opkomst ava (%)	2005	2006	2007
Alle vennootschappen	54	56	57
Exclusief Vennootschappen die certificaten hebben uitgegeven	40	44	50

Veelvuldig uitgelegde bepalingen

De Monitoring Commissie constateert dat er twee best practice bepalingen verreweg het vaakst worden uitgelegd door de jaren heen. Het gaat om de bepalingen inzake de maximale benoemingstermijn van bestuurders (II.1.1) en inzake de maximale ontslagvergoeding voor bestuurders (II.2.7). Ook de bepalingen inzake het reglement met betrekking tot de handelwijze van respectievelijk bestuurders en commissarissen ten aanzien van effectentransacties en –bezit (II.2.6 en III.7.3) staan bovenaan in de top 10. Voorts constateert de Commissie dat sommige bepalingen na “aanloopeffecten” uit de top 10 verdwenen zijn (II.1.4 over de in control verklaring en II.2.10 over de inhoud van het remuneratierapport), terwijl andere juist vaker worden uitgelegd (III.4.3 over de secretaris van de vennootschap en III.5.11 over de voorzitter van de remuneratiecommissie). De Commissie acht het voorts opvallend dat de overige bepalingen uit de top 10 over boekjaar 2005 minder werden uitgelegd ten opzichte van 2004 en van 2006, waarbij in een aantal gevallen de bepaling vaker werd uitgelegd over 2006 dan over 2004 (II.2.7 over de maximale ontslagvergoeding, III.7.3 over het effectenbezit van commissarissen). Zie hierover tabel 3.

Tabel 3 Top 10 veelvuldig uitgelegde bepalingen

Bepaling	2004 (aantal)	2005 (aantal)	2006 (aantal)
II.1.1 (maximale benoemingstermijn)	100	94	86
II.1.4 (in control verklaring)	24	-	-
II.2.6 (effectenbezit bestuurders)	49	52	56
II.2.7 (maximale ontslagvergoeding)	81	78	83
II.2.10 (inhoud remuneratierapport)	50	-	-
III.2.1 (onafhankelijkheid commissarissen)	27	17	21
III.3.5 (maximale zittingstermijn commissarissen)	27	21	24
III.4.3 (secretaris)	-	19	20
III.5 (commissies)	-	38	28
III.5.11 (voorzitter raad van commissarissen geen voorzitter remuneratiecommissie)	-	-	20
III.7.3 (effectenbezit commissarissen)	49	52	56
IV.3.1 (webcasting analistenbijeenkomsten)	45	37	45
V.3.1 (werkplan interne accountant)	29	15	23

Bijzondere aandachtsgebieden

De Monitoring Commissie heeft in haar nalevingsrapporten bijzondere aandacht besteed aan de interne risicobeheersing, de bezoldiging van bestuurders en aan diversiteit in de raad van commissarissen. In 2007 heeft de Commissie onderzoek laten verrichten door de Rijksuniversiteit Groningen naar de relatie tussen de beloning van bestuurders en de prestaties van de onderneming en naar diversiteit in de samenstelling van raden van commissarissen. Mevrouw drs. T.A. Maas-de Brouwer en de heer mr. A. Westerlaken hebben 29 commissarissen geïnterviewd over het functioneren van de raad van commissarissen en over het nut van diversiteit in de samenstelling van de raad. De onderzoeken zijn raadpleegbaar op www.corpgov.nl. Ook heeft de Commissie in mei 2007 een advies uitgebracht over de verhouding tussen de vennootschap en haar aandeelhouders en over het toepassingsbereik van de Code.

HOOFDSTUK 2

HET BESTUUR

Inleiding

Hoofdstuk II van de Code gaat over het bestuur. De Monitoring Commissie is van opvatting dat het wenselijk is om ten aanzien van twee onderwerpen in Hoofdstuk II de Code aan te passen. Het gaat om interne risicobeheersing en bezoldiging van bestuurders. Bij beide onderwerpen heeft de Commissie in haar drie uitgebrachte nalevingsrapporten al aanbevelingen gedaan.

I. Interne risicobeheersing

1. Principe

Het onderwerp interne risicobeheersing, dat is vervat in de best practice bepalingen II.1.3 en II.1.4, geldt ter uitvoering Principe II.1 over de taak en werkwijze van de Code.

II.1 Taak en werkwijze

Het bestuur is belast met het besturen van de vennootschap, hetgeen onder meer inhoudt dat hij verantwoordelijk is voor de realisatie van de doelstellingen van de vennootschap, de strategie en het beleid en de daaruit voortvloeiende resultatenontwikkeling. Het bestuur legt hierover verantwoording af aan de raad van commissarissen en aan de algemene vergadering van aandeelhouders. Het bestuur richt zich bij de vervulling van zijn taak naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en weegt daartoe de in aanmerking komende belangen van bij de vennootschap betrokkenen af. Het bestuur verschaft de raad van commissarissen tijdig alle informatie die nodig is voor de uitoefening van de taak van de raad van commissarissen.

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

De Monitoring Commissie is van opvatting dat dit principe thans nog onverminderd relevant is.

2. Bestaande best practice bepalingen II.1.3 en II.1.4 en aanbevelingen nalevingsrapporten

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het adequaat functioneren van risicobeheersings- en controlesystemen. De Code werkt deze verantwoordelijkheid uit in de bestaande best practice bepalingen II.1.3 en II.1.4.

II.1.3

In de vennootschap is een op de vennootschap toegesneden intern risicobeheersings- en controlesysteem aanwezig. Als instrumenten van het interne risicobeheersings- en controlesysteem hanteert de vennootschap in ieder geval:

- a) risicoanalyses van de operationele en financiële doelstellingen van de vennootschap;
- b) een gedragscode die in ieder geval op de website van de vennootschap wordt geplaatst;

- c) handleidingen voor de inrichting van de financiële verslaggeving en de voor de opstelling daarvan te volgen procedures;
- d) een systeem van monitoring en rapportering.

II.1.4

In het jaarverslag verklaart het bestuur dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen adequaat en effectief zijn en geeft hij een duidelijke onderbouwing hiervan. Het bestuur rapporteert in het jaarverslag over de werking van het interne risicobeheersings- en controlesysteem in het boekjaar. Het bestuur geeft daarbij tevens aan welke eventuele significante wijzigingen zijn aangebracht, welke eventuele belangrijke verbeteringen zijn gepland en dat één en ander met de auditcommissie en de raad van commissarissen is besproken.

De raad van commissarissen houdt toezicht op de uitoefening van deze verantwoordelijkheid van het bestuur. Dit staat omschreven in de bestaande best practice bepaling III.1.8:

III.1.8

De raad van commissarissen bespreekt in ieder geval één maal per jaar de strategie en risico's verbonden aan de onderneming en de uitkomsten van de beoordeling door het bestuur van de opzet en werking van de interne- risicobeheersings- en controlesystemen alsmede de significante wijzigingen hierin. Van het houden van de besprekingen wordt melding gemaakt in het verslag van de raad van commissarissen.

Aanbevelingen eerste rapport (december 2005)

In haar eerste rapport van december 2005 heeft de Monitoring Commissie aanbevelingen (*good practice*) gedaan met betrekking tot de toepassing van best practice bepaling II.1.4, nadat gebleken was dat beursvennootschappen en beleggersorganisaties meer behoefte hadden aan *guidance* ten aanzien van de verklaring van adequaatheid en effectiviteit. In de aanbevelingen heeft de Commissie onderscheid gemaakt tussen financiële verslaggevingsrisico's (*in control* verklaring) en andere risico's (beschrijving van interne risicobeheersings- en controlesystemen en van geconstateerde tekortkomingen).

Nalevingsrapport 2005

De Monitoring Commissie is van oordeel dat aan best practice bepaling II.1.4 wordt voldaan indien:

1. Ten aanzien van financiële verslaggeving risico's:
 - wordt verklaard dat de risicobeheersings- en controlesystemen een redelijke mate van zekerheid geven dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat;
 - wordt verklaard dat de risicobeheersings- en controlesystemen in het verslagjaar naar behoren hebben gewerkt;
 - wordt verklaard dat er geen indicaties zijn dat de risicobeheersings- en controlesystemen in het lopende jaar niet naar behoren zullen werken;
 - eventuele tekortkomingen die mogelijkerwijs materiële gevolgen kunnen hebben en in het verslagjaar respectievelijk het lopende jaar zijn geconstateerd worden gemeld, waarbij tevens aangebrachte of geplande verbeteringen worden aangegeven.
2. Ten aanzien van andere risico's (operationele/strategische risico's en wet- en regelgeving risico's):
 - een beschrijving van de risicobeheersings- en controlesystemen op basis van de geïdentificeerde belangrijke risico's wordt gegeven;
 - indien van toepassing, belangrijke tekortkomingen die in het verslagjaar zijn geconstateerd worden gemeld, waarbij tevens aangebrachte of geplande verbeteringen worden aangegeven.

Voor wat betreft de inhoud van een "redelijke mate van zekerheid" dient uitgegaan te worden van wat als zodanig geldt voor een zorgvuldig handelende bestuurder in de gegeven omstandigheden.

Aanbevelingen tweede rapport (december 2006)

Voor Nederlandse ondernemingen die tevens een notering hebben in de Verenigde Staten is de Sarbanes-Oxley wetgeving (SOX) van toepassing. Bij een volledige toepassing van de SOX bepaling inzake interne beheersing en de rapportering hierover wordt, in de gedachtegang van de Commissie, een goede aansluiting gelegd met de Nederlandse vereisten ten aanzien van de interne beheersingsdoelstelling en financiële verslaggeving.

Aanbevelingen derde rapport (december 2007)

In haar derde jaarrapport heeft de Monitoring Commissie het nuttig geacht om, voortbouwend op de in 2005 gegeven *good practice*, ten aanzien van de *in control* verklaring nadere aanbevelingen te formuleren voor de beschrijving van het risicoprofiel en het interne risicobeheersings- en controlesysteem. Deze aanbevelingen hebben betrekking op alle soorten risico's die op de onderneming van toepassing zijn. Bij de aanbevelingen staat het belang van de gebruiker van het jaarverslag centraal. De inhoud van de risicoverslaggeving dient aan te sluiten bij de informatiebehoefte van aandeelhouders en andere betrokkenen. In de aanbevelingen is een onderscheid gemaakt tussen het risicoprofiel van de onderneming (beschrijving van de belangrijkste risico's) en de inrichting van het interne risicobeheersings- en controlesysteem en hoe dit aansluit bij het risicoprofiel.

Nalevingsrapport 2007

a. Beschrijving van het risicoprofiel

Allereerst geeft de vennootschap in haar risicoverslaggeving aan met welke risico's zij in aanraking komt en kan komen bij het uitvoeren van haar strategie. Dit vindt plaats in de beschrijving van het risicoprofiel van de onderneming waarin de voornaamste risico's van de onderneming beschreven worden. De vennootschap geeft daarnaast aan welke risico's zij bereid is te nemen om haar doelstelling te realiseren en kwantificeert deze zo mogelijk, door middel van een gevoeligheidsanalyse. De lezer van het jaarverslag kan vervolgens bepalen of de risicohouding van de onderneming aansluit bij de risicohouding van de belanghebbende gebruiker van het jaarverslag. In de beschrijving van het risicoprofiel wordt aandacht besteed aan ten minste de volgende punten:

- de voornaamste risico's gerelateerd aan de strategische doelstellingen van de onderneming, waarbij tevens wordt ingegaan op de houding die de onderneming heeft ten opzichte van deze risico's ('risk appetite');
- een beschrijving van de voornaamste strategische, operationele, financiële, wet- en regelgeving en financiële verslaggevingrisico's van de onderneming, waarbij in ieder geval de kwalitatieve impact van deze risico's wordt beschreven, eventueel aangevuld met een beschrijving van de wijze waarop de onderneming met deze risico's omgaat;
- een gevoeligheidsanalyse van de geïdentificeerde risico's, indien deze analyse redelijkerwijs verwacht mag worden gelet op de "best practices" in de sector waarin de desbetreffende onderneming werkzaam is.

b. Beschrijving van het interne risicobeheersings- en controlesysteem

Naast de beschrijving van het risicoprofiel zet de vennootschap uiteen hoe het interne risicobeheersings- en controlesysteem is ingericht en hoe dit aansluit bij het risicoprofiel. Hieruit moet blijken welke acties de vennootschap heeft ondernomen om de geïdentificeerde risico's te beheersen. Het gaat hierbij niet alleen om het systeem zelf, maar ook om de inbedding ervan in de organisatie. Het verdient aanbeveling de volgende punten te bespreken:

- de risico's die door het interne- risicobeheersing- en controlesysteem worden beheerst en zonodig het referentiemodel dat is gebruikt om het systeem te ontwerpen;
- de organisatie van het interne- risicobeheersing- en controlesysteem en de inbedding daarvan in de organisatie; de verdeling van de verantwoordelijkheden, de planning, de monitoring en evaluatie;

- de resultaten van een periodiek te verrichten evaluatie van de opzet en werking van het interne- risicobeheersing- en controlesysteem en, voor zover van toepassing, de naar aanleiding daarvan getroffen verbetermaatregelen.

3. Relevante Europese richtlijnen

Zoals de Monitoring Commissie eerder heeft aangegeven staat de Code niet op zichzelf. De Code vormt met de (Nederlandse en Europese) wetgeving en jurisprudentie op het terrein van corporate governance een bouwwerk vormt dat in zijn geheel moet worden gezien. In dat verband is relevant dat de volgende drie Europese richtlijnen die binnenkort in de Nederlandse wetgeving zullen worden omgezet en effect kunnen hebben op de Code, in het bijzonder op het gebied van interne risicobeheersings- en controlesystemen:

- de Transparantierichtlijn (nr. 2004/109/EG),
- de aangepaste Vierde en Zevende Richtlijn vennootschapsrecht (jaarrekeningen) (nr. 2006/43/EG), en
- de aangepaste Achtste Richtlijn (accountants) (nr. 2006/46/EG).

De Transparantierichtlijn bevat doorlopende informatieverplichtingen voor beursvennootschappen. Op basis van de richtlijn dienen het bestuur en de raad van commissarissen een verklaring af te geven omtrent de getrouwheid van de jaarrekening, het jaarverslag en de halfjaarcijfers. De AFM zal toezicht houden op de tijdigheid en volledigheid van de verklaring en op de omschrijving van de belangrijkste risico's en onzekerheden waarmee de vennootschap wordt geconfronteerd.⁹

De aangepaste Vierde en Zevende richtlijn verplicht beursvennootschappen onder meer de jaarlijkse verklaring inzake hun corporate governance openbaar te maken. Deze corporate-governanceverklaring moet in ieder geval belangrijke informatie verschaffen over de feitelijk toegepaste corporate-governancepraktijken, volgens het beginsel van "pas toe of leg uit".

De aangepaste Achtste richtlijn verplicht zogeheten organisaties van openbaar belang (dit zijn kort gezegd: banken, verzekeraars en beursvennootschappen) om in beginsel een auditcommissie te hebben.

De auditcommissie heeft op grond van de richtlijn de volgende taken:

- a) het monitoren van het financiële verslaggevingsproces;
- b) het monitoren van de doeltreffendheid van het interne risicobeheersingssysteem, het eventuele interne auditsysteem en het risicomanagementsysteem van de vennootschap;
- c) het monitoren van de wettelijke controle van de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening;
- d) het beoordelen en monitoren van de onafhankelijkheid van de wettelijke auditor of het auditkantoor, waarbij met name wordt gelet op de verlening van nevendiensten aan de gecontroleerde entiteit.

⁹ Zie het wetsvoorstel ter implementatie van de Transparantierichtlijn (Kamerstukken II 2008/09, 31 093, nr. 2).

De taak van de auditcommissie kan ook door het toezichthoudende orgaan als geheel wordt uitgevoerd, mits de voorzitter van dat orgaan niet tevens met het dagelijks bestuur belast is. De uitvoering van de richtlijnen vindt plaats door middel van wetgeving.

4. Voorstellen tot aanpassing van de Code

Met betrekking tot de drie richtlijnen meent de Commissie dat deze niet noodzakelijkerwijze tot aanpassing van de Code hoeven te leiden. De Code is niet strijdig met de richtlijnen. Mocht de omzetting van de richtlijnen in Nederlandse regelgeving er niettemin toe leiden dat de Code strijdig blijkt met de wet of een Amvb, dan prevaleert vanzelfsprekend de regelgeving. De Monitoring Commissie ziet in de Europese richtlijnen bevestiging voor het gehanteerde onderscheid tussen financiële verslaggevingsrisico's en overige risico's.

Ten aanzien van de aanbevelingen die de Monitoring Commissie in 2005 en 2007 heeft gedaan over de toepassing interne risicobeheersing heeft de Monitoring Commissie geen reacties ontvangen die tot nieuwe inzichten hebben geleid. De Commissie meent daarom dat de aanbevelingen als volgt in de best practice bepalingen II 1.4, II.1.4a (*nieuw*) en III.1.8 kunnen worden geïncorporeerd.

II.1.4 In het jaarverslag geeft het bestuur:

- a) een beschrijving van de opzet en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot de voornaamste risico's zoals die zich in het boekjaar konden voordoen;
- b) een beschrijving van eventuele belangrijke tekortkomingen in de interne risicobeheersings- en controlesystemen die in het boekjaar zijn geconstateerd en welke eventuele significante wijzigingen in die systemen zijn aangebracht, welke eventuele belangrijke verbeteringen van de systemen zijn gepland en dat één en ander met de auditcommissie en de raad van commissarissen is besproken.

Het bestuur geeft hiervan een duidelijke onderbouwing

II.1.4a. Ten aanzien van financiële verslaggevingsrisico's verklaart het bestuur in het jaarverslag:

- a. dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen ~~adequaat en effectief zijn en~~ een redelijke mate van zekerheid geven dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat;
- b. dat de risicobeheersings- en controlesystemen in het verslagjaar naar behoren hebben gewerkt,
- c. dat er geen indicaties zijn dat de risicobeheersings- en controlesystemen in het lopende jaar niet naar behoren zullen werken.

Het bestuur geeft hiervan een duidelijke onderbouwing.

De Monitoring Commissie meent dat het niet nodig is de aanbevelingen die in het derde rapport zijn opgesteld voor de beschrijving van het risicoprofiel en de van de interne risicobeheersings- en controlesystemen integraal in een Codebepaling te vervatten. Deze aanbevelingen blijven niettemin van belang voor de invulling van de Codebepalingen en zullen daarom als toelichting bij de bovenstaande Codebepaling kunnen worden opgenomen.

III.1.8 De raad van commissarissen bespreekt in ieder geval één maal per jaar de strategie en de voornaamste risico's verbonden aan de onderneming en de uitkomsten van de beoordeling door het bestuur van de opzet en werking van de interne- risicobeheersings- en controlesystemen alsmede de significante wijzigingen hierin. Van het houden van de besprekingen wordt melding gemaakt in het verslag van de raad van commissarissen.

II Bezoldiging van bestuurders

1. Principe – voorstel tot aanpassing van de Code

De Code bevat in principe II.2 een uitgebreid onderdeel dat gaat over de bezoldiging van bestuurders. Het principe valt in twee onderdelen uiteen. Het eerste deel gaat over de hoogte en samenstelling van bezoldiging:

II.2 Hoogte en samenstelling van de bezoldiging

De bestuurders ontvangen voor hun werkzaamheden een bezoldiging van de vennootschap, die wat betreft hoogte en structuur zodanig is dat gekwalificeerde en deskundige bestuurders kunnen worden aangetrokken en behouden. 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 moeten worden gerealiseerd. Het variabele deel van de bezoldiging moet de binding van de bestuurders aan de vennootschap en haar doelstellingen versterken.

De bezoldigingsstructuur, met inbegrip van ontslagvergoeding, is zodanig dat zij de belangen van de vennootschap op middellange en lange termijn bevordert, niet aanzet tot gedrag van bestuurders in hun eigen belang met veronachtzaming van het belang van de vennootschap en falende bestuurders bij ontslag niet 'beloont'. Bij de vaststelling van de hoogte en structuur van de bezoldiging worden onder meer de resultatenontwikkeling, de ontwikkeling van de beurskoers van de aandelen, alsmede andere voor de vennootschap relevante ontwikkelingen in overweging genomen.

Het aandelenbezit van een bestuurder in de vennootschap waarvan hij bestuurder is, is ter belegging op de lange termijn. De hoogte van een ontslagvergoeding voor een bestuurder bedraagt niet meer dan één maal het jaarsalaris, tenzij dit in de omstandigheden van het geval kennelijk onredelijk is.

De Commissie is van opvatting dat dit deel van het principe thans nog onverminderd relevant is. Het tweede deel van het principe gaat over de vaststelling en openbaarmaking van de bezoldiging:

II.2 Vaststelling en openbaarmaking van de bezoldiging

Het verslag van de raad van commissarissen bevat de hoofdlijnen van het remuneratierapport van de raad van commissarissen betreffende het bezoldigingsbeleid van de vennootschap, zoals opgemaakt door de remuneratiecommissie. De toelichting op de jaarrekening bevat in ieder geval de door de wet voorgeschreven informatie over de hoogte en de structuur van de bezoldiging van de individuele bestuurders. Het in het remuneratierapport weergegeven bezoldigingsbeleid dat in het komende boekjaar en de daaropvolgende jaren wordt voorzien, wordt ter vaststelling aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorgelegd. Elke materiële wijziging in het bezoldigingsbeleid wordt eveneens ter vaststelling aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorgelegd. Regelingen die bestuurders belonen in aandelen of rechten tot het nemen van aandelen, en belangrijke wijzigingen in deze regelingen, worden ter goedkeuring aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorgelegd.

De raad van commissarissen stelt de bezoldiging van de individuele bestuurders vast, op voorstel van de remuneratiecommissie, een en ander binnen het door de algemene vergadering van aandeelhouders vastgestelde bezoldigingsbeleid.

In haar rapport van december 2005 heeft de Monitoring Commissie gepleit voor grotere eenvoud en meer uniformiteit in de rapportage over de beloningen. Een jaar later, in december 2006, heeft de Monitoring Commissie opgemerkt dat zij een leesbare en uniforme behandeling van het beloningsbeleid en de uitkomsten daarvan voorstaat in een afzonderlijk onderdeel van het jaarverslag.

Daarbij is tevens vermeld dat de Monitoring Commissie hecht aan expliciete verantwoording door de raad van commissarissen over de effectiviteit van het gevoerde remuneratiebeleid.

De Monitoring Commissie stelt voor naar aanleiding hiervan het tweede deel het principe als volgt aan te vullen:

II.2 Het verslag van de raad van commissarissen bevat de hoofdlijnen van het remuneratierapport van de raad van commissarissen betreffende het bezoldigingsbeleid van de vennootschap, zoals opgemaakt door de remuneratiecommissie. Hierin wordt in inzichtelijke en begrijpelijke termen en op transparante wijze verantwoording afgelegd over het gevoerde bezoldigingsbeleid en wordt een overzicht gegeven van het te voeren bezoldigingsbeleid. De toelichting op de jaarrekening bevat in ieder geval de door de wet voorgeschreven informatie over de hoogte en de structuur van de bezoldiging van de individuele bestuurders en in het remuneratierapport wordt de volledige remuneratie, onderscheiden naar de verschillende componenten, op inzichtelijke wijze gepresenteerd. Het in het remuneratierapport weergegeven bezoldigingsbeleid dat in het komende boekjaar en de daaropvolgende jaren wordt voorzien, wordt ter vaststelling aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorgelegd. Elke materiële wijziging in het bezoldigingsbeleid wordt eveneens ter vaststelling aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorgelegd. Regelingen die bestuurders belonen in aandelen of rechten tot het nemen van aandelen, en belangrijke wijzigingen in deze regelingen, worden ter goedkeuring aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorgelegd.

De raad van commissarissen stelt de bezoldiging van de individuele bestuurders vast, op voorstel van de remuneratiecommissie, een en ander binnen het door de algemene vergadering van aandeelhouders vastgestelde bezoldigingsbeleid.

2. Best practice bepalingen – voorstellen tot aanpassing van de Code

Het bovengenoemde principe II.2 is in de Code uitgewerkt in veertien best practice bepalingen. Hieronder wordt ingegaan op welke onderdelen die best practice bepalingen naar de mening van de Monitoring Commissie aanpassing behoeven.

II.2.6 Effectenbezit

De Monitoring Commissie constateert dat best practice bepaling II.2.6 over het effectenbezit van bestuurders anders dan die uitgegeven door de eigen vennootschap behoort tot de veelvuldig uitgelegde bepalingen. Voor zover deze bepaling beoogt het handelen met voorwetenschap te voorkomen, wordt dit doel slechts ten dele bereikt omdat de bepaling is beperkt tot het handelen in effecten van Nederlandse vennootschappen. De Monitoring Commissie constateert bovendien dat de effectenrechtelijke regelgeving (marktmisbruik en melding van zeggenschap) op dit punt sinds 2004 is uitgebreid. Voor zover deze bepaling beoogt inzicht te verkrijgen in mogelijke belangenconflicten van

bestuurders, volstaat naar de opvatting van de Commissie best practice bepaling II.3.2, die bepaalt dat een bestuurder een (potentieel) tegenstrijdig belang dat van materiële betekenis is voor de vennootschap en/of de voor de betreffende bestuurders terstond aan de voorzitter van de raad van commissarissen en aan de overige leden van het bestuur. Bovendien bevat het reglement van de raad van commissarissen op grond van best practice bepaling III.6.5 regels ten aanzien van de omgang met (potentieel) tegenstrijdige belangen bij bestuurders, commissarissen en de externe accountant in relatie tot de vennootschap, en voor welke transacties goedkeuring van de raad van commissarissen nodig is. De Commissie meent dat het nuttig kan zijn dat de vennootschap inzicht heeft in de effectenportefeuille van bestuurders in het kader van mogelijke tegenstrijdig belangen.

Derhalve stelt de Commissie voor best practice bepaling II.2.6 te schrappen.

Best practice bepaling III.6.5 kan dan als volgt worden gewijzigd:

III.6.5 Het reglement van de raad van commissarissen bevat regels ten aanzien van de omgang met (potentieel) tegenstrijdige belangen bij bestuurders, commissarissen en de externe accountant in relatie tot de vennootschap, en voor welke transacties goedkeuring van de raad van commissarissen nodig is. De vennootschap stelt tevens regels op voor het bezit van en transacties in effecten door bestuurders en commissarissen anders dan die uitgegeven door de "eigen" vennootschap.

II.2.7 Vertrekvergoeding

De monitoring commissie meent dat de relatief lage naleving geen aanleiding vormt om de bepaling II.2.7 te schrappen. Om te voorkomen dat de bepaling eenvoudig kan worden ontweken door een vertrek niet als "onvrijwillig" aan te merken, stelt de Commissie voor, conform de aanbeveling uit het nalevingsrapport 2007, om best practice bepaling II 2.7, eerste volzin, als volgt aan te passen.

II.2.7 De ~~maximale~~ vergoeding bij ~~onvrijwillig~~ voortijdig vertrek bedraagt maximaal een jaarsalaris (het "vaste" deel van de bezoldiging). Indien het maximum van één maal het jaarsalaris voor een bestuurder die in zijn eerste benoemingstermijn wordt ontslagen kennelijk onredelijk is, komt deze bestuurder in dat geval in aanmerking voor een ontslagvergoeding van maximaal twee maal het jaarsalaris.

II.2.8a en II.2.8b Nadere invulling bevoegdheid raad van commissarissen bij bezoldigingsbeleid

De Monitoring Commissie heeft in december 2007, mede naar aanleiding van onderzoek naar de relatie tussen bestuurdersbeloningen en prestaties, de volgende aanbevelingen gedaan tot nadere invulling van de taak van de raad van commissarissen op het bezoldigingsbeleid:

Indien wordt gewerkt met andere dan vaste beloningen, laat de raad van commissarissen periodiek scenarioanalyses uitvoeren om zicht te krijgen op mogelijke ongewenste effecten van de gehanteerde bezoldigingsinstrumenten. Daarbij wordt onder meer rekening gehouden met bijzondere ontwikkelingen in de aandelenmarkten, de prestaties van de vennootschap, en de prestatie van vennootschappen in een eventuele peer group. Ook wordt rekening gehouden met de effecten van mogelijke fusies en

overnames. Verder komen zowel gewenst als ongewenst vertrek in de scenarioanalyse aan de orde. (verwerkt in nieuw II.2.8a: zie hieronder)

De raad van commissarissen heeft ingeval de variabele beloning is toegekend op basis van onjuiste (financiële) gegevens de mogelijkheid deze bij te stellen en de vennootschap heeft het recht de variabele beloning die is toegekend op basis van onjuiste (financiële) gegevens terug te vorderen van de bestuurder. Deze clause wordt openbaar gemaakt (claw back clause). (verwerkt in nieuw II.2.8b: zie hieronder)

Voor nieuwe toekenningen aan bestuurders van variabele beloningen, gebaseerd op gekwantificeerde prestatiecriteria, kan de raad van commissarissen deze wijzigen ten opzichte van het niveau van voorgaande jaren, indien dat naar het oordeel van de raad van commissarissen tot onredelijke uitkomsten leidt, mede in het licht van het door aandeelhouders vastgestelde bezoldigingsbeleid.

De raad van commissarissen heeft tevens de bevoegdheid bestaande voorwaardelijke toekenningen van variabele beloning met gekwantificeerde prestatiecriteria te wijzigen, indien ongewijzigde toepassing naar het oordeel van de raad van commissarissen tot een onredelijk en onbedoeld resultaat zou leiden. De raad van commissarissen gebruikt deze bevoegdheden alleen als ultimum remedium. Een passage van deze strekking wordt in nieuwe bezoldigingscontracten met bestuurders opgenomen. (verwerkt in nieuw II.2.8b: zie hieronder)

Het voorstel is om deze aanbevelingen als volgt gecompriemd voorafgaand aan best practice II.2.9 in te voegen in de Code:

II.2.8a Voorafgaand aan het opmaken van het bezoldigingsbeleid en voorafgaand aan de vaststelling van de beloningen van individuele bestuurders analyseert de raad van commissarissen de mogelijke uitkomsten van de variabele beloningscomponenten en de gevolgen daarvan voor de bezoldiging van de bestuurder(s).

II.2.8b. Wanneer een in een eerder boekjaar toegekende voorwaardelijke variabele bezoldigingscomponent (aandelen, opties of een bonus) naar het oordeel van de raad van commissarissen tot onbillijke uitkomsten leidt vanwege onjuiste financiële gegevens of bijzondere omstandigheden in de periode waarin de vooraf vastgestelde prestatiecriteria zijn of dienden te worden gerealiseerd, kan de raad van commissarissen tot het moment waarop de bezoldiging door de bestuurder wordt verkregen de waarde beneden- of bovenwaarts aanpassen. Deze bevoegdheid van de raad van commissarissen wordt in elk geval in nieuwe bezoldigingscontracten met bestuurders opgenomen.

In de scenarioanalyse bedoeld in II.2.8a kan onder meer aandacht worden besteed aan marktontwikkelingen, prestaties van de vennootschap in relatie tot de "peer group" en mogelijke fusies en overnames. Het remuneratierapport bevat een samenvatting van de scenarioanalyses (zie voorstel II.2.10 sub b hieronder).

II.2.10 Inhoud remuneratierapport

Principe II.2 over de vaststelling en openbaarmaking van de bezoldiging wordt uitgewerkt in de bestaande best practice bepalingen II.2.9 t/m II.2.14. De Monitoring Commissie heeft, voortbordurend op de Code, in haar drie jaarrapporten diverse aanbevelingen gedaan ten aanzien van

openbaarmaking van (de structuur van de bezoldiging) bezoldiging. Zo heeft de Commissie in december 2005 aanbevolen dat:

Zowel ten aanzien van de korte als de lange termijn variabele beloning het remuneratierapport een inzicht zou moeten verschaffen in de volgende drie elementen:

- a) het maximum van de variabele beloning, bijvoorbeeld als percentage van het vaste inkomen (verwerkt in II.2.10 sub c, zie hieronder);
- b) welk deel van de variabele beloning is gekoppeld aan kwantitatief meetbare prestatiecriteria en targets en welk deel discretionair door de raad van commissarissen wordt bepaald; (verwerkt in II.2.10 sub g en j, zie hieronder);
- c) een aanduiding van de kwantitatief meetbare prestatiecriteria voor zover overwegingen van concurrentiegevoeligheid zich daar niet tegen verzetten. (verwerkt in II.2.10 sub g; zie hieronder)

De Commissie hecht voorts aan expliciete verantwoording door de raad van commissarissen over de effectiviteit van het gevoerde remuneratiebeleid. In het bijzonder dient de relatie tussen "beloning en prestaties" niet alleen ex-ante maar ook ex-post zichtbaar te worden gemaakt. Prestatie dient in dit verband te worden geïnterpreteerd als de bijdrage aan de lange termijn waardecreatie door de onderneming (verwerkt in II.2.10 sub l; zie hieronder).

In het rapport van december 2007 zijn vervolgens ten aanzien van openbaarmaking van (de structuur van) bezoldiging van bestuurders de volgende aanbevelingen gedaan.

Best practice bepaling II.2.10 bepaalt onder meer dat het remuneratierapport, indien van toepassing, prestatie maatstaven beschrijft en een uitleg bevat van de gekozen prestatiecriteria. In haar rapporten uit december 2005 en december 2006 heeft de Monitoring Commissie in het bijzonder aanbevolen dat de relatie tussen "bezoldiging en prestaties" niet alleen ex ante maar ook ex post zichtbaar wordt gemaakt. De geconstateerde verscheidenheid aan prestatie maatstaven die worden gebruikt leidt er echter toe dat de inzichtelijkheid van de maatstaven afneemt. De veelal vrij algemene beschrijving van kwalitatieve doelstellingen bevordert deze inzichtelijkheid evenmin (verwerkt in II.2.10 sub g en l; zie hieronder).

De Monitoring Commissie is van oordeel dat de relatie tussen de prestatie maatstaven en de gehanteerde strategiedoelstellingen van de onderneming in het remuneratierapport zichtbaar dienen te zijn. De prestatie maatstaven dienen zodanig concreet, gekwantificeerd en specifiek te zijn dat daaruit kan worden afgeleid dat deze werkelijk ambitieus zijn (verwerkt in II 2.10 sub g en h; zie hieronder).

Om onbegrensde en onbedoelde stijgingen van variabele beloningen te voorkomen zorgt de raad van commissarissen op het tijdstip van de toekenning van korte en/of lange termijn variabele beloningen ervoor dat elk van deze variabele componenten niet meer kan bedragen dan een bepaald maximum percentage van het vaste bruto salaris. Het door de raad van commissarissen gehanteerde beleid ten aanzien van de *maximale* verhouding tussen vaste en variabele beloning op het moment van toekenning wordt door de vennootschap openbaar gemaakt (verwerkt in II.2.10 sub c zie hieronder).

De raad van commissarissen hanteert interne richtlijnen voor een beloningsplafond voor het totale beloningspakket van leden van de raad van bestuur.¹⁰ Dit bezoldigingsplafond heeft betrekking op het vaste salaris, de korte termijn variabele beloning en de lange termijn variabele beloning op het moment van toekenning. De raad van commissarissen vermeldt in het remuneratierapport of er intern een bezoldigingsplafond wordt gehanteerd (verwerkt in II.2.10 sub c, zie hieronder).

¹⁰ In haar rapport van december 2006 heeft de Monitoring Commissie aangegeven dat een mogelijke oplossing voor het (intern) beter beheersbaar maken van complexe beloningscontracten kan worden gevonden in de introductie van een beloningsplafond. Een dergelijk plafond bepaalt de totale maximale waarde van de beloning van een bestuurder indien deze op alle prestatiecriteria 100% scoort, waarbij de waarde van de (al dan niet voorwaardelijk) toegekende aandelengerelateerde beloningselementen per het moment van toekenning wordt bepaald. Het plafond heeft alleen interne werking en kan bijdragen aan een betere beheersbaarheid van remuneratie voor de raad van commissarissen.

De Monitoring Commissie acht het wenselijk om deze laatste twee aanbevelingen op zodanige wijze in de Code te verankeren dat per bestuurder de bandbreedte wordt aangegeven waarbinnen het aantal toegekende voorwaardelijke aandelen en/of opties minimaal en maximaal kan komen te liggen op het moment dat de bestuurder deze verkrijgt na realisatie van de vereiste prestaties. De Monitoring Commissie stelt voor om deze aanbevelingen als volgt in best practice bepaling II.2.10 te verwerken:

Het in II.2.9 bedoelde overzicht bevat in ieder geval de volgende informatie:

a) (zie III.3 hieronder)

b) een samenvatting van de uitkomsten van de in II.2.8a bedoelde scenarioanalyses;

c) per bestuurder de bandbreedte waarbinnen het in het boekjaar toegekende aantal voorwaardelijke aandelen en/of opties minimaal en maximaal kan komen te liggen op het moment dat de bestuurder deze verkrijgt na realisatie van de vereiste prestaties;

d) (zie III.3 hieronder)

e) indien van toepassing: de samenstelling van de groep van ondernemingen ("peer group") waarvan het bezoldigingsbeleid mede de hoogte en samenstelling van de bezoldiging van bestuurders bepaalt;

f) een samenvatting en verantwoording van het beleid van de vennootschap met betrekking tot de duur van de contracten met bestuurders, de geldende opzegtermijnen en afvloeiingsregelingen en een verklaring in hoeverre best practice bepaling II.2.7 wordt onderschreven;

g) een beschrijving van de gespecificeerde en objectief kwantificeerbare prestatiecriteria waarvan het deel van de variabele bezoldiging dat is gekoppeld aan de prestatiecriteria afhankelijk is;

h) een verantwoording van de relatie tussen gekozen prestatiecriteria en de gehanteerde strategie doelstellingen;

i) een beschrijving en verantwoording van het deel van de variabele bezoldiging dat discretionair door de raad van commissarissen kan worden vastgesteld;

j) een samenvatting van de methoden die zullen worden gehanteerd om vast te stellen of aan de prestatiecriteria is voldaan en een verantwoording van de keuze voor die methoden;

k) indien prestatiecriteria zijn gebaseerd op een vergelijking met externe factoren: een samenvatting van de factoren die zullen worden gebruikt om de vergelijking te maken; heeft één van de factoren betrekking op de prestaties van één of meer vennootschappen ("peer group") of van een index, dan wordt aangegeven welke vennootschappen dan wel welke index als vergelijkingsmaatstaf zijn of is gekozen;

l) een verantwoording van de relatie tussen "bezoldiging en prestaties" niet alleen ex ante maar ook ex post;

m) een beschrijving van en een verklaring voor iedere belangrijke voorgestelde wijziging van de voorwaarden waaronder een bestuurder rechten kan verwerven op opties, aandelen of op andere variabele bezoldigingscomponenten;

n) indien enig recht van een bestuurder op opties, aandelen of op andere variabele bezoldigingscomponenten niet afhankelijk is van prestatiecriteria: een verklaring waarom dat het geval is;

o) geldende regelingen voor pensioen en de hiermee gepaard gaande financieringskosten;

p) overeengekomen regelingen voor vervroegd uittreden voor bestuurders.

II.2.11 Openbaarmaking belangrijkste elementen uit contract

Best practice bepaling II.2.11 zou als volgt kunnen worden aangepast, conform de aanbeveling uit het nalevingsrapport 2007 met betrekking tot transparantie over change of control clausules:

De belangrijkste elementen van het contract van de bestuurder met de vennootschap worden onverwijld na het sluiten daarvan gepubliceerd. Dit betreffen in ieder geval de hoogte van het vaste salaris, de opbouw en hoogte van het variabele deel van de bezoldiging, de eventuele overeengekomen afvloeiingsregeling en/of vertrekvergoeding, de eventuele voorwaarden van een change of control clause in het contract met de bestuurder en andere aan de bestuurder in het vooruitzicht gestelde vergoedingen, pensioenafspraken en de toegepaste prestatiecriteria.

II.2.12 Verantwoording vertrekvergoeding

Op basis van best practice bepaling II.2.12 worden eenmalige uitkeringen toegelicht in het remuneratierapport. De Monitoring Commissie heeft in haar rapport uit 2007 aanbevolen dat indien de vennootschap eenmalige (korte termijn) uitkeringen doet aan bestuurders (anders dan de jaarbonus), dit steunt op een daartoe strekkende regeling in het eerder vastgestelde bezoldigingsbeleid.

Het voorstel is best practice bepaling II.2.12 als volgt aan te passen.

In het geval dat gedurende het boekjaar aan een (voormalig) bestuurder een vertrekvergoeding of andere bijzondere vergoeding wordt betaald, wordt in het remuneratierapport een verantwoording en een uitleg voor deze vergoeding gegeven. ~~Het remuneratierapport bevat in ieder geval een verantwoording en een uitleg van de aan een in het boekjaar vertrokken bestuurder betaalde of toegezegde vergoedingen.~~

III.5.10 tot en met III.5.12 Remuneratiecommissie

Best practice bepalingen III.5.10 t/m III.5.12 zien op de remuneratiecommissie. De Monitoring Commissie heeft in het decemberrapport de volgende aanbeveling gedaan omtrent de remuneratiecommissie:

De remuneratiecommissie (niet de remuneratie-adviseur) stelt zelf de uitgangspunten op voor het beloningsbeleid (o.a. gebruik en samenstelling referentiegroep, verhouding vast-variabel en kort-lang, verhouding beloning voorzitter en overige leden van het bestuur). De remuneratiecommissie (niet de remuneratie-adviseur) neemt het initiatief bij het bepalen van de prestatie maatstaven. Deze prestatie maatstaven zijn afgeleid van de indicatoren die periodiek worden gehanteerd bij het beoordelen van de ondernemings- en bestuurdersprestaties. Indien de remuneratiecommissie gebruik maakt van de diensten van een adviseur die een benchmark levert ten behoeve van de vaststelling van de hoogte van de bestuurdersbezoldiging, dient deze adviseur onafhankelijk te zijn van het bestuur. Dat houdt o.m. in dat alleen bij hoge uitzondering en met toestemming vooraf van de raad van commissarissen (of de remuneratiecommissie) deze adviseur andere opdrachten mag aanvaarden van de vennootschap. Dit staat er in voorkomend geval niet aan in de weg dat een andere adviseur die bij dezelfde organisatie werkzaam is een opdracht aanvaardt van de vennootschap, mits voldoende gewaarborgd is dat beide adviseurs onafhankelijk van elkaar opereren. Met uitzondering van een 'intakegesprek' bij de start van het proces heeft de bovenbedoelde remuneratie-

adviseur geen contact met de bestuurders, tenzij de remuneratiecommissie daar expliciet om verzoekt. De gesprekken en onderhandelingen met de bestuurders worden uitsluitend gevoerd door de (voorzitter van de) remuneratiecommissie, eventueel in bijzijn van de voorzitter van de raad van commissarissen en de remuneratie-adviseur.

Voorgesteld wordt om deze aanbeveling als volgt in gecomprimeerde vorm te implementeren in de Code.

III.5.12a De remuneratiecommissie stelt de uitgangspunten op voor het beloningsbeleid en neemt het initiatief bij het bepalen van de prestatie maatstaven.

III.5.12b Het overleg met een (kandidaat-) bestuurder over zijn bezoldiging worden gevoerd door de (voorzitter van de) remuneratiecommissie, eventueel in bijzijn van de voorzitter van de raad van commissarissen en de beloningadviseur.

III.5.12c Indien de remuneratiecommissie ten behoeve van haar taken gebruik maakt van de diensten van een beloningadviseur, verstrekt de desbetreffende adviseur geen advies aan een bestuurder van de vennootschap.

III Presentatie bestuurdersbezoldiging in remuneratierapport

1. Inleiding

In het nalevingsrapport 2007 schreef de Monitoring Commissie:

22. De Monitoring Commissie constateert dat de inzichtelijkheid over het bezoldigingsbeleid en de uitkomsten ervan te wensen overlaat. Er is geen eenduidige praktijk ten aanzien van de verantwoording in de jaarrekening c.q. het jaarverslag van de bestuurdersbezoldiging. Een goed inzicht in de feitelijke bezoldiging van bestuurders vereist verantwoording van zowel

- *de kosten van de bezoldiging voor de vennootschap (die onder meer worden bepaald door de wijze van indekken van toegekende voorwaardelijke opties en aandelen) als ook*
- *alle door de bestuurder daadwerkelijk ontvangen onvoorwaardelijke vergoedingen.*

In haar eindrapport zal de Monitoring Commissie ingaan op mogelijkheden om te komen tot een eenduidige en transparante wijze van verantwoording van de bestuurdersbezoldiging.

Hieronder volgt de analyse van de Monitoring Commissie over de presentatie van de bezoldiging van bestuurders in het remuneratierapport, inclusief voorstellen tot aanpassing van de Code op dit punt.

Beloningscomponenten

De bezoldiging voor bestuurders valt uiteen in een aantal componenten. Te onderscheiden zijn:

- vast salaris;
- korte termijn variabele bezoldiging (cash bonus);
- lange termijn variabele bezoldiging in de vorm van aandelen of optierechten;
- uitkeringen bij beëindiging van het dienstverband;
- toegekende pensioenrechten.

Onderscheid voorwaardelijke en onvoorwaardelijke aandelen en opties

Ten aanzien van de lange termijn variabele bezoldiging is er een onderscheid te maken tussen voorwaardelijke en onvoorwaardelijke aandelen of opties. Ook in de Code wordt dit onderscheid gemaakt. Best practice bepaling II 2.1 heeft betrekking op voorwaardelijke opties: *Opties ter verkrijging van aandelen zijn een voorwaardelijke bezoldigingscomponent, waarbij de opschortende voorwaarde bij de toekenning is dat de bestuurders na een periode van ten minste drie jaar na de toekenning vooraf vastgestelde prestatiecriteria hebben gerealiseerd.* Best practice bepaling II 2.2 heeft betrekking op onvoorwaardelijke opties: *In het geval dat de vennootschap, in afwijking van het in best practice bepaling II.2.1 bepaalde, onvoorwaardelijke opties aan haar bestuurders toekent, hanteert zij prestatiecriteria voor de toekenning van opties en worden de opties in ieder geval de eerste drie jaar na toekenning niet uitgeoefend.* Best practice bepaling II 2.3 heeft betrekking op aandelen: *Aandelen die zonder financiële tegenprestaties aan bestuurders worden toegekend, worden aangehouden voor telkens een periode van ten minste vijf jaar of tot ten minste het einde van het dienstverband indien deze periode korter is. Het aantal toe te kennen aandelen wordt afhankelijk gesteld van de realisatie van vooraf aangegeven, duidelijk kwantificeerbare en uitdagende doelen.*

Toekennen

Het centrale begrip “toekennen” ziet in de Code op twee verschillende situaties. In best practice bepaling II 2.1 heeft de toekenning betrekking op het tijdstip waarop de bezoldiging in het vooruitzicht wordt gesteld en de prestatie nog niet geleverd is (voorwaardelijk). In best practice II 2.2 en II.2.3, tweede volzin, ziet de toekenning op het tijdstip dat de prestatie is geleverd en de bezoldiging vaststaat.

Vesting periode en lock-up periode

Het aantal toe te kennen aandelen (of opties) bij een voorwaardelijke regeling hangt af van de in de toekomst te leveren prestatie. Men spreekt dan wel van performance share (options) plans. Als de prestatie eenmaal geleverd is krijgen de bestuurders een onvoorwaardelijk recht op ontvangst van de toegekende aandelen of opties. De periode tussen de voorwaardelijke toekenning en de realisatie van de prestaties waardoor het recht op ontvangst van de toegekende aandelen of opties onvoorwaardelijk wordt, wordt de vestingperiode¹¹ genoemd (vgl. II.2.1 schrijft drie jaar voor). Onvoorwaardelijk toegekende opties en aandelen dienen de bestuurders een aantal jaren (drie respectievelijk vijf) te houden alvorens de opties mogen worden uitgeoefend of de aandelen mogen

¹¹ Onder vesting verstaat de monitoring commissie: Het tijdstip waarop is komen vast te staan dat aan alle voorwaarden voor onvoorwaardelijke toekenning (IFRS 2 spreekt van onvoorwaardelijke toezegging) is voldaan.

worden verkocht (vgl. II.2.2 en II.2.3). Dergelijke 'lock-up' bepalingen doen niets af aan het eigendomsrecht: dit berust vanaf het moment van vesting bij de ontvanger, de bestuurder heeft alleen nog niet vrij de beschikking over de aandelen of opties. Met andere woorden, tijdens de lock-up kan hij de aandelen nog niet omzetten in liquide middelen en kan hij opties nog niet omwisselen voor de (onderliggende) aandelen. In geval van voorwaardelijk toegekende aandelen kunnen de vestingperiode en de lock-up periode samenvallen (vgl. II.2.3). Zodra de lock-up periode is geëindigd heeft de bestuurder vrij de beschikking over de aandelen of opties.

Change of control clauses

Steeds vaker wordt door vennootschappen aan de toegekende aandelen een voorwaarde verbonden die ertoe strekt dat in geval van een overnamesituatie (*change of control*) gedurende de lock-up periode de waarde van het toegekende (geveste) aandeel niet wordt bepaald door de vigerende beurskoers maar door de koers één maand voor overname of een gemiddelde historische koers. Bij een dergelijke voorwaarde en door de lock-up zal de waarde van het toegekende aandeel (optie) in change of control situaties vaak lager zijn dan de vrij beschikbare aandelen in de vennootschap.

Claw back clauses

Ten slotte kennen bezoldigingscontracten in toenemende mate 'claw back' clauses die erop zien dat in het geval de commissarissen zich hebben gebaseerd op onjuiste informatie van het bestuur (een deel van) de toegekende bezoldiging kan worden teruggevorderd. Dit aspect kan beschouwd worden als een verbijzondering van de algemeen geldende plicht tot vergoeding van toerekenbare schade en heeft als zodanig geen invloed op de vaststelling van de omvang van het bezoldigingspakket.

Complexiteit in waardering en definitie

De waardering van het bezoldigingspakket blijkt in de praktijk een weerbarstige materie; met name de lange termijn variabele bezoldiging in het bijzonder de voorwaardelijk toegekende aandelen en opties en onvoorwaardelijk toegekende opties leiden tot complexe en diverse waarderingssystemen op het moment van toekenning. Ook blijken er meerdere bezoldigingsdefinities te gelden die verschillen waar het de behandeling van voorwaardelijke aandelen of opties betreft en het al dan niet meenemen van de effecten van koersstijging van het aandeel tijdens de lock-up periode.

2. Bevindingen

Geen eenduidige praktijk

De Monitoring Commissie heeft in haar rapport van december 2007 geconstateerd dat er geen eenduidige praktijk is ten aanzien van de verantwoording in de jaarrekening c.q. het jaarverslag van de bestuurdersbezoldiging. Het ontbreken van een eenduidige praktijk gaat ten koste van de transparantie van de (hoogte van de) bestuurdersbezoldiging.

Doeleinden verantwoording bezoldiging

Verantwoording van de bezoldiging van bestuurders is voor verschillende doeleinden relevant:

- als kosten voor de vennootschap, m.n. relevant voor beleggers;
- als feitelijke inkomsten van bestuurders (relevant voor commissarissen, beleggers, andere stakeholders en bestuurders van andere vennootschappen);
- als fiscale opgave van inkomsten van bestuurders (relevant voor de fiscus).

Deze verschillende doeleinden leiden er mede toe dat bezoldigingscomponenten op verschillende wijze worden behandeld, met name op het gebied van de waardering van (voorwaardelijke) aandelen en opties.

Wettelijke en IFRS verplichtingen

Binnen de Europese Unie gevestigde en consolidatieplichtige beursvennootschappen zijn verplicht in hun jaarverslag over de kosten van bezoldiging van bestuurders te rapporteren met inachtneming van de waarderingsgrondslagen op basis van IFRS 2 (met name IAS 19 over personeelsbeloning en IFRS 2 over op aandelen gebaseerde bezoldiging) en Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek.

Op basis van artikel 2:383c BW dient een Nederlandse beursvennootschap in de toelichting bij de jaarrekening opgave te doen van het bedrag van de bezoldiging van iedere bestuurder. Dit bedrag wordt uitgesplitst naar:

- periodiek betaalde bezoldigingen;
- bezoldigingen betaalbaar op termijn (m.n. pensioen)
- uitkeringen bij beëindiging van het dienstverband;
- winstdelingen en bonusbetalingen;

voor zover deze bedragen in het boekjaar ten laste van de vennootschap komen.

Op basis van IAS 19 en IFRS 2 is de totale bezoldiging het totaal aan bezoldiging dat in een bepaald jaar ten laste van de jaarrekening van de vennootschap is gebracht¹²:

- vast salaris in boekjaar;
- bonus over prestaties in het boekjaar, betaald in het boekjaar of een volgend boekjaar;
- lasten met betrekking tot toekenning van de lange termijn bezoldiging toegekend in het boekjaar (bij een vesting periode van drie jaar is de last voor het betreffende boekjaar een derde van de waarde van de toegekende aandelen en opties van twee jaar en een jaar eerder plus een derde van het lopende jaar)
- pensioenlasten inclusief mutaties in de pensioenvoorziening

De ratio van de IFRS grondslag is primair om voor beleggers inzichtelijk te maken welke kosten door de vennootschap in het verslagjaar zijn gemaakt ten aanzien van de bezoldiging. Met betrekking tot het vaste salaris en de contante jaarbonus zijn de kosten voor de onderneming gelijk aan de ontvangsten voor de bestuurder. De kosten in het verslagjaar voor de lange termijn toegekende voorwaardelijke aandelen of opties worden bepaald door op het moment van toekenning door middel van een waarderingsmodel de *waarde* per toegekend voorwaardelijk aandeel en per voorwaardelijke

¹² Binnen de Europese Unie gevestigde en consolidatieplichtige beursvennootschappen zijn verplicht in hun jaarverslag over de kosten van bezoldiging van bestuurders te rapporteren met inachtneming van de waarderingsgrondslagen voor de toekenning van aandelen en opties op basis van IFRS 2 en IAS 19 voor de overige delen van bezoldiging.

optie te bepalen, vermenigvuldigd met het aantal toegekende aandelen of opties. Voor onvoorwaardelijk toegekende aandelen op opties ligt het aantal en de waarde (de vigerende beurskoers) vast. Voor voorwaardelijk toegekende aandelen of opties (performances shares of options) moet door middel van een waarderingmodel een inschatting worden gemaakt van het aantal aandelen of opties dat over (meestal) drie jaar wordt verkregen. Dat aantal is afhankelijk van de dan geleverde prestaties. Met andere woorden, de waarde van de voor de lange termijn toegekende aandelen of opties is slechts een benadering van de feitelijke lange termijn variabele bezoldiging die aan het eind van de lock-up periode door de bestuurder wordt verkregen. Bij goede en slechte prestaties kan de feitelijk verkregen bezoldiging afwijken van de inschatting op het moment van toekenning van de aandelen of opties. De afwijking bestaat eruit dat de waarde op het moment van toekenning anders is dan de waarde op het moment van feitelijke verkrijging, bijvoorbeeld doordat de koers sterker is gestegen of gedaald dan verwacht. De waarde van de aan het eind van de vesting periode feitelijk verkregen aandelen en opties wordt op grond van IFRS niet volledig in de jaarverslaggeving, althans niet als kosten van de vennootschap, verantwoord.

Artikel 2:383d BW bepaalt dat de vennootschap die bestuurders rechten toekent om aandelen in de vennootschap te verwerven, voor iedere bestuurder opgave doet van:

- het aantal nog niet uitgeoefende rechten aan het begin en aan het einde van het boekjaar;
- het aantal en de uitoefenprijs van in het boekjaar verleende opties;
- het aantal en de uitoefenprijs van gedurende het boekjaar uitgeoefende opties.

In de fiscale benadering bevat de totale bezoldiging:

- vast salaris in het boekjaar;
- variabele bezoldiging in cash uitbetaald in het boekjaar;
- loon in natura op basis van de waarde van de aandelen op datum van vesting plus het belastbare voordeel bij uitoefening opties

Naast de bovengenoemde verantwoording over bestuurdersbezoldiging dienen bestuurders en commissarissen op grond van de Wet op het financieel toezicht hun (opties op) aandelenbezit in de *eigen* vennootschap te melden bij de AFM (art. 5:48 Wft). De gedachte achter deze verplichting is derden de mogelijkheid te bieden om inzicht te krijgen in het eigen belang van bestuurders in de vennootschap en (bij aanzienlijke belangen) de stemverhoudingen binnen de algemene vergadering. Dit is van bijzonder belang voor *change of control* situaties. Daarnaast dient een bestuurder of commissaris die aandelen in de eigen vennootschap heeft gekocht of verkocht deze transactie te melden bij de AFM op grond van marktmisbruikregelgeving (art. 5:60 lid 1 Wft). De maatregel is bedoeld ter preventie van gebruik van voorwetenschap of marktmanipulatie.

Eenduidige rapportage over kosten van vennootschap en inkomsten van bestuurder

De Monitoring Commissie constateert aldus dat er verschillende, wettelijk voorgeschreven, benaderingen bestaan voor de rapportage over de bezoldiging van bestuurders. Onverminderd deze

verschillende benaderingen, en in aanvulling op best practice bepalingen II.2.9 en II.2.10, acht de Monitoring Commissie het wenselijk dat uit het remuneratierapport eenduidig (op basis van een format) blijkt wat voor de vennootschap in een betreffend boekjaar de kosten van de bezoldiging per bestuurder zijn. Voorts acht de Commissie het wenselijk dat de vennootschap rapporteert over de nog uitstaande aandelengerelateerde rechten van de bestuurder zodanig dat daaruit kan worden afgeleid wat voor de bestuurder in het boekjaar de feitelijke opbrengsten (inkomsten) zijn.

Voor de rapportage over de kosten voor de vennootschap sluit de Monitoring Commissie aan bij de IFRS benadering. Dit leidt tot de volgende opstelling.

Kosten van de vennootschap in het boekjaar	
<i>Bezoldigingscomponent</i>	<i>wijze van waardering</i>
1. vast salaris	Volgens IAS 19 waardering en toerekening
2. korte termijn jaarbonus	Volgens IAS 19 waardering en toerekening
3. waarde van de toegekende aandelen	Volgens IFRS 2 waardering en toerekening
4. waarde van de toegekende opties	Volgens IFRS 2 waardering en toerekening
5. toegekende pensioenrechten	Volgens IAS 19 waardering en toerekening

De waardering van de toegekende aandelen en opties in dit overzicht is identiek aan de waardering die de vennootschap op basis van IFRS in de jaarrekening hanteert. Het verschil is dat in de jaarrekening de waarde van de toegekende aandelen en opties verdeeld over een reeks van jaren ten laste van de winst wordt gebracht, terwijl in dit overzicht de volledige waarde van de in het boekjaar toegekende aandelen of opties wordt opgenomen.

Een belangrijk kenmerk van dit voorstel is dat de IFRS waardering leidend is in de verslaggeving over remuneratie. Dat impliceert dat eventuele afwijkingen tussen de IFRS waardering en de waardebeoordeling van de aandelen en opties volgens de vennootschap c.q. remuneratie-adviseur niet tot uitdrukking komt in het jaarverslag.¹³ Dat vergroot de eenvoud en voorkomt ingewikkelde discussies c.q. uitleg in het jaarverslag en bevordert daarmee de transparantie van de (hoogte van) de kosten van bestuurdersbezoldiging voor de vennootschap.

Naast het bovengenoemde overzicht van de kosten van de beloning voor de vennootschap acht de Commissie het wenselijk dat de vennootschap in het remuneratierapport eenduidig rapporteert over de nog uitstaande aandelengerelateerde rechten; in de eerste plaats over de in eerdere jaren toegekende voorwaardelijke aandelen en opties, voor zover deze reeds als kosten onder IFRS worden verantwoord (vesting periode loopt nog) en in de tweede plaats over de aandelen en opties waarop nog een lock-up rust. De Monitoring Commissie beveelt aan deze rapportage per jaargang op te zetten.

¹³ Enkele van de belangrijkste redenen die kunnen leiden verschillen in waardering tussen IFRS en de berekeningen van externe beloningsadviseurs zijn modelkeuzes (bijv. Monte Carlo vs eigen inschatting van performance kansen), aannames per variabele (bijv. looptijd of volatiliteit) en exacte moment van waardering.

De Monitoring Commissie constateert dat er verschillend wordt gedacht over de vraag of dan wel in welke mate de in eerdere jaren toegekende aandelen of opties waarop nog een lock-up rust tot de feitelijke beloning van de betrokken bestuurder gerekend moeten worden. Daarom, en om het risico van dubbeltellingen te vermijden, stelt de Commissie voor dat de vennootschap in het remuneratierapport een tabel opneemt voor de aandelen en/of opties waarover de bestuurder aan het begin van het boekjaar nog niet vrij beschikt, waarin per jaargang waarin de aandelen en/of opties zijn toegekend kolomgewijs wordt weergegeven:

- (i) de waarde en het aantal van de (on)voorwaardelijke aandelen en/of opties op het moment van toekenning,
- (ii) De huidige status van de toegekende aandelen en/of opties: voorwaardelijk of onvoorwaardelijk en jaar waarin vesting periode en/of lock-up afloopt,
- (iii) het aantal van de onder (i) toegekende voorwaardelijke aandelen en/of opties op het moment dat de bestuurder deze in eigendom verkrijgt (einde vesting periode), en
- (iv) de waarde en het aantal van de onder (i) toegekende (on)voorwaardelijke aandelen en/of opties op het tijdstip dat de bestuurder hierover de vrije beschikking krijgt (einde lock-up periode).

De tabel wordt opgenomen in de aangepaste best practice bepaling II 2.10, zoals voorgesteld in de volgende paragraaf. De Monitoring Commissie verwacht dat door invoering van de hierboven genoemde tabel het inzicht in de feitelijke inkomsten van de bestuurder uit aandelen en opties wordt vergroot en het risico op dubbeltellingen zal worden verkleind.

3. Voorstellen voor aanpassing van de Code

Het voorgaande leidt ertoe dat de Commissie voorstelt om de bestaande best practice bepaling II.2.10, waarin is bepaald welke informatie ten minste in het remuneratierapport moet worden opgenomen, als volgt aan te passen. De aanpassingen in de overige (vernummerde) onderdelen kwamen in paragraaf II reeds aan de orde.

II.2.10 Het in II.2.9 bedoelde overzicht bevat in ieder geval de volgende informatie:

~~a) een weergave van het relatieve belang van het variabele en niet-variabele deel van de bezoldiging, alsmede een gemotiveerde verklaring voor deze verhouding;~~

~~b) een verantwoording van een eventuele absolute verandering van het niet-variabele deel van de bezoldiging;~~

a) een schematisch overzicht van de kosten die de vennootschap in het boekjaar heeft gemaakt met betrekking tot de beloning van bestuurders. In het overzicht wordt onderscheid gemaakt tussen het vaste salaris, de contante jaarbonus, de toegekende (on)voorwaardelijke aandelen, de toegekende (on)voorwaardelijke opties en de toegekende pensioenrechten. De waardering van de kosten geschiedt volgens IAS 19 en IFRS 2.

b) zie hierboven II.2.10

c) zie hierboven II.2.10

d) een tabel waarin per jaargang waarin aandelen of opties zijn toegekend en waarover de bestuurder aan het begin van het boekjaar nog niet volledig vrij de beschikking had, wordt weergegeven:

- de waarde en het aantal van de (on)voorwaardelijke aandelen en/of opties op het moment van toekenning,

- de huidige status van de toegekende aandelen en/of opties: voorwaardelijk of onvoorwaardelijk en jaar waarin de vesting periode en/of de lock-up periode afloopt,

- de waarde en het aantal van de onder (i) toegekende voorwaardelijke aandelen en/of opties op het moment dat de bestuurder deze in eigendom verkrijgt (einde vesting periode), en

- de waarde en het aantal van de onder (i) toegekende (on)voorwaardelijke aandelen en/of opties op het tijdstip dat de bestuurder hierover de vrije beschikking krijgt (einde lock-up periode);

e t/m p) zie hierboven II.2.10

HOOFDSTUK 3

DE RAAD VAN COMMISSARISSEN

1. Inleiding

De raad van commissarissen houdt toezicht op het beleid van het bestuur en staat het bestuur met raad terzijde. Samen met het bestuur legt de raad van commissarissen verantwoording af aan de algemene vergadering van aandeelhouders. De positie van de raad van commissarissen is nader ingevuld in hoofdstuk 3 van de Code. Dit hoofdstuk bevat principes en best practice bepalingen op het terrein van:

1. Taak en werkwijze
2. Onafhankelijkheid
3. Deskundigheid en samenstelling
4. Rol van de voorzitter van de raad van commissarissen en de secretaris van de vennootschap
5. Samenstelling en rol van de drie kerncommissies van de raad van commissarissen
6. Tegenstrijdige belangen
7. Bezoldiging
8. One-tier bestuursstructuur

De Monitoring Commissie meent dat de eerdere aanbevelingen uit de nalevingsrapporten en het mei-advies aanleiding vormen om enkele aanpassingen in dit hoofdstuk voor te stellen. Daarnaast vormt de evaluatie van de veelvuldig uitgelegde en minst nageleefde bepalingen aanleiding tot overweging of de Code behoeft te worden aangepast.

2. Voorstellen tot aanpassing van de Code

De Monitoring Commissie stelt de volgende aanpassingen van hoofdstuk III voor:

III.1.6 Invulling toezichtstaak

De bestaande best practice bepaling III.1.6 bevat een opsomming van de elementen waarop het *toezicht* van de raad van commissarissen op het bestuur betrekking heeft.

In haar advies over de rol van de aandeelhouders van mei 2007 heeft de Monitoring Commissie nadere spelregels aanbevolen voor de verhoudingen tussen de vennootschap en haar aandeelhouders, teneinde de processen tussen bestuur, raad van commissarissen en (algemene vergadering van) aandeelhouders zorgvuldig te laten verlopen en een optimale belangenafweging mogelijk te maken. De Monitoring Commissie heeft daarbij opgemerkt dat goede onderlinge verhoudingen tussen de verschillende stakeholders daarbij van grote waarde kunnen zijn, in het bijzonder door het voeren van een continue en constructieve dialoog tussen de vennootschap en haar aandeelhouders.

In de contacten met aandeelhouders treedt de voorzitter van de raad van commissarissen naar voren als voorzitter van de algemene vergadering van aandeelhouders. Ook buiten het verband van de algemene vergadering hebben aandeelhouders, met name degenen die gewend zijn aan een one-tier systeem, behoefte de voorzitter van de raad van commissarissen te benaderen. De Monitoring Commissie heeft in haar advies van mei 2007 aanbevolen dat gesprekken met aandeelhouders in beginsel worden gevoerd door het bestuur.

advies mei 2007

De voorzitter van de raad van commissarissen is terughoudend in het voeren van gesprekken met aandeelhouders. Dat laat onverlet dat de voorzitter van de raad van commissarissen in voorkomende gevallen, met name indien aandeelhouders geen gehoor vinden bij het bestuur of er sprake is van een (dreigend) conflict tussen het bestuur en een of meer aandeelhouders, gesprekken kan voeren met aandeelhouders ten einde kennis te nemen van hun standpunten, met medeweten van de raad van commissarissen en in aanwezigheid van een andere commissaris of van een lid van het bestuur. Dergelijke gesprekken kunnen plaatsvinden zowel op initiatief van een aandeelhouder als op initiatief van de raad van commissarissen.

Gelet op het toegenomen belang van zorgvuldige omgang met aandeelhouders door het bestuur, kan de vraag worden gesteld of de raad van commissarissen, meer in het bijzonder de voorzitter van de raad van commissarissen, een bemiddelende rol zou kunnen of zelfs moeten spelen in geval van een conflict tussen het bestuur en één of meer aandeelhouders. De Monitoring Commissie meent dat het de taak van de raad van commissarissen is om toezicht uit te oefenen op de wijze waarop het bestuur van de vennootschap met haar aandeelhouders omgaat. De raad noch de voorzitter is gehouden om een bemiddelende rol tussen bestuur en aandeelhouder(s) te spelen. Dit neemt niet weg dat de raad en/of de voorzitter in voorkomende gevallen een dergelijke rol kunnen spelen als zij dit dienstig achten in het belang van de vennootschap.

In het licht van het voorgaande meent de Monitoring Commissie dat de opsomming uit III.1.6 als volgt aangevuld zou kunnen worden:

III.1.6 Het toezicht van de raad van commissarissen op het bestuur omvat onder andere:

- a) de realisatie van de doelstellingen van de vennootschap;
- b) de strategie en de risico's verbonden aan de ondernemingsactiviteiten;
- c) de opzet en de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen;
- d) het financiële verslaggevingsproces;
- e) de naleving van de wet- en regelgeving;
- f) de verhouding met aandeelhouders.

III.1.7 Evaluatie

Best practice bepaling III.1.7 ziet op de evaluatie van de raad van commissarissen. Uit de monitoring blijkt dat deze bepaling behoort tot de minst nageleefde bepalingen.

De Monitoring Commissie acht evaluatie door de raad van commissarissen van zijn eigen functioneren en het dat van de individuele commissarissen een buitengewoon nuttig instrument. De kwaliteit van het toezicht op het bestuur hangt in belangrijke mate af van het functioneren van de raad van

commissarissen. Aangezien de algemene vergadering van aandeelhouders veelal uitsluitend op afstand het functioneren van de raad van commissarissen kan beoordelen, is het in de eerste plaats aan commissarissen zelf om zich serieus te beoordelen en daaruit consequenties te trekken. Jaarlijkse evaluatie is daarvoor bij uitstek een geschikt middel. De wijze waarop evaluatie kan plaatsvinden kan verschillen. Evaluatie kan collectief plaatsvinden, op individuele basis tussen de voorzitter en de leden afzonderlijk, en al dan niet door middel van een externe adviseur. Doel van de evaluatie is een kritische reflectie op het functioneren van de commissarissen. Iedere commissaris moet zich tijdens de evaluatie in vertrouwen kunnen uitspreken. Door periodieke evaluatie wordt de kwaliteit van het functioneren van de raad van commissarissen bevorderd en kan eraan worden bijgedragen dat bij voorbereiding van de (her)benoeming van een commissaris de juiste keuzes worden gemaakt in termen van de gepaste (diverse) samenstelling van de raad van commissarissen. Deze gedachten komen eveneens terug in de Britse Combined Code.¹⁴

De Monitoring Commissie stelt in het licht van het voorgaande de volgende aanpassing voor met betrekking tot evaluatie:

III.1.7 De raad van commissarissen bespreekt ten minste één maal per jaar buiten aanwezigheid van het bestuur, desgewenst met een externe adviseur, zowel zijn eigen functioneren, het functioneren van de afzonderlijke commissies als en dat van de individuele commissarissen, en de conclusies die hieraan moeten worden verbonden. Tevens wordt het gewenste profiel en de samenstelling en competentie van de raad van commissarissen besproken. De raad van commissarissen bespreekt voorts ten minste één maal per jaar buiten aanwezigheid van het bestuur zowel het functioneren van het bestuur als college als dat van de individuele bestuurders, en de conclusies die hieraan moeten worden verbonden. ~~Van het houden van deze besprekingen wordt melding gemaakt in~~ In het verslag van de raad van commissarissen wordt vermeld op welke wijze de evaluatie van de raad van commissarissen, de afzonderlijke commissies, en de individuele commissarissen heeft plaatsgevonden.

III.1.9 informatieverschaffing

Best practice bepaling III.1.9 ziet op de informatieverschaffing aan de raad van commissarissen. De commissarissen hebben een eigen verantwoordelijkheid om van het bestuur en de externe accountant alle informatie te verlangen die nodig is om de toezichthoudende taken uit te oefenen. Ook kan de raad van commissarissen informatie inwinnen bij functionarissen en externe adviseurs van de vennootschap.

¹⁴ Vgl. A.6 (Performance evaluation) van de Combined Code:

Main principle: "The board should undertake a formal and rigorous annual evaluation of its own performance and that of its committees and individual directors."

Supporting Principle: "Individual evaluation should aim to show whether each director continues to contribute effectively and to demonstrate commitment to the role (including commitment of time for board and committee meetings and any other duties). The chairman should act on the results of the performance evaluation by recognising the strengths and addressing the weaknesses of the board and, where appropriate, proposing new members be appointed to the board or seeking the resignation of directors."

Code provision A.6.1: "The board should state in the annual report how performance evaluation of the board, its committees and its individual directors has been conducted. The non-executive directors, led by the senior independent director, should be responsible for performance evaluation of the chairman, taking into account the views of executive directors."

De Monitoring Commissie acht het van belang, mede gelet op de verzwaring van de invulling van de taken van de raad van commissarissen, dat commissarissen gebruik maken van de mogelijkheden die de Code hen biedt.

III.2 Onafhankelijkheid

De raad van commissarissen is zodanig samengesteld dat de leden ten opzichte van elkaar, het bestuur en welk deelbelang dan ook onafhankelijk en kritisch kunnen opereren.

III.2.2 criteria voor onafhankelijkheid

Naast deskundigheid is onafhankelijkheid een cruciale eigenschap voor een goed functionerende raad van commissarissen. De Monitoring Commissie meent dat de criteria voor onafhankelijkheid in III.2.2 voldoende duidelijk en goed bruikbaar zijn. Dit wordt geïllustreerd door het nalevingspercentage van 97% in 2007.

III.3 Deskundigheid en samenstelling

Elke commissaris dient geschikt te zijn om de hoofdlijnen van het totale beleid te beoordelen. Elke commissaris beschikt over de specifieke deskundigheid die noodzakelijk is voor de vervulling van zijn taak, binnen zijn rol in het kader van de profielschets van de raad. De raad van commissarissen dient zodanig te zijn samengesteld dat hij zijn taak naar behoren kan vervullen. Een herbenoeming van een commissaris vindt slechts plaats na zorgvuldige overweging. Ook bij een herbenoeming worden de hiervoor genoemde profielschetsen in acht genomen.

Diversiteit

De Code bepaalt dat de raad van commissarissen zodanig is samengesteld dat de leden in staat zijn onafhankelijk ten opzichte van elkaar, het bestuur en welk deelbelang dan ook te opereren. Naast deskundigheid en persoonlijke betrokkenheid is onafhankelijkheid een cruciale eigenschap voor een goed functionerende raad van commissarissen. Een belangrijk middel ter bevordering van een onafhankelijk optreden van de raad van commissarissen is diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen. De belangrijkste dimensies van diversiteit zijn leeftijd, geslacht, expertise en, afhankelijk van de aard en activiteiten van de onderneming, maatschappelijke achtergrond en nationaliteit.

Van een moderne onderneming mag worden verwacht dat zij een diversiteitbeleid ontwikkelt, toepast en zich daarover verantwoordt. Het diversiteitbeleid komt onder meer tot uitdrukking in de profielschets en in het benoemingsbeleid voor de raad van commissarissen. De Monitoring Commissie hecht aan een diverse samenstelling van de raad van commissarissen, omdat dit de onafhankelijkheid en kwaliteit van de raad van commissarissen kan bevorderen.

Meer diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen kan worden bewerkstelligd door vergroting van het aanbod van c.q. verbreding van de vraag naar commissarissen te stimuleren. Het gaat er daarbij om dat raden van commissarissen zich bewust worden van de beschikbaarheid van potentiële kandidaten die niet direct in het oog springen. Ook personen uit de laag onder de raad van bestuur van grote vennootschappen of uit andere maatschappelijke organisaties kunnen geschikte

commissarissen opleveren voor (kleinere) vennootschappen. Meer open werving van kandidaat-commissarissen is behulpzaam om vacatures en potentiële kandidaten onder de aandacht te brengen. Ook zouden vennootschappen bestuurders en werknemers meer ruimte kunnen bieden om commissariaten bij andere vennootschappen te aanvaarden, voor zover het belang van de leverende vennootschap zich daar niet tegen verzet. Uitbreiding van het aantal commissarissen uitsluitend om de diversiteit binnen de raad te vergroten lijkt niet zinvol.

Specifiek wordt de laatste tijd aandacht besteed aan vrouwen in topposities. De Monitoring Commissie heeft geconstateerd dat in Nederlandse vennootschappen een relatief laag percentage vrouwen deel uitmaakt van de raden van commissarissen van beursgenoteerde vennootschappen. De Monitoring Commissie wijst erop dat ondernemingen een rechtstreeks belang hebben bij het stimuleren van vrouwen in topposities. Een belangrijke succesfactor voor ondernemingen is het aantrekken en behoud van talent.

De Monitoring Commissie acht het belangrijk dat de vennootschap een structureel beleid voert gericht op het aantrekken, behouden en doorgroeien van vrouwelijk talent. De Code ziet op het bevorderen van de kwaliteit van bestuur en toezicht bij beursgenoteerde vennootschappen. In dat licht doet de Monitoring Commissie voorstellen tot aanpassing van de Code met betrekking tot diversiteit in de raad van commissarissen. De Monitoring Commissie juicht initiatieven die beogen ondernemingen in den brede te stimuleren tot een best practice beleid in deze toe¹⁵.

Waar het de corporate governance van Nederlandse beursvennootschappen betreft, stelt de Monitoring Commissie de volgende aanpassing voor in principe III.3:

III.3 Elke commissaris dient geschikt te zijn om de hoofdlijnen van het totale beleid te beoordelen. Elke commissaris beschikt over de specifieke deskundigheid die noodzakelijk is voor de vervulling van zijn taak, binnen zijn rol in het kader van de profielschets van de raad. De raad van commissarissen dient zodanig te zijn samengesteld dat hij zijn taak naar behoren kan vervullen. De raad van commissarissen streeft naar een gemengde samenstelling, onder meer met betrekking tot geslacht en leeftijd. Een herbenoeming van een commissaris vindt slechts plaats na zorgvuldige overweging. Ook bij een herbenoeming wordt de hiervoor genoemde profielschets in acht genomen.

Het streven naar een gemengde samenstelling komt tot uitdrukking in de profielschets van de raad van commissarissen. De Monitoring Commissie meent dat de vennootschap zelf het beste kan beoordelen op welke wijze zij dit streven wil concretiseren in de profielschets. Zij dient zich hierover te

¹⁵ Een actueel voorbeeld hiervan is het Charter "Talent naar de top" door stichting TopBrainstorm, dat op 28 mei 2008 is ondertekend door ruim veertig bedrijven.

verantwoorden. De vennootschap kan daarbij tevens aangeven hoe en op welke termijn zij verwacht dit streven te realiseren

De Monitoring Commissie stelt de volgende aanpassing voor in best practice bepaling III.3.1:

III.3.1 De raad van commissarissen stelt een profielschets voor zijn omvang en samenstelling op, rekening houdend met de aard van de onderneming, haar activiteiten en de gewenste deskundigheid en achtergrond van de commissarissen. In de profielschets wordt ingegaan op de voor de vennootschap relevante aspecten van diversiteit in de samenstelling van de raad. Voor zover de bestaande situatie afwijkt van de nagestreefde situatie, legt de raad van commissarissen hierover verantwoording af in het jaarverslag en geeft tevens aan hoe en op welke termijn zij verwacht dit streven te realiseren. De profielschets wordt algemeen verkrijgbaar gesteld en wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.

III.3.4 Beperking in aantal commissariaten

Best practice bepaling III.3.4 bepaalt dat het aantal commissariaten van één persoon bij Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen niet meer dan vijf bedraagt, waarbij het voorzitterschap van een raad van commissarissen dubbel telt. Deze bepaling beoogt dat vennootschappen buiten de bekende kring van personen deskundige commissarissen gaan aantrekken en riep bij de totstandkoming van de Code heftige reacties op.¹⁶ Inmiddels lijkt de norm van vijf commissariaten als een gegeven te worden beschouwd. De Monitoring Commissie meent dat deze bepaling goed heeft gewerkt en aan het doorbreken van het “old boys network” heeft bijgedragen. Overigens is dit laatste ook te danken aan de internationalisering van het bedrijfsleven.

III.4 Rol van de voorzitter van de raad van commissarissen en de secretaris van de vennootschap

De voorzitter van de raad van commissarissen bepaalt de agenda van en leidt de vergaderingen van de raad, ziet toe op het goed functioneren van de raad en zijn commissies, draagt zorg voor een adequate informatievoorziening aan de raad van commissarissen, zorgt ervoor dat voldoende tijd bestaat voor de besluitvorming, draagt zorg voor het introductie- en opleidings- of trainingsprogramma voor de leden, is namens de raad van commissarissen het voornaamste aanspreekpunt voor het bestuur, initieert de evaluatie van het functioneren van de raad van commissarissen en van het bestuur en draagt als voorzitter zorg voor een ordelijk en efficiënt verloop van de algemene vergadering van aandeelhouders. De voorzitter van de raad van commissarissen wordt in zijn rol ondersteund door de secretaris van de vennootschap.

III.4.2 (oud)bestuurder geen voorzitter van de raad van commissarissen

De in paragraaf 1 genoemde Aanbeveling van de Europese Commissie is op één punt uitgebreider dan de Code: “Indien een onderneming ervoor kiest de functie van voorzitter en algemeen directeur te combineren of de voormalige algemeen directeur onmiddellijk tot voorzitter van de raad van bestuur/raad van commissarissen te benoemen, dient onverwijld informatie te worden verstrekt over

¹⁶ Zie Commissie Tabaksblat, De Nederlandse corporate governance code, december 2003, p. 51.

de genomen voorzorgsmaatregelen (3.2).” De Monitoring Commissie meent dat het niet nodig is deze aanvulling over te nemen, omdat als best practice geldt dat (oud) bestuurders niet onmiddellijk voorzitter van de raad van commissarissen worden. Indien een vennootschap uitleg verschaft waarom deze best practice niet wordt toegepast, dient de uitleg mede te omvatten informatie over eventuele voorzorgsmaatregelen.

Secretaris van de vennootschap

Best practice III.4.3 bepaalt dat de voorzitter van de raad van commissarissen bij zijn taken wordt ondersteund door de secretaris van de vennootschap. Uit de monitoring is gebleken dat deze bepaling relatief vaak wordt uitgelegd. De Monitoring Commissie acht het niet nodig deze bepaling te wijzigen.

Rol vice-voorzitter

Gelet op de prominente positie die de voorzitter inneemt, is het te meer van belang dat deze goed functioneert. Voor alle commissarissen geldt dat hun functioneren ten minste eenmaal per jaar besproken wordt (best practice bepaling III.1.7) en dat zij bij frequente afwezigheid daarop worden aangesproken (best practice bepaling III.1.5). In geval een voorzitter onvoldoende functioneert, kan men zich afvragen of deze mechanismen adequaat zijn om te voorkomen dat een voorzitter niet goed functioneert. In het Verenigd Koninkrijk, Italië en Spanje kent men een *senior independent director* die kan worden aangesproken als de voorzitter niet goed functioneert. De Monitoring Commissie meent dat een vice-voorzitter van de raad van commissarissen (vgl. best practice bepaling III.4.1f) een dergelijke rol zou moeten kunnen vervullen. Daartoe zou een nieuwe bepaling kunnen worden toegevoegd:

III.4.4 De vice-voorzitter van de raad van commissarissen vervangt bij gelegenheid de voorzitter. In aanvulling op best practice bepaling III.1.7 fungeert de vice-voorzitter als aanspreekpunt voor individuele commissarissen en bestuurders over het functioneren van de voorzitter van de raad van commissarissen.

III.5 Samenstelling en rol van drie kerncommissies van de raad van commissarissen

Indien de raad van commissarissen meer dan vier leden omvat, stelt de raad van commissarissen uit zijn midden een auditcommissie, een remuneratiecommissie en een selectie- en benoemingscommissie in. De taak van de commissies is om de besluitvorming van de raad van commissarissen voor te bereiden. Indien de raad van commissarissen besluit tot het niet instellen van een audit, remuneratie- en een selectie- en benoemingscommissie, dan gelden de best practice bepalingen (...) ten aanzien van de gehele raad van commissarissen. In het verslag van de raad van commissarissen doet de raad verslag van de uitvoering van de taakopdracht van de commissies in het boekjaar.

De Monitoring Commissie meent dat de bepalingen, behoudens de hierboven in II.2 genoemde voorstellen met betrekking tot de remuneratiecommissie, geen wijzigingen behoeven. Inmiddels is bij sommige vennootschappen de praktijk dat voor specifieke situaties, bijvoorbeeld een mogelijke overname, een ad hoc commissie wordt ingesteld. De Monitoring Commissie acht het nuttig dat

vennootschappen bezien op welke wijze de betrokkenheid van de raad van commissarissen, onder meer bij overnames, wordt vormgegeven. Dit komt terug in paragraaf VI overnames.

III.6 Tegenstrijdige belangen

Elke vorm en schijn van belangenverstrengeling tussen vennootschap en commissarissen wordt vermeden. Besluiten tot het aangaan van transacties waarbij tegenstrijdige belangen van commissarissen spelen, die van materiële betekenis zijn voor de vennootschap en/of de betreffende commissarissen, behoeven de goedkeuring van de raad van commissarissen. De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor de besluitvorming over de omgang met tegenstrijdige belangen bij bestuurders, commissarissen, grootaandeelhouders en de externe accountant in relatie tot de vennootschap.

Het concept wetsvoorstel bestuur en toezicht, dat op 13 maart 2008 voor consultatie is uitgezet, bevat een nieuwe regeling voor tegenstrijdig belang. De vertegenwoordigingsregeling wordt vervangen door een besluitvormingsregeling, zoals ook vervat in de Code. Het voorgestelde artikel 129 lid 6 bepaalt:

“Een bestuurder neemt niet deel aan de besluitvorming over een onderwerp indien hij een direct of indirect persoonlijk belang heeft dat tegenstrijdig is met het belang bedoeld in lid 5. Wanneer hierdoor geen bestuursbesluit kan worden genomen, dan wordt het besluit genomen door de raad van commissarissen of als die er niet is de algemene vergadering. De statuten kunnen ten aanzien van het in de laatste volzin bedoelde geval anders bepalen. “

De Monitoring Commissie ziet in dit concept wetsvoorstel geen aanleiding om III.6 aan te passen. Principe III.6 en de uitwerkingen passen binnen de kaders van het concept wetsvoorstel. Daarbij merkt de Monitoring Commissie op dat het houden van aandelen in de eigen vennootschap door bestuurders maakt dat bestuurders een persoonlijk belang hebben bij de prestaties van de vennootschap. Dit is de reden waarom bestuurders in aandelen worden beloond. Een persoonlijk belang hoeft echter niet strijdig te zijn met het belang van de vennootschap. In bijzondere gevallen kan het zich voordoen dat het persoonlijke belang van bestuurders strijdig is met dat van de vennootschap, bijvoorbeeld indien een bestuurder in een overnamesituatie een functie krijgt in de overnemende vennootschap.

III.7 Bezoldiging

De algemene vergadering stelt de bezoldiging van de commissarissen vast. De bezoldiging van een commissaris is niet afhankelijk van de resultaten van de vennootschap. De toelichting op de jaarrekening bevat in ieder geval de door de wet voorgeschreven informatie over de hoogte en de structuur van de bezoldiging van de individuele commissarissen.

De Monitoring Commissie constateert dat best practice bepaling III.7.3 over het effectenbezit van commissarissen anders dan die uitgegeven door de eigen vennootschap behoort tot de veelvuldig uitgelegde bepalingen, evenals best practice bepaling II.2.7 voor het effectenbezit van bestuurders. Met inachtneming van dezelfde redengeving als onder II.2.7 meent de Commissie dat het nuttig kan zijn dat de vennootschap inzicht heeft in de effectenportefeuille van commissarissen in het kader van mogelijke tegenstrijdig belangen. Daarom heeft de Commissie in hoofdstuk II voorgesteld om best practice III.6.5. aan te vullen. In verband daarmee stelt de Commissie voor best practice bepaling III.7.3 te schrappen.

III.8 One-tier bestuursstructuur

De samenstelling van het functioneren van het bestuur waarvan zowel bestuurders deel uitmaken die zijn belast met de dagelijkse gang van zaken als bestuurders die daarmee niet zijn belast, moeten zodanig zijn dat een behoorlijk en onafhankelijk toezicht door laatstgenoemden is gewaarborgd.

Het concept wetsvoorstel bestuur en toezicht, dat op 13 maart 2008 voor consultatie is uitgezet, regelt de mogelijkheid om taken binnen het bestuur te verdelen over algemene bestuurders en uitvoerende bestuurders en de aansprakelijkheid van bestuurders op grond van onbehoorlijk bestuur. Zo bepaalt artikel 129a BW:

- “1. Bij de statuten kan worden bepaald dat bestuurstaken worden verdeeld over één of meer algemene bestuurders en één of meer uitvoerende bestuurders. Tot de taken van het bestuur die niet kunnen worden toegedeeld aan uitvoerende bestuurders behoren het vaststellen van de bezoldiging van uitvoerende bestuurders en het houden van toezicht op de taakuitoefening door een bestuurder. Algemene bestuurders moeten natuurlijke personen zijn.
2. Is toepassing gegeven aan lid 1, eerste zin, dan kunnen de uitvoerende bestuurders tezamen niet meer stemmen uitbrengen dan de algemene bestuurders tezamen.
3. Bij of krachtens de statuten kan worden bepaald dat een of meer bestuurders rechtsgeldig kunnen besluiten omtrent zaken die tot zijn respectievelijk hun taak behoren. Bepaling krachtens de statuten geschiedt schriftelijk.”

De Monitoring Commissie ziet in dit concept wetsvoorstel geen aanleiding om III.8 aan te passen. Principe III.8 en de uitwerkingen passen binnen de kaders van het concept wetsvoorstel.

HOOFDSTUK 4

DE (ALGEMENE VERGADERING VAN) AANDEELHOUDERS

1. Inleiding

Hoofdstuk 4 van de Code ziet op de (algemene vergadering van) aandeelhouders. Het bestuur en de raad van commissarissen leggen verantwoording af aan de algemene vergadering van aandeelhouders. Hoofdstuk 4 bevat principes, uitgewerkt in best practice bepalingen, op de volgende terreinen:

1. Bevoegdheden
2. Certificering van aandelen
3. Informatieverschaffing/logistiek algemene vergadering van aandeelhouders
4. Verantwoordelijkheid institutionele beleggers

De Code beoogt aandeelhouders een actievere rol te laten spelen in de vennootschappelijke verhoudingen. Dit geschiedt door de verantwoording van bestuur en raad van commissarissen jegens de algemene vergadering te vergroten, het gebruik van beschermingsmaatregelen te beperken, de informatieverstrekking aan aandeelhouders beter te laten verlopen en institutionele beleggers aan te sporen actiever gebruik te maken van hun rechten.

Sinds de totstandkoming van de Code hebben aandeelhouders zich actiever opgesteld. In enkele gevallen hebben zich conflicten tussen vennootschap en aandeelhouders voorgedaan over de strategie van de onderneming. Dit "aandeelhoudersactivisme" was voor de Monitoring Commissie mede aanleiding in december 2006 een consultatiedocument uit te brengen over de verhouding tussen vennootschap en aandeelhouders in het Nederlandse corporate governance model. Tevens heeft de Monitoring Commissie hierover een verzoek om advies ontvangen door de ministers van Economische Zaken, van Financiën en van Justitie.

De Monitoring Commissie heeft in haar consultatiedocument van december 2006 en haar advies van mei 2007 gesignaleerd dat aandeelhouders, anders dan het bestuur en de raad van commissarissen, niet gebonden zijn aan het richtsnoer van het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Aandeelhouders mogen bij hun handelen in beginsel hun eigen belang nastreven, zij het dat zij gehouden zijn aan de gedragsnorm van redelijkheid en billijkheid. Het is de taak van het bestuur en de raad van commissarissen om tot een belangenafweging te komen met betrekking tot de strategie. In deze belangenafweging dienen de belangen van alle aandeelhouders en overige betrokkenen te worden meegewogen. Het bestuur en de raad van commissarissen leggen over deze belangenafweging verantwoording af aan de algemene vergadering. In haar advies van mei 2007 heeft de Monitoring Commissie een responstijd van 180 dagen aanbevolen teneinde het bestuur tijd te gunnen om op verantwoorde wijze af te wegen hoe het moet reageren op de geuite wensen van aandeelhouders onder gelijktijdige afweging van de belangen van alle betrokkenen.

De rol en de besluitvorming van de algemene vergadering komen in het consultatiedocument en het advies uitvoerig aan de orde. De Monitoring Commissie constateert dat de algemene vergadering van aandeelhouders veelal niet langer kan worden gezien als het forum waarin besluitvorming tot stand komt als “vrucht van onderling overleg”. De Monitoring Commissie meent dat er voldoende behoefte blijft bestaan aan de fysieke aandeelhoudersvergadering als platform voor verantwoording. Zij beschouwt de fysieke aandeelhoudersvergadering als een belangrijk sluitstuk van het besluitvormingsproces, waarbij geldt dat de dialoog met de aandeelhouders ook buiten het kader van de algemene vergadering een nuttige rol kan spelen. De Monitoring Commissie heeft aanbevolen dat de vennootschap een beleid op hoofdlijnen formuleert inzake bilaterale contacten met aandeelhouders en dit beleid publiceert op haar website. De Monitoring Commissie heeft tevens aanbevolen dat de voorzitter van de algemene vergadering de spreektijd in het kader van het bewaken van een goede vergaderorde kan beperken ter bevordering van een efficiënte en inhoudelijk zinvolle algemene vergadering, mits deze bevoegdheid in redelijkheid wordt uitgeoefend. De Monitoring Commissie heeft voorts aanbevolen dat de vennootschap aan beleggers de mogelijkheid biedt om voorafgaand aan de algemene vergadering stemvolmachten bij een onafhankelijke derde te deponeren. De Monitoring Commissie meent dat de bij de vennootschap bekende stemmen en/of stemvolmachten niet voorafgaand aan de algemene vergadering behoeven te worden gepubliceerd. Deze aanbevelingen worden hieronder geadresseerd in het kader van de voorstellen tot aanpassing van de Code.

Tevens heeft de Monitoring Commissie in haar advies van mei 2007 aanbevelingen aan de wetgever gedaan, onder meer de verlaging van de drempel voor de melding van de zeggenschap, introductie van het melden van intenties, identificatie van aandeelhouders en verhoging van de drempel van het agenderingsrecht. Het kabinet heeft aangekondigd de aanbevelingen in grote lijnen over te nemen en heeft in december 2007 een concept wetsvoorstel ter consultatie uitgezet.

2. Voorstellen voor aanpassing van de Code

IV.1 Bevoegdheden

Goede corporate governance veronderstelt een volwaardige deelname van aandeelhouders aan de besluitvorming in de algemene vergadering van aandeelhouders. Het is in het belang van de vennootschap dat zoveel mogelijk aandeelhouders deelnemen aan de besluitvorming in de algemene vergadering van aandeelhouders. De vennootschap stelt, voor zover het in haar mogelijkheid ligt, aandeelhouders in de gelegenheid om op afstand te stemmen en om met alle (andere) aandeelhouders te communiceren.

De algemene vergadering van aandeelhouders dient zodanig invloed te kunnen uitoefenen op het beleid van het bestuur en de raad van commissarissen van de vennootschap, dat zij een volwaardige rol speelt in het systeem van “check and balances” in de vennootschap.

De besluiten van het bestuur omtrent een belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de vennootschap of de onderneming zijn aan de goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders onderworpen.

IV.1.1 doorbreken bindende voordracht/voorstel tot ontslag

Best practice bepaling IV.1.1 stelt regels aan de besluitvorming bij het doorbreken van een bindende voordracht of het besluit tot ontslag van bestuurders in niet-structuurvennootschappen: in beginsel volstaat een volstreekte meerderheid, eventueel aangevuld met een quorum eis van ten hoogste een derde van het geplaatste kapitaal. In tweede vergadering vervalt de quorum eis.

Over de inhoud van deze bepaling is discussie geweest. Zo pleitte Tabaksblat in 2007 voor aanscherping van de best practice bepaling door het quorum in beginsel op 50% van het geplaatste kapitaal te stellen, opdat besluitvorming door “toevallige” meerderheden op de AvA als gevolg van aandeelhoudersabsenteïsme kan worden voorkomen.¹⁷ Uit de reacties op de consultatie is gebleken dat er bij sommige respondenten behoefte bestaat om verhoogde wettelijke eisen te stellen voor het opzeggen van vertrouwen in de raad van commissarissen bij structuurvennootschappen.

De Monitoring Commissie heeft in haar advies van 2007 aanbevolen de statutaire vrijheid van vennootschappen om nadere eisen te stellen aan de besluitvorming bij het ontslag van bestuurders en/of commissarissen te handhaven. De Monitoring Commissie heeft de wetgever in overweging gegeven structuurvennootschappen de vrijheid te laten verhoogde eisen te stellen aan het opzeggen van vertrouwen in de raad van commissarissen. Het kabinet heeft in zijn reactie aangegeven zich hierover te zullen beraden.¹⁸ In dat kader ziet de Monitoring Commissie geen aanleiding voor te stellen best practice bepaling IV.1.1 te wijzigen.

IV.1.4 en IV.1.5 Apart behandelen van reserverings- en dividendbeleid en dividenduitkering

Best practice bepalingen IV.1.4 en IV.1.5 zien op het apart behandelen ter vergadering van het reserverings- en dividendbeleid en het voorstel tot dividenduitkering. Deze bepalingen behoren tot de minst nageleefde bepalingen over boekjaar 2005. De Monitoring Commissie ziet hierin geen aanleiding voor te stellen de bepalingen aan te passen.

IV.1.6 Décharge van bestuur en raad van commissarissen

Best practice bepaling IV.1.6 bepaalt dat de décharge van het bestuur en de décharge van de raad van commissarissen afzonderlijk in stemming worden gebracht. De Monitoring Commissie heeft in haar nalevingsrapport van 2006 aanbevolen dat, voor zover corporate governance onderwerpen op de

¹⁷ Tijdens het symposium van de Monitoring Commissie op 17 april 2007 in Amsterdam.

¹⁸ Brief van de minister van Financiën van 19 juni 2007, kamerstukken 31 083, nr. 1, p. 1.

agenda staan, deze onderwerpen worden geagendeerd voorafgaand aan het agendapunt 'décharge van het bestuur over het gevoerde beleid'. De Monitoring Commissie stelt voor best practice bepaling IV.1.6 als volgt aan te vullen:

IV.1.6 Goedkeuring van het door het bestuur gevoerde beleid (décharge van bestuurders) en goedkeuring van het door de raad van commissarissen uitgeoefende toezicht (décharge van commissarissen) worden afzonderlijk in de algemene vergadering van aandeelhouders in stemming gebracht. Verantwoording over de naleving van de Code wordt afgelegd voorafgaand aan het voorstel tot goedkeuring van het door het bestuur en het door de raad van commissarissen gevoerde beleid.

Beperken van de spreektijd ter vergadering

De Monitoring Commissie is van opvatting dat het beperken van de spreektijd van individuele aandeelhouders dienstig kan zijn voor het bevorderen van een efficiënte en inhoudelijk zinvolle algemene vergadering. De voorzitter van de vergadering dient de vergaderorde te bewaken, in het bijzonder teneinde iedere aandeelhouder de gelegenheid te geven zijn spreekrecht uit te oefenen. Hij kan daartoe voorafgaand aan of gedurende de vergadering de vergaderorde vaststellen en daarbij de spreektijd beperken, ook per aandeelhouder of per onderwerp, mits deze bevoegdheden in redelijkheid worden uitgeoefend. In voorkomende gevallen verdient het aanbeveling dat de voorzitter hiervan meer gebruik maakt dan tot op heden het geval was. In dit licht stelt de Monitoring Commissie voor een nieuwe best practice bepaling IV.1.8 toe te voegen:

IV.1.8 De voorzitter van de algemene vergadering is verantwoordelijk voor een goede vergaderorde en kan in dat kader de spreektijd in redelijkheid beperken.

Principe IV.2 Certificering van aandelen

Certificering van aandelen is een middel om te voorkomen dat door absenteïsme ter algemene vergadering van aandeelhouder een (toevallige) minderheid van aandeelhouders de besluitvorming naar haar hand zet. Certificering van aandelen wordt niet gebruikt als beschermingsmaatregel. Het bestuur van het administratiekantoor verleent aan certificaathouders die daarom vragen onder alle omstandigheden en onbeperkt stemvolmachten. De aldus gevolmachtigde certificaathouders kunnen het stemrecht naar eigen inzicht uitoefenen. Het bestuur van het administratiekantoor geniet het vertrouwen van de certificaathouders. Certificaathouders hebben de mogelijkheid om kandidaten voor het bestuur van het administratiekantoor aan te bevelen. De vennootschap verstrekt aan het administratiekantoor geen informatie die niet openbaar is gemaakt.

Sinds de totstandkoming van de Code heeft een aantal vennootschappen certificering van aandelen afgeschaft. De jaarlijkse monitoring rapporten laten een stijgende lijn zien voor wat betreft de naleving van paragraaf IV.2 door de administratiekantoren.

Code best practice	Korte omschrijving	2007	2006	verschil
IV. 2.1.	Administratievoorwaarden bepalen hoe certificaathouders een VVCH bijeenroepen	10	10	0
IV. 2.2.	Bestuurder AK wordt benoemd door het bestuur AK	14	13	+1
IV. 2.2.	VVCH kan aanbeveling benoeming bestuurder dan	13	12	+ 1
IV. 2.2.	afhankelijke personen zijn uitgesloten van benoeming	16	14	+ 2
IV. 2.3.	maximale benoemingstermijn (3 x 4 jaar)	15	14	+1
IV. 2.4	Bestuur AK is aanwezig op AvA	12	12	-
IV. 2.5	AK richt primair zich naar belang certificaathouders	11	11	-
IV. 2.6	Aanwezigheid verslag AK	14	14	-
IV. 2.8	AK verleent zonder beperkingen stemvolmachten	13	11	+ 2
IV. 2.8	Certificaathouders kunnen het AK een bindende steminstructie geven	12	11	+1
	<i>Aantal administratiekantoren</i>	<i>16</i>	<i>16</i>	

De Monitoring Commissie ziet hierin geen aanleiding om deze bepalingen aan te passen.

Principe IV.3 Informatieverschaffing/logistiek algemene vergadering van aandeelhouders

Het bestuur of in voorkomende gevallen de raad van commissarissen zal alle aandeelhouders en andere partijen op de financiële markt gelijkelijk en gelijktijdig informeren over aangelegenheden die invloed kunnen hebben op de koers van het aandeel. De contacten tussen het bestuur enerzijds en pers en financieel analisten 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 aantasten.

Het bestuur en de raad van commissarissen verschaffen de algemene vergadering van aandeelhouders alle relevante informatie die zij behoeft voor de uitoefening van haar bevoegdheden.

Indien tijdens een algemene vergadering van aandeelhouders koersgevoelige informatie wordt verstrekt, dan wel beantwoording van vragen van aandeelhouders heeft geleid tot verstrekking van koersgevoelige informatie, wordt deze informatie onverwijld openbaar gemaakt.

IV.3.1 Informatieverschaffing over presentaties

Best practice IV.3.1 bepaalt dat analistenbijeenkomsten, analistenpresentaties, presentaties aan (institutionele) beleggers en persconferenties vooraf via de website van de vennootschap en persberichten worden aangekondigd. Alle aandeelhouders kunnen deze bijeenkomsten en presentaties gelijktijdig volgen door middel van webcasting, telefoonlijnen, of anderszins. De presentaties worden na afloop van de bijeenkomsten op de website van de vennootschap geplaatst. Deze best practice bepaling behoort tot de veelvuldig uitgelegde en minst nageleefde bepalingen. De Monitoring Commissie ziet hierin geen aanleiding voor te stellen de bepaling aan te passen.

IV.3.6 Informatieverstrekking aan aandeelhouders via website

Best practice bepaling IV.3.6 over het plaatsen van alle gepubliceerde en gedeponeerde vennootschapsrechtelijke en effectenrechtelijke informatie op een afzonderlijk gedeelte van de website (eventueel door middel van een hyperlink) behoort tot de minst nageleefde bepalingen. Indien het wetsvoorstel ter implementatie van de Transparantierichtlijn in werking is getreden zal voor koersgevoelige informatie en voor informatie met betrekking tot de financiële verslaggeving – halfjaarcijfers en kwartaalberichten - op de grond wet reeds gelden dat deze op de website bekend dienen te worden gemaakt. Het komt de Monitoring Commissie daarom zinvol voor de in de Code

gevraagde informatie te beperken tot informatie met betrekking tot de algemene vergadering van aandeelhouders. De Monitoring Commissie stelt in dat licht de volgende aanpassing voor:

IV.3.6 De vennootschap plaatst en actualiseert alle de voor de algemene vergadering van aandeelhouders relevante informatie die zij krachtens het op haar van toepassing zijnde vennootschapsrecht en effectenrecht dient te publiceren of deponeren op een afzonderlijk —dat wil zeggen: gescheiden van commerciële informatie van de vennootschap— en als zodanig herkenbaar gedeelte van de website van de vennootschap. De vennootschap kan volstaan met het aanbrengen van een hyperlink naar de website van de instellingen die op grond van wettelijke bepalingen of het beursreglement de betreffende informatie (ook) langs elektronische weg publiceren.

IV.3.7 Informatieverstrekking aan aandeelhouders in geval van goedkeuring of machtiging

Best practice bepaling IV.3.7 ziet op de informatieverstrekking aan aandeelhouders ten behoeve van de uitoefening van het goedkeuringsrecht of delegatie van bevoegdheden. De Monitoring Commissie meent dat er aanleiding is deze bepaling aan te passen, in de eerste plaats omdat de bepaling verwijst naar ontwerp-artikel 2:107a BW. Deze is inmiddels wet geworden. In de tweede plaats acht de Monitoring Commissie de verwijzing naar de “aandeelhouderscirculaire” te gedetailleerd en aanleiding geven voor mogelijke verwarring. De Monitoring Commissie stelt daarom voor deze bepaling redactioneel aan te passen:

IV.3.7 Indien de wet of de statuten van de vennootschap een goedkeuringsrecht aan de algemene vergadering van aandeelhouders verleent (bijvoorbeeld optieregelingen, ingegrijpende besluiten bedoeld in ontwerp-artikel 2:107a BW) of het bestuur dan wel de raad van commissarissen een delegatie van bevoegdheden vraagt (bijvoorbeeld uitgifte van aandelen, machtiging tot inkoop van aandelen), lichten het bestuur en de raad van commissarissen de algemene vergadering van aandeelhouders door middel van een “aandeelhouderscirculaire” in over Een voorstel tot goedkeuring of machtiging door de algemene vergadering van aandeelhouders wordt schriftelijk toegelicht. Het bestuur gaat in de toelichting in op alle feiten en omstandigheden die relevant zijn voor de te verlenen goedkeuring/delegatie/ of machtiging. De aandeelhouderscirculaire toelichting bij de agenda wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.

IV.3.9 Overzicht beschermingsmaatregelen

Best practice bepaling IV.3.9 bepaalt dat het bestuur een overzicht geeft van alle uitstaande of potentieel inzetbare beschermingsmaatregelen tegen een overname van zeggenschap over de vennootschap en geeft daarbij aan onder welke omstandigheden deze beschermingsmaatregelen naar verwachting kunnen worden ingezet. De bepaling behoort tot de minst nageleefde bepalingen. De Monitoring Commissie ziet geen aanleiding deze bepaling aan te passen. Eventueel zou deze kunnen worden verplaatst naar het hoofdstuk over overnames.

Deponeren stemvolmachten bij onafhankelijke derde

In haar advies heeft de Monitoring Commissie geconstateerd dat het uit het oogpunt van zorgvuldigheid aanbeveling verdient dat de vennootschap aan beleggers de mogelijkheid biedt om voorafgaand aan de algemene vergadering stemvolmachten bij een onafhankelijke derde te deponeren. Dit laat onverlet dat het aan aandeelhouders vrij staat het bestuur te informeren over hun (voorgenomen) stemgedrag. Dit kan behulpzaam zijn bij een goede voorbereiding van de AvA en bij het vaststellen van de juiste vergaderorde.

De Monitoring Commissie stelt voor een nieuwe best practice bepaling IV.3.10 toe te voegen:

IV.3.10 De vennootschap biedt aandeelhouders en andere stemgerechtigden de mogelijkheid om voorafgaand aan de algemene vergadering stemvolmachten bij een onafhankelijke derde te deponeren.

Communicatie met aandeelhouders buiten de algemene vergadering

In haar advies heeft de Monitoring Commissie onderstreept dat een dialoog met de aandeelhouders en andere marktpartijen buiten het kader van de algemene vergadering nuttig kan zijn. Door één-op-één gesprekken kunnen aandeelhouders hun standpunten onder de aandacht van de vennootschap brengen en daarover met het bestuur van gedachten wisselen. Uiteraard geldt als voorwaarde dat bij het voeren van deze gesprekken in het bijzonder de wettelijke regels met betrekking tot marktmisbruik volledig worden nageleefd. Het blijft de verantwoordelijkheid van de vennootschap om te beoordelen of bepaalde informatie al dan niet koersgevoelig is.

De zorgvuldigheid die de vennootschap en haar aandeelhouders bij het aangaan van de dialoog dienen te betrachten vereist dat koersgevoelige informatie niet wordt verstrekt dan nadat partijen elkaar over en weer in de gelegenheid hebben gesteld maatregelen te treffen met het oog op een verantwoorde omgang met voorwetenschap. De weigering om koersgevoelige informatie te ontvangen dient uiteraard te worden gerespecteerd. De bereidheid om met individuele aandeelhouders te spreken laat de verantwoordingsplicht van het bestuur en de raad van commissarissen jegens de algemene vergadering onverlet.

Vanwege de mogelijke spanning tussen dialoog en het gevaar van marktmisbruik heeft de Monitoring Commissie aanbevolen dat de vennootschap een beleid formuleert inzake bilaterale contacten met aandeelhouders en dit beleid publiceert op haar website. Dit betreft in de opvatting van de Monitoring Commissie een beleid op hoofdlijnen, gericht op het verduidelijken van de procedure die de vennootschap hanteert. Een dergelijke transparantie stelt aandeelhouders in staat om hun gedrag daarop aan te passen.

De onderneming zou onder meer kunnen verduidelijken of zij dergelijke contacten onderhoudt, of zij zich daarin actief dan wel passief opstelt (benadert de vennootschap aandeelhouders of laat zij zich benaderen) op welke aandeelhouders zij zich richt en in welke periode van het jaar zij bereid is

dergelijke gesprekken te voeren. In dat kader stelt de Monitoring Commissie voor een nieuwe best practice bepaling IV.3.11 toe te voegen:

IV.3.11 De vennootschap formuleert een beleid op hoofdlijnen inzake bilaterale contacten met aandeelhouders en publiceert dit beleid op haar website.

IV.4 Verantwoordelijkheid institutionele beleggers

Institutionele beleggers handelen primair in het belang van hun achterliggende begunstigen of beleggers en hebben een verantwoordelijkheid jegens hun achterliggende begunstigen of beleggers en de vennootschappen waarin zij beleggen om op zorgvuldige en transparante wijze te beoordelen of zij gebruik willen maken van hun rechten als aandeelhouder van beursgenoteerde vennootschappen.

Institutionele beleggers zijn bereid om een dialoog met de vennootschap aan te gaan, wanneer zij de uitleg van de vennootschap ten aanzien van een afwijking van een best practice bepaling uit deze code niet aanvaarden. Uitgangspunt daarbij is de erkenning dat corporate governance een kwestie van maatwerk is en dat afwijkingen van individuele bepalingen door een vennootschap zeer wel gerechtvaardigd kunnen zijn.

Paragraaf IV.4 ziet op de verantwoordelijkheid van institutionele beleggers. De eerste alinea van het principe ziet op de verplichtingen van institutionele beleggers jegens hun achterliggende begunstigen. De tweede alinea gaat over de dialoog tussen institutionele beleggers en de vennootschap. De Code maakt niet expliciet duidelijk op welke institutionele beleggers de Code is gericht: op Nederlandse institutionele beleggers, ongeacht of zij in Nederlandse of in buitenlandse vennootschappen beleggen, of op alle institutionele beleggers die in Nederlandse vennootschappen beleggen.

Meer dan driekwart van de aandeelhouders in Nederlandse beursvennootschappen komt uit het buitenland. Nederlandse institutionele beleggers maken slechts een klein deel uit van het aandeelhoudersbestand van Nederlandse vennootschappen. Sinds 1 januari 2007 zijn bepaalde Nederlandse institutionele beleggers wettelijk verplicht hun stembeleid te publiceren op basis van "pas toe of leg uit".

De Monitoring Commissie meent dat best practice bepalingen IV.1 t/m IV.3 mede hun rechtvaardiging vinden in de fiduciaire relatie van institutionele beleggers met hun achterliggende begunstigen. Aangezien de Code niet beoogt de begunstigen uit andere landen te beschermen, vloeit hieruit logischerwijze voort dat deze bepalingen zich beperken tot Nederlandse institutionele beleggers. Dit geldt echter niet voor de tweede alinea van principe IV.4. Hierbij gaat het om de relatie tussen de (institutionele) belegger en de vennootschap. De Monitoring Commissie meent dat de Code op dit gebied zou moeten gelden voor alle beleggers die in Nederlandse vennootschappen beleggen, ongeacht of zij uit Nederland of het buitenland gevestigd of woonachtig zijn.

Daarom stelt de Commissie voor de tweede alinea van principe IV.4 voor alle aandeelhouders van toepassing te laten zijn.

Tevens stelt de Commissie voor om in het principe tot uitdrukking te brengen dat afwijkingen van de Codebepalingen deugdelijk dienen te worden uitgelegd.

Institutionele beleggers Aandeelhouders zijn bereid om een dialoog met de vennootschap aan te gaan, ~~wanneer~~ indien zij de uitleg van de vennootschap ten aanzien van een afwijking van een best practice bepaling uit deze code niet aanvaarden. Uitgangspunt daarbij is de erkenning dat corporate governance een kwestie van maatwerk is en dat afwijkingen van individuele bepalingen door een vennootschap ~~zeer wel~~ gerechtvaardigd kunnen zijn en deugdelijk dienen te worden gemotiveerd.

Responstijd

In haar advies van mei 2007 heeft de Monitoring Commissie aanbevolen dat het bestuur tijd wordt gegund om op verantwoorde wijze af te wegen hoe het moet reageren op de geuite wensen van aandeelhouders onder gelijktijdige afweging van de belangen van alle stakeholders (de zogenaamde “responstijd”). Het bestuur zal de responstijd daadwerkelijk moeten benutten voor nader beraad en constructief overleg, in de eerste plaats (maar niet uitsluitend) met de aandeelhouder die zijn wens tot agendering tot uitdrukking heeft gebracht. Uiteraard dragen het bestuur en de raad van commissarissen ook tijdens de responstijd de integrale verantwoordelijkheid voor een zorgvuldige afweging van alle bij de vennootschap betrokken belangen doorgaans gericht op de continuïteit van de onderneming, waarbij de vennootschap streeft naar het creëren van aandeelhouderswaarde op de lange termijn. Daaruit volgt dat het bestuur en de raad van commissarissen de wachttijd niet zullen gebruiken om hun eigen positie veilig te stellen. De Monitoring Commissie gaat ervan uit dat het bestuur de responstijd daadwerkelijk aanwendt voor dialoog, beraad en verkenning van de alternatieven en dat de raad van commissarissen hierop toeziet en het bestuur met raad terzijde staat. In dat kader stelt de Monitoring Commissie voor een nieuwe best practice bepaling IV.4.4 neer te leggen:

IV.4.4 Een aandeelhouder oefent het agenderingsrecht slechts uit nadat hij daaromtrent in overleg is getreden met het bestuur. Indien de agendering van een onderwerp wijziging van de strategie van de onderneming beoogt of kan leiden tot het ontslag van zittende bestuurders en/of commissarissen vindt agendering eerst plaats nadat het bestuur hierop heeft gereageerd. Het bestuur reageert binnen een redelijke termijn die in geen geval langer is dan 180 dagen vanaf de datum van indienen van het voorstel tot agendering. Een zelfde responstijd geldt voor verzoek tot rechterlijke machtiging voor het bijeenroepen van een algemene vergadering.

Het bestuur gebruikt de responstijd voor nader beraad en constructief overleg, in ieder geval met de aandeelhouder die zijn wens tot agendering tot uitdrukking heeft gebracht, en verkent de alternatieven. De raad van commissarissen ziet hierop toe.

Uitoefening stemrecht

De Monitoring Commissie meent, dat een aandeelhouder de verantwoordelijkheid heeft zorgvuldig gebruik te maken van zijn stemrecht. Dit houdt in dat een aandeelhouder bij voorkeur niet onverkort een stemadvies van een stemadviseur volgt, maar een eigen afweging maakt. De Monitoring Commissie stelt voor een nieuwe best practice bepaling IV.4.5 toe te voegen:

IV.4.5 Een aandeelhouder stemt naar zijn eigen inzicht. Van een aandeelhouder die gebruikt maakt van stemadviezen van derden wordt verwacht dat hij een eigen oordeel vormt over het stembeleid van deze stemadviseur en de door deze verstrekte stemadviezen.

Opening van zaken

Een aandeelhouder die voor de algemene vergadering agendapunten aandraagt, dient ter vergadering enerzijds voldoende ruimte te krijgen zijn voorstellen toe te lichten, en anderzijds zelf de ruimte te nemen deze toe te lichten, opdat andere aandeelhouders kennis kunnen nemen van de achtergronden en hierover vragen kunnen stellen. De Monitoring Commissie stelt voor dit uitgangspunt in een nieuwe best practice bepaling IV.2 vast te leggen:

IV.4.6 Indien een aandeelhouder een punt op de agenda heeft geplaatst, licht hij dit ter vergadering toe en beantwoordt hij zonodig vragen hierover.

HOOFDSTUK 5

DE AUDIT VAN DE FINANCIËLE VERSLAGGEVING EN DE ROL VAN DE INTERNE AUDIT FUNCTIE EN VAN DE EXTERNE ACCOUNTANT

Het bestuur is verantwoordelijk voor de kwaliteit en de volledigheid van de openbaar gemaakte financiële berichten. De raad van commissarissen ziet erop toe dat het bestuur deze verantwoordelijkheid vervult. De rol van de interne en externe accountant worden nader uitgewerkt in hoofdstuk 5 van de Code, die ziet op de audit van de financiële verslaggeving en de positie van de interne audit functie en van de externe accountant. Hoofdstuk 5 bevat de volgende onderdelen:

1. Financiële verslaggeving
2. Rol, benoeming, beloning en beoordeling van het functioneren van de externe accountant
3. Interne auditfunctie
4. Relatie en communicatie van de externe accountant met de organen van de vennootschap.

De Code besteedt in dit hoofdstuk aandacht aan de processen van totstandkoming van de financiële verslaggeving. Na de boekhoudschandalen werd dit noodzakelijk geacht om de kwaliteit van de financiële verslaggeving te verbeteren.

Uit de evaluatie blijkt dat best practice bepaling V.3.1 over de betrokkenheid van de externe accountant en de audit commissie bij het werkplan van de interne accountant behoort tot de veelvuldig uitgelegde bepalingen.

Inmiddels is op 1 januari 2006 de Wet toezicht accountantsorganisaties in werking getreden en op 1 januari 2007 de Wet toezicht financiële verslaggeving. Beide wetten wijzen de AFM aan als toezichthouder. Ook de Wet uitvoering IAS-verordening, IAS-39 richtlijn en moderniseringsrichtlijn is op 1 januari 2006 in werking getreden. Op Europees niveau zijn onder meer de Vierde en Zevende richtlijn en de Achtste richtlijn aangepast. Deze richtlijnen zullen binnenkort in Nederlandse regelgeving worden omgezet.

Gelet op dit aangescherpte wettelijke kader kan de vraag worden gesteld of het nog nodig is dat de Code eisen stelt aan het verslaggevingsproces waar het de rol van de accountant betreft. Principe V.2, uitgewerkt in best practice bepaling V.2.1, is inmiddels neergelegd in artikel 117 lid 5, dat bepaalt dat de externe accountant bevoegd is de algemene vergadering die besluit over de vaststelling van de jaarrekening bij te wonen en daarin het woord te voeren. Voor het overige lijken de Codebepalingen geen weerslag in de wetgeving te hebben.

De Monitoring Commissie meent dat de bepalingen uit hoofdstuk 5 van de Code nog steeds een nuttige functie vervullen en ziet derhalve geen aanleiding deze te wijzigen.

HOOFDSTUK 6

DE POSITIE VAN HET BESTUUR EN DE RAAD VAN COMMISSARISSEN BIJ OVERNAMES

1. Inleiding

Ontwikkelingen in de markt

Sinds het van kracht worden van de Code in 2004 zijn Nederlandse beursvennootschappen in toenemende mate onder invloed zijn gekomen van de “market for corporate control”. Illustratief hiervoor is dat de AFM in 2007 tweemaal zoveel biedingsberichten ter goedkeuring voorgelegd heeft gekregen als in de jaren daarvoor. Daarnaast hebben zich biedingsstrijden voorgedaan en biedingen door consortia. Een aantal vennootschappen is na overname van de beurs verdwenen. Ook heeft de opstelling van actieve aandeelhouders het tijdstip en de aard van sommige overnames mogelijkwijs mede beïnvloed.

Regelgevend kader

Sinds oktober 2007 worden overnames gereguleerd door de Wet tot implementatie van de overnamerichtlijn (aanpassing Burgerlijk Wet en Wet op het financieel toezicht) en het Besluit openbare biedingen. De AFM ziet toe op een ordentelijk verloop van het biedingsproces, terwijl de Ondernemingskamer aangewezen is om mogelijke geschillen tussen bestuurders en aandeelhouders te beoordelen. Gedragingen van het bestuur in de aanloop van het biedingsproces en de uitkoop van minderheidsaandeelhouders die niet op het bod zijn ingegaan zijn voorwerp van geschil geweest bij de Ondernemingskamer en de Hoge Raad.

Rol van de Code

De Code bevat geen specifieke principes op het terrein van openbare biedingen. In de preambule van de Code wordt evenmin melding gemaakt van de invloed van overnamesituaties op de corporate governance. De Monitoring Commissie meent dat de ontwikkelingen de recente ontwikkelingen ten aanzien van overnames van Nederlandse beursvennootschappen aanleiding geven om in de Code gedragsregels voor het bestuur en de raad van commissarissen van de (potentiële) doelwitvennootschap voor te stellen, mede gelet op de omstandigheid dat in een overnameproces de afweging van alle betrokken belangen op scherp komt te staan.

De Monitoring Commissie acht het van belang dat het bestuur en de raad van commissarissen komen tot een zorgvuldige afweging van de belangen van alle bij de vennootschap betrokkenen, in het bijzonder aandeelhouders, werknemers en crediteuren. Evenals de raad van commissarissen dient het bestuur uitsluitend in het belang van de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming te handelen. Het bestuur dient de raad van commissarissen nauw te betrekken bij het overnameproces. Afhankelijk van de omstandigheden kan worden bezien op welke wijze en met welke mate van intensiteit deze betrokkenheid van de raad van commissarissen wordt vormgegeven.

De Monitoring Commissie meent dat het daarbij dienstig kan zijn dat het bestuur en de raad van commissarissen nadenken over de mogelijkheid dat de vennootschap met een overnamebod wordt geconfronteerd en zich daarop, voor zover mogelijk, voorbereiden bijvoorbeeld door een plan van aanpak op te stellen.

De Monitoring Commissie heeft zich de vraag gesteld of overnames die ertoe leiden dat de handel van de aandelen op de beurs wordt beëindigd (*public to private* transactie) extra waarborgen vereist van het bestuur en de raad van commissarissen. Vennootschappen die de beurs hebben verlaten vallen niet langer onder de werkingssfeer van de Code. Niettemin onderkent de Monitoring Commissie dat er een lacune kan ontstaan in de afweging van alle betrokken belangen nadat de vennootschap de beurs heeft verlaten.

Het Besluit openbare biedingen voorziet in informatieverplichtingen omtrent onder meer de (financiële) belangen van bestuurders en commissarissen, de gevolgen van de uitvoering van het openbaar bod voor de werkgelegenheid, de arbeidsvoorwaarden en de vestigingsplaatsen van de vennootschap,¹⁹ maar de Monitoring Commissie meent dat de gewenste belangenafweging en de transparantie daarover ruimer dient te zijn.

De Commissie acht het daarom wenselijk dat op het moment dat het bestuur zijn standpunt bepaalt over het overnamebod, waarop wordt toegezien door de raad van commissarissen, het bestuur de gevolgen van het bod, indien dat zou slagen, voor de bij de vennootschap betrokkenen – waaronder aandeelhouders, werknemers, crediteuren – schetst.

2. Voorstellen voor toevoegingen aan de Code

De Monitoring Commissie stelt in het licht van het voorgaande voor na onderdeel V (financiële verslaggeving) aan de Code een nieuw onderdeel toe te voegen, luidende:

VI. De positie van het bestuur en de raad van commissarissen bij overnames

Principe VI Overnamebod op de aandelen in de vennootschap

Bij een (voorgenomen) overnamebod op de aandelen in de vennootschap zorgen het bestuur en de raad van commissarissen voor een zorgvuldige weging van alle betrokken belangen. Het bestuur laat zich bij zijn handelen uitsluitend leiden door het belang van de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming. De raad van commissarissen wordt nauw betrokken bij het overnameproces.

¹⁹ Zie bijlagen A en G van het Besluit openbare biedingen.

- VI.1 Het bestuur en de raad van commissarissen bespreken de mogelijkheid dat een overnamebod wordt uitgebracht op de aandelen van de vennootschap en besteden daarbij aandacht aan de wijze waarop commissarissen een overnameproces zullen begeleiden.
- VI.2 Indien een of meer bestuurders van de vennootschap over een (voorgenomen) overnamebod overleg voeren met een (potentiële) bieder wordt de raad van commissarissen daarover onverwijld geïnformeerd.
- VI.3 De raad van commissarissen ziet er op toe dat het onderhandelingsproces met een (potentiële) bieder naar behoren verloopt. Dit geldt in het bijzonder ingeval één of meer bestuurders een aanzienlijk persoonlijk (financieel) belang hebben bij de (potentiële) overname.
- VI.4 Indien de vennootschap in het kader van een overnamebod een *fairness opinion* laat uitbrengen wordt de opdracht daartoe verleend aan een deskundige die geen (financieel) belang heeft bij het al dan niet welslagen van de overname. Het bestuur legt de opdracht aan de deskundige ter goedkeuring voor aan de raad van commissarissen.
- VI.5 In de standpuntbepaling over het overnamebod van het bestuur, bedoeld in het Besluit openbare biedingen, schetst het bestuur de gevolgen van het welslagen van het bod voor de bij de vennootschap betrokkenen – waaronder aandeelhouders, werknemers en crediteuren.
- VI.6 Op het moment dat het bestuur van een vennootschap ten aanzien waarvan een overnamebod is aangekondigd of uitgebracht, het verzoek ontvangt van een derde (potentieel) concurrerende bieder op dezelfde wijze inzage te krijgen in de gegevens van de vennootschap als de bieder, bespreekt het bestuur het verzoek onverwijld met de raad van commissarissen.

3. Suggesties voor aanbevelingen aan de wetgever

Zoals in de inleiding reeds vermeld, onderschrijft de Monitoring Commissie het beginsel dat met het tot stand brengen van nieuwe regelgeving terughoudendheid moet worden betracht en geeft de Commissie de voorkeur aan zelfregulering. Niettemin overweegt de Commissie op twee onderdelen een aanbeveling te doen aan de wetgever voor een wijziging van de wetgeving, ten einde de doelmatigheid van het proces rondom overnames ex ante (“*put up or shut up*”) en ex post (uitkoopprocedures) te verbeteren en op twee onderwerpen met faciliterende wetgeving te komen.

Put up or shut up

De Monitoring heeft geconstateerd dat zich enkele gevallen hebben voorgedaan waarin een beursvennootschap gedurende een langere periode voorwerp was van overnamespeculaties zonder dat er daadwerkelijk een bod werd aangekondigd of uitgebracht door de veronderstelde overnemende partij. De aandacht van het bestuur, de commissarissen alsook de werknemers voor de uitvoering van normale werkzaamheden kan hierdoor langdurig worden afgeleid. Daarnaast kan er lange tijd een onnodig speculatief element in de beurskoers zitten als lang wordt gewacht met de aankondiging van een bod of een kennisgeving dat geen bod zal worden uitgebracht.

De Monitoring Commissie overweegt de wetgever aan te bevelen om te bezien of het mogelijk is om de Nederlandse biedingsregels zodanig aan te passen dat de vennootschap niet langer dan nodig onderhevig is aan overnamespeculaties. Daarbij kan gedacht worden aan een aanvulling van het Besluit openbare biedingen zodanig dat een (kandidaat-biedende) partij bij overnamespeculaties voor de keuze wordt gesteld om binnen afzienbare tijd bekend te maken dat hij van plan is een bod uit te brengen of dat hij daarvan afziet. In het laatste geval is het de desbetreffende partij gedurende een langere periode niet meer toegestaan een bod op de vennootschap uit te brengen.

Uitkoopprocedures

Na geslaagd openbaar bod op de vennootschap resteert vaak een kleine minderheid van de aandelen en certificaathouders die niet op het openbaar bod is ingegaan. Soms gaat het daarbij om aandeelhouders die zich niet konden verenigen met het openbaar bod. Niet zelden betreft het aandeelhouders die niet zich bewust waren dat er een openbaar bod was uitgebracht of niet in de gelegenheid waren hun effecten aan te bieden. De Nederlandse wet biedt, op de grondslag van de Europese Overnamerichtlijn, de overnemende partij een mogelijkheid om deze aandeelhouders tegen een billijke prijs uit te kopen indien de overnemende partij ten minste 95% van het geplaatste kapitaal en de stemrechten heeft verworven (uitstotingsrecht). Omgekeerd geeft de wet in die situatie aan minderheidsaandeelhouders een voorziening om te worden uitgekocht (verkooprecht).

Er bereiken de Monitoring Commissie geluiden dat de uitkoopprocedures in de praktijk niet in alle opzichten optimaal functioneren. Van de zijde van de vennootschappen wordt aangegeven dat de uitkoopprocedures vaak een lange duur kennen en voor de vennootschap soms relatief kostbaar zijn.

Van de zijde van aandeelhouders wordt betwijfeld of met de bestaande uitkoopprocedures de bescherming van de resterende minderheidsaandeelhouders, mede in het licht van de maatstaf van redelijkheid en billijkheid, in alle gevallen toereikend zal zijn.

De Monitoring Commissie vraagt belanghebbenden of zij het wenselijk achten dat de wetgever wordt aanbevolen om in overweging te nemen de bestaande uitkoopprocedures aan te passen en, zo ja, op welke onderdelen een dergelijke aanpassing zich zou kunnen richten.

een aanduiding van de kwantitatief meetbare prestatiecriteria voorzover overwegingen van concurrentiegevoeligheid zich daar niet tegen verzetten.	
<i>Bezoldiging</i> Het verdient aanbeveling om bij de vaststelling van het variabele deel van de beloning niet af te wijken van de vooraf bepaalde kwantitatief meetbare prestatiecriteria en targets en uitsluitend binnen het discretionair bepaalde deel van de variabele beloning rekening te houden met bijzondere omstandigheden. Achteraf dient de raad van commissarissen zich over het gevoerde beleid te verantwoorden.	best practice II. 2.10
<i>Bezoldiging</i> Ten aanzien van de lange termijn incentive constateert de Commissie dat beursgenoteerde vennootschappen, in lijn met de Code, steeds vaker overgaan naar voorwaardelijke optie- c.q. aandelenplannen. Voorwaarde voor toekenning dan wel uitoefening is daarbij de realisatie van vooraf aangegeven, duidelijk kwantificeerbare en uitdagende doelen. Naar de mening van de Commissie dienen deze doelen in directe relatie te staan tot de creatie van lange termijn aandeelhouderswaarde.	best practice II. 2.10
Tweede nalevingsrapport (december 2006)	
<i>AvA</i> De Commissie is van mening dat uit de Code volgt dat, voor zover corporate governance onderwerpen op de agenda staan, deze onderwerpen dienen te worden geagendeerd voorafgaand aan het agendapunt 'décharge van het bestuur over het gevoerde beleid'.	best practice IV.1.6
<i>Interne risicobeheersing</i> Voor Nederlandse ondernemingen die tevens een notering hebben in de Verenigde Staten is SOX van toepassing. Bij een volledige toepassing van de SOX bepaling inzake interne beheersing en de rapportering hierover wordt, in de gedachtegang van de Commissie, een goede aansluiting gelegd met de Nederlandse vereisten ten aanzien van de interne beheersingsdoelstelling en financiële verslaggeving.	-
<i>Interne risicobeheersing</i> De Commissie meent dat, indien het verslag van de externe accountant zou worden openbaar gemaakt, dit de verhouding tussen het bestuur en de externe accountant zou veranderen. Een openbaar gemaakt verslag over de kwaliteit van de interne beheersing zou slechts mogelijk zijn indien er een algemeen geaccepteerd raamwerk is voor interne beheersing. De norm van goedkeuring zou dan onvermijdelijk in de richting van SOX 404 opschuiven. Dit acht de Commissie ongewenst. De Commissie is er derhalve geen voorstander van om het verslag van de externe accountant aan de raad van commissarissen en het bestuur openbaar te maken. Dit laat onverlet dat de externe accountant wel een signalerende functie heeft.	-
<i>Bezoldiging</i> Het beloningsbeleid en de uitkomsten ervan dienen in inzichtelijke en begrijpelijke termen aan de aandeelhoudersvergadering te worden voorgelegd, Het is de taak van de raad van commissarissen daarvoor te zorgen; dit houdt in dat de raad van commissarissen moet toezien op de complexiteit van de beloningscontracten.	principe II.2
<i>Bezoldiging</i> De Commissie staat een leesbare en uniforme behandeling van het beloningsbeleid en de uitkomsten daarvan voor in een separaat onderdeel van het jaarverslag.	principe II.2
<i>Bezoldiging</i> De Commissie hecht voorts aan expliciete verantwoording door de raad van commissarissen over de effectiviteit van het gevoerde remuneratiebeleid. In het bijzonder dient de relatie tussen "beloning en prestaties" niet alleen ex-ante maar ook ex-post zichtbaar te worden gemaakt. Prestatie dient in dit verband te worden geïnterpreteerd als de bijdrage aan de lange termijn waardecreatie door de onderneming.	principe II.2. en best practice II 2.10

Advies rol van de aandeelhouder (mei 2007)	
<i>Bestuur/aandeelhouders</i> De Monitoring Commissie beveelt aan dat gesprekken met aandeelhouders in beginsel worden gevoerd door het bestuur. De voorzitter van de raad van commissarissen is terughoudend in het voeren van gesprekken met aandeelhouders. Dat laat onverlet dat de voorzitter van de raad van commissarissen in voorkomende gevallen, met name indien aandeelhouders geen gehoor vinden bij het bestuur of er sprake is van een (dreigend) conflict tussen het bestuur en een of meer aandeelhouders, gesprekken kan voeren met aandeelhouders ten einde kennis te nemen van hun standpunten, met medeweten van de raad van commissarissen en in aanwezigheid van een andere commissaris of van een lid van het bestuur. Dergelijke gesprekken kunnen plaatsvinden zowel op initiatief van een aandeelhouder als op initiatief van de raad van commissarissen.	best practice III.1.6
<i>Diversiteit</i> De Monitoring Commissie beveelt aan dat de raad van commissarissen streeft naar een gemengde samenstelling	principe III.3
<i>Communicatie aandeelhouders</i> De Monitoring Commissie beveelt aan dat de vennootschap een beleid op hoofdlijnen formuleert inzake bilaterale contacten met aandeelhouders en dit beleid publiceert op haar website.	best practice IV.3.11
<i>Responstijd</i> De Monitoring Commissie acht het good practice dat een aandeelhouder het agenderingsrecht slechts uitoefent nadat hij daaromtrent in dialoog is getreden met het bestuur van de onderneming. Indien de agendering van een onderwerp naar verwachting kan leiden tot wijziging van de strategie van de onderneming, waaronder het ontslag van zittende bestuurders en/of commissarissen en de benoeming van andere bestuurders en/of commissarissen, dan neemt de Monitoring Commissie als vuistregel aan dat een termijn van 180 dagen (hierna: de "responstijd") toereikend is voor het bestuur om een mening te vormen over de opvatting van de aandeelhouder en eventuele alternatieven in kaart te brengen en te verkennen. Het bestuur zal de responstijd daadwerkelijk moeten benutten voor nader beraad en constructief overleg, in de eerste plaats (maar niet uitsluitend) met de aandeelhouder die zijn wens tot agendering tot uitdrukking heeft gebracht. Uiteraard dragen het bestuur en de raad van commissarissen ook tijdens de responstijd de integrale verantwoordelijkheid voor een zorgvuldige afweging van alle bij de vennootschap betrokken belangen doorgaans gericht op de continuïteit van de onderneming, waarbij de vennootschap streeft naar het creëren van aandeelhouderswaarde op de lange termijn. Daaruit volgt dat het bestuur en de raad van commissarissen de wachttijd niet zullen gebruiken om hun eigen positie veilig te stellen. De Monitoring Commissie gaat ervan uit dat het bestuur de responstijd daadwerkelijk aanwendt voor dialoog, beraad en verkenning van de alternatieven en dat de raad van commissarissen hierop toeziet en het bestuur met raad terzijde staat. Een zelfde responstijd geldt mutatis mutandis voor het verzoek tot bijeenroepen van een algemene vergadering.	best practice IV.4.4
<i>Deponeren stemvolmacht</i> De Monitoring Commissie beveelt aan dat de vennootschap aan beleggers de mogelijkheid biedt om voorafgaand aan de algemene vergadering stemvolmachten bij een onafhankelijke derde te deponeren.	best practice IV.3.10
<i>Beperken spreektijd</i> De Monitoring Commissie beveelt aan dat de voorzitter van de AvA de spreektijd in het kader van het bewaken van een goede vergaderorde kan beperken ter bevordering van een efficiënte en inhoudelijk zinvolle AvA, mits deze bevoegdheid in redelijkheid wordt uitgeoefend.	best practice IV.1.8
<i>Bezoldiging</i> De Monitoring Commissie beveelt aan om de voorwaarden van change of control clauses in contracten met bestuurders en andere aan bestuurders in het vooruitzicht gestelde vergoedingen (al dan niet luidende in effecten) onverwijld openbaar te maken (vgl. best practice bepaling II.2.11 van de Code). Daarnaast dient dergelijke informatie te worden verstrekt bij een besluit of voorstel van het bestuur over een overname of andere belangrijke	best practice II.2.11 en II.2.12

wijziging in het karakter van de vennootschap, dat aan de AvA wordt voorgelegd en dat kan leiden tot de toepasselijkheid van de clause of tot verstrekking van de vergoeding.	
Derde nalevingsrapport (december 2007)	
<p><i>Interne risicobeheersing</i> In de beschrijving van het risicoprofiel geeft de onderneming aan met welke risico's zij in aanraking komt bij het uitvoeren van haar strategie. De onderneming geeft daarnaast aan welke risico's zij bereid is te nemen om haar doelstelling te realiseren en kwantificeert deze, zo mogelijk door middel van een gevoeligheidsanalyse.</p> <p>In de beschrijving wordt ten minste aandacht besteed aan:</p> <ul style="list-style-type: none"> • de voornaamste risico's gerelateerd aan de strategische doelstellingen van de onderneming, alsmede de houding ten opzichte van deze risico's ('risk appetite'); • een beschrijving van de voornaamste strategische, operationele, financiële, wet- en regelgeving en financiële verslaggevingrisico's van de onderneming, waarbij in ieder geval de kwalitatieve impact van deze risico's wordt beschreven; • een gevoeligheidsanalyse van de geïdentificeerde risico's, indien deze analyse redelijkerwijs verwacht mag worden gelet op de "best practices" in de desbetreffende sector. 	best practice II.1.4
<p><i>Interne risicobeheersing</i> Uit de beschrijving van het interne risicobeheersings- en controlesysteem moet blijken welke acties de vennootschap heeft ondernomen om de geïdentificeerde risico's te beheersen. Het gaat hierbij niet alleen om het systeem zelf, maar ook om de inbedding ervan in de organisatie. Het verdient aanbeveling de volgende punten te bespreken:</p> <ul style="list-style-type: none"> • de risico's die door het interne risicobeheersing- en controlesysteem worden beheerst en zonodig het referentiemodel dat is gebruikt om het systeem te ontwerpen; • de organisatie van het interne risicobeheersing- en controlesysteem en de inbedding daarvan in de organisatie; • de resultaten van een periodiek te verrichten evaluatie van het interne-risicobeheersing- en controlesysteem en, voor zover van toepassing, de naar aanleiding daarvan getroffen verbetermaatregelen. 	best practice II.1.4
<p><i>Bezoldiging</i> De remuneratiecommissie stelt de uitgangspunten op van het beloningsbeleid en neemt het initiatief bij het bepalen van de prestatie maatstaven.</p> <p>Indien de remuneratiecommissie gebruik maakt van de diensten van een adviseur die een benchmark levert ten behoeve van de vaststelling van de hoogte van de bestuurdersbezoldiging, dient deze adviseur onafhankelijk te zijn van het bestuur.</p>	best practice III.5.12a en III.5.12c
<p><i>Bezoldiging</i> De raad van commissarissen laat periodieke scenarioanalyses uitvoeren om zicht te krijgen op mogelijke ongewenste effecten van de gehanteerde beloningsinstrumenten.</p>	best practice II.2.8a
<p><i>Bezoldiging</i> De raad van commissarissen hanteert interne richtlijnen voor een beloningplafond.</p>	best practice II.2.10
<p><i>Bezoldiging</i> De raad van commissarissen heeft ingeval de variabele beloning is toegekend op basis van onjuiste (financiële) gegevens de mogelijkheid deze bij te stellen (claw back clause).</p>	best practice II 2.8b
<p><i>Bezoldiging</i> De raad van commissarissen krijgt de bevoegdheid de variabele beloning te wijzigen ten opzichte van het niveau van voorgaande jaren, indien onverkorte uitbetaling naar het oordeel van de raad van commissarissen tot onredelijke uitkomsten zou leiden.</p>	best practice II 2.8b
<p><i>Bezoldiging</i> De raad van commissarissen zorgt er op het tijdstip van de voorwaardelijke toekenning van korte en/of lange termijn variabele beloningen (in het vooruitzicht stellen) voor dat elk van deze variabele componenten niet meer kan bedragen dan een bepaald maximum percentage van het vaste bruto salaris op het tijdstip dat de toekenning</p>	best practice II.2.10

onvoorwaardelijk wordt (wordt uitgekeerd). Het door de raad van commissarissen gehanteerde <i>maximale</i> verhoudingsgetal tussen vaste en variabele beloning wordt door de vennootschap openbaar gemaakt.	
<i>Bezoldiging</i> Het in de Code neergelegde uitgangspunt van één jaarsalaris bij onvrijwillig vertrek dient te worden uitgebreid naar alle redenen van vertrek.	best practice II.2.7
<i>Bezoldiging</i> Clausules in overeenkomsten met bestuurders over vertrekvergoedingen dienen onverwijld te worden openbaar gemaakt.	best practice II.2.11
<i>Bezoldiging</i> De remuneratiecommissie geeft een specifieke toelichting op de vertrekvergoeding van een bestuurder in het remuneratierapport.	best practice II.2.12
<i>Bezoldiging</i> De Monitoring Commissie beveelt aan om de voorwaarden van <i>change of control</i> clausules in contracten met bestuurders en andere aan bestuurders in het vooruitzicht gestelde vergoedingen (al dan niet luidende in effecten) onverwijld openbaar te maken; Een vergoeding voor <i>change of control</i> , al dan niet toegekend op grond van het arbeidscontract, dient te steunen op een daartoe strekkende regeling in het vastgestelde bezoldigingsbeleid; Ingeval het bestuur een besluit dat tot de toepassing van een "change of control" clause leidt aan de algemene vergadering ter goedkeuring voorlegt dienen de concrete gevolgen van de toepassing van de clause bij het aannemen van het voorgelegde besluit in de toelichting bij dit besluit te worden vermeld.	- -
<i>Bezoldiging</i> De Monitoring Commissie is van oordeel dat de relatie tussen de prestatie maatstaven en de gehanteerde strategiedoelstellingen van de onderneming in het remuneratierapport zichtbaar dient te zijn. De prestatie maatstaven dienen zodanig concreet, gekwantificeerd en specifiek te zijn dat daaruit kan worden afgeleid dat deze werkelijk ambitieus zijn.	best practice II.2.10
<i>Bezoldiging</i> De Monitoring Commissie beveelt aan dat indien de vennootschap eenmalige (korte termijn) uitkeringen doet aan bestuurders (anders dan de jaarbonus) dient dit te steunen op een daartoe strekkende regeling in vastgestelde beloningenbeleid.	-
De raad van commissarissen bespreekt in ieder geval éénmaal per jaar de strategie en de <u>voornaamste</u> risico's verbonden aan de onderneming en de uitkomsten van de beoordeling door het bestuur van de opzet en werking van de interne- risicobeheersings- en controlesystemen alsmede de significante wijzigingen hierin. Van het houden van de besprekingen wordt melding gemaakt in het verslag van de raad van commissarissen.	best practice III.1.8
<i>Diversiteit</i> De Monitoring Commissie beveelt aan dat de raad van commissarissen (op voordracht van de selectie- en benoemingscommissie) in de profielschets van de raad van commissarissen uitdrukkelijk aandacht besteedt aan de voor de vennootschap relevante diversiteitsaspecten en de concrete invulling daarvan toelicht.	best practice III.3.1
<i>Diversiteit</i> De Monitoring Commissie beveelt aan dat er voor nieuwe vacatures in de raad van commissarissen ook buiten bestaande netwerken wordt geworven.	-
<i>Diversiteit</i> De Monitoring Commissie beveelt aan dat de raad van commissarissen streeft naar een gemengde samenstelling, In het bijzonder zou de diversiteit in de samenstelling met betrekking tot geslacht en leeftijd kunnen worden vergroot.	principe III.3

Tabel voorstellen aanpassing Code die niet op eerdere nalevingsrapporten zijn gebaseerd

Tekst voorstellen Code	Aanduiding voorstellen Code
<p><i>Geschrapt</i></p> <p>Het in II.2.9 bedoelde overzicht bevat in ieder geval de volgende informatie:</p> <p><u>a) een schematisch overzicht van de kosten die de vennootschap in het boekjaar heeft gemaakt met betrekking tot de beloning van bestuurders. In het overzicht wordt onderscheid wordt gemaakt tussen het vaste salaris, de contante bonus, de toegekende aandelen, de toegekende opties en de toegekende pensioenrechten. De waardering van de kosten geschiedt volgens IAS 19 en IFRS 2.</u></p> <p><u>b) een samenvatting van de uitkomsten van de in II 2.8a bedoelde scenarioanalyses:</u></p> <p><u>d) een tabel waarin per jaargang waarin aandelen of opties zijn toegekend en waarover de bestuurder aan het begin van het boekjaar nog niet volledig vrij de beschikking had, wordt weergegeven:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - <u>de waarde en het aantal van de (on)voorwaardelijke aandelen en/of opties op het moment van toekenning,</u> - <u>de huidige status van de toegekende aandelen en/of opties: voorwaardelijk of onvoorwaardelijk en het jaar waarin de vesting periode en/of de lock-up periode afloopt,</u> - <u>de waarde en het aantal van de onder (i) toegekende voorwaardelijke aandelen en/of opties op het moment dat de bestuurder deze in eigendom verkrijgt (einde vesting periode), en</u> - <u>de waarde en het aantal van de onder (i) toegekende (on)voorwaardelijke aandelen en/of opties op het tijdstip dat de bestuurder hierover de vrije beschikking krijgt (einde lock-up periode);</u> 	<p>best practice II.2.6</p> <p>best practice II.2.10</p>
<p>De raad van commissarissen bespreekt ten minste éénmaal per jaar buiten aanwezigheid van het bestuur, <u>desgewenst met een externe adviseur, zowel zijn eigen functioneren, het functioneren van de afzonderlijke commissies als en dat van de individuele commissarissen, en de conclusies die hieraan moeten worden verbonden. Tevens wordt het gewenste profiel en de samenstelling en competentie van de raad van commissarissen besproken. De raad van commissarissen bespreekt voorts ten minste éénmaal per jaar buiten aanwezigheid van het bestuur zowel het functioneren van het bestuur als college als dat van de individuele bestuurders, en de conclusies die hieraan moeten worden verbonden. Van het houden van deze besprekingen wordt melding gemaakt in het verslag van de raad van commissarissen <u>wordt vermeld op welke wijze de evaluatie van de raad van commissarissen, de afzonderlijke commissies, en de individuele commissarissen heeft plaatsgevonden.</u></u></p>	<p>best practice III.1.7</p>
<p>De vice-voorzitter van de raad van commissarissen vervangt bij gelegenheid de voorzitter. In aanvulling op best practice bepaling III.1.7 fungeert de vice-voorzitter als aanspreekpunt voor individuele commissarissen en bestuurders over het functioneren van de voorzitter van de raad van commissarissen.</p>	<p>best practice III.4.4 (nieuw)</p>
<p>Het reglement van de raad van commissarissen bevat regels ten aanzien van de omgang met (potentieel) tegenstrijdige belangen bij bestuurders, commissarissen en de externe accountant in relatie tot de vennootschap, en voor welke transacties goedkeuring van de raad van commissarissen nodig is. <u>De vennootschap stelt tevens regels op voor het bezit van en transacties in effecten door bestuurders en commissarissen anders dan die uitgegeven door de "eigen" vennootschap.</u></p>	<p>best practice III.6.5</p>
<p><i>geschrapt</i></p>	<p>best practice III.7.3</p>
<p>Institutionele beleggers handelen primair in het belang van hun achterliggende</p>	<p>principe IV.4</p>

<p>begunstigden of beleggers en hebben een verantwoordelijkheid jegens hun achterliggende begunstigden of beleggers en de vennootschappen waarin zij beleggen om op zorgvuldige en transparante wijze te beoordelen of zij gebruik willen maken van hun rechten als aandeelhouder van beursgenoteerde vennootschappen.</p> <p>Institutionele beleggers Aandeelhouders zijn bereid om een dialoog met de vennootschap aan te gaan, wanneer indien zij de uitleg van de vennootschap ten aanzien van een afwijking van een best practice bepaling uit deze code niet aanvaarden. Uitgangspunt daarbij is de erkenning dat corporate governance een kwestie van maatwerk is en dat afwijkingen van individuele bepalingen door een vennootschap zeer wel gerechtvaardigd kunnen zijn en deugdelijk dienen te worden gemotiveerd.</p>	
<p>De vennootschap plaatst en actualiseert <u>alle de voor de algemene vergadering van aandeelhouders relevante</u> informatie die zij krachtens het op haar van toepassing zijnde vennootschapsrecht en effectenrecht dient te publiceren of deponeren op een afzonderlijk dat wil zeggen: gescheiden van commerciële informatie van de vennootschap en als zodanig herkenbaar gedeelte van de website van de vennootschap. De vennootschap kan volstaan met het aanbrengen van een hyperlink naar de website van de instellingen die op grond van wettelijke bepalingen of het beursreglement de betreffende informatie (ook) langs elektronische weg publiceren.</p>	best practice IV.3.6
<p>Indien de wet of de statuten van de vennootschap een goedkeuringsrecht aan de algemene vergadering van aandeelhouders verleent (bijvoorbeeld optieregelingen, ingrijpende besluiten bedoeld in ontwerpartikel 2:107a BW) of het bestuur dan wel de raad van commissarissen een delegatie van bevoegdheden vraagt (bijvoorbeeld uitgifte van aandelen, machtiging tot inkoop van aandelen), lichten het bestuur en de raad van commissarissen de algemene vergadering van aandeelhouders door middel van een "aandeelhouderscirculaire" in over <u>Een voorstel tot goedkeuring of machtiging door de algemene vergadering van aandeelhouders wordt schriftelijk toegelicht. Het bestuur gaat in de toelichting in op alle feiten en omstandigheden die relevant zijn voor de te verlenen goedkeuring/delegatie/ of machtiging. De aandeelhouderscirculaire toelichting bij de agenda</u> wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.</p>	best practice IV.3.7
<p>Een aandeelhouder stemt naar zijn eigen inzicht. Van een aandeelhouder die gebruikt maakt van stemadviezen van derden wordt verwacht dat hij zich een eigen oordeel vormt over het stembeleid van deze stemadviseur en de door deze verstrekte stemadviezen.</p>	best practice IV.4.5 (nieuw)
<p>Indien een aandeelhouder een punt op de agenda heeft geplaatst, licht hij dit ter vergadering toe en beantwoordt hij zonodig vragen hierover.</p>	best practice IV.4.6 (nieuw)
<p>Bij een (voorgenomen) overnamebod op de aandelen in de vennootschap zorgen het bestuur en de raad van commissarissen voor een zorgvuldige weging van alle betrokken belangen. Het bestuur laat zich bij zijn handelen uitsluitend leiden door het belang van de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming. De raad van commissarissen wordt nauw betrokken bij het overnameproces.</p>	principe VI (nieuw)
<p>Het bestuur en de raad van commissarissen bespreken de mogelijkheid dat een overnamebod wordt uitgebracht op de aandelen van de vennootschap en besteden daarbij aandacht aan de wijze waarop commissarissen een overnameproces zullen begeleiden.</p> <p>Indien een of meer bestuurders van de vennootschap over een (voorgenomen) overnamebod overleg voeren met een (potentiële) bieder wordt de raad van commissarissen daarover onverwijld geïnformeerd.</p> <p>De raad van commissarissen ziet er op toe dat het onderhandelingsproces met een</p>	best practice IV.1 t/m IV.6 (nieuw)

<p>(potentiële) bieder naar behoren verloopt. Dit geldt in het bijzonder ingeval één of meer bestuurders een aanzienlijk persoonlijk (financieel) belang hebben bij de (potentiële) overname.</p> <p>Indien de vennootschap in het kader van een overnamebod een <i>fairness opinion</i> laat uitbrengen wordt de opdracht daartoe verleend aan een deskundige die geen (financieel) belang heeft bij het al dan niet welslagen van de overname. Het bestuur legt de opdracht aan de deskundige ter goedkeuring voor aan de raad van commissarissen.</p> <p>In de standpuntbepaling over het overnamebod van het bestuur, bedoeld in het Besluit openbare biedingen, schetst het bestuur de gevolgen van het welslagen van het bod voor de bij de vennootschap betrokkenen – waaronder aandeelhouders, werknemers en crediteuren.</p> <p>Op het moment dat het bestuur van een vennootschap ten aanzien waarvan een overnamebod is aangekondigd of uitgebracht, het verzoek ontvangt van een derde (potentieel) concurrerende bieder op dezelfde wijze inzage te krijgen in de gegevens van de vennootschap als de bieder, bespreekt het bestuur het verzoek onverwijld met de raad van commissarissen.</p>	
---	--

SAMENSTELLING MONITORING COMMISSIE CORPORATE GOVERNANCE CODE

Voorzitter

Prof. dr. Jean Frijns

Hoogleraar investments Vrije Universiteit van Amsterdam

Voormalig directeur vermogensbeheer en lid Directieraad ABP

Leden

Prof. dr. Kees Cools RA

Hoogleraar ondernemingsfinanciering en -strategie Rijksuniversiteit Groningen

Partner The Boston Consulting Group

Ir. Gert-Jan Kramer

Voorzitter raad van commissarissen Koninklijke BAM Groep NV

Voormalig president-directeur Fugro NV

Prof. dr. Jaap van Manen RA

Hoogleraar accountantscontrole Rijksuniversiteit Groningen

Partner PricewaterhouseCoopers Accountants NV

Drs. Roderick Munsters MiF

Directeur Vermogensbeheer APG N.V.

Voorzitter Eumedion

Mw. drs. Kitty Roozmond

Directeur Interprovinciaal Overleg

Voormalig vice-voorzitter FNV

Drs. Jos Streppel

Lid Raad van Bestuur en Chief Financial Officer Aegon NV

Lid raad van commissarissen KPN NV

Lid raad van commissarissen Van Lanschot NV

Voorzitter Stichting Communicatiekanaal Aandeelhouders

Prof. mr. Albert Verdam

Hoogleraar ondernemingsrecht Vrije Universiteit van Amsterdam

Legal adviser Koninklijke Philips Electronics NV

Adviseur

Mr. Sven Dumoulin
Group Secretary Unilever

Secretariaat

Mr. Wouter Kuijpers
Directie Financiële Markten, Ministerie van Financiën

Mw. mr. Martha Meinema
Directie Ondernemen, Ministerie van Economische Zaken

De Nederlandse corporate governance code

Beginselen van deugdelijk ondernemingsbestuur
en
best practice bepalingen

(integrale versie: *inclusief aanpassingen voorgesteld in
evaluatierapport juni 2008
wijzigingen zijn gemarkeerd*)

PRINCIPES EN BEST PRACTICE BEPALINGEN

I. Naleving en handhaving van de code

Principe Het bestuur en de raad van commissarissen zijn verantwoordelijk voor de corporate governance structuur van de vennootschap en de naleving van deze code. Zij leggen hierover verantwoording af aan de algemene vergadering van aandeelhouders. Aandeelhouders nemen zorgvuldig kennis en maken een grondige beoordeling van de redengeving van eventuele afwijkingen van de best practice bepalingen van deze code door de vennootschap. Zij vermijden een “afvinkmentaliteit” in de beoordeling van de corporate governance structuur van de vennootschap.

Best practice bepalingen

- I.1 De hoofdlijnen van de corporate governance structuur van de vennootschap worden elk jaar, mede aan de hand van de principes die in deze code zijn genoemd, in een apart hoofdstuk in het jaarverslag uiteengezet. In dat hoofdstuk geeft de vennootschap uitdrukkelijk aan in hoeverre zij de in deze corporate governance code opgenomen best practice bepalingen opvolgt en zo niet, waarom en in hoeverre zij daarvan afwijkt.
- I.2 Elke substantiële verandering in de corporate governance structuur van de vennootschap en in de naleving van de code wordt onder een apart agendapunt ter bespreking aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorgelegd.

II. Het bestuur

II.1 Taak en werkwijze

Principe Het bestuur is belast met het besturen van de vennootschap, hetgeen onder meer inhoudt dat hij verantwoordelijk is voor de realisatie van de doelstellingen van de vennootschap, de strategie en het beleid en de daaruit voortvloeiende resultatenontwikkeling. Het bestuur legt hierover verantwoording af aan de raad van commissarissen en aan de algemene vergadering van aandeelhouders. Het bestuur richt zich bij de vervulling van zijn taak naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en weegt daartoe de in aanmerking komende belangen van bij de vennootschap betrokkenen af. Het bestuur verschaft de raad van commissarissen tijdig alle informatie die nodig is voor de uitoefening van de taak van de raad van commissarissen.

Het bestuur is verantwoordelijk voor de naleving van alle relevante wet- en regelgeving, het beheersen van de risico's verbonden aan de ondernemingsactiviteiten en voor de financiering van de vennootschap. Het

bestuur rapporteert hierover aan en bespreekt de interne risicobeheersings- en controlesystemen met de raad van commissarissen en zijn auditcommissie.

Best practice bepalingen

- II.1.1 Een bestuurder wordt benoemd voor een periode van maximaal vier jaar. Herbenoeming kan telkens voor een periode van maximaal vier jaar plaatsvinden.
- II.1.2 Het bestuur legt ter goedkeuring voor aan de raad van commissarissen:
- a) de operationele en financiële doelstellingen van de vennootschap;
 - b) de strategie die moet leiden tot het realiseren van de doelstellingen;
 - c) de randvoorwaarden die bij de strategie worden gehanteerd, bijvoorbeeld ten aanzien van de financiële ratio's.
- De hoofdzaken hiervan worden vermeld in het jaarverslag.
- II.1.3 In de vennootschap is een op de vennootschap toegesneden intern risicobeheersings- en controlesysteem aanwezig. Als instrumenten van het interne risicobeheersings- en controlesysteem hanteert de vennootschap in ieder geval:
- a) risicoanalyses van de operationele en financiële doelstellingen van de vennootschap;
 - b) een gedragscode die in ieder geval op de website van de vennootschap wordt geplaatst;
 - c) handleidingen voor de inrichting van de financiële verslaggeving en de voor de opstelling daarvan te volgen procedures;
 - d) een systeem van monitoring en rapportering.
- II.1.4 In het jaarverslag geeft het bestuur:
- a) een beschrijving van de opzet en werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot de voornaamste risico's zoals die zich in het boekjaar konden voordoen;
 - b) een beschrijving van eventuele belangrijke tekortkomingen in de interne risicobeheersings- en controlesystemen die in het boekjaar zijn geconstateerd en welke eventuele significante wijzigingen in die systemen zijn aangebracht, welke eventuele belangrijke verbeteringen van de systemen zijn gepland en dat één en ander met de auditcommissie en de raad van commissarissen is besproken. Het bestuur geeft hiervan een duidelijke onderbouwing.
- II.1.4a. Ten aanzien van financiële verslaggevingsrisico's verklaart het bestuur in het jaarverslag:
- a. dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen adequaat en effectief zijn en een redelijke mate van zekerheid geven dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat;
 - b. dat de risicobeheersings- en controlesystemen in het verslagjaar naar behoren hebben gewerkt,

- c. dat er geen indicaties zijn dat deze in het lopende jaar niet naar behoren zullen werken.

Het bestuur geeft hiervan een duidelijke onderbouwing

- II.1.5 Het bestuur rapporteert in het jaarverslag over de gevoeligheid van de resultaten van de vennootschap ten aanzien van externe omstandigheden en variabelen.
- II.1.6 Het bestuur draagt er zorg voor dat werknemers zonder gevaar voor hun rechtspositie de mogelijkheid hebben te rapporteren over vermeende onregelmatigheden van algemene, operationele en financiële aard binnen de vennootschap aan de voorzitter van het bestuur of aan een door hem aangewezen functionaris. Vermeende onregelmatigheden die het functioneren van bestuurders betreffen worden gerapporteerd aan de voorzitter van de raad van commissarissen. De klokkenluidersregeling wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.
- II.1.7 Een bestuurder houdt niet meer dan twee commissariaten bij beursgenoteerde vennootschappen. Een bestuurder is geen voorzitter van de raad van commissarissen van een beursgenoteerde vennootschap. Commissariaten bij groepsmaatschappijen van de "eigen" vennootschap worden niet meegeteld. De aanvaarding door een bestuurder van een commissariaat bij een beursgenoteerde vennootschap behoeft de goedkeuring van de raad van commissarissen. Andere belangrijke nevenfuncties worden aan de raad van commissarissen gemeld.

II.2 Bezoldiging

Hoogte en samenstelling van de bezoldiging

Principe De bestuurders ontvangen voor hun werkzaamheden een bezoldiging van de vennootschap, die wat betreft hoogte en structuur zodanig is dat gekwalificeerde en deskundige bestuurders kunnen worden aangetrokken en behouden. 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 moeten worden gerealiseerd. Het variabele deel van de bezoldiging moet de binding van de bestuurders aan de vennootschap en haar doelstellingen versterken.

De bezoldigingsstructuur, met inbegrip van ontslagvergoeding, is zodanig dat zij de belangen van de vennootschap op middellange en lange termijn bevordert, niet aanzet tot gedrag van bestuurders in hun eigen belang met veronachtzaming van het belang van de vennootschap en falende bestuurders bij ontslag niet 'beloont'. Bij de vaststelling van de hoogte en structuur van de bezoldiging worden onder meer de resultatenontwikkeling, de ontwikkeling van

de beurskoers van de aandelen, alsmede andere voor de vennootschap relevante ontwikkelingen in overweging genomen.

Het aandelenbezit van een bestuurder in de vennootschap waarvan hij bestuurder is, is ter belegging op de lange termijn. De hoogte van een ontslagvergoeding voor een bestuurder bedraagt niet meer dan éénmaal het jaarsalaris, tenzij dit in de omstandigheden van het geval kennelijk onredelijk is.

Best practice bepalingen

- II.2.1 Opties ter verkrijging van aandelen zijn een voorwaardelijke bezoldigingscomponent, waarbij de opschortende voorwaarde bij de toekenning is dat de bestuurders na een periode van ten minste drie jaar na de toekenning vooraf vastgestelde prestatiecriteria hebben gerealiseerd.
- II.2.2 In het geval dat de vennootschap, in afwijking van het in best practice bepaling II.2.1 bepaalde, onvoorwaardelijke opties aan haar bestuurders toekent, hanteert zij prestatiecriteria voor de toekenning van opties en worden de opties in ieder geval de eerste drie jaar na toekenning niet uitgeoefend.
- II.2.3 Aandelen die zonder financiële tegenprestaties aan bestuurders worden toegekend, worden aangehouden voor telkens een periode van ten minste vijf jaar of tot ten minste het einde van het dienstverband indien deze periode korter is. Het aantal toegekende aandelen wordt afhankelijk gesteld van de realisatie van vooraf aangegeven, duidelijk kwantificeerbare en uitdagende doelen.
- II.2.4 De uitoefenprijs van opties wordt niet lager gesteld dan een verifieerbare koers of een verifieerbaar koersgemiddelde overeenkomstig de officiële beursnotering op één of meer van te voren vastgestelde dagen gedurende een periode van niet meer dan vijf beursdagen voorafgaande aan en met inbegrip van de dag van toekenning.
- II.2.5 De uitoefenprijs noch de overige voorwaarden met betrekking tot de toegekende opties worden gedurende de looptijd van de opties aangepast, behoudens voorzover structuurwijzigingen ten aanzien van de aandelen of de vennootschap conform bestendige marktpraktijk daartoe noodzakelijk zijn.
- II.2.6 ~~De raad van commissarissen stelt een reglement vast waarin regels worden gesteld ten aanzien van het bezit van en transacties in effecten door bestuurders anders dan die uitgegeven door de "eigen" vennootschap. Het reglement wordt op de website van de vennootschap geplaatst. Een bestuurder meldt veranderingen in zijn bezit aan effecten die betrekking hebben op Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen periodiek, doch ten minste één maal per kwartaal, bij de compliance officer, of, indien de vennootschap geen compliance officer heeft aangewezen, bij de voorzitter van de raad van commissarissen. Een bestuurder die uitsluitend belegt in beursgenoteerde beleggingsfondsen of het vrije beheer van zijn effectenportefeuille door middel van~~

~~een schriftelijke overeenkomst van lastgeving heeft overgedragen aan een onafhankelijke derde is vrijgesteld van deze laatste bepaling.~~

- II.2.7 De ~~maximale~~ vergoeding bij ~~onvrijwillig~~-ontslag bedraagt maximaal één maal het jaarsalaris (het “vaste” deel van de bezoldiging). Indien het maximum van één maal het jaarsalaris voor een bestuurder die in zijn eerste benoemingstermijn wordt ontslagen kennelijk onredelijk is, komt deze bestuurder in dat geval in aanmerking voor een ontslagvergoeding van maximaal twee maal het jaarsalaris.
- II.2.8 De vennootschap verstrekt aan haar bestuurders geen persoonlijke leningen, garanties, en dergelijke, tenzij in de normale uitoefening van het bedrijf en tegen de daarvoor voor het gehele personeel geldende voorwaarden en na goedkeuring van de raad van commissarissen. Leningen worden niet kwijtgescholden.

Vaststelling en openbaarmaking van de bezoldiging

Principe Het verslag van de raad van commissarissen bevat de hoofdlijnen van het remuneratierapport van de raad van commissarissen betreffende het bezoldigingsbeleid van de vennootschap, zoals opgemaakt door de remuneratiecommissie. Hierin wordt in inzichtelijke en begrijpelijke termen en op transparante wijze verantwoording afgelegd over het gevoerde bezoldigingsbeleid en wordt een overzicht gegeven van het te voeren bezoldigingsbeleid. De toelichting op de jaarrekening bevat in ieder geval de door de wet voorgeschreven informatie over de hoogte en de structuur van de bezoldiging van de individuele bestuurders en in het remuneratierapport wordt de volledige remuneratie, onderscheiden naar de verschillende componenten, op inzichtelijke wijze gepresenteerd. Het in het remuneratierapport weergegeven bezoldigingsbeleid dat in het komende boekjaar en de daaropvolgende jaren wordt voorzien, wordt ter vaststelling aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorgelegd. Elke materiële wijziging in het bezoldigingsbeleid wordt eveneens ter vaststelling aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorgelegd. Regelingen die bestuurders belonen in aandelen of rechten tot het nemen van aandelen, en belangrijke wijzigingen in deze regelingen, worden ter goedkeuring aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorgelegd.

De raad van commissarissen stelt de bezoldiging van de individuele bestuurders vast, op voorstel van de remuneratiecommissie, een en ander binnen het door de algemene vergadering van aandeelhouders vastgestelde bezoldigingsbeleid.

Best practice bepalingen

- II.2.8a Voorafgaand aan het opmaken van het bezoldigingsbeleid en voorafgaand aan de vaststelling van de beloningen van individuele bestuurders analyseert de raad van commissarissen de mogelijke uitkomsten van de variabele beloningscomponenten en de gevolgen daarvan voor de bezoldiging van de bestuurder(s).
- II.2.8b Wanneer een in een eerder boekjaar toegekende voorwaardelijke variabele bezoldigingscomponent (aandelen, opties of een bonus) naar het oordeel van de raad van commissarissen tot onbillijke uitkomsten leidt vanwege onjuiste financiële gegevens of bijzondere omstandigheden in de periode waarin de vooraf vastgestelde prestatiecriteria zijn of dienden te worden gerealiseerd, kan de raad van commissarissen de waarde beneden- of bovenwaarts aanpassen. Deze bevoegdheid van de raad van commissarissen wordt in elk geval in nieuwe bezoldigingscontracten met bestuurders opgenomen (claw back, ultimum remedium).
- II.2.9 Het remuneratierapport van de raad van commissarissen bevat een verslag van de wijze waarop het bezoldigingsbeleid in het afgelopen boekjaar in de praktijk is gebracht, en bevat tevens een overzicht van het bezoldigingsbeleid dat het komende boekjaar en de daaropvolgende jaren door de raad wordt voorzien.
- II.2.10 Het in II.2.9 bedoelde overzicht bevat in ieder geval de volgende informatie:
- ~~a) een weergave van het relatieve belang van het variabele en niet-variabele deel van de bezoldiging, alsmede een gemotiveerde verklaring voor deze verhouding;~~
 - ~~b) een verantwoording van een eventuele absolute verandering van het niet-variabele deel van de bezoldiging;~~
 - a) een schematisch overzicht van de kosten die de vennootschap in het boekjaar heeft gemaakt met betrekking tot de beloning van bestuurders. In het overzicht wordt onderscheid gemaakt tussen het vaste salaris, de contante jaarbonus, de toegekende (on)voorwaardelijke aandelen, de toegekende (on)voorwaardelijke opties en de toegekende pensioenrechten. De waardering van de kosten geschiedt volgens IAS 19 en IFRS 2;
 - b) een samenvatting van de uitkomsten van de in II.2.8a bedoelde scenarioanalyses;
 - c) per bestuurder de bandbreedte waarbinnen het in het boekjaar toegekende aantal voorwaardelijke aandelen en/of opties minimaal en maximaal kan komen te liggen op het moment dat de bestuurder deze verkrijgt na realisatie van de vereiste prestaties;
 - d) een tabel waarin per jaargang waarin aandelen of opties zijn toegekend en waarover de bestuurder aan het begin van het boekjaar nog niet volledig vrij de beschikking had, wordt weergegeven:
 - de waarde en het aantal van de (on)voorwaardelijke aandelen en/of opties op het moment van toekenning.
 - de huidige status van de toegekende aandelen en/of opties: voorwaardelijk of onvoorwaardelijk en het jaar waarin de vesting periode en/of de lock-up periode afloopt.
 - de waarde en het aantal van de onder (i) toegekende voorwaardelijke aandelen en/of

opties op het moment dat de bestuurder deze in eigendom verkrijgt (einde vesting periode), en

- de waarde en het aantal van de onder (i) toegekende (on)voorwaardelijke aandelen en/of opties op het tijdstip dat de bestuurder hierover de vrije beschikking krijgt (einde lock-up periode);

e) indien van toepassing: de samenstelling van de groep van ondernemingen (“peer group”) waarvan het bezoldigingsbeleid mede de hoogte en samenstelling van de bezoldiging van bestuurders bepaalt;

f) een samenvatting en verantwoording van het beleid van de vennootschap met betrekking tot de duur van de contracten met bestuurders, de geldende opzegtermijnen en afvloeiingsregelingen en een verklaring in hoeverre best practice bepaling II.2.7 wordt onderschreven;

g) een beschrijving van de gespecificeerde en objectief kwantificeerbare prestatiecriteria waarvan het deel van de variabele bezoldiging dat is gekoppeld aan de prestatiecriteria afhankelijk is;

h) een verantwoording van de relatie tussen gekozen prestatiecriteria en de gehanteerde strategiedoelstellingen;

i) een beschrijving en verantwoording van het deel van de variabele bezoldiging dat discretionair door de raad van commissarissen kan worden vastgesteld;

j) een samenvatting van de methoden die zullen worden gehanteerd om vast te stellen of aan de prestatiecriteria is voldaan en een verantwoording van de keuze voor die methoden;

k) indien prestatiecriteria zijn gebaseerd op een vergelijking met externe factoren: een samenvatting van de factoren die zullen worden gebruikt om de vergelijking te maken; heeft één van de factoren betrekking op de prestaties van één of meer vennootschappen (“peer group”) of van een index, dan wordt aangegeven welke vennootschappen dan wel welke index als vergelijkingsmaatstaf zijn of is gekozen;

l) een verantwoording van de relatie tussen bezoldiging en prestaties niet alleen ex ante maar ook ex post;

m) een beschrijving van en een verklaring voor iedere belangrijke voorgestelde wijziging van de voorwaarden waaronder een bestuurder rechten kan verwerven op opties, aandelen of op andere variabele bezoldigingscomponenten;

n) indien enig recht van een bestuurder op opties, aandelen of op andere variabele bezoldigingscomponenten niet afhankelijk is van prestatiecriteria: een verklaring waarom dat het geval is;

o) geldende regelingen voor pensioen en de hiermee gepaard gaande financieringskosten;

p) overeengekomen regelingen voor vervroegd uittreden voor bestuurders.

II.2.11

De belangrijkste elementen van het contract van de bestuurder met de vennootschap worden onverwijld na het sluiten daarvan gepubliceerd. Dit betreffen in ieder geval de

hoogte van het vaste salaris, de opbouw en hoogte van het variabele deel van de bezoldiging, de eventuele overeengekomen afvloeiingsregeling en/of vertrekvergoeding, de eventuele voorwaarden van een change of control clause in het contract met de bestuurder en andere aan de bestuurder in het vooruitzicht gestelde vergoedingen, pensioenafspraken en de toegepaste prestatiecriteria.

- II.2.12 In het geval dat gedurende het boekjaar aan een (voormalig) bestuurder een vertrekvergoeding of andere bijzondere vergoeding wordt betaald, wordt in het remuneratierapport een verantwoording en een uitleg voor deze vergoeding gegeven. ~~Het remuneratierapport bevat in ieder geval een verantwoording en een uitleg van de aan een in het boekjaar vertrokken bestuurder betaalde of toegezegde vergoedingen.~~
- II.2.13 Het remuneratierapport van de raad van commissarissen wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.
- II.2.14 De vennootschap vermeldt in de toelichting op de jaarrekening in aanvulling op de krachtens artikel 2:383d BW op te nemen informatie, de waarde van de aan het bestuur en het personeel toegekende opties en geeft daarbij aan hoe deze waarde is bepaald.

II.3 Tegenstrijdige belangen

Principe **Elke vorm en schijn van belangenverstrengeling tussen vennootschap en bestuurders wordt vermeden. Besluiten tot het aangaan van transacties waarbij tegenstrijdige belangen van bestuurders spelen, die van materiële betekenis zijn voor de vennootschap en/of voor de betreffende bestuurders, behoeven de goedkeuring van de raad van commissarissen.**

Best practice bepalingen

- II.3.1 Een bestuurder zal:
- a) niet in concurrentie met de vennootschap treden;
 - b) geen (substantiële) schenkingen van de vennootschap voor zichzelf, voor zijn echtgenoot, geregistreerde partner of een andere levensgezel, pleegkind of bloed- of aanverwant tot in de tweede graad vorderen of aannemen;
 - c) ten laste van de vennootschap derden geen ongerechtvaardigde voordelen verschaffen;
 - d) geen zakelijke kansen die aan de vennootschap toekomen voor zichzelf of voor zijn echtgenoot, geregistreerde partner of een andere levensgezel, pleegkind of bloed- of aanverwant tot in de tweede graad benutten.
- II.3.2 Een bestuurder meldt een (potentieel) tegenstrijdige belang dat van materiële betekenis is voor de vennootschap en/of voor de betreffende bestuurder terstond aan de voorzitter van de raad van commissarissen en aan de overige leden van het bestuur en verschaft daarover alle relevante informatie, inclusief de voor de situatie relevante informatie inzake zijn echtgenoot, geregistreerde partner of een andere

levensgezel, pleegkind en bloed- en aanverwanten tot in de tweede graad. De raad van commissarissen besluit buiten aanwezigheid van de betrokken bestuurder of sprake is van een tegenstrijdig belang. Een tegenstrijdig belang bestaat in ieder geval wanneer de vennootschap voornemens is een transactie aan te gaan met een rechtspersoon i) waarin een bestuurder persoonlijk een materieel financieel belang houdt, ii) waarvan een bestuurslid een familierechtelijke verhouding heeft met een bestuurder van de vennootschap of iii) waarbij een bestuurder van de vennootschap een bestuurs- of toezichthoudende functie vervult.

- II.3.3 Een bestuurder neemt niet deel aan de discussie en de besluitvorming over een onderwerp of transactie waarbij de bestuurder een tegenstrijdig belang heeft.
- II.3.4 Alle transacties waarbij tegenstrijdige belangen van bestuurders spelen worden onder in de branche gebruikelijke condities overeengekomen. Besluiten tot het aangaan van transacties waarbij tegenstrijdige belangen van bestuurders spelen die van materiële betekenis zijn voor de vennootschap en/of voor de betreffende bestuurders behoeven goedkeuring van de raad van commissarissen. Dergelijke transacties worden gepubliceerd in het jaarverslag, met vermelding van het tegenstrijdig belang en de verklaring dat best practice bepalingen II.3.2 tot en met II.3.4 zijn nageleefd.

III. Raad van commissarissen

III.1 Taak en werkwijze

Principe De raad van commissarissen heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en staat het bestuur met raad ter zijde. De raad van commissarissen richt zich bij de vervulling van zijn taak naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en weegt daartoe de in aanmerking komende belangen van bij de vennootschap betrokkenen af. De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor de kwaliteit van zijn eigen functioneren.

Best practice bepalingen

- III.1.1 De taakverdeling van de raad van commissarissen, alsmede zijn werkwijze worden neergelegd in een reglement. De raad van commissarissen neemt in het reglement een passage op voor zijn omgang met het bestuur, de algemene vergadering van aandeelhouders en, eventueel, de ondernemingsraad. Het reglement wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.

- III.1.2 Van de jaarstukken van de vennootschap maakt deel uit een verslag van de raad van commissarissen, waarin de raad van commissarissen verslag doet van zijn werkzaamheden in het boekjaar en de specifieke opgaven en vermeldingen opneemt die de bepalingen van deze code verlangen.
- III.1.3 Van elke commissaris wordt in het verslag van de raad van commissarissen opgave gedaan van:
- a) geslacht;
 - b) leeftijd;
 - c) beroep;
 - d) hoofdfunctie;
 - e) nationaliteit;
 - f) nevenfuncties voor zover deze relevant zijn voor de vervulling van de taak als commissaris;
 - g) tijdstip van eerste benoeming;
 - h) de lopende termijn waarvoor hij is benoemd.
- III.1.4 Een commissaris treedt tussentijds af bij onvoldoende functioneren, structurele onverenigbaarheid van belangen of wanneer dit anderszins naar het oordeel van de raad van commissarissen is geboden.
- III.1.5 Indien commissarissen frequent afwezig zijn bij vergaderingen van de raad van commissarissen, worden zij daarop aangesproken. Het verslag van de raad van commissarissen vermeldt welke commissarissen frequent afwezig zijn geweest bij de vergaderingen van de raad van commissarissen.
- III.1.6 Het toezicht van de raad van commissarissen op het bestuur omvat onder andere:
- a) de realisatie van de doelstellingen van de vennootschap;
 - b) de strategie en de risico's verbonden aan de ondernemingsactiviteiten;
 - c) de opzet en de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen;
 - d) het financiële verslaggevingsproces;
 - e) de naleving van de wet- en regelgeving;
 - f) de verhouding met aandeelhouders.
- III.1.7 De raad van commissarissen bespreekt ten minste één maal per jaar buiten aanwezigheid van het bestuur, desgewenst met een externe adviseur, zowel zijn eigen functioneren, het functioneren van de afzonderlijke commissies als en dat van de individuele commissarissen, en de conclusies die hieraan moeten worden verbonden. Tevens wordt het gewenste profiel en de samenstelling en competentie van de raad van commissarissen besproken. De raad van commissarissen bespreekt voorts ten minste éénmaal per jaar buiten aanwezigheid van het bestuur zowel het functioneren van het bestuur als college als dat van de individuele bestuurders, en de conclusies die hieraan moeten worden verbonden. ~~Van het houden van deze besprekingen wordt melding gemaakt in~~ het verslag van de raad van commissarissen

wordt vermeld op welke wijze de evaluatie van de raad van commissarissen, de afzonderlijke commissies, en de individuele commissarissen heeft plaatsgevonden.

III.1.8 De raad van commissarissen bespreekt in ieder geval éénmaal per jaar de strategie en de voornaamste risico's verbonden aan de onderneming en de uitkomsten van de beoordeling door het bestuur van de opzet en de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen, alsmede eventuele significante wijzigingen hierin. Van het houden van de besprekingen wordt melding gemaakt in het verslag van de raad van commissarissen.

III.1.9 De raad van commissarissen en de commissarissen afzonderlijk hebben een eigen verantwoordelijkheid om van het bestuur en de externe accountant alle informatie te verlangen die de raad van commissarissen behoeft om zijn taak als toezichhoudend orgaan goed te kunnen uitoefenen. Indien de raad van commissarissen dit geboden acht kan hij informatie inwinnen van functionarissen en externe adviseurs van de vennootschap. De vennootschap stelt hiertoe de benodigde middelen ter beschikking. De raad van commissarissen kan verlangen dat bepaalde functionarissen en externe adviseurs bij zijn vergaderingen aanwezig zijn.

III.2 Onafhankelijkheid

Principe De raad van commissarissen is zodanig samengesteld dat de leden ten opzichte van elkaar, het bestuur en welk deelbelang dan ook onafhankelijk en kritisch kunnen opereren.

Best practice bepalingen

III.2.1 Alle commissarissen, met uitzondering van maximaal één persoon, zijn onafhankelijk in de zin van best practice bepaling III.2.2.

III.2.2 Een commissaris geldt als onafhankelijk, indien de hierna te noemen afhankelijkheidscriteria niet op hem van toepassing zijn. Bedoelde afhankelijkheidscriteria zijn dat de betrokken commissaris, dan wel zijn echtgenoot, geregistreerde partner of een andere levensgezel, pleegkind of bloed- of aanverwant tot in de tweede graad:

- a) in de vijf jaar voorafgaande aan de benoeming werknemer of bestuurder van de vennootschap (inclusief gelieerde vennootschappen als bedoeld in artikel 1 van de Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen 1996) is geweest;
- b) een persoonlijke financiële vergoeding van de vennootschap of van een aan haar gelieerde vennootschap ontvangt, anders dan de vergoeding die voor de als commissaris verrichte werkzaamheden wordt ontvangen en voorzover zij niet past in de normale uitoefening van bedrijf;
- c) in het jaar voorafgaande aan de benoeming een belangrijke zakelijke relatie met de vennootschap of een aan haar gelieerde vennootschap heeft gehad.

Daaronder worden in ieder geval begrepen het geval dat de commissaris, of een kantoor waarvan hij aandeelhouder, vennoot, medewerker of adviseur is, is opgetreden als adviseur van de vennootschap (consultant, externe accountant, notaris en advocaat) en het geval dat de commissaris bestuurder of medewerker is van een bankinstelling waarmee de vennootschap een duurzame en significante relatie onderhoudt;

- d) bestuurslid is van een vennootschap waarin een bestuurslid van de vennootschap waarop hij toezicht houdt commissaris is;
- e) een aandelenpakket van ten minste tien procent in de vennootschap houdt (daarbij meegerekend het aandelenbezit van natuurlijke personen of juridische lichamen die met hem samenwerken op grond van een uitdrukkelijke of stilzwijgende, mondelinge of schriftelijke overeenkomst);
- f) bestuurder of commissaris is bij of anderszins vertegenwoordiger is van een rechtspersoon welke ten minste tien procent van de aandelen in de vennootschap houdt, tenzij het gaat om groepsmaatschappijen;
- g) gedurende de voorgaande twaalf maanden tijdelijk heeft voorzien in het bestuur bij belet en ontstentenis van bestuurders.

III.2.3 Het verslag van de raad van commissarissen vermeldt dat naar het oordeel van de raad van commissarissen is voldaan aan het in beste practice bepaling III.2.1 bepaalde en geeft daarbij aan welke commissaris de raad eventueel als niet-onafhankelijk beschouwt.

III.3 Deskundigheid en samenstelling

Principe Elke commissaris dient geschikt te zijn om de hoofdlijnen van het totale beleid te beoordelen. Elke commissaris beschikt over de specifieke deskundigheid die noodzakelijk is voor de vervulling van zijn taak, binnen zijn rol in het kader van de profielschets van de raad. De raad van commissarissen dient zodanig te zijn samengesteld dat hij zijn taak naar behoren kan vervullen. De raad van commissarissen streeft naar een gemengde samenstelling, onder meer met betrekking tot geslacht en leeftijd. Een herbenoeming van een commissaris vindt slechts plaats na zorgvuldige overweging. Ook bij een herbenoeming wordt de hiervoor genoemde profielschets in acht genomen.

Best practice bepalingen

III.3.1 De raad van commissarissen stelt een profielschets voor zijn omvang en samenstelling op, rekening houdend met de aard van de onderneming, haar activiteiten en de gewenste deskundigheid en achtergrond van de commissarissen. In de profielschets wordt ingegaan op de voor de vennootschap relevante aspecten van diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen. Voor zover de bestaande situatie afwijkt van de nagestreefde situatie, legt de raad van

commissarissen hierover verantwoording af in het jaarverslag en geeft tevens aan hoe en op welke termijn zij verwacht dit streven te realiseren. De profielschets wordt algemeen verkrijgbaar gesteld en wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.

- III.3.2 Minimaal één lid van de raad van commissarissen is een zogenoemde financieel expert, hetgeen inhoudt dat deze persoon relevante kennis en ervaring heeft opgedaan op financieel administratief/accounting terrein bij beursgenoteerde vennootschappen of bij andere grote rechtspersonen.
- III.3.3 Alle commissarissen volgen na benoeming een introductieprogramma, waarin in ieder geval aandacht wordt besteed aan algemene financiële en juridische zaken, de financiële verslaggeving door de vennootschap, de specifieke aspecten die eigen zijn aan de desbetreffende vennootschap en haar ondernemingsactiviteiten, en de verantwoordelijkheden van een commissaris. De raad van commissarissen beoordeelt jaarlijks op welke onderdelen commissarissen gedurende hun benoemingsperiode behoefte hebben aan nadere training of opleiding. De vennootschap speelt hierin een faciliterende rol.
- III.3.4 Het aantal commissariaten van één persoon bij Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen is zodanig beperkt dat een goede taakvervulling is gewaarborgd en bedraagt niet meer dan vijf, waarbij het voorzitterschap van een raad van commissarissen dubbel telt.
- III.3.5 Een commissaris kan maximaal drie maal voor een periode van vier jaar zitting hebben in de raad van commissarissen.
- III.3.6 De raad van commissarissen stelt een rooster van aftreden vast om zoveel mogelijk te voorkomen dat veel commissarissen tegelijk aftreden. Het rooster van aftreden wordt algemeen verkrijgbaar gesteld en wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.

III.4 Rol van de voorzitter van de raad van commissarissen en de secretaris van de vennootschap

Principe De voorzitter van de raad van commissarissen bepaalt de agenda van en leidt de vergaderingen van de raad, ziet toe op het goed functioneren van de raad en zijn commissies, draagt zorg voor een adequate informatievoorziening aan de commissarissen, zorgt ervoor dat voldoende tijd bestaat voor de besluitvorming, draagt zorg voor het introductie- en opleidings- of trainingsprogramma voor de leden, is namens de raad van commissarissen het voornaamste aanspreekpunt voor het bestuur, initieert de evaluatie van het functioneren van de raad van commissarissen en van het bestuur en draagt als voorzitter zorg voor een ordelijk en efficiënt verloop van de algemene vergadering van aandeelhouders. De voorzitter van de raad van commissarissen wordt in zijn rol ondersteund door de secretaris van de vennootschap.

Best practice bepalingen

- III.4.1 De voorzitter van de raad van commissarissen ziet er op toe dat:
- a) de commissarissen hun introductie- en opleidings- of trainingsprogramma volgen;
 - b) de commissarissen tijdig alle informatie ontvangen die nodig is voor de goede uitoefening van hun taak;
 - c) voldoende tijd bestaat voor de beraadslaging en besluitvorming door de raad van commissarissen;
 - d) de commissies van de raad naar behoren functioneren;
 - e) de bestuurders en de commissarissen ten minste jaarlijks worden beoordeeld op hun functioneren;
 - f) de raad van commissarissen een vice-voorzitter kiest;
 - g) de contacten van de raad van commissarissen met het bestuur en (centrale) ondernemingsraad naar behoren verlopen.
- III.4.2 De voorzitter van de raad van commissarissen is geen voormalig bestuurder van de vennootschap.
- III.4.3 De raad van commissarissen wordt ondersteund door de secretaris van de vennootschap. De secretaris van de vennootschap ziet er op toe dat juiste procedures worden gevolgd en dat wordt gehandeld in overeenstemming met de wettelijke en de statutaire verplichtingen. Hij ondersteunt de voorzitter van de raad van commissarissen in de daadwerkelijke organisatie van de raad van commissarissen (informatie, agendering, evaluatie, opleidingsprogramma, etc.). De secretaris van de vennootschap wordt, al dan niet op initiatief van de raad van commissarissen, benoemd en ontslagen door het bestuur, na verkregen goedkeuring door de raad van commissarissen.
- III.4.4 De vice-voorzitter van de raad van commissarissen vervangt bij gelegenheid de voorzitter. In aanvulling op best practice bepaling III.1.7 fungeert de vice-voorzitter als aanspreekpunt voor individuele commissarissen en bestuurders over het functioneren van de voorzitter.

III.5 Samenstelling en rol van drie kerncommissies van de raad van commissarissen

Principe Indien de raad van commissarissen meer dan vier leden omvat, stelt de raad van commissarissen uit zijn midden een auditcommissie, een remuneratiecommissie en een selectie- en benoemingscommissie in. De taak van de commissies is om de besluitvorming van de raad van commissarissen voor te bereiden. Indien de raad van commissarissen van vennootschappen besluit tot het niet instellen van een audit, remuneratie- en een selectie- en benoemingscommissie, dan gelden de best practice bepalingen III.5.4, III.5.5, III.5.8, III.5.9, III.5.10, III.5.13, V.1.2, V.2.3 en V.3.1 ten aanzien van de gehele raad van commissarissen. In het verslag van de raad van commissarissen doet de

raad verslag van de uitvoering van de taakopdracht van de commissies in het boekjaar.

Best practice bepalingen

- III.5.1 De raad van commissarissen stelt voor iedere commissie een reglement op. Het reglement geeft aan wat de rol en verantwoordelijkheid van de betreffende commissie is, haar samenstelling en op welke wijze zij haar taak uitoefent. Het reglement bevat in ieder geval de bepaling dat maximaal één lid van elke commissie niet onafhankelijk hoeft te zijn in de zin van best practice bepaling III.2.2. De reglementen en de samenstelling van de commissies worden in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.
- III.5.2 Het verslag van de raad van commissarissen vermeldt de samenstelling van de afzonderlijke commissies, het aantal vergaderingen van de commissies, alsmede de belangrijkste onderwerpen die aan de orde zijn gekomen.
- III.5.3 De raad van commissarissen ontvangt van elk van de commissies een verslag van de beraadslagingen en bevindingen.

Auditcommissie

- III.5.4 De auditcommissie richt zich in ieder geval op het toezicht op het bestuur ten aanzien van:
- a) de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen, waaronder het toezicht op de naleving van de relevante wet- en regelgeving en het toezicht op de werking van gedragscodes;
 - b) de financiële informatieverschaffing door de vennootschap (keuze van accountingpolities, toepassing en beoordeling van effecten van nieuwe regels, inzicht in de behandeling van "schattingsposten" in de jaarrekening, prognoses, werk van in- en externe accountants terzake, etc.);
 - c) de naleving van aanbevelingen en opvolging van opmerkingen van in- en externe accountants;
 - d) de rol en het functioneren van de interne accountantsdienst;
 - e) het beleid van de vennootschap met betrekking tot taxplanning;
 - f) de relatie met de externe accountant, waaronder in het bijzonder zijn onafhankelijkheid, de bezoldiging en eventuele niet-controlewerkzaamheden voor de vennootschap;
 - g) de financiering van de vennootschap;
 - h) de toepassingen van de informatie- en communicatietechnologie (ICT).
- III.5.5 De auditcommissie is het eerste aanspreekpunt van de externe accountant, wanneer deze onregelmatigheden constateert in de inhoud van de financiële berichten.

- III.5.6 Het voorzitterschap van de auditcommissie wordt niet vervuld door de voorzitter van de raad van commissarissen, noch door een voormalig bestuurder van de vennootschap.
- III.5.7 Van de auditcommissie maakt ten minste een financieel expert in de zin van best practice bepaling III.3.2 deel uit.
- III.5.8 De auditcommissie bepaalt of en wanneer de voorzitter van het bestuur (of: chief executive officer), de bestuurder verantwoordelijk voor financiële zaken (of: chief financial officer), de externe accountant en de interne accountant bij haar vergaderingen aanwezig zijn.
- III.5.9 De auditcommissie overlegt zo vaak als zij dit noodzakelijk acht, doch ten minste éénmaal per jaar buiten aanwezigheid van het bestuur met de externe accountant.

Remuneratiecommissie

- III.5.10 De remuneratiecommissie heeft in ieder geval de volgende taken:
- a) het doen van een voorstel aan de raad van commissarissen betreffende het te voeren bezoldigingsbeleid;
 - b) het doen van een voorstel inzake de bezoldiging van de individuele bestuurders ter vaststelling door de raad van commissarissen, in welk voorstel in ieder geval aan de orde komen: i) de bezoldigingsstructuur en ii) de hoogte van de vaste bezoldiging, de toe te kennen aandelen en/of opties en/of andere variabele bezoldigingscomponenten, pensioenrechten, afvloeiingsregelingen en overige vergoedingen, alsmede de prestatiecriteria en de toepassing daarvan;
 - c) het opmaken van het remuneratierapport als bedoeld in best practice bepaling II.2.9.
- III.5.11 Het voorzitterschap van de remuneratiecommissie wordt niet vervuld door de voorzitter van de raad van commissarissen, noch door een voormalig bestuurder van de vennootschap, noch door een commissaris die bij een andere beursgenoteerde vennootschap bestuurder is.
- III.5.12 In de remuneratiecommissie neemt maximaal één commissaris die bij een andere Nederlandse beursgenoteerde vennootschap bestuurder is, zitting.
- III.5.12a De remuneratiecommissie stelt de uitgangspunten op voor het beloningsbeleid en neemt het initiatief bij het bepalen van de prestatie maatstaven.
- III.5.12b Het overleg met een (kandidaat-) bestuurder over zijn bezoldiging worden gevoerd door de (voorzitter van de) remuneratiecommissie, eventueel in bijzijn van de voorzitter van de raad van commissarissen en de beloningsadviseur.
- III.5.12c Indien de remuneratiecommissie ten behoeve van haar taken gebruik maakt van de diensten van een beloningsadviseur, verstrekt de desbetreffende adviseur geen advies aan een bestuurder van de vennootschap.

Selectie- en benoemingscommissie

- III.5.13 De selectie- en benoemingscommissie richt zich in ieder geval op:
- a) het opstellen van selectiecriteria en benoemingsprocedures inzake commissarissen en bestuurders;
 - b) de periodieke beoordeling van omvang en samenstelling van de raad van commissarissen en het bestuur en het doen van een voorstel voor een profielschets van de raad van commissarissen;
 - c) de periodieke beoordeling van het functioneren van individuele commissarissen en bestuurders en de rapportage hierover aan de raad van commissarissen;
 - d) het doen van voorstellen voor (her)benoemingen;
 - e) het toezicht op het beleid van het bestuur inzake selectiecriteria en benoemingsprocedures voor het hoger management.

III.6 Tegenstrijdige belangen

Principe Elke vorm en schijn van belangenverstrengeling tussen vennootschap en commissarissen wordt vermeden. Besluiten tot het aangaan van transacties waarbij tegenstrijdige belangen van commissarissen spelen, die van materiële betekenis zijn voor de vennootschap en/of voor de betreffende commissarissen, behoeven de goedkeuring van de raad van commissarissen. De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor de besluitvorming over de omgang met tegenstrijdige belangen bij bestuurders, commissarissen, grootaandeelhouders en de externe accountant in relatie tot de vennootschap.

Best practice bepalingen

- III.6.1 Een commissaris meldt een (potentieel) tegenstrijdig belang dat van materiële betekenis is voor de vennootschap en/of voor de betreffende commissaris terstond aan de voorzitter van de raad van commissarissen en verschaft daarover alle relevante informatie, inclusief de relevante informatie inzake zijn echtgenoot, geregistreerde partner of een andere levensgezel, pleegkind en bloed- en aanverwanten tot in de tweede graad. Indien de voorzitter van de raad van commissarissen een (potentieel) tegenstrijdig belang heeft dat van materiële betekenis is voor de vennootschap en/of voor zichzelf, meldt hij dit terstond aan de vice-voorzitter van de raad van commissarissen en verschaft daarover alle relevante informatie, inclusief de relevante informatie inzake zijn echtgenoot, geregistreerde partner of een andere levensgezel, pleegkind en bloed- en aanverwanten tot in de tweede graad. Aan de beoordeling van de raad van commissarissen of sprake is van een tegenstrijdig belang neemt de betreffende commissaris niet deel. Een tegenstrijdig belang bestaat in ieder geval wanneer de vennootschap voornemens is een transactie aan te gaan met een rechtspersoon i) waarin een commissaris persoonlijk een materieel financieel belang houdt, ii) waarvan een bestuurslid een familierechtelijke

- verhouding heeft met een commissaris van de vennootschap of iii) waarbij een commissaris van de vennootschap een bestuurs- of toezichhoudende functie vervult.
- III.6.2 Een commissaris neemt niet deel aan de discussie en de besluitvorming over een onderwerp of transactie waarbij deze commissaris een tegenstrijdig belang heeft.
- III.6.3 Alle transacties waarbij tegenstrijdige belangen van commissarissen spelen worden onder in de branche gebruikelijke condities overeengekomen. Besluiten tot het aangaan van transacties waarbij tegenstrijdige belangen van commissarissen spelen die van materiële betekenis zijn voor de vennootschap en/of voor de betreffende commissarissen behoeven goedkeuring van de raad van commissarissen. Dergelijke transacties worden gepubliceerd in het jaarverslag met vermelding van het tegenstrijdig belang en de verklaring dat best practice bepalingen III.6.1 tot en met III.6.3 zijn nageleefd.
- III.6.4 Alle transacties tussen de vennootschap en natuurlijke of rechtspersonen die ten minste tien procent van de aandelen in de vennootschap houden, worden onder in de branche gebruikelijke condities overeengekomen. Besluiten tot het aangaan van transacties met deze personen die van materiële betekenis zijn voor de vennootschap en/of voor deze personen behoeven goedkeuring van de raad van commissarissen. Dergelijke transacties worden gepubliceerd in het jaarverslag, met de verklaring dat best practice bepaling III.6.4 is nageleefd.
- III.6.5 Het reglement van de raad van commissarissen bevat regels ten aanzien van de omgang met (potentieel) tegenstrijdige belangen bij bestuurders, commissarissen en de externe accountant in relatie tot de vennootschap, en voor welke transacties goedkeuring van de raad van commissarissen nodig is. De vennootschap stelt tevens regels op voor het bezit van en transacties in effecten door bestuurders en commissarissen anders dan die uitgegeven door de "eigen" vennootschap.
- III.6.6 Een gedelegeerd commissaris is een commissaris met een bijzondere taak. De delegatie kan niet verder gaan dan de taken die de raad van commissarissen zelf heeft en omvat niet het besturen van de vennootschap. Zij strekt tot intensiever toezicht en advies en meer geregeld overleg met het bestuur. Het gedelegeerd commissariaat is slechts van tijdelijke aard. De delegatie kan niet de taak en bevoegdheid van de raad van commissarissen wegnemen. De gedelegeerd commissaris blijft lid van de raad van commissarissen.
- III.6.7 De commissaris die tijdelijk voorziet in het bestuur bij belet en ontstentenis van bestuurders treedt uit de raad van commissarissen om de bestuurstaak op zich te nemen.

III.7 Bezoldiging

Principe De algemene vergadering van aandeelhouders stelt de bezoldiging van de commissarissen vast. De bezoldiging van een commissaris is niet afhankelijk van de resultaten van de vennootschap. De toelichting op de jaarrekening bevat

in ieder geval de door de wet voorgeschreven informatie over de hoogte en de structuur van de bezoldiging van de individuele commissarissen.

Best practice bepalingen

- III.7.1 Aan een commissaris worden geen aandelen en/of rechten op aandelen bij wijze van bezoldiging toegekend.
- III.7.2 Het eventuele aandelenbezit van een commissaris in de vennootschap waarvan hij commissaris is, is ter belegging op de lange termijn.
- ~~III.7.3 De raad van commissarissen stelt een reglement vast waarin regels worden gesteld ten aanzien van het bezit van en transacties in effecten door commissarissen anders dan die uitgegeven door de "eigen" vennootschap. Het reglement wordt op de website van de vennootschap geplaatst. Een commissaris meldt veranderingen in zijn bezit aan effecten die betrekking hebben op Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen periodiek, doch ten minste één maal per kwartaal, bij de compliance officer, of, indien de vennootschap geen compliance officer heeft aangesteld, bij de voorzitter van de raad van commissarissen. Een commissaris die uitsluitend belegt in beursgenoteerde beleggingsfondsen of het vrije beheer van zijn effectenportefeuille door middel van een schriftelijke overeenkomst van lastgeving heeft overgedragen aan een onafhankelijke derde is vrijgesteld van deze laatste bepaling.~~
- III.7.4 De vennootschap verstrekt aan haar commissarissen geen persoonlijke leningen, garanties, en dergelijke, tenzij in de normale uitoefening van het bedrijf en na goedkeuring van de raad van commissarissen. Leningen worden niet kwijtgescholden.

III.8 One-tier bestuursstructuur

Principe De samenstelling en het functioneren van het bestuur waarvan zowel bestuurders deel uitmaken die zijn belast met de dagelijkse gang van zaken als bestuurders die daarmee niet zijn belast, moeten zodanig zijn dat een behoorlijk en onafhankelijk toezicht door laatstgenoemden is gewaarborgd.

Best practice bepalingen

- III.8.1 De voorzitter van het bestuur is niet tevens belast noch belast geweest met de dagelijkse gang van zaken van de vennootschap.
- III.8.2 De voorzitter van het bestuur ziet toe op een goede samenstelling en functionering van het gehele bestuur.
- III.8.3 Het bestuur past hoofdstuk III.5 van deze code toe. Van de in hoofdstuk III.5 bedoelde commissies maken uitsluitend deel uit bestuursleden die niet met de dagelijkse gang van zaken zijn belast.
- III.8.4 Het bestuur bestaat voor de meerderheid uit leden die niet met de dagelijkse gang van zaken zijn belast en onafhankelijk zijn in die zin van best practice bepaling III.2.2.

IV. De (algemene vergadering van) aandeelhouders

IV.1 Bevoegdheden

Principe **Goede corporate governance veronderstelt een volwaardige deelname van aandeelhouders aan de besluitvorming in de algemene vergadering van aandeelhouders. Het is in het belang van de vennootschap dat zoveel mogelijk aandeelhouders deelnemen aan de besluitvorming in de algemene vergadering van aandeelhouders. De vennootschap stelt, voor zover het in haar mogelijkheid ligt, aandeelhouders in de gelegenheid om op afstand te stemmen en om met alle (andere) aandeelhouders te communiceren.**

De algemene vergadering van aandeelhouders dient zodanig invloed te kunnen uitoefenen op het beleid van het bestuur en de raad van commissarissen van de vennootschap, dat zij een volwaardige rol speelt in het systeem van “checks and balances” in de vennootschap.

De besluiten van het bestuur omtrent een belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de vennootschap of de onderneming zijn aan de goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders onderworpen.

Best practice bepalingen

- IV.1.1 De algemene vergadering van aandeelhouders van een niet-structuurvennootschap kan een besluit tot het ontnemen van het bindende karakter aan een voordracht tot benoeming van een bestuurder of commissaris en/of een besluit tot ontslag van een bestuurder of commissaris nemen bij volstrekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen. Aan deze meerderheid kan de eis worden gesteld dat zij een bepaald gedeelte van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigt, welk deel niet hoger dan een derde wordt gesteld. Indien dit gedeelte ter vergadering niet is vertegenwoordigd, maar een volstrekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen het besluit tot het ontnemen van het bindende karakter aan de voordracht of tot het ontslag steunt, dan kan in een nieuwe vergadering die wordt bijeengeroepen het besluit bij volstrekte meerderheid van stemmen worden genomen, onafhankelijk van het op deze vergadering vertegenwoordigd gedeelte van het kapitaal.
- IV.1.2 Het stemrecht op financieringspreferente aandelen wordt gebaseerd op de reële waarde van de kapitaalinbreng. Dit geldt in ieder geval bij de uitgifte van financieringspreferente aandelen.
- IV.1.3 Indien een serieus ondershands bod op een bedrijfsonderdeel of een deelneming waarvan de waarde de in ontwerpartikel 2:107a BW, eerste lid, onderdeel c genoemde grens overschrijdt in de openbaarheid is gebracht, deelt het bestuur van de

vennootschap zo spoedig mogelijk zijn standpunt ten aanzien van het bod, alsmede de motivering van dit standpunt, openbaar mede.

- IV.1.4 Het reservering- en dividendbeleid van de vennootschap (de hoogte en bestemming van reservering, de hoogte van het dividend en de dividendvorm) wordt als apart agendapunt op de algemene vergadering van aandeelhouders behandeld en verantwoord.
- IV.1.5 Het voorstel tot uitkering van dividend wordt als apart agendapunt op de algemene vergadering van aandeelhouders behandeld.
- IV.1.6 Goedkeuring van het door het bestuur gevoerde beleid (décharge van bestuurders) en goedkeuring van het door de raad van commissarissen uitgeoefende toezicht (décharge van commissarissen) worden afzonderlijk in de algemene vergadering van aandeelhouders in stemming gebracht. Verantwoording over de naleving van de Code wordt afgelegd voorafgaand aan het voorstel tot goedkeuring van het door het bestuur en het door de raad van commissarissen gevoerde beleid.
- IV.1.7 De vennootschap bepaalt een registratiedatum voor de uitoefening van stem- en vergaderrechten.
- IV.1.8 De voorzitter van de algemene vergadering is verantwoordelijk voor een goede vergaderorde en kan in dat kader de spreektijd in redelijkheid beperken.

IV.2 Certificering van aandelen

Principe **Certificering van aandelen is een middel om te voorkomen dat door absenteïsme ter algemene vergadering van aandeelhouders een (toevallige) minderheid van aandeelhouders de besluitvorming naar haar hand zet. Certificering van aandelen wordt niet gebruikt als beschermingsmaatregel. Het bestuur van het administratiekantoor verleent aan certificaathouders die daarom vragen onder alle omstandigheden en onbeperkt stemvolmachten. De aldus gevolmachtigde certificaathouders kunnen het stemrecht naar eigen inzicht uitoefenen. Het bestuur van het administratiekantoor geniet het vertrouwen van de certificaathouders. Certificaathouders hebben de mogelijkheid om kandidaten voor het bestuur van het administratiekantoor aan te bevelen. De vennootschap verstrekt aan het administratiekantoor geen informatie die niet openbaar is gemaakt.**

Best practice bepalingen

- IV.2.1 Het bestuur van het administratiekantoor geniet het vertrouwen van de certificaathouders en opereert onafhankelijk van de vennootschap die de certificaten heeft uitgegeven. Deze punten worden expliciet besproken tijdens een vergadering van certificaathouders na inwerkingtreding van deze code. De

administratievoorwaarden bepalen in welke gevallen en onder welke voorwaarden certificaathouders het administratiekantoor kunnen verzoeken een vergadering van certificaathouders bijeen te roepen.

- IV.2.2 De bestuurders van het administratiekantoor worden benoemd door het bestuur van het administratiekantoor. De vergadering van certificaathouders kan aan het bestuur van het administratiekantoor personen voor benoeming tot bestuurder aanbevelen. In het bestuur van het administratiekantoor nemen geen (voormalig) bestuurders, (voormalig) commissarissen, werknemers of vaste adviseurs van de vennootschap zitting.
- IV.2.3 Een bestuurder van het administratiekantoor kan maximaal drie maal voor een periode van vier jaar zitting hebben in het bestuur van het administratiekantoor.
- IV.2.4 Het bestuur van het administratiekantoor is aanwezig op de algemene vergadering van aandeelhouders en geeft daarin, desgewenst, een verklaring over zijn voorgenomen stemgedrag.
- IV.2.5 Bij de uitoefening van zijn stemrechten richt het administratiekantoor zich primair naar het belang van de certificaathouders, en houdt het rekening met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.
- IV.2.6 Het administratiekantoor doet periodiek, doch ten minste éénmaal per jaar, verslag van zijn activiteiten. Het verslag wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.
- IV.2.7 In het onder best practice bepaling IV.2.6 bedoelde verslag wordt ten minste aandacht besteed aan:
- a) het aantal gecertificeerde aandelen, alsmede een toelichting op wijzigingen daarin;
 - b) de in het boekjaar verrichte werkzaamheden;
 - c) het stemgedrag in de gedurende het boekjaar gehouden algemene vergaderingen van aandeelhouders;
 - d) het door het administratiekantoor vertegenwoordigde percentage van de uitgebrachte stemmen tijdens de in c) bedoelde vergaderingen;
 - e) de bezoldiging van de bestuursleden van het administratiekantoor;
 - f) het aantal gehouden vergaderingen van het bestuur, alsmede de belangrijkste onderwerpen die daarbij aan de orde zijn geweest;
 - g) de kosten van de activiteiten van het administratiekantoor;
 - h) de eventueel door het administratiekantoor ingewonnen externe adviezen;
 - i) de functies van de bestuurders;
 - j) de contactgegevens van het administratiekantoor.
- IV.2.8 Het administratiekantoor verleent aan certificaathouders die daarom vragen zonder enige beperkingen en onder alle omstandigheden stemvolmachten. Iedere certificaathouder kan het administratiekantoor ook een bindende steminstructie geven voor de aandelen die het administratiekantoor voor hem houdt.

IV.3 Informatieverschaffing/logistiek algemene vergadering van aandeelhouders

Principe Het bestuur of in voorkomende gevallen de raad van commissarissen zal alle aandeelhouders en andere partijen op de financiële markt gelijkelijk en gelijktijdig informeren over aangelegenheden die invloed kunnen hebben op de koers van het aandeel. De contacten tussen het bestuur enerzijds en pers en financieel analisten 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 aantasten.

Het bestuur en de raad van commissarissen verschaffen de algemene vergadering van aandeelhouders alle relevante informatie die zij behoeft voor de uitoefening van haar bevoegdheden.

Indien tijdens een algemene vergadering van aandeelhouders koersgevoelige informatie wordt verstrekt, dan wel beantwoording van vragen van aandeelhouders heeft geleid tot verstrekking van koersgevoelige informatie, wordt deze informatie onverwijld openbaar gemaakt.

Best practice bepalingen

- IV.3.1 Analistenbijeenkomsten, analistenpresentaties, presentaties aan (institutionele) beleggers en persconferenties worden vooraf via de website van de vennootschap en persberichten aangekondigd. Alle aandeelhouders kunnen deze bijeenkomsten en presentaties gelijktijdig volgen door middel van webcasting, telefoonlijnen, of anderszins. De presentaties worden na afloop van de bijeenkomsten op de website van de vennootschap geplaatst.
- IV.3.2 Analistenrapporten en taxaties van analisten worden niet vooraf door de vennootschap beoordeeld, van commentaar voorzien of gecorrigeerd anders dan op feitelijkheden.
- IV.3.3 De vennootschap verstrekt geen vergoeding(en) aan partijen voor het verrichten van onderzoek ten behoeve van analistenrapporten, noch voor de vervaardiging of publicatie van analistenrapporten, met uitzondering van credit rating bureaus.
- IV.3.4 Analistenbijeenkomsten, presentaties aan (institutionele) beleggers en directe besprekingen met deze beleggers, vinden niet plaats kort voor de publicatie van de reguliere financiële informatie (kwartaalcijfers, halfjaarcijfers of jaarcijfers).
- IV.3.5 Het bestuur en de raad van commissarissen verschaffen de algemene vergadering van aandeelhouders alle verlangde informatie, tenzij een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet. Indien door het bestuur en de raad van commissarissen op een zwaarwichtig belang een beroep wordt gedaan, wordt dit beroep gemotiveerd toegelicht.

- IV.3.6 De vennootschap plaatst en actualiseert alle de voor de algemene vergadering van aandeelhouders relevante informatie die zij krachtens het op haar van toepassing zijnde vennootschapsrecht en effectenrecht dient te publiceren of deponeren op een afzonderlijk — dat wil zeggen: gescheiden van commerciële informatie van de vennootschap — en als zodanig herkenbaar gedeelte van de website van de vennootschap. De vennootschap kan volstaan met het aanbrengen van een hyperlink naar de website van de instellingen die op grond van wettelijke bepalingen of het beursreglement de betreffende informatie (ook) langs elektronische weg publiceren.
- IV.3.7 Indien de wet of de statuten van de vennootschap een goedkeuringsrecht aan de algemene vergadering van aandeelhouders verleent (bijvoorbeeld optieregelingen, ingrijpende besluiten bedoeld in ontwerpartikel 2:107a BW) of het bestuur dan wel de raad van commissarissen een delegatie van bevoegdheden vraagt (bijvoorbeeld uitgifte van aandelen, machtiging tot inkoop van aandelen), lichten het bestuur en de raad van commissarissen de algemene vergadering van aandeelhouders door middel van een “aandeelhouderscirculaire” in over Een voorstel tot goedkeuring of machtiging door de algemene vergadering van aandeelhouders wordt schriftelijk toegelicht. Het bestuur gaat in de toelichting in op alle feiten en omstandigheden die relevant zijn voor de te verlenen goedkeuring/delegatie/ of machtiging. De aandeelhouderscirculaire toelichting bij de agenda wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.
- IV.3.8 Het verslag van de algemene vergadering van aandeelhouders wordt uiterlijk drie maanden na afloop van de vergadering aan aandeelhouders op verzoek ter beschikking gesteld, waarna aandeelhouders gedurende de daaropvolgende drie maanden de gelegenheid hebben om op het verslag te reageren. Het verslag wordt vervolgens vastgesteld op de wijze die in de statuten is bepaald.
- IV.3.9 Het bestuur geeft in het jaarverslag een overzicht van alle uitstaande of potentieel inzetbare beschermingsmaatregelen tegen een overname van zeggenschap over de vennootschap en geeft daarbij aan onder welke omstandigheden deze beschermingsmaatregelen naar verwachting kunnen worden ingezet.
- IV.3.10 De vennootschap biedt aandeelhouders en andere stemgerechtigden de mogelijkheid om voorafgaand aan de algemene vergadering stemvolmachten bij een onafhankelijke derde te deponeren.
- IV.3.11 De vennootschap formuleert een beleid op hoofdlijnen inzake bilaterale contacten met aandeelhouders en publiceert dit beleid op haar website.

IV.4 Verantwoordelijkheid institutionele beleggers

Principe **Institutionele beleggers handelen primair in het belang van hun achterliggende begunstigen of beleggers en hebben een verantwoordelijkheid jegens hun achterliggende begunstigen of beleggers en de vennootschappen waarin zij beleggen om op zorgvuldige en transparante wijze te beoordelen of zij gebruik**

willen maken van hun rechten als aandeelhouder van beursgenoteerde vennootschappen.

Institutionele beleggers Aandeelhouders zijn bereid om een dialoog met de vennootschap aan te gaan, wanneer indien zij de uitleg van de vennootschap ten aanzien van een afwijking van een best practice bepaling uit deze code niet aanvaarden. Uitgangspunt daarbij is de erkenning dat corporate governance een kwestie van maatwerk is en dat afwijkingen van individuele bepalingen door een vennootschap zeer wel gerechtvaardigd kunnen zijn en deugdelijk dienen te worden gemotiveerd.

Best practice bepalingen

- IV.4.1 Institutionele beleggers (pensioenfondsen, verzekeraars, beleggingsinstellingen, vermogensbeheerders) publiceren jaarlijks in ieder geval op hun website hun beleid ten aanzien van het uitoefenen van het stemrecht op aandelen die zij houden in beursgenoteerde vennootschappen.
- IV.4.2 Institutionele beleggers doen jaarlijks op hun website en/of in hun jaarverslag verslag van de uitvoering van hun beleid ten aanzien van het uitoefenen van het stemrecht in het betreffende boekjaar.
- IV.4.3 Institutionele beleggers brengen ten minste éénmaal per kwartaal op hun website verslag uit of en hoe zij als aandeelhouders hebben gestemd op de algemene vergaderingen van aandeelhouders.
- IV.4.4 Een aandeelhouder oefent het agenderingsrecht slechts uit nadat hij daaromtrent in overleg is getreden met het bestuur. Indien de agendering van een onderwerp wijziging van de strategie van de onderneming beoogt of kan leiden tot het ontslag van zittende bestuurders en/of commissarissen vindt agendering eerst plaats nadat het bestuur hierop heeft gereageerd. Het bestuur reageert binnen een redelijke termijn die in geen geval langer is dan 180 dagen vanaf de datum van indienen van het voorstel tot agendering. Een zelfde responstijd geldt voor een verzoek tot rechterlijke machtiging voor het bijeenroepen van een algemene vergadering. Het bestuur gebruikt de responstijd voor nader beraad en constructief overleg, in ieder geval met de aandeelhouder die zijn wens tot agendering tot uitdrukking heeft gebracht, en verkent de alternatieven. De raad van commissarissen ziet hierop toe.
- IV.4.5 Een aandeelhouder stemt naar zijn eigen inzicht. Van een aandeelhouder die gebruikt maakt van stemadviezen van derden wordt verwacht dat hij een eigen oordeel vormt over het stembeleid van deze stemadviseur en de door deze verstrekte stemadviezen.
- IV.4.6 Indien een aandeelhouder een punt op de agenda heeft geplaatst, licht hij dit ter vergadering toe en beantwoordt hij zonodig vragen hierover.

V. De audit van de financiële verslaggeving en de positie van de interne audit functie en van de externe accountant

V.1 Financiële verslaggeving

Principe Het bestuur is verantwoordelijk voor de kwaliteit en de volledigheid van de openbaar gemaakte financiële berichten. De raad van commissarissen ziet er op toe dat het bestuur deze verantwoordelijkheid vervult.

Best practice bepalingen

- V.1.1 Het opstellen en de publicatie van het jaarverslag, de jaarrekening, de kwartaal- en/of halfjaarcijfers en ad hoc financiële informatie vergen zorgvuldige interne procedures. De raad van commissarissen houdt toezicht op het volgen van deze procedures.
- V.1.2 De auditcommissie beoordeelt hoe de externe accountant wordt betrokken bij de inhoud en publicatie van financiële berichten, anders dan de jaarrekening.
- V.1.3 Het bestuur is verantwoordelijk voor het instellen en handhaven van interne procedures die ervoor zorgen dat alle belangrijke financiële informatie bij het bestuur bekend is, zodat de tijdigheid, volledigheid en juistheid van de externe financiële verslaggeving worden gewaarborgd. Vanuit dit oogpunt zorgt het bestuur ervoor dat de financiële informatie uit ondernemingsdivisies en/of dochtermaatschappijen, rechtstreeks aan hem wordt gerapporteerd, en dat de integriteit van de informatie niet wordt aangetast. De raad van commissarissen houdt toezicht op de instelling en handhaving van deze interne procedures.

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

Principe De externe accountant wordt benoemd door de algemene vergadering van aandeelhouders. De raad van commissarissen doet daartoe een voordracht, waarbij zowel de auditcommissie als het bestuur advies uitbrengen aan de raad van commissarissen. De bezoldiging van en de opdrachtverlening tot het uitvoeren van niet-controlewerkzaamheden door de externe accountant wordt goedgekeurd door de raad van commissarissen op voorstel van de auditcommissie en na overleg met het bestuur.

Best practice bepalingen

- V.2.1 De externe accountant kan over zijn verklaring omtrent de getrouwheid van de jaarrekening worden bevraagd door de algemene vergadering van aandeelhouders. De externe accountant woont derhalve deze vergadering bij en is daarin bevoegd het woord te voeren.
- V.2.2 Het bestuur en de auditcommissie rapporteren jaarlijks aan de raad van commissarissen over de ontwikkelingen in de relatie met de externe accountant,

waaronder in het bijzonder zijn onafhankelijkheid (met inbegrip van de wenselijkheid van rotatie van verantwoordelijke partners binnen een kantoor van externe accountants dat met de controle is belast en van het verrichten van niet-controlewerkzaamheden voor de vennootschap verricht door hetzelfde kantoor). Mede op grond hiervan bepaalt de raad van commissarissen zijn voordracht aan de algemene vergadering van aandeelhouders tot benoeming van een externe accountant.

V.2.3 Het bestuur en de auditcommissie maken ten minste éénmaal in de vier jaar een grondige beoordeling van het functioneren van de externe accountant in de diverse entiteiten en capaciteiten waarin de externe accountant fungeert. De belangrijkste conclusies hiervan worden aan de algemene vergadering van aandeelhouders medegedeeld ten behoeve van de beoordeling van de voordracht tot benoeming van de externe accountant.

V.3 Interne audit functie

Principe De interne accountant, die een belangrijke rol kan spelen in het beoordelen en toetsen van interne risicobeheersings- en controlesystemen, functioneert onder de verantwoordelijkheid van het bestuur.

Best practice bepaling

V.3.1 De externe accountant en de auditcommissie worden betrokken bij het opstellen van het werkplan van de interne accountant. Zij nemen ook kennis van de bevindingen van de interne accountant.

V.4 Relatie en communicatie van de externe accountant met de organen van de vennootschap

Principe De externe accountant woont in ieder geval de vergadering van de raad van commissarissen bij waarin over de vaststelling of goedkeuring van de jaarrekening wordt besloten. De externe accountant rapporteert zijn bevindingen betreffende het onderzoek van de jaarrekening gelijkelijk aan het bestuur en de raad van commissarissen.

Best practice bepalingen

V.4.1 De externe accountant woont in ieder geval de vergadering van de raad van commissarissen bij waarin het verslag van de externe accountant betreffende het onderzoek van de jaarrekening wordt besproken en wordt besloten over de goedkeuring of vaststelling van de jaarrekening. De externe accountant ontvangt de financiële informatie die ten grondslag ligt aan de vaststelling van de kwartaal- en/of halfjaarcijfers en overige tussentijdse financiële berichten, en wordt in de gelegenheid gesteld om op alle informatie te reageren.

- V.4.2 De externe accountant kan in voorkomende gevallen de voorzitter van de auditcommissie verzoeken om bij een vergadering van de auditcommissie aanwezig te zijn.
- V.4.3 Het verslag van de externe accountant ingevolge artikel 2:393 lid 4 BW bevat datgene wat de externe accountant met betrekking tot de zijn controle van de jaarrekening en de daaraan gerelateerde controles onder de aandacht van het bestuur en de raad van commissarissen wil brengen. Daarbij kan aan de volgende onderwerpen worden gedacht:
- A. Met betrekking tot de accountantscontrole:
- informatie over zaken die van belang zijn voor de beoordeling van de onafhankelijkheid van de externe accountant;
 - informatie over de gang van zaken tijdens de controle als ook de samenwerking met interne accountants en eventueel andere externe accountants, discussiepunten met het bestuur, een overzicht van niet aangepaste correcties, etc.
- B. Met betrekking tot de financiële cijfers:
- analyses van ontwikkelingen van het vermogen en resultaat, die niet in de te publiceren gegevens voorkomen en die naar de mening van de externe accountant bijdragen aan het inzicht in de financiële positie en resultaten van de vennootschap;
 - commentaar op de verwerking van eenmalige posten, de effecten van schattingen en de wijze waarop deze tot stand zijn gekomen, de keuze van accountingpolities wanneer ook andere keuzes mogelijk waren, alsmede bijzondere effecten als gevolg daarvan;
 - opmerkingen over de kwaliteit van prognoses en budgetten.
- C. Met betrekking tot de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen (inclusief de betrouwbaarheid en continuïteit van de geautomatiseerde gegevensverwerking) en de kwaliteit van de interne informatievoorziening:
- verbeterpunten, geconstateerde leemten en kwaliteitsbeoordelingen;
 - opmerkingen over bedreigingen en risico's voor de vennootschap en de wijze waarop daarover in de te publiceren gegevens gerapporteerd dient te worden;
 - naleving van statuten, instructies, regelgeving, leningsconvenanten, vereisten van externe toezichthouders, etc.

VI. Overnames

Principe VI **Overnamebod op de aandelen in de vennootschap**
Bij een (voorgenomen) overnamebod op de aandelen in de vennootschap zorgen het bestuur en de raad van commissarissen voor een zorgvuldige weging van alle betrokken belangen. Het bestuur laat zich bij zijn handelen uitsluitend leiden door het belang van de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming. De raad van commissarissen wordt nauw betrokken bij het overnameproces.

Best practice bepalingen

- VI.1 Het bestuur en de raad van commissarissen bespreken de mogelijkheid dat een overnamebod wordt uitgebracht op de aandelen van de vennootschap en besteden daarbij aandacht aan de wijze waarop commissarissen een overnameproces zullen begeleiden.
- VI.2 Indien een of meer bestuurders van de vennootschap over een (voorgenomen) overnamebod overleg voeren met een (potentiële) bieder wordt de raad van commissarissen daarover onverwijld geïnformeerd.
- VI.3 De raad van commissarissen ziet er op toe dat het onderhandelingsproces met een (potentiële) bieder naar behoren verloopt. Dit geldt in het bijzonder ingeval één of meer bestuurders een aanzienlijk persoonlijk (financieel) belang hebben bij de (potentiële) overname.
- VI.4 Indien de vennootschap in het kader van een overnamebod een *fairness opinion* laat uitbrengen wordt de opdracht daartoe verleend aan een deskundige die geen (financieel) belang heeft bij het al dan niet welslagen van de overname. Het bestuur legt de opdracht aan de deskundige ter goedkeuring voor aan de raad van commissarissen.
- VI.5 In de standpuntbepaling over het overnamebod van het bestuur, bedoeld in het Besluit openbare biedingen, schetst het bestuur de gevolgen van het welslagen van het bod voor de bij de vennootschap betrokkenen – waaronder aandeelhouders, werknemers en crediteuren.
- VI.6 Op het moment dat het bestuur van een vennootschap ten aanzien waarvan een overnamebod is aangekondigd of uitgebracht, het verzoek ontvangt van een derde (potentieel) concurrerende bieder op dezelfde wijze inzage te krijgen in de gegevens van de vennootschap als de bieder, bespreekt het bestuur het verzoek onverwijld met de raad van commissarissen.