

**VEUO COMMENTAAR OP CONCEPT CODE CORPORATE GOVERNANCE VOORGESTELD DOOR DE COMMISSIE TABAKSBLAT**

- "C.C." = U.K. Combined Code on Corporate Governance
- "K" = Deutschen Corporate Governance Kodex (= Cromme Kodex)

Principes en gedragsregels	Opmerkingen	Conclusie
Principe I .1. Taak en werkwijze	In de verwoording van dit principe ware ook tot uitdrukking te brengen dat de raad van bestuur allereerst verantwoording aflegt aan de RvC. In het principe is opgenomen dat de auditcommissie een rol speelt. Hierna komt nog aan de orde dat er geen auditcommissie hoeft te zijn ingesteld. Deze uitwerking ware hier te schrappen.	In het principe ware mede op te nemen dat "verantwoording aan RvC" wordt afgelegd en te schrappen de verwijzing naar de auditcommissie.
I.1.1. bestuurder wordt benoemd voor perioden van maximaal vier jaar	De VEUO onderkent dat een benoeming van een bestuurder voor een beperkte periode in bepaalde omstandigheden goede gronden kan hebben en internationaal niet ongebruikelijk is. Anderzijds kunnen de omstandigheden het ook alleszins gerechtvaardigd doen zijn de benoeming juist niet van een korte horizon te voorzien. Hier moet het benoemend orgaan flexibiliteit worden gelaten. Een bepaling die vergt dat het voordragend orgaan toelicht waarom niet een benoeming voor bepaalde tijd wordt voorgesteld doet daaraan veel meer recht. Daarnaast staat niets er aan in de weg om met enige regelmaat, bijvoorbeeld eens in de vier jaar, in de algemene vergadering van aandeelhouders het functioneren van het bestuur te bespreken. Overigens moet de kwestie van de benoemingsduur wel worden onderscheiden van de arbeidsrechtelijke implicaties. Enerzijds moet worden voorkomen dat een contract voor bepaalde duur van vier jaar zou worden aangenomen (hetgeen zou kunnen leiden tot door de Commissie en door de VEUO niet beoogde hoge afvloeiingsbedragen, anderzijds is ook niet juist dat een bestuurder die veel arbeidsrechtelijke zekerheid opgeeft om bestuurder te worden, na korte tijd wordt ontslagen zonder passende afvloeiingsregeling). Wij verwijzen naar hetgeen hierna wordt opgemerkt. Dit alles kan vooralsnog juist een	De aanbeveling dient te luiden dat bij voordracht van een te benoemen bestuurder wordt gemotiveerd waarom de benoeming niet voor bepaalde duur wordt voorgesteld.  De bepaling kan slechts gelden voor (her)benoemingen die na vaststelling van de Code plaatsvinden.

Principes en gedragsregels	Opmerkingen	Conclusie
	aanstelling en contract voor onbepaalde tijd financieel beter te overzien doen zijn. Ten slotte moet in ieder geval bij wege van "overgangsrecht" worden bepaald dat een bepaling ter zake slechts kan zien op benoemingen die na vaststelling van de Code plaatsvinden.	
I.1.4 en I.1.5 interne risicobeheersings- en controlesystemen	De VEUO onderschrijft dat het tot de taak van het bestuur behoort om en adequaat beeld te verkrijgen van de risico's die de onderneming bedreigen en deze zo goed mogelijk te beheersen alsmede om daarover in hoofdlijnen te rapporteren. Iets anders is echter dat elke onderneming wordt verplicht een administratief en bureaucratisch systeem in het leven te roepen. De VEUO is kritisch over nut en noodzaak daarvan. De kosten daarvan zullen aanzienlijk kunnen zijn, terwijl betwijfeld kan worden of het systeem zelf zoveel toevoegt. Het onderkennen en wegen van risico's is toch vooral een (hoogwaardige) kwalitatieve bezigheid die vooral zal afhangen van de kennis en kunde van bestuurders met gevoel voor hun onderneming en de branche waarbinnen zij opereren. In dat licht meent de VEUO dat volstaan kan worden met bepaling I.1.4. Mede in het licht van de wettelijke taak en verantwoordelijkheid van bestuurders biedt die bepaling voldoende waarborg voor adequate berichtgeving. In het kader van vermindering detaillering en bureaucratisering kan I.1.5 worden geschrapt.	In het kader van beperking van detaillering kan I.1.5. worden geschrapt.
I.1.8. bestuurder aanvaardt maximaal 2 commissariaten	De VEUO onderschrijft gaarne dat een bestuurder terughoudend dient te zijn bij het aanvaarden van commissariaten en andere nevenfuncties. Het aantal van 2 is echter arbitrair. Enerzijds staat de C.C. één commissariaat bij een beursgenoteerde vennootschap toe, anderzijds kiest de Duitse Kodex voor een benadering waarin het aanvaarden geheel afhankelijk is van toestemming van de RvC. Deze laatste benadering spreekt de VEUO meer aan en doet meer recht aan het onderliggende beginsel dat de bestuurder primair beschikbaar moet zijn voor zijn bestuurderschap en het belang van de vennootschap voorop moet staan. De regel wordt aldus zowel strikter als flexibeler. Aldus wordt ook het probleem ondervangen dat het criterium "grote rechtspersonen" enerzijds te beperkend is en anderzijds te ruim. Ten slotte zij opgemerkt dat het criterium	De bepaling ware zodanig te wijzigen dat het aanvaarden van commissariaten en andere substantiële nevenfuncties afhankelijk is van goedkeuring door de RvC.  In de bepaling dient de term "dochtermaatschappijen" te worden vervangen door "groepsmaatschappijen".

Principes en gedragsregels	Opmerkingen	Conclusie
	<p>"dochtermaatschappijen" te beperkt is geformuleerd (denk aan joint ventures) en zou moeten worden vervangen door "groepsmaatschappijen". Voorts zouden niet in aanmerking moeten worden genomen bestuurderschappen en/of commissariaten die nauw samenhangen met c.q. uitvloeisel zijn van de bestuurstaak (bijv. de bestuurder van een technisch bedrijf die mede, en de facto q.q., curator is van een technische universiteit).</p>	<p>Voorts zou opgenomen kunnen worden dat de RvC of haar voorzitter regelmatig evalueert of de nevenfuncties van bestuurders niet een te groot beslag leggen op hun beschikbaarheid ten behoeve van de vennootschap.</p>
<p>Principe I.2 Hoogte en samenstelling bezoldiging</p> <p>"Het aandelenbezit van een bestuurder in de vennootschap waarvan hij aandeelhouder is , is ter belegging op lange termijn."</p>	<p>Met het principe kan zeker worden ingestemd met dien verstande dat de doelstelling dat het aandelenbezit van een bestuurder, ter belegging op lange termijn is, nuancering behoeft in die zin dat waar dat een substantieel van zijn vermogen uitmaakt de aanwending daarvan niet onredelijk mag worden geblokkeerd. De nu gekozen bewoordingen kunnen tot misverstanden leiden. Beter ware op te nemen dat de RvC bindende afspraken ter zake maakt met de bestuurder op het moment van zijn aantreden. Daarbij kan de RvC ook verantwoordelijkheid nemen voor nakoming van de in dit deel opgenomen best practice bepalingen.</p>	<p>VEUO geeft in overweging op te nemen dat in plaats van de vermelde bepaling wordt opgenomen: "Omtrent het aandelenbezit van een bestuurder in de betreffende onderneming worden afspraken gemaakt met RvC waarbij uitgangspunt is dat sprake is van belegging op lange termijn."</p>
<p>Bepalingen I.2.1., I.2.2, I.2.4. en I.2.5. inzake de toekenning van opties.</p>	<p>De VEUO onderschrijft de strekking van deze bepalingen. De VEUO meent echter dat de formuleringen korter, scherper en flexibeler kunnen. Aldus kan ook worden tegemoet gekomen aan bijvoorbeeld fiscale aspecten die nu onvoldoende tot uitdrukking komen en die per jurisdictie kunnen verschillen. Een fundamentele inconsistentie in de huidige formulering en vooropstelling van bepaling I.2.1. is bovendien dat deze niet te rijmen is met de benoemingsduur van maximaal 4 jaar. Dat betekent immers dat in jaar 2 toegekende opties bij niet verlenging van de aanstelling als bestuurder nooit meer tot beloning kunnen leiden terwijl deze wel door de Commissie uitdrukkelijk als bezoldigingselement zijn voorzien. Dit heeft ook fiscale consequenties. Deze complicaties en inconsistenties kunnen worden ondervangen door een scherpe maar flexibiliteit biedende bepaling. Ten slotte heeft de VEUO aarzeling bij de terminologie "duidelijk kwantificeerbare en uitdagende doelen". Dit lijkt met name ook te omvatten</p>	<p>De vermelde bepalingen ware te vervangen door de volgende scherpe, maar toch ook flexibele regel:</p> <p>"Toekenning van opties ter verkrijging van aandelen en/of de uitoefening daarvan zijn afhankelijk van de realisatie van vooraf vastgestelde uitdagende prestatiecriteria. De looptijd van de opties wordt beperkt tot maximaal 10 jaar en wordt niet verlengd."</p>

Principes en gedragsregels	Opmerkingen	Conclusie
	<p>een bepaalde stijging van de beurskoers. Dat element is echter nu juist de afgelopen jaren bron van zorg gebleken zoals de Commissie in haar inleiding juist ook constateert. Een beperking tot 7 jaar lijkt niet helemaal te rijmen met juist het lange termijn perspectief dat de Commissie benadrukt. De VEUO zou menen dat daarbij heel goed past de in de praktijk ontstane maximum grens van 10 jaar.</p>	
<p>I.2.3. In het kader van een aandelenregeling verkregen aandelen worden door bestuurders aangehouden tot ten minste het einde van het dienstverband.</p>	<p>Onduidelijk is wat hier bedoeld is met het begrip "aandelenregeling". Gaat het om toekenning van aandelen om niet dan ligt de bepaling voor de hand. Als (mede) bedoeld is aandelen die zijn verkregen na uitoefening van opties als hiervoor bedoeld, dan is de regeling niet zonder meer consistent met de gedachte dat blijkbaar de gestelde (uitdagende) doelen zijn gehaald en, bij wijze van bezoldiging, aandelen zijn verkregen. De bestuurder moet daarover dan ook, zij het uiteraard binnen de grenzen van de wet en gemaakte afspraken, kunnen beschikken. Gaat het om aandelen verkregen als deel van de bezoldiging (in plaats van geld) dan is de rationale voor het verbod daarover te beschikken afhankelijk van de vraag of mogelijk de aandelen zijn verkregen voor een lagere prijs dan de beurskoers. Dan moeten echter afspraken daaromtrent ook anders kunnen luiden en bijvoorbeeld een vaste termijn, onafhankelijk van het einde van het dienstverband, kunnen voorzien. Dat geldt ook als aandelen om niet zijn toegekend.</p>	<p>De bepaling kan luiden: "Omtrent de in het kader van bezoldiging van bestuurders verkregen aandelen, gelden door de RvC vastgestelde regels die mede zien op beperkingen met betrekking tot verkoop."</p>
<p>I.2.7 uitsluiting van wijziging van uitoefenprijs en voorwaarden met betrekking tot toegekende opties</p>	<p>De VEUO onderschrijft dit uitgangspunt. Rekening moet echter wel worden gehouden met de gebruikelijke wijzigingen die verband houden met structuurwijzigingen zoals splitsing en samenvoeging van aandelen en gevolgen van een fusie of overname waarbij de opties worden doorgerold naar de aandelen van deieder.</p>	<p>Toe te voegen: "behoudens structuurwijzigingen met betrekking tot de aandelen of de uitgevende instelling en conform market practice".</p>
<p>I.2.8. Bestuurder mag slechts beleggen in beursgenoteerde beleggingsfondsen of in vrije hand beheer.</p>	<p>De VEUO onderkent dat bestuurders in een positie kunnen geraken waarin zij omtrent de eigen en andere beursgenoteerde vennootschappen over niet publieke informatie beschikken. Het is duidelijk dat een bestuurder dan geen transacties mag verrichten. Zulks wordt door bestaande wetgeving in de EU zowel als daarbuiten met ernstige sancties bereikt. Niet goed is in te</p>	<p>De VEUO bepleit schrapping van deze bepaling c.g. een verwijzing in de principebepaling dat de RvC bij aanstelling van een bestuurder mede in aanmerking neemt of en</p>

Principes en gedragsregels	Opmerkingen	Conclusie
	<p>zien dat zulks tot een absoluut en wereldwijd verbod zou moeten leiden om zelf een aandelenportefeuille te beheren. Een dergelijke bepaling ontbreekt ook geheel in buitenlandse codes of (nationale en buitenlandse) wetgeving. Beperkingen met betrekking tot bestuurders van bepaalde categorieën vennootschappen (zoals bepaalde financiële instellingen) laten zich denken. Dit kan echter beter worden overgelaten aan de bestuurders bindende reglementen en afspraken die bij aanstelling (of nadien) door de RvC worden gemaakt. Daarenboven is deze bepaling niet in lijn met de internationale praktijk en wordt zij als een ernstige belemmering ervaren in het bijzonder door ondernemingen die nu juist international actief zijn en buitenlandse bestuurders (en commissarissen) kennen. Ook echter in de nationale context kan deze bepaling een ernstige belemmering zijn om personen van kaliber aan de vennootschap te verbinden.</p>	<p>welke afspraken ten aanzien van diens vrijheid om te beleggen moeten gelden.</p>
<p>I.2.9. De economische waarde van de variabele bezoldigingscomponenten bedraagt niet meer dan 50% van de totale bezoldiging.</p>	<p>De VEUO constateert dat deze bepaling niet voorkomt in (binnen- of buitenlandse) wetgeving en evenmin in buitenlandse codes. Het tegendeel is het geval. In buitenlandse codes zoals de Combined Code en de Duitse Kodex wordt juist met enige nadruk gesteld dat er sprake <i>moet</i> zijn van een significant variabel deel. Daar komen nog de volgende twee punten bij. In de eerste plaats (zie hierna) onderschrijft de VEUO de aanbeveling van de Commissie omtrent het op te stellen remuneratierapport en het voorleggen daarvan aan de aandeelhouders. Daarbij past echter niet een grens als hier voorgesteld die ook met instemming van aandeelhouders niet zou mogen worden gepasseerd. In de tweede plaats is de voorgestelde kwantificering problematisch. Dat geldt in het bijzonder bij toekenning van opties of aandelen. Voor dit laatste geldt overigens (wederom) dat regelingen tot toekenning van opties en aandelen goedkeuring van de AvA behoeven en niet valt in te zien waarom de AvA hier zou moeten worden beperkt. Ten slotte zij er op gewezen dat aldus als vanzelf bij de wens het variabele deel van de bezoldiging te vergroten ook het vaste deel wordt verhoogd (hetgeen nu juist niet de bedoeling is). Om al deze redenen meent de VEUO dat schrapping van de bepaling in de</p>	<p>Gelet op de overige voorgestelde bepalingen inzake remuneratie en de daarin voorziene rol van de algemene vergadering ter zake, ware de bepaling te schrappen.</p> <p>Als toch een relatie zou worden gelegd dient de toekenning van opties en/of aandelen daarvan te zijn uitgezonderd. Een regeling ter zake zal immers in de algemene vergadering moeten worden bezien.</p>

Principes en gedragsregels	Opmerkingen	Conclusie
	<p>rede ligt. Zou de commissie toch willen vasthouden aan enige relatie tussen vaste en flexibele beloning dan zou de VEUO menen dat in ieder geval de toekenning van opties/aandelen hiervan moet worden uitgesloten (nu regelingen ter zake aan voorafgaande goedkeuring van de AvA onderworpen zijn).</p>	
<p>I.2.10 Maximale vergoeding bij onvrijwillig ontslag is éénmaal het jaarsalaris ("het "vaste" deel van de bezoldiging), ongeacht de lengte van het dienstverband.</p>	<p>De VEUO begrijpt deze bepaling aldus dat de Commissie heeft gezocht naar een middel om te voorkomen dat in de toekomst excessieve bedragen worden betaald als een bestuurder wordt ontslagen op grond van falend bestuur dat aan een bestuurder persoonlijk is toe te rekenen. De VEUO onderschrijft die doelstelling. De door de Commissie voorgestelde bepaling is echter daartoe niet geschikt. Bovendien leidt het in een aantal categorieën van gevallen (zoals de werknemer met een lange staat van dienst die tot bestuurder wordt benoemd) tot ongerechtvaardigde en onevenwichtige uitkomsten. Deze mogelijkheid zal vervolgens weer leiden tot een opwaartse druk op de salarissen en overige financiële eisen van aan te stellen bestuurders die zij direct bij hun aanstelling gerealiseerd wensen (sign-on bonussen). Daarenboven geldt dat in de Nederlandse arbeidsrechtelijke context, het niet in de macht van de vennootschap of haar organen ligt deze bepaling na te komen. Juridisch kan slechts zinvol worden bepaald dat de vennootschap wordt aanbevolen om geen aanvullende contractueel bepaalde vergoeding te betalen als de totale wettelijk verschuldigde vergoeding (kantonrechttersformule) een jaarsalaris te boven gaat. De VEUO acht echter ook een dergelijke bepaling in bepaalde omstandigheden te absoluut (wederom zij verwezen naar de langjarige werknemer die tot bestuurder wordt benoemd en betrekkelijk kort nadien wordt ontslagen). Ten slotte meent de VEUO dat het criterium "onvrijwillig ontslag" minder gelukkig is. Onvrijwillig ontslag staat niet gelijk met enige verwijtbaar handelen, nu het immers voor een bestuurder op grond van de wet "te allen tijde" kan plaatsvinden en dus ook zonder dat daarvoor goede redenen bestaan die hun oorzaak vinden in onvoldoend functioneren van een bestuurder (bijv. in geval van een fusie of overname).</p>	<p>De betreffende bepalingen in de Combined Code (B.1.5 en B.1.6) lijken ook voor de Nederlandse situatie voorsnog adequaat. Deze bepalingen houden, kort gezegd, in dat de toezichthouders zorgvuldig moeten overwegen welke gevolgen beloningsafspraken hebben in geval van voortijdige beëindiging van het dienstverband en dat het doel moet zijn "to avoid rewarding poor performance". Een en ander kan vervolgens in het remuneratierapport worden verantwoord.</p>

Principes en gedragsregels	Opmerkingen	Conclusie
	<p>Het is dan niet in te zien waarom slechts de bestuurder het financiële risico daarvan zou moeten dragen. Het criterium zou dus veeleer moeten worden gezocht in verwijtbaarheid. Al met al komt de VEUO voor dat deze materie nog niet rijp is voor een specifieke regel zoals nu voorgesteld. Nadere studie, mede in het licht van het geldende arbeidsrecht is vereist. Dat wil overigens niet zeggen dat de VEUO geen bepaling in de code zou wensen. De VEUO meent echter dat op dit moment, nu nog geen nieuw wiel is uitgevonden, zou moeten worden volstaan met een elders al ontwikkeld mechanisme. De VEUO doelt dan op de betreffende bepaling in de Combined Code. Deze komt er op neer dat de RvC zich verplicht om bij het maken van afspraken ter zake van afvloeiing grote terughoudendheid te betrachten en deze zodanig vorm te geven dat in geval van ontslag de vergoeding zoveel mogelijk wordt beperkt.</p> <p>In dit verband wijst de VEUO ten overvloede nog op het volgende. Een reden waarom commissarissen zich gedwongen kunnen voelen met betrekkelijk hoge afvloeiingsregelingen in te stemmen is dat ontslag van een bestuurder een algemene vergadering van aandeelhouders vereist. Dat betekent een aanzienlijk tijdsverlies en geeft een kwaadwillende bestuurder ten onrechte de mogelijkheid zijn onderhandelingspositie te versterken. Die druk op commissarissen om akkoord te gaan met afvloeiingsregelingen zou wellicht aanzienlijk kunnen worden verminderd als ook de RvC – naast de AvA in geval van niet-structuurvennootschap – wettelijk de bevoegdheid zou hebben bestuurders te ontslaan.</p>	
I.2 Principe: Openbaarmaking van bezoldiging	De VEUO merkt op dat met dit principe niets mis is en evenmin met een deel van de uitwerking. Wel wijst zij er op dat veel van wat in het principe wordt vermeld en is uitgewerkt in de best practice bepalingen, reeds uitgebreid in de wet is neergelegd en wel in Art. 2:383 e.v. BW. In dat licht dringt de VEUO er op aan de gedetailleerde best practice bepalingen te schrappen. Handhaving leidt tot kleine afwijkingen van de wet die veel onduidelijkheid en onnodige administratieve problemen opleveren.	In het principe ware op te nemen een verwijzing naar art. 2:383 – 383 e BW.
I.2.12, I.I.2.13, I.2.14, I.2.17 en I.2.18.	Gelet op hetgeen is bepaald in art. 2:383 – 383 e BW kan I.2.13 en I.2.14	In het licht van art. 2:383 e.v. BW

Principes en gedragsregels	Opmerkingen	Conclusie
	worden geschrapt. Voorzover in I.2.13 al bepalingen voorkomen die niet in art. 2:383 e.v. zijn opgenomen kunnen die begrepen worden geacht in de bepaling I.2.12. Met betrekking tot de vermelding van de prestatiecriteria onderstreept de VEUO dat, gelet op de mogelijke concurrentiegevoeligheid, een algemene aanduiding daarvan moet kunnen volstaan.	kunnen I.2.13, I.2.14, I.2.17 en I.2.18 worden geschrapt. In I.2.12 kan worden opgenomen dat het remuneratierapport wat betreft de in art. 383 e.v. vermelde vereisten mag volstaan met verwijzing naar het relevante deel van de jaarrekening.
I.2.16 Het te voeren bezoldigingsbeleid van de vennootschap wordt ter goedkeuring aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorgelegd.	De VEUO onderschrijft dat het alleszins gepast is dat aandeelhouders zich kunnen uitspreken over het bezoldigingsbeleid. De VEUO constateert wel dat het ook internationaal bepaald niet evident is dat zulks de vorm van "goedkeuring" behoort te krijgen. Zo geldt bijvoorbeeld in de zeer recent herziene Duitse Kodex dat volstaan wordt met de verplichting van commissarissen om de AvA te informeren over de hoofdlijnen van het beloningsbeleid. De in de Concept Code voorgestelde bepaling gaat verder. Daarmee komt Nederland op één lijn met de ingrijpende bepaling ter zake in de Engelse Directors Remuneration Report Regulation. Wel moet hier uitdrukkelijk worden vermeld dat deze laatstvermelde bepaling pas na intensieve consultatie is vastgesteld en dat in die consultatie uitdrukkelijk is beargumenteerd en vastgesteld dat het onderhavige besluit van de AvA niet moet kunnen leiden tot nietige of vernietigbare rechtshandelingen, maar in die zin "advisory" van karakter moet zijn. Ter voorkoming van onduidelijkheid en rechtsonzekerheid ware dit ook in Nederland uitdrukkelijk te verhelderen.	De bepaling ware als volgt te formuleren: "De algemene vergadering heeft een adviserende stem ter zake van het te voeren bezoldigingsbeleid. Het onthouden van instemming tast de geldigheid van rechtshandelingen ter zake niet aan".
Principe I.3 Belangenverstrengeling wordt vermeden		
I.3.1.	Sub b zal bedoeld zijn "substantiële" schenkingen. Naar de huidige formulering vallen "formele" schenkingen buiten de aanbeveling. Dat zal niet de bedoeling zijn van de Commissie (en ook niet van de VEUO).	
I.3.2. - I.3.4.	De bepaling is nu zodanig geformuleerd dat strikt genomen alle transacties tussen vennootschap en bestuurder alsmede elk indirect belang moet worden gepubliceerd. Dat leidt tot een onnodige administratieve last.	Tot uitdrukking ware te brengen dat het tegenstrijdig belang substantieel moet zijn.

Principes en gedragsregels	Opmerkingen	Conclusie
Principe II.1 Taak en werkwijze RvC	De verwoording van dit principe is geïnspireerd door en in aanzienlijke mate gelijk aan de wettelijke omschrijving van de taak in art. 2:140 lid 2. Ten onrechte is echter niet vermeld dat tot die wettelijke taak ook behoort het geven van "raad". Dit dient in de eerste twee zinnen te worden opgenomen. Het werkt onduidelijkheid in de hand als van de tekst van de wet wordt afgeweken.	De formulering van de eerste twee zinnen dient gelijk te zijn aan art. 2:140 lid 2 BW.
II.1.4. "klokkenluiders"	De verhouding met bepaling I.1.7 is niet duidelijk. De VEUO neemt aan dat bedoeld is dat de toegang tot de RvC slechts aan de orde moet zijn als het gedragingen van bestuurders betreft (inclusief het uitblijven van een reactie van degene die op basis van bepaling I.1.7. is aangewezen.	De verhouding met I.1.7 ware te verduidelijken.
II.1.6 toezicht door de RvC	De formulering van deze bepaling zou het misverstand kunnen wekken dat de RvC zelf moet toezien op uitvoering van beleid. Dat is echter de taak van het bestuur. Voor de RvC geldt dat hij, op basis van relevante en adequate informatie, toeziet op de wijze waarop het bestuur vorm geeft aan haar taken en verantwoordelijkheden.	Te verduidelijken ware dat het toezicht van de RvC het beleid van het bestuur ter zake van de vermelde onderwerpen betreft.
II.1.9	Deze bepaling is te ruim geformuleerd en miskent de wettelijke taakverdeling tussen bestuur en commissarissen en de gewenste wijze van functioneren van deze organen. Commissarissen dienen bijvoorbeeld niet op eigen initiatief werknemers van de vennootschap te benaderen om informatie te verzamelen. Zij zijn daar evenmin toe gehouden. Wel hebben zij een eigen verantwoordelijkheid om van het bestuur zoveel informatie te verlangen als zij redelijkerwijze nodig hebben om hun taak te vervullen. Bij een tekortschieten hierin door het bestuur dienen zij vasthoudend te zijn en desnoods in te grijpen.	De bepaling dient te luiden: "De raad van commissarissen en de commissarissen afzonderlijk zijn verantwoordelijk voor het beoordelen van de hen verschaft informatie en de vraag of de beschikbare informatie adequaat is om de taak als toezichthoudend orgaan goed te kunnen uitoefenen."
II.2.4 Beperking van het aantal commissariaten tot vijf (5)	Het eerste deel van deze bepaling wordt de VEUO onderschreven. De concreet voorgestelde beperking is echter naar het oordeel van de VEUO te ongenueanceerd. In het kader van de doelstelling van de Code kan een oordeel ter zake worden overgelaten aan de RvC als geheel. De beperking komt noch in de Combined Code noch in de Kodex voor. In de Kodex vindt men wel een beperking tot vijf lidmaatschappen van een RvC, maar die	De concrete beperking ware te schrappen. Volstaan kan worden met een vermelding van nevenfuncties en een verantwoording door de RvC waarom een goede taakvervulling

Principes en gedragsregels	Opmerkingen	Conclusie
	<p>beperking geldt uitsluitend voor bestuurders! (K 5.4.3.). De voorgestelde beperking zou een substantieel aantal beursgenoteerde ondernemingen in de problemen brengen en het samenstellen van een voldoende deskundige RvC belemmeren. Dat kan niet de bedoeling zijn. Deze consequentie geldt eens te meer voor de regel dat een voorzitterschap dubbel telt. Juist voor het voorzitterschap van een RvC van een beursgenoteerde onderneming is het aantal potentiële kandidaten zeer beperkt. In dit verband acht de VEUO in ieder geval niet gerechtvaardigd om bij het voorgestelde aantal ook andere grote rechtspersonen in aanmerking te nemen. Die andere rechtspersonen zullen in de regel veel minder zorg en aandacht vragen dan een beursgenoteerde vennootschap en alle daarmee verbonden belangen. Ten slotte zij hier nogmaals op gewezen dat een dergelijke regel in ieder geval een zeer ruime overgangsbepaling zou vergen! Verwezen wordt naar de brief waarvan dit document de bijlage vormt.</p>	<p>daardoor niet wordt belemmerd. In ieder geval ware te schrappen de verwijzing naar "andere grote rechtspersonen".</p> <p>Toegevoegd zou kunnen worden dat de (voorzitter van de) RvC minimaal één keer per jaar beoordeelt of de leden van de raad voldoende tijd beschikbaar hebben, ook in geval van omstandigheden die een zwaarder beroep op commissarissen vergen.</p>
<p>II.2.5. Maximale zittingstermijn 3x4 jaar</p>	<p>Deze bepaling is onnodig restrictief. Men denke bijvoorbeeld aan kleinere fondsen met een familie karakter. In ieder geval zouden niet alle commissarissen aan deze eis hoeven te voldoen. Dit spoort met de betreffende bepaling in de Kodex en Combined Code waar de termijnen van een non-executive director niet zijn beperkt.</p>	<p>Deze bepaling kan worden geschrapt of zou zodanig moeten worden aangepast dat zij niet voor alle commissarissen geldt. Een ander alternatief is in de bepaling zelf aan te geven dat deze niet geldt als een schriftelijke uitleg voor afwijking wordt gegeven.</p>
<p>II.3.1 Rol van de voorzitter van de RvC</p>	<p>Toegevoegd zou kunnen worden dat hij evenzeer toeziet op een ordelijk en efficiënt verloop van de algemene vergadering van aandeelhouders.</p>	
<p>II.3.2 Secretaris van de vennootschap</p>	<p>De verantwoordelijkheid die hier op de secretaris wordt gelegd past niet in het wettelijk stelsel. Het is evenmin in lijn met internationale bepalingen ter zake, noch met het Nederlandse recht, dat de secretaris van de vennootschap wordt benoemd en ontslagen door de raad van commissarissen. Deze bepaling is typisch ontleend aan de Engelse one tier structuur en past niet in het Nederlandse two tier stelsel. Als een dergelijke</p>	<p>De bepaling ware te schrappen. Zo deze al wordt gehandhaafd dienen taak en verantwoordelijkheid in overeenstemming te zijn met het vennootschapsrechtelijke stelsel. Benoeming en ontslag dient te</p>

Principes en gedragsregels	Opmerkingen	Conclusie
	bepaling al zou worden opgenomen, dient te worden bepaald dat het bestuur benoemt en ontslaat eventueel na verkregen goedkeuring door de RvC.	geschieden door het bestuur onder goedkeuring van de RvC.
Principe II.4 Samenstelling en rol van de drie kerncommissies	De VEUO acht het onjuist dat in dit principe en de daarbij behorende bepalingen geen onderscheid wordt gemaakt tussen grote en kleine vennootschappen en de daarbij behorende omvang van raden van commissarissen. Voor kleinere vennootschappen met een minder omvangrijke raad van commissarissen zijn de onderhavige bepalingen een onnodige en weinig zinvolle uitbreiding van de op een vennootschap van toepassing zijnde regels die slechts leiden tot extra administratie en bureaucratie. De VEUO doet een beroep op de Commissie om het onderhavige principe en de daarbij behorende regels slechts van toepassing te laten zijn op vennootschappen met een raad van commissarissen die uit meer dan vijf commissarissen bestaat. Daarenboven dringt de VEUO er evenzeer op aan dat bij kleinere vennootschappen de samenstelling van een commissie kan worden beperkt tot twee leden. Een dergelijke aanpassing zou de Code veel meer in lijn brengen met de Combined Code waarin op een groot aantal plaatsen zeer uitdrukkelijk onderscheid wordt gemaakt tussen grote en kleine beursgenoteerde vennootschappen en een aantal bepalingen niet van toepassing is op kleinere vennootschappen.	In het principe moet worden opgenomen dat slechts commissies hoeven te worden ingesteld als de raad van commissarissen meer dan vijf (5) leden omvat (en moeten dus vervallen de bewoordingen "in ieder geval").  Voorts moet worden bepaald dat commissies uit twee personen kunnen bestaan.
II.4.5. Toepasselijke bepalingen als geen commissies (behoeven te) worden ingesteld	Het voorgaande kan worden vorm gegeven door in bepaling II.4.5 voorop te stellen dat in ieder geval geen commissies hoeven te worden ingesteld wanneer de RvC vijf of minder leden telt.	II.4.5 ware voorop te stellen met de toevoeging dat pas bij een aantal commissarissen van meer dan 5 commissies best practice is om commissies in te stellen.
II.4.1. Elke commissie bestaat uit ten minste drie leden.	In overeenstemming met de voorgestelde aanpassing van het principe, dient in het huidige II.4.1. te worden toegevoegd dat, in ieder geval bij kleinere vennootschappen, ingestelde commissies uit twee leden kunnen bestaan. Dat spoort met de vergelijkbare bepaling in de Combined Code.	II.4.1. ware aldus te wijzigen dat, in ieder geval bij kleinere vennootschappen, commissies uit twee leden kunnen bestaan.
II.4.6. Auditcommissie	Deze bepaling miskent de principiële verschillende rol van bestuurders en	Voorop moet worden gesteld dat

Principes en gedragsregels	Opmerkingen	Conclusie
	<p>commissarissen. De in deze bepaling vermelde punten behoren alle tot de taak van het bestuur. Het is de taak van de raad van commissarissen (en de commissies uit die raad) om toezicht te houden op het beleid ter zake. Commissarissen kunnen niet en moeten niet zelf daadwerkelijk operationeel toezicht houden. Dit moet worden verhelderd. Voorts is een en ander erg ruim geformuleerd en is de bedoeling niet steeds even duidelijk. Wat is bijvoorbeeld de strekking van de bepaling onder e? Het komt de VEUO voor dat ook overigens beperking van de regeldichtheid mogelijk is.</p>	<p>de auditcommissie tot taak heeft "Toezicht te houden op het beleid van het bestuur terzake van [...]". Voorts is bekorting van het hier bepaalde geïndiceerd.</p>
II.4.7 Voorzitter RvC geen voorzitter auditcommissie	<p>Deze bepaling ontbreekt in buitenlandse codes en eveneens in de Sarbanes Oxley Act. Het is niet in te zien waarom dit verbod zinvol zou zijn. Integendeel, juist gelet op de grote verantwoordelijkheid en het gewicht van deze commissie kan het alleszins gerechtvaardigd zijn het voorzitterschap te laten vervullen door de voorzitter van de RvC.</p>	<p>De verwijzing naar de voorzitter van de RvC ware te schrappen.</p>
II.4.11 Voorzitter RvC geen voorzitter remuneratiecommissie	<p>Verwezen kan worden naar het commentaar bij II.4.7.</p>	<p>De verwijzing naar de voorzitter van de RvC ware te schrappen</p>
II.4.13 Selectie- en benoemingscommissie	<p>Het opstellen van selectiecriteria en benoemingsprocedures voor niet leden van de RvB en RvC behoort niet tot de taak van de RvC. Iets anders is dat de RvC natuurlijk wel mede in zijn toezicht zal betrekken wat het beleid van het bestuur is dat deze bij de vervulling van deze taak voert. De rollen van beleidvoerder en toezichthouder moeten echter niet worden vermengd.</p>	<p>Onder a dient de verwijzing naar hoger management te worden geschrapt.</p>
II.5.1 en II.5.2. Onafhankelijkheidscriteria	<p>De combinatie van de in II.5.1 gegeven regel en de in II.5.2. gegeven criteria is onnodig restrictief. Zolang een meerderheid van de RvC uit "onafhankelijke" leden bestaat zal in beginsel niet te hoeven worden gevreesd voor oneigenlijke beïnvloeding en tegenstrijdig belang transacties. Met betrekking tot de in II.5.2. opgenomen criteria kan worden geconstateerd dat is aangesloten bij vergelijkbare bepalingen in de Combined Code (A.3.1.). Dat gezegd zijnde moet wel worden opgemerkt dat de Engelse Code duidelijk minder dwingend is en meer ruimte laat een lid van de RvC als "onafhankelijk" aan te merken. In dit verband verdient</p>	<p>De bepalingen moeten meer ruimte laten voor een flexibele toepassing.</p> <p>Sub a) ware vijf (5) jaar te wijzigen in drie (3) jaar.</p> <p>Sub g) moet worden aangevuld met een termijn (bijvoorbeeld als</p>

Principes en gedragsregels	Opmerkingen	Conclusie
	<p>ook de in de Concept Code voorgestelde regeling meer ruimte te laten. Dat geldt in het bijzonder voor het voorschrift sub a. Een periode van vijf (5) jaar is in het huidige dynamische ondernemingsklimaat onnodig lang. Hier zou alleszins redelijk zijn te volstaan met een eis van drie (3) jaar. Zo geldt bijvoorbeeld in de Duitse Kodex dat er geen bezwaar bestaat tegen twee ex-bestuurders in de RvC. De Engelse Combined Code gaat voor kleinere vennootschappen nog een stap verder door te bepalen dat slechts twee non-executive leden "independent" hoeven te zijn. Wederom wreekt zich hier dat de ontwerp Code onvoldoende rekening houdt met het elders gemaakte onderscheid tussen grote en kleine vennootschappen. Bovendien ment de VEUO dat onvoldoende rekening wordt gehouden met familieondernemingen. Ten slotte acht de VEUO het onder g bepaalde eveneens onnodig beperkend. In ieder geval zou zulks afhankelijk moeten zijn van de duur van de voorziening.</p>	<p>de voorziening in het bestuur langer dan zes (6) maanden heeft geduurd).</p>
<p>Principe II. 6 en daarbij behorende bepalingen inzake tegenstrijdige belangen</p>	<p>In algemene zin kan de VEUO de hier gegeven bepalingen zeker onderschrijven. Wel zou duidelijk moeten worden aangegeven dat de bepalingen slechts van toepassing zijn op tegenstrijdige belangen van substantiële betekenis. Dit ware nadrukkelijk in het principe en de concrete bepalingen tot uitdrukking te brengen.</p>	<p>Op te nemen ware dat de bepalingen slechts van toepassing zijn als het tegenstrijdig belang van substantiële betekenis is.</p>
<p>II.6.6. en II.6.7. Gedelegeerd commissaris</p>	<p>De tweede zin in II.6.6. is niet juist geformuleerd. Een gedelegeerd commissaris heeft nu juist wel meer taken dan "de commissaris zelf". Hij wordt namelijk belast met direct toezicht en advies dat anders als zodanig niet tot individuele taak zou behoren. Het betreffende zinsdeel ware te schrappen. II.6.7. acht de VEUO te absoluut in het bijzonder waar de waarneming van het bestuur een korte (overgangs)periode betreft. Met name voor kleinere vennootschappen is deze bepaling potentieel onnodig belastend. De bepaling is ook niet in lijn met II.5.2 sub g dat er juist van uit gaat dat een persoon commissaris is die in de voorgaande periode van 12 maanden tijdelijk heeft voorzien in het bestuur. De bepaling ware te wijzigen in die zin dat hij bij waarneming gedurende een beperkte periode de bepalingen inzake tegenstrijdig belang worden toegepast zodat hij geen</p>	<p>In II.6.6. dient het eerste deel van de tweede zin te worden geschrapt. II.6.7. ware aan te passen in die zin dat op een commissaris die tijdelijk voorziet in het bestuur gedurende een beperkte periode, de bepaling II.6.2. (tegenstrijdig belang) van overeenkomstige toepassing is en pas na een bepaalde tijd een commissaris zou moeten aftreden.</p>

Principes en gedragsregels	Opmerkingen	Conclusie
<p>II.7.2 Aandelenbezit commissaris is ter belegging op de lange termijn</p>	<p>deel neemt aan de besluitvorming in de RvC.</p> <p>Deze bepaling grijpt aldus geformuleerd erg diep in in de persoonlijke vrijheid van commissarissen en hun bestedingen en luidt tot onduidelijkheden en misverstanden. Immers aldus geformuleerd mag een commissaris die zijn vermogen in aanzienlijke mate heeft belegd in aandelen van de vennootschap, geen aandelen verkopen om andere bestedingen te plegen. Dat zou niet gerechtvaardigd zijn. Een en ander lijkt er ook aan voorbij te gaan dat op bestuurders en commissarissen reeds de wettelijke plicht rust al hun transacties aanstonds openbaar te maken. Voor een aanvullende regel is in dit licht geen plaats, althans moet aan de RvC en de AvA worden overgelaten of deze een en ander voor aanstelling van een commissaris als voorwaarde zou willen stellen.</p>	<p>Deze bepaling ware te schrappen.</p>
<p>II.7.3. Een commissaris mag slechts beleggen in beursgenoteerde beleggingsfondsen of in vrije hand beheer.</p>	<p>Deze bepaling komt internationaal noch in wetgeving noch in codes voor. De Combined Code kent slechts een bepaling met betrekking tot aandelen die bij wijze van beloning in de functie van non-executive zijn verkregen. De hier voorziene algemene bepaling is ook in de Nederlandse context niet gerechtvaardigd gelet op de geldende wetgeving en de individuele vermogensrechtelijke vrijheid die commissarissen toekomt. Ook gelet op de beperkte betrokkenheid van een commissaris bij het management van de vennootschap en de betrekkelijk beperkte vergoeding ontbreekt een dergelijke rechtvaardiging. Hier geldt eens te meer dat aan de relevante vennootschapsorganen kan en moet worden overgelaten of en in hoeverre ter zake afspraken met (aspirant) commissarissen worden gemaakt. Veel leden van de VEUO hebben ook hun grote zorg geuit dat deze bepaling de beschikbaarheid van commissarissen nog verder zal doen verminderen. Dat geldt eens te meer waar het betreft buitenlandse commissarissen die bovendien veelal op geheel andere markten beleggen dan de Nederlandse. Juist ook in die situatie gaat een wereldwijd verbod zoals vervat in deze bepaling, veel te ver. Ten slotte wijst de VEUO er nog op dat deze bepaling zich niet richt tot de vennootschap (die wel de adressaat is van de Code) en de vennootschap in gemoede ook niets omtrent de</p>	<p>De bepaling ware te schrappen.</p>

Principes en gedragsregels	Opmerkingen	Conclusie
	naleving van deze bepaling kan verklaren. Dit onderstreept eens te meer dat deze bepaling in de code niet thuis hoort.	
II.8. One tier board	In aanmerking genomen dat een one tier board vooralsnog bij Nederlandse vennootschappen zelden voorkomt, betwijfelt de VEUO of nu reeds zinvol van best practices ter zake kan worden gesproken. Zo betwijfelt de VEUO of de nu geformuleerde bepalingen voldoende flexibiliteit laten in het licht van zeker de Amerikaanse, maar ook de Engelse praktijk, waarin bijvoorbeeld de combinatie van de functies van chairman en CEO nog steeds breed is geaccepteerd. Dat roept de vraag op of, mede in het licht van II.8.3, een bepaling als II.8.1. nodig is c.q. of in zo'n geval bepaling II.8.2 nu wel zonder meer te onderschrijven is. De VEUO geeft de Commissie derhalve in overweging hier vooralsnog te volstaan met het opnemen van het principe.	Aangewezen lijkt om vooralsnog te volstaan met het geformuleerde principe nu van 'best practices' in de Nederlandse verhoudingen nog niet kan worden gesproken.
Principe III.1 Algemene vergadering van aandeelhouders	De formulering van dit principe is nogal onbepaald. Onvoldoende tot uitdrukking is gebracht dat juist met betrekking tot de bevoegdheden van de algemene vergadering wet en statuten allesbepalend zijn. De rechtszekerheid brengt zulks ook mee. Iets anders is dat tot uitdrukking wordt gebracht dat de vennootschap de (algemene vergadering van) aandeelhouders zodanig informeert en equipeert dat deze de wettelijke bevoegdheden daadwerkelijk kunnen uitoefenen en hun participatie wordt aangemoedigd. Vervolgens ligt het voor de hand dat in een Code met name voorop wordt gesteld hoe praktisch kan worden bereikt dat zinvolle communicatie en dialoog wordt bevorderd. Dat zijn dan ook precies de kernbegrippen die de Combined Code (in hoofdstuk D) voorop stelt. Voor het overige is die Combined Code (en hetzelfde geldt voor de Duitse Kodex) overigens, en gelet op de wettelijke inbedding van de bevoegdheden terecht, terughoudend om nadere algemene of specifieke bepalingen op te nemen. Om dezelfde redenen (zie boven) zal ook een Nederlandse Code hier noodzakelijkerwijs terughoudendheid moeten betrachten. Een en ander was overigens ook reeds nadrukkelijk tot uitdrukking gebracht in de taakopdracht van de Commissie Tabaksblat.	De eerste zin dient in overeenstemming te worden gebracht met het wettelijke kader ter zake en centraal te stellen dat de algemene vergadering van aandeelhouders op adequate wijze in staat wordt gesteld haar wettelijke bevoegdheden daadwerkelijk uit te oefenen.

Principes en gedragsregels	Opmerkingen	Conclusie
<p>III.1.1 Doorbreken van bindende voordracht en verval van quorum eis in tweede vergadering</p>	<p>De VEUE constateert dat dit voorstel afwijkt van geldende wetgeving ter zake. De Commissie treedt daarmee ook buiten haar taakopdracht waar het betreft het opstellen van een na te leven Code. In afwachting van een eventuele positiebepaling door de wetgever hoort dit in een Code niet thuis. Daarbij komt nog het volgende. Een en ander is neergelegd in statuten van beursgenoteerde vennootschappen die conform de daarvoor geldende wettelijke en statutaire regels, (veelal met gekwalificeerde meerderheid) de instemming van aandeelhouders hebben verkregen. Het is dan niet in te zien dat een Commissie dit als onjuiste corporate governance kan bestempelen. In lijn met het voorgaande kan worden geconstateerd dat het voorstel van de Commissie dus in ieder geval statutenwijziging vereist en daarmee een beslissing van de AvA. Tot het moment van wetswijziging staat het de AvA meer dan vrij om niet tot zo'n statutenwijziging over te gaan. Dit zou tot de merkwaardige situatie leiden dat een vennootschap wordt geconfronteerd met een negatieve kwalificatie op last van de Commissie (want de Code niet volgend), terwijl de wens van aandeelhouders wordt weerspiegeld. Een en ander onderstreept dat deze aanbeveling in afwachting van nadere wetgeving niet in de Code thuishoort. Overigens zij opgemerkt dat de huidige formulering onvoldoende duidelijk maakt dat doorbreking van een voordracht moet leiden tot een hernieuwde voordracht van het statutair bevoegde orgaan en niet van een (meerderheids)aandeelhouder. Zou dat anders zijn dan zou deze bepaling een zeer groot risico voor (kleine) minderheidsaandeelhouders inhouden. Dan zou immers een aandeelhouder die in de AvA een meerderheid heeft (maar niet in de vennootschap) eenvoudig de controle in een vennootschap kunnen verkrijgen zonder de daarbij behorende premie te betalen. Een dergelijke mogelijkheid staat haaks op wat in het nationale en Europese debat wenselijk wordt geoordeeld ("verplicht bod"). Ten slotte zij er met nadruk op gewezen dat ook in het recente concept EG Action Plan inzake "Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance",</p>	<p>Deze bepaling hoort in de Code niet thuis en behoort te worden geschrapt. Er is overigens geen reden in een tweede vergadering geheel van een quorumeis af te zien.</p>

Principes en gedragsregels	Opmerkingen	Conclusie
	uitdrukkelijk wordt voorzien dat de selectie van kandidaten bij bestuur en RvC thuishoort (zie paragraaf 3.1.3. van dat plan).	
III.1.2. Financieringspreferente aandelen	<p>Ook met betrekking tot deze voorgestelde bepaling past twijfel of deze tot de taakopdracht van de Commissie kan worden gerekend. Voorts rijst de vraag hoe deze aanbeveling zich verhoudt tot geldende wetgeving. De Commissie zelf geeft al aan dat ter facilitering van deze bepaling (nogal fundamentele) wetgeving plaats zou moeten vinden. De bepaling zoals die nu is geformuleerd miskent ook de noodzaak van flexibiliteit die juist kan bestaan als financiering op basis van preferente aandelen plaatsvindt. Mede bepalend zijn hier ook fiscale aspecten (vooral de deelnemingsvrijstelling). Voorts kleven aan de eventuele uitvoering van een dergelijke aanbeveling een groot aantal haken en ogen. Overigens lijkt de bepaling ook te miskennen dat ook aan uitgifte van preferente aandelen uiteindelijk wel een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders ten grondslag ligt en dat in de praktijk de invloed van preferente aandeelhouders wordt beperkt door deze te certificeren (een nuttig effect van certificering dat voorkomt dat bepaalde financiële instellingen de algemene vergadering kunnen domineren!). Al met al meent de VEUO dat deze bepaling mede andere elementen in de beschouwing moet betrekken.</p>	De bepaling ware aldus te flexibiliseren dat bestuur en commissarissen in geval van uitgifte van preferente aandelen <i>mede</i> in aanmerking nemen of en in hoeverre het stemrecht op financieringspreferente aandelen wordt gebaseerd op de reële waarde van de kapitaalbreng.
III.1.3. Goedkeuring belangrijke bestuursbesluiten	<p>De VEUO onderschrijft dat besluiten die de identiteit en het karakter van de vennootschap sterk doen veranderen, goedkeuring van de AvA behoeven. De bepaling wanneer daarvan sprake is, raakt echter aan de fundamentele toedeling van de bevoegdheden aan de organen van de vennootschap en is derhalve een zaak van de wetgever. De wetgever heeft zich dit ook aangetrokken en zoals bekend is een voorstel terzake (ontwerp art. 2:107a BW) in een vergaand stadium van parlementaire behandeling. Daarin zijn bepaalde criteria aangegeven. De Commissie wijkt om haar moverende, maar overigens niet gemotiveerde, redenen daarvan af. Dat is minst genomen ongelukkig. Het doet evenmin recht aan haar taakopdracht. Het kan leiden tot de merkwaardige situatie dat straks de wetgever bepaalde</p>	De bepaling moet aldus worden aangepast dat het door de wetgever voorgestelde criterium wordt opgenomen.

Principes en gedragsregels	Opmerkingen	Conclusie
	<p>criteria voorschrijft, dat de Code andere criteria geeft, en dat een vennootschap moet verklaren af te wijken van de Code omdat het de wet volgt. Overigens zij opgemerkt dat de wettelijk voorgestelde bepaling ook in internationaal perspectief zeker niet mager afsteekt. Zo bepaalt de Duitse Kodex bijvoorbeeld dat goedkeuring van de Raad van Commissarissen voor dit soort transacties voldoende is. Last but not least moet worden opgemerkt dat nogal betwijfeld kan worden of het door de Commissie voorgestelde criterium inzichtelijker en hanteerbaarder is dan hetgeen de wetgever voor ogen staat. De interpretatieverschillen die het voorstel van de Commissie nu al lijken op te leveren zijn geen goed voorteken.</p>	
<p>III.1.4 Onderhands bod op bedrijfsonderdeel of deelneming</p>	<p>De VEUO acht dit geen gelukkige bepaling. Op basis van de huidige formulering kan dit gemakkelijk leiden tot speculatieve acties die noch in het belang van de vennootschap, noch in dat van de (minderheids)aandeelhouders zijn. Op zijn minst zou moeten worden toegevoegd dat het moet gaan om een bindend en onvoorwaardelijk bod.</p>	<p>De bepaling ware in ieder geval zo aan te scherpen dat slechts publieke discussie over verkoop van een bedrijfsonderdeel of deelneming kan ontstaan als sprake is van een bindend en onvoorwaardelijk bod dat wordt gedaan door een serieuze partij (die beschikt over de benodigde financiële middelen).</p>
<p>III.1.5. Reserverings- en dividendbeleid</p>	<p>De VEUO onderschrijft dat het reserverings- en dividendbeleid in de AvA aan de orde kan komen en kan worden besproken. Niet vanzelfsprekend is dat zulks bij wijze van een apart agendapunt geschiedt. Het ligt immers voor de hand om het reserverings- en dividendbeleid juist in samenhang te bespreken met de jaarrekening en de besluitvorming omtrent de vaststelling daarvan. Met betrekking tot de te verkrijgen "goedkeuring" voor wijziging van het beleid moet voorop worden gesteld dat, in overeenstemming met art. 2:105 lid 1 BW, veelal statutair is bepaald dat dit beleid tot de bevoegdheid van bestuur en commissarissen behoort. Goedkeuring daarvan past daarbij slecht. Het doet hoe dan ook niet af aan</p>	<p>De tweede zin van III.1.5. ware te schrappen.</p>

Principes en gedragsregels	Opmerkingen	Conclusie
	<p>de eigen verantwoordelijkheid van bestuur en commissarissen voor de continuïteit van de onderneming, een correcte behandeling van schuldeisers etc. niet af. Ook als de AvA goedkeuring aan wijziging van het beleid onthoudt, blijft het de verantwoordelijkheid van bestuur en RvC om met inachtneming van alle belangen tot een verantwoord reserverings- en dividendbeleid te komen. "Goedkeuring" van de AvA past bij een en ander niet en zou slechts leiden tot misverstanden.</p>	
<p>III.2 Certificering van aandelen</p>	<p>De VEUO constateert dat de voorstellen van de Commissie met betrekking tot certificering buiten haar taakopdracht vallen, strijden met het wetsvoorstel ter zake dat in vergevorderd stadium van parlementaire behandeling is en op unanieme steun van de SER kan rekenen, en innerlijk niet consistent is. De voorstellen van de Commissie raken direct de functie van certificering als beschermingsconstructie. Bij de instelling van de Commissie hebben echter alle constituerende organen zich gebonden aan de taakopdracht en de toelichting daarop. Dat geldt ook voor de leden van de Commissie die op basis daarvan hun benoeming hebben aanvaard. Beschermingsconstructies waren uitdrukkelijk uitgezonderd van het werkterrein van de Commissie. Al met al kan hier geen vrijheid voor de Commissie bestaan om via de bepalingen van de Code de wetgever opzij te schuiven en ondernemingen die – volkomen legaal en toelaatbaar certificering als beschermingsmaatregel kennen – het etiket "geen goed bestuur" op te plakken. Door zich bovendien slechts te richten op certificering en niet op andere beschermingsmaatregelen wordt zeer selectief ingegrepen in de bescherming van bepaalde, veelal kleinere, beursgenoteerde vennootschappen. Dat is geen evenwichtige benadering van de problematiek. Dat geldt eens te meer nu de discussie in Europees verband nog volop gaande is. De bepalingen zijn er voorts op gericht om de zittende besturen van het administratiekantoor opnieuw te doen toetsen. Daarbij stelt de VEUO voorop dat zij geen enkel probleem heeft met de eis dat het AK onafhankelijk van de vennootschap opereert en uit daarvan onafhankelijke personen is samengesteld. Iets anders is echter</p>	<p>In het principe III.2 dient de tweede zin inzake het gebruik van certificering als beschermingsmaatregel te worden geschrapt. Aan de derde zin moet worden toegevoegd "met uitzondering van de bescherming tegen een vijandelijke overname". De laatste twee zinnen dienen te worden geschrapt.</p> <p>Bepaling III.2.1. dient te volstaan met de eis van onafhankelijkheid.</p> <p>Bepaling III.2.4 moet worden geschrapt. Deze is immers nauw verbonden met de discussie over certificering als beschermingsmaatregel.</p> <p>III.2.5. moet worden genuanceerd en ruimte laten aan het verschaffen van informatie in overeenstemming met de wet.</p>

Principes en gedragsregels	Opmerkingen	Conclusie
	<p>om vervolgens voor te schrijven dat in een vergadering van certificaathouders een vertrouwensvotum wordt gevraagd en deze vergadering kandidaten kan aanbevelen. Dit gaat er nu aan voorbij dat het AK er is in verband met het absenteïsme en dus juist niet (alleen) om de belangen te behartigen van degenen die ter vergadering van een AK verschijnen, maar ten behoeve van degenen die niet verschijnen. Degenen die aldaar verschijnen zullen immers ook degenen zijn die in de AvA op basis van een volmacht kunnen stemmen. Het gaat niet aan dat deze aandeelhouders, die hun stemrecht volop kunnen uitoefenen, ook over de aandelen en stemmen van de niet aanwezige aandeelhouders zouden kunnen beschikken. Daarvoor is er nu juist het AK met een onafhankelijk bestuur. Een andere benadering zou certificering van bescherming doen omslaan in een bedreiging van minderheidsaandeelhouders en juist een potentiële overnemer disproportionele zeggenschap en zelfs controle over een vennootschap kunnen geven zonder dat enige 'controlpremium' wordt betaald. Daarmee wordt de vennootschap dus juist een speelbal van 'toevallige minderheden' waartegen certificering nu juist bescherming beoogt te gebieden. Daarmee zijn noch de vennootschap noch de minderheidscertificaathouders gebaat.</p>	
III.3 Stemmen op afstand	<p>Met betrekking tot stemmen op afstand springt aanstonds in het oog dat de Commissie zelf onderkent dat haar aanbevelingen niet zullen kunnen worden gevolgd tot het moment dat de wetgever een en ander heeft gefaciliteerd en de noodzakelijke Europese regelgeving kracht van wet heeft verkregen. Onder die omstandigheden kunnen de bepalingen niet nu reeds onderdeel van de Code uitmaken. Het toepassen daarvan is immers technisch onmogelijk. Zulks betekent dat op dit moment het hoofdstuk III.3 niet als onderdeel van de Code, maar als onderdeel van de tot de wetgever gerichte Annex 1 moet worden opgenomen.</p>	<p>Deze bepalingen dienen in de Code te worden geschrapt in afwachting van uniforme regelgeving in Europa.</p>
Principe III.4 Informatieverstrekking aan (institutionele) aandeelhouders	<p>In dit hoofdstuk van de Code valt op dat er een groot verschil is met bijvoorbeeld de Combined Code. In die Code is met een open oog voor de werking van de kapitaalmarkt, ruimte ingebouwd voor het polsen van</p>	<p>Bij deze bepalingen dient rekening te worden gehouden met de positie van grote aandeelhouders</p>

Principes en gedragsregels	Opmerkingen	Conclusie
	<p>"major shareholders" over belangrijke kwesties en voor hen van belang zijnde overwegingen (zie hoofdstuk D van de Combined Code). Ook in de Nederlandse context wordt de praktische noodzaak daarvan onderkend. Recentelijk is zulks niet slechts vastgelegd in een beleidslijn van de AFM, maar ook tot uitdrukking gebracht in de aanpassing van het Besluit van 17 november 1998 op basis van art. 46 lid 4 Wte. In de in hoofdstuk III.4 geformuleerde principes en bepalingen lijkt met deze alleszins aanvaardbare realiteit onvoldoende rekening te worden gehouden. Dat geldt bijvoorbeeld ook voor de situatie dat een aandeelhouder in gesprek is over het mogelijk doen van een openbaar bod en in dat kader een due diligence onderzoek verricht. Een en ander wordt ook tot uitdrukking gebracht in de EG Market Abuse Richtlijn. De VEUO onderschrijft overigens dat waar het niet gaat om het aftasten van de steun voor mogelijk toekomstige plannen, maar om het informeren van aandeelhouders omtrent de (financiële) stand van zaken, uitgangspunt moet zijn dat alle aandeelhouders gelijkelijk worden geïnformeerd. In die zin onderschrijft de VEUO de aanbevelingen van de Commissie. De nu in dit hoofdstuk vervatte uitwerkingsbepalingen zijn echter zo geformuleerd dat zij veel strikter uitpakken dan de voorgaande regel en aldus geformuleerd praktisch niet steeds werkbaar zijn.</p>	<p>en de gerechtvaardigde en door de regelgevers erkende wens hen over belangrijke kwesties te kunnen polsen.</p>
<p>III.4.1 Alle presentaties te volgen via webcasting</p>	<p>Onderdeel van het functioneren van financiële markten is mede een investors relations beleid dat meebrengt dat de vennootschap ontvankelijk is voor gesprekken met en presentaties aan grotere (institutionele) beleggers. Verwezen mag weer worden naar hetgeen bijvoorbeeld de Engelse Combined Code ter zake bepaalt. Het is, afgezien van de kosten praktisch niet doenlijk, en overigens ook niet nodig, deze norm toe te passen op alle gesprekken met individuele beleggers.</p>	<p>Het bereik van III.4.1 moet worden beperkt.</p>
<p>III.4.3 en III.4.4. Analistenrapporten, taxaties en vergoedingen daarvoor</p>	<p>Hetgeen hier is gesteld lijkt te strikt. Toegestaan is er op te wijzen dat conclusies die worden getrokken in het licht van de beschikbare feiten niet juist zijn. Wel blijft natuurlijk steeds de grens dat geen voorwetenschap mag worden gewisseld voorzover althans de wetgeving daaraan in de weg</p>	<p>III.4.3. en III.4.4. dienen te worden aangepast.</p>

Principes en gedragsregels	Opmerkingen	Conclusie
	staat (vgl. wederom de EG Richtlijn inzake market abuse). Met betrekking tot te betalen vergoedingen lijken nu ook betaling aan rating agencies te zijn bedoeld. Daaraan kunnen ondernemingen zich echter in de praktijk moeilijk onttrekken.	
III.4.5 en III.4.6 Informatie aan beleggers	Deze bepalingen zien er aan voorbij dat er allerlei omstandigheden kunnen bestaan waarin het verschaffen van informatie aan bepaalde beleggers gerechtvaardigd is en zelfs geïndiceerd (kort gezegd in situaties van "polsen", voorgenomen openbaar bod etc). Deze bepalingen zouden in ieder geval moeten voorzien in uitzonderingen binnen het kader van toepasselijke wet en regelgeving en market practice. Het voorgaande zou echter ook alleszins rechtvaardigen om de bepaling te schrappen en te volstaan met een verwijzing naar relevante wet en regelgeving in het principe.	III.4.5. en III.4.6 dienen in ieder geval uitdrukkelijk te voorzien in uitzonderingen die worden gerechtvaardigd door geldende wet- en regelgeving en algemeen geaccepteerde market practice.  Nog beter komt voor de bepalingen te schrappen en in het principe te verwijzen naar relevante wet- en regelgeving.
III.4.10 Notulen AvA vast te stellen in volgende vergadering	Deze aanbeveling is praktisch ongewenst maar mist ook overigens goede zin. Door de lange tijd die tussen algemene vergaderingen van aandeelhouders ligt ontstaat er rechtsonzekerheid met betrekking tot de genomen besluiten en daarop te baseren (rechts)handelingen. Bovendien geldt dat een aanzienlijk deel van ter vergadering aanwezigen, de daarop volgende vergadering niet zullen bijwonen bijv. omdat zij hun aandelen hebben verkocht. Nu toch reeds krachtens de wet (art. 2:13 lid 3) geldt dat het oordeel van de voorzitter van de vergadering beslissend is voor de vaststelling of een besluit genomen is, is er geen dringende reden niet vast te houden aan de bestaande praktijk dat voorzitter en secretaris de notulen vaststellen. Overigens onderschrijft de VEUO zeker de aanbeveling dat de notulen uiterlijk drie maanden na afloop van de vergadering ter beschikking van de aandeelhouders worden gesteld.	De bepaling dient te worden geschrapt.
III.4.11 Informatie ter AvA dient openbaar te worden gemaakt	Deze bepaling volgt al uit de geldende wetgeving en is overbodig.	De bepaling kan worden geschrapt
Hoofdstuk III.5 Verantwoordelijkheid institutionele	Dit onderdeel van de code kan de vennootschap niet nakomen. Het hoort	Dit hoofdstuk behoort niet worden

Principes en gedragsregels	Opmerkingen	Conclusie
beleggers	derhalve niet in een "comply or explain" systeem thuis. Om die reden bevat de Engelse Combined Code ook uitsluitend principes (zie hoofdstuk E daarvan) die tot institutionele beleggers zijn gericht. Overigens valt op dat de Combined Code veel nadruk legt op de verantwoordelijkheid van institutionele beleggers om met de vennootschap een dialoog aan te gaan met respect voor elkaars posities en doelstellingen. Het is jammer dat een dergelijke aanbeveling in de nu voorliggende concept Code ontbreekt. In dit verband kan mede worden verwezen naar hetgeen met betrekking tot hoofdstuk III.4 is opgemerkt.	vorm gegeven in de vorm van tot de vennootschap gerichte en door de vennootschap na te leven bepalingen onder het "comply or explain" regime. Toe te voegen ware dat institutionele beleggers mede verantwoordelijk zijn voor een dialoog tussen vennootschap en aandeelhouders met respect voor onderscheiden doelen en belangen.
IV.1.1. en IV.1.4 Raad van commissarissen houdt toezicht op volgen van interne procedures bij financiële berichten.	Deze bepalingen miskennen de taken, mogelijkheden en verantwoordelijkheden van de raad van commissarissen als ook de eigen verantwoordelijkheid van het bestuur ter zake om financiële markten onder omstandigheden onverwijld te informeren. Van de raad van commissarissen mag wel worden verwacht dat zij zich laat informeren over de ter zake vastgelegde procedures.	De laatste zin van de vermelde bepaling behoort te luiden: "De raad van commissarissen laat zich informeren over de ter zake vastgelegde procedures en de naleving daarvan."
IV.1.3 Audit en positie externe accountant	Deze bepaling is gericht tot de accountant. De vennootschap kan daar niet aan voldoen. Het hoort derhalve niet thuis in de Code. De bepaling strijdt ook met de opdracht aan de Commissie dat aanpassing van professionele codes geldend voor accountants niet tot haar taak behoorde.	De bepaling dient geschrapt
IV.1.4 Verantwoordelijkheid bestuur met betrekking tot bekendheid met financiële informatie	In de tweede zin wordt voorzien dat informatie uit ondernemingsdivisies en dochtermaatschappijen rechtstreeks aan het bestuur wordt gerapporteerd. Voor grote concerns lijkt dit te algemeen gesteld, onpraktisch, niet noodzakelijk en evenmin wenselijk. Met betrekking tot de laatste zin wordt verwezen naar hetgeen reeds werd opgemerkt bij IV.1.1.	Het woord "rechtstreeks" dient te worden geschrapt. In plaats van de term "zorgt" ware op te nemen dat het beleid van het bestuur is gericht op hetgeen deze bepaling beoogt.
IV.2.1 Accountant kan worden bevraagd door de AvA	Deze aanbeveling acht de VEUO niet juist en overigens ook ongewenst. De accountant geeft zijn oordeel over de getrouwheid van de jaarrekening in zijn verklaring. Hij is niet verantwoordelijk voor het financiële beleid. Verantwoording daaromtrent, en toelichting daarop, is de taak van bestuur	Deze bepaling moet worden geschrapt.

Principes en gedragsregels	Opmerkingen	Conclusie
	<p>en de RvC. De externe accountant is geen quasi-orgaan van de vennootschap en moet dat ook niet worden. Als de accountant al aanwezig zou zijn, moet het geheel ter discretie van de voorzitter van de vergadering zijn om te bepalen of en welke vragen aan de accountant kunnen worden gesteld.</p>	
<p>IV.4 .1 en IV.4.2 De externe accountant woont vergadering van auditcommissie en RvC bij waarin over periodieke externe verslaggeving wordt besloten</p>	<p>Dit principe en de aanbevelingen brengen mee dat wanneer een vennootschap kwartaalcijfers publiceert de externe accountant nagenoeg alle vergaderingen van de auditcommissie en de RvC bijwoont, en in ieder geval dus achtmaal (8) per jaar. Dit brengt een niet te verwaarlozen kostenbeslag met zich mee. Een dergelijk kostenbeslag lijkt met name voor kleinere vennootschappen niet zonder meer gerechtvaardigd. Als deze echter kunnen afzien van het instellen van een auditcommissie, zoals hiervoor verdedigd, zou dat probleem zijn opgelost.</p>	<p>In Principe IV.4 ware te laten doorklinken dat de aanbeveling kleinere ondernemingen ontziet hetzij direct hetzij doordat zij geen auditcommissie hoeven in te stellen.</p> <p>In IV.4.1. wordt de tweede zin geschrapt.</p> <p>In IV.4.2 wordt na het woordje "waarin" toegevoegd "en in zoverre". Voorafgaand aan de term "bevindingen" wordt toegevoegd "eventuele".</p>
<p>IV.4. 3. Verslag van de accountant</p>	<p>In de huidige formulering kan de vennootschap deze bepaling niet nakomen. De bepaling is niet slechts gericht tot de accountant, maar bovendien zeer onbepaald. Het omvat ook een aantal onderdelen waarvan niet valt in te zien waarom de accountant daaromtrent werkzaamheden zou moeten verrichten. Een voorbeeld biedt het laatste bulletpoint onder B (naleving van statuten etc). Op deze wijze moet gevreesd worden dat zeer aanzienlijke kosten voor de vennootschap ontstaan zonder dat deze door de na te streven doelen worden gerechtvaardigd.</p>	<p>Deze bepaling dient aanzienlijk te worden versoerd.</p>
<p>V.1 Verslag inzake corporate governance</p>	<p>De VEUO vraagt zich af of het wel praktisch is dit hoofdstuk, dat betrekkelijk uitgebreid kan zijn, in het jaarverslag op te nemen. Nu de Commissie ook allerlei andere informatie graag op de website van de</p>	<p>Te overwegen ware of in het verslag niet zou kunnen volstaan met en verwijzing naar het rapport</p>

Principes en gedragsregels	Opmerkingen	Conclusie
	vennootschap geplaatst ziet zou men zich kunnen afvragen of daarmee met betrekking tot deze informatie niet zou kunnen volstaan c.q. of het verslag niet met een verwijzing daarnaar zou kunnen volstaan.	op de website.
V.3 Toezicht op naleving van de Code	Deze bepaling is niet gericht tot de vennootschap en hoort op basis van een "comply or explain" regime niet in de Code thuis. Voor de hand ligt dat aan de naleving en het "comply or explain" regime een apart hoofdstuk wordt gewijd dat zich niet richt tot de vennootschap. Daarbij dient nadrukkelijk en zorgvuldig te worden ingegaan op de beperkingen die aan het toezicht verbonden moeten worden. De VEUO verwijst uitdrukkelijk naar hetgeen zij hieromtrent in de brief (waarvan deze bijlage onderdeel vormt) tot uitdrukking heeft gebracht.	Deze bepaling moet in een apart, niet tot de vennootschap gericht, hoofdstuk van de Code worden opgenomen en nader worden uitgewerkt. Dat vergt grote zorgvuldigheid.