

## **Commentaar op het concept van 'De Nederlandse corporate governance code' van de Commissie corporate governance (Commissie Tabaksblat)**

### *Algemeen*

1. De FNV spreekt haar waardering uit voor het degelijke werk van de Commissie corporate governance (hierna: commissie). De eerste verantwoordelijkheid voor de waarborging van een deugdelijk stelsel van corporate governance ligt naar haar mening bij de wetgever, maar zelfregulering vervult een nuttige en nodige complementaire functie.

De FNV is over onderdelen van de conceptcode en de daarbij gevoegde aanbevelingen aan de wetgever evenwel kritisch gestemd, hetzij omdat zij verdergaande (ook wettelijke) maatregelen nodig acht – zoals ten aanzien van de beloning van bestuurders – , hetzij omdat zij codebepalingen of aanbevelingen afwijst – zoals die welke beperking van de mogelijkheden tot bescherming van de vennootschap en haar onderneming door certificering van aandelen beogen.

De FNV stemt in met de bepalingen van de conceptcode, voor zover uit het navolgende niet het tegendeel blijkt.

2. De conceptcode gaat uit van 'het breed in Nederland onderschreven uitgangspunt dat de vennootschap een lange termijn samenwerkingsverband is van diverse bij de vennootschap betrokken partijen' (par. 3 preambule). De commissie werkt dit - juiste - uitgangspunt evenwel zeer onhelder uit. De termen 'partijen' en 'belanghebbenden' worden niet duidelijk onderscheiden: aandeelhouders en werknemers worden ten onrechte op een lijn gesteld met toeleveranciers en afnemers alsmede met de overheid en 'maatschappelijke groeperingen', als zouden zij allen deelhebben (quod non) aan het samenwerkingsverband van de onderneming. Door deze voorstelling van zaken verliezen de stellingen dat 'het bestuur en de raad van commissarissen een integrale verantwoordelijkheid hebben voor de afweging van deze belangen' en dat zij 'met de belangen van deze belanghebbenden rekening (behoren) te houden' nagenoeg elke normerende kracht.

Dit gebrek aan helderheid is niet bevorderlijk voor een goed begrip van de aan corporate governance te stellen eisen.

3. Naar de mening van de FNV staat het begrip 'corporate governance' voor een deugdelijke inrichting van bestuur en toezicht van de onderneming en van de verantwoording door de met die functies belaste organen (bestuur en raad van commissarissen) jegens degenen die door kapitaalverschaffing of arbeid delen in de risico's en lotgevallen van de onderneming.

Daarnaast (en daarvan te onderscheiden) onderhoudt de onderneming zuiver contractuele betrekkingen met leveranciers, afnemers, dienstverleners en vele anderen. Ten slotte heeft de onderneming als institutie een maatschappelijke verantwoordelijkheid: zij moet zich rekenschap geven van de externe effecten van haar werkzaamheid en acht slaan op maatschappelijke waarden en belangen. In het kader van deze maatschappelijke verantwoordelijkheid heeft de onderneming ook een zekere plicht tot verantwoording jegens andere categorieën belanghebbenden en het publiek in het algemeen. Zie onder 21.

4. De eerste verantwoordelijkheid voor het waarborgen van een deugdelijk stelsel van corporate governance ligt bij de wetgever. De wet zelf moet duidelijkheid scheppen over de basale ordening van de zeggenschapsverdeling en de besluitvorming in de onderneming; hierbij zijn in het geding de aandeelhouders en de werknemers en degenen die met bestuur en toezicht zijn belast. Voorts moet de wet zelf de basisregels voor de openbare verantwoording door bestuur en raad van commissarissen van beursvennootschappen en grote ondernemingen verankeren.

De FNV onderschrijft evenwel de gedachte dat, gegeven de turbulente ontwikkelingen in het bedrijfsleven – internationalisering van ondernemingen en kapitaalmarkten; toenemende betekenis van institutionele beleggers; schaalvergroting, fusies en overnemingen – zelfregulering, al dan niet door de wetgever ondersteund, een nuttige en onontbeerlijke complementaire functie vervult.

De hieraan verbonden idee van 'comply or explain' spreekt de FNV aan. Zo ook de gedachte dat moet worden voorzien in een duurzaam mechanisme van evaluatie, aanpassing en uitleg van de niet-wettelijke regels.

5. Een fundamentele voorwaarde voor wettelijke erkenning van bij wijze van zelfregulering tot stand gekomen regels is, dat zij berusten op overeenstemming tussen representatieve vertegenwoordigingen van de bij het onderwerp in kwestie betrokken belanghebbenden.

De FNV stelt vast dat de conceptcode is opgesteld door een commissie die geen aanspraak kan maken op representativiteit ten aanzien van alle deelgenoten aan het samenwerkings-verband van de onderneming. Zij betreurt het dat de vakbeweging op generlei wijze is gekend in samenstelling en taakopdracht van de commissie. Samenstelling en taakopdracht van de commissie duiden erop, dat als doel voorop heeft gestaan: het leveren van een bijdrage aan herstel van het vertrouwen van de

kapitaalmarkt in het deugdelijk functioneren van bestuur en toezicht van de onderneming. Deze beperkte optiek vindt evenwel geen uitdrukking in de naam van de conceptcode. De FNV onderkent dat een voldoende mate van vertrouwen van de kapitaalmarkt een welbegrepen eigenbelang is van elke beursgenoteerde onderneming en al degenen die van haar welvaren afhankelijk zijn. Maar ook de werknemers moeten vertrouwen kunnen stellen in bestuur en toezicht van de onderneming. Het vertrouwen van de kapitaalmarkt in de onderneming is, omgekeerd, ermee gediend, dat de onderneming niet met haar rug naar de arbeidsmarkt is gekeerd en dat bestuur en toezicht investeren in de kwaliteit van de arbeidsverhoudingen.

6. Het onder 5 gestelde geeft reden tot twijfel of de beperkte optiek van de commissie een evenwichtige code voor corporate governance kan opleveren. De omtrent samenstelling en werkwijze van bestuur en raad van commissarissen te stellen regels dienen, minst genomen, geen afbreuk te doen aan de rechten en bevoegdheden van de werknemers, die besloten liggen in de wettelijke regeling van het commissariaat bij grote vennootschappen zoals deze luidt of zal luiden ingevolge het wetsvoorstel tot aanpassing van de structuur-regeling. De conceptcode voldoet niet in alle opzichten aan deze eis; zie onder 20, 22 en 23.

7. De beperkte optiek van de commissie doet de FNV gereserveerd staan tegenover voorgestelde bepalingen en aanbevelingen aan de wetgever die raken aan het vermogen van de onderneming om zich te verweren tegen overnemingen. Het stelsel van corporate governance moet niet worden beschouwd en vormgegeven vanuit de beperkte optiek van het functioneren van de effectenmarkt. Onderzoek wijst uit dat de verondersteld heilzame werking van de zogenoemde 'market for corporate control' voor het presteren van ondernemingen dubieus is.

De effectenmarkt heeft ten aanzien van een uitgebracht overnamebod een schadelijke blikvernuwende werking. De spelers op die markt laten zich bij hun beslissingen om al dan niet op het bod in te gaan niet leiden door interesse in het waardescheppend vermogen van de onderneming op lange termijn. Veeleer regeert bij overnamebiedingen de korte termijn: de zucht naar het incasseren van een in de beurskoers weerspiegelde overnamepremie.

Zie onder 33 en 34.

8. De FNV levert sedert de jaren negentig kritiek op de ontwikkeling van de beloning van bestuurders en commissarissen van ondernemingen. De salarissen van topfunctionarissen in het Nederlandse bedrijfsleven hebben stijgingen te zien gegeven die ver uitgaan boven de groei van de beloning van werknemers in het algemeen. Daarnaast genoten zij soms excessieve nevenbeloningen die in geen enkele verhouding staan tot geleverde prestaties. Deze ontwikkeling staat op gespannen voet met de allerwegen bepleite verantwoorde loonkostenontwikkeling.

Bij de totstandkoming van de Wet openbaarmaking bezoldiging bestuurder en commissarissen vatte de FNV haar opvattingen als volgt samen:

- de wetgever dient een grotere mate van openbaarheid omtrent de beloning van bestuurders en commissarissen en het daaraan ten grondslag liggende beleid af te dwingen. Het wetsvoorstel is daartoe een stap in de goede richting, maar de reikwijdte is te beperkt.
- beloning van commissarissen in de vorm van opties op aandelen in de 'eigen' onderneming moet – als staande op gespannen voet met de door de raad van commissarissen te vervullen taak – wettelijk verboden worden.
- de besluitvorming over de beloning van bestuurders en commissarissen moet aan deugdelijke checks and balances worden onderworpen. Het kabinet heeft dienaangaande een voorstel aangekondigd dat ertoe strekt de algemene vergadering van aandeelhouders beslissende zeggenschap in dezen te garanderen. De FNV acht het wenselijk dat het voorstel tevens zal voorzien in een rol voor de ondernemingsraad. De ondernemingsraad moet ten minste op een zodanig tijdstip in kennis worden gesteld van enig voorstel aan de aandeelhoudersvergadering inzake de beloning van bestuurders of commissarissen, dat hij desgewenst zijn opvatting daarover kenbaar kan maken vooraleer de aandeelhoudersvergadering een besluit neemt.
- De ondernemingsraad moet voorts in de Wet op de ondernemingsraden (WOR) beter worden gepositioneerd ten aanzien van de beloningsverhoudingen in de onderneming. Dit behoeft nadere aandacht in het kader van de lopende evaluatie van de WOR.
- Ten slotte wenst de FNV maatregelen in de fiscale sfeer die in het algemeen het excedent inkomen boven een zeker niveau aanzienlijk zwaarder belast.

9. De FNV is te spreken over de serieuze pogingen van de commissie om normen voor de beloning van bestuurders en commissarissen te ontwikkelen. Bij de navolgende bespreking van de desbetreffende onderdelen van de code zal evenwel blijken, dat de FNV aanscherping en aanvulling nodig acht. Hoezeer zij ook onderkent dat zich in deze geen strikt geformuleerde grenzen laten stellen, acht zij het onbevredigend dat aan de hoogte van de bezoldiging geen enkele substantiële norm wordt gesteld. Zie onder 14 tot en met 18.

Het kabinet-Balkenende zegde in het regeerakkoord toe te zullen bezien hoe het fiscale instrumentarium zou kunnen worden ingezet tegen excessen in de bezoldiging. Thans verluidt dat het kabinet daarvan, al vooruitlopend op de nog vast te stellen code, zou willen terugkomen. De FNV verwijt het kabinet in dezen grootspraak, lafhartigheid en gebrek aan daadkracht.

10. De conceptcode richt zich primair tot beursgenoteerde vennootschappen; alleen ten

aanzien van deze ondernemingen stelt de commissie het 'comply or explain'-voorschrift voor.

De FNV kan zich voorshands in deze beperking vinden. Hieronder zal evenwel blijken dat zij op onderdelen voor wetgeving pleit waar de commissie zelf geen aanbeveling aan de wetgever doet.

*De conceptcode: raad van bestuur (hoofdstuk I)*

11. Uit een oogpunt van transparantie en verantwoording acht de FNV het een goed uitgangspunt dat bestuurders van de vennootschap in deze vennootschapsrechtelijke functie worden benoemd voor een bepaalde termijn, met mogelijkheid van herbenoeming/verlenging (I.1.2). Het voorgestelde maximum van 4 jaar per termijn komt redelijk voor.

De FNV is evenwel niet overtuigd van de noodzaak of wenselijkheid, dat de wetgever de arbeidsrechtelijke status van de bestuurder herzielt (annex 1, par. 2). Met name lijkt die herziening niet nodig om grenzen te kunnen stellen aan de vergoeding bij ontslag.

De benoeming tot bestuurder van de vennootschap kan immers arbeidsrechtelijk gepaard gaan met een arbeidsovereenkomst voor bepaalde tijd, ook als de persoon in kwestie tot dan toe in een andere functie op basis van een arbeidsovereenkomst voor onbepaalde tijd werkzaam was.

12. De FNV is te spreken over de bepaling volgens welke het bestuur moet zorgdragen dat klokkenluiders zonder gevaar voor hun rechtspositie over onregelmatigheden kunnen rapporteren aan de voorzitter van het bestuur of een daartoe aangewezen functionaris. Verwarringwekkend is evenwel de beperking tot 'algemene' en tot 'operationele' onregelmatigheden. De FNV bepleit de bepaling te herzien aldus, dat klokkenluiders ten aanzien van *belangrijke* onregelmatigheden van welke aard dan ook *rechtstreeks* toegang hebben tot de voorzitter van het bestuur.

13. De FNV stemt in met de in bepaling I.1.8 opgenomen regels over het vervullen van commissariaten door bestuurders van beursgenoteerde en andere grote ondernemingen. Overweging verdient evenwel de voorgestelde maximering van het aantal gelijktijdig door een bestuurder te vervullen commissariaten tot twee bij of krachtens de wet te regelen. Zie ten aanzien van de maximering van het aantal in één persoon verenigbare commissariaten ook hierna onder 24.

14. De FNV is niet tevreden met principe en bepalingen inzake de bezoldiging van de bestuurders.

Een slag in de lucht is het uitgangspunt dat de hoogte en de structuur zodanig moeten zijn dat gekwalificeerde en deskundige bestuurders kunnen worden aangetrokken, aangezien er geen enkele beperkende normering vanuit gaat. Wellicht is bedoeld: een

bezoldiging die naar hoogte en structuur *volstaat* om gekwalificeerde en deskundige bestuurders te kunnen aantrekken. De FNV mist een normstelling in termen van maatschappelijke aanvaardbaarheid.

Ten aanzien van het eventuele variabele deel van de bezoldiging volstaat de norm dat het gekoppeld moet zijn aan vooraf bepaalde, meetbare en *door de bestuurder* beïnvloedbare doelen; de detaillering naar beïnvloedbaarheid deels op korte en deels op lange termijn is onwenselijk, aangezien de onderneming gediend is met vermogen tot waardeschepping op middellange en lange termijn.

De ontwikkeling van de beurskoers van de aandelen van de vennootschap is een hoogst onbetrouwbare maatstaf en dient bij de vaststelling van hoogte en structuur van de bezoldiging nimmer een beslissende factor te zijn.

De FNV acht verlening van opties als bestanddeel van de bezoldiging van bestuurders dubieus omdat de verantwoordelijkheid van het bestuur verder strekt dan een zo hoog mogelijke opbrengst voor de aandeelhouders. De maatstaf van de aandeelhouderswaarde leidt potentieel tot een voor de onderneming en alle daarbij betrokken belangen schadelijke blikvernaauwing. Dat geldt te sterker waar de ontwikkeling van de beurskoers weinig van doen heeft met reële prestaties van de onderneming en haar management.

15. De FNV acht juist dat een grens wordt gesteld aan de waarde van het variabele deel van de bezoldiging (1.2.9); anders dan bij werknemers in het algemeen acht zij het aanvaardbaar dat dit variabele deel bij bestuurders kan oplopen tot (maximaal) 50 % van de totale beloning.

16. Onvoldoende is de voorgestelde maximering van de vergoeding bij onvrijwillig ontslag tot eenmaal het vaste deel van het jaarsalaris (1.2.10).

Uit de reacties op dit voorstel blijkt dat de regel ten onrechte wordt verstaan als legitimatie voor een standaardvergoeding van één jaarsalaris. Gegeven dat het ontslagrisico mede pleegt te worden aangevoerd ter rechtvaardiging van het niveau van de bezoldiging van bestuurders, is er reden de ontslagvergoeding nader te beperken tot: één maandsalaris per jaar bestuurschap met een maximum van één jaarsalaris.

Dienstjaren bij de onderneming in een andere functie dan die van bestuurder kunnen daarnaast in aanmerking worden gebracht op basis van de 'kantonrechterformule' en het laatstelijk in de andere functie genoten salaris.

Onder 'onvrijwillig ontslag' dient uiteraard mede te worden begrepen elke beëindiging van de bestuurdersbetrekking ingevolge een beëindigingsovereenkomst.

Voorts ware te verduidelijken dat onder 'vergoeding bij onvrijwillig ontslag' mede begrepen is elke eventueel reeds bij indiensttreding als bestuurder contractueel bedongen vergoeding bij ontslag.

Ten slotte spreekt voor zich dat indien het ontslag zijn grond vindt in verwijtbaar handelen

van de bestuurder, zulks behoort te leiden tot vermindering van de ontslagvergoeding of tot onthouding van enige ontslagvergoeding.

17. Bepaling I.2.11 betreffende aan bestuurders verstrekte leningen heeft aanvulling met de regel dat uit leningen aan bestuurders voortvloeiende schulden niet worden kwijtgescholden.

18. De FNV onderschrijft de regel dat het te voeren bezoldigingsbeleid ter goedkeuring aan de algemene vergadering van aandeelhouders moet worden voorgelegd (I.2.16). Zo ook de (om onduidelijke reden als principe verwoorde) regel dat regelingen die bestuurders in aandelen of opties belonen, de goedkeuring van de aandeelhoudersvergadering behoeven. Zij is evenwel van mening dat deze regel wettelijk moet worden verankerd. Daarbij ware tevens te bepalen dat het desbetreffende voorstel tezelfdertijd ter kennis van de ondernemingsraad wordt gebracht, opdat deze zijn opinie daarover desgewenst of desverzocht ter kennis van de aandeelhoudersvergadering kan brengen vooraleer deze over het voorstel beslist.

*De code: de raad van commissarissen (hoofdstuk II)*

19. In het onder II.1 geformuleerde principe ten aanzien van taak en werkwijze van de raad van commissarissen (rvc) blijft de commissie dicht bij de desbetreffende wettelijke norm inzake het door de raad uit te oefenen toezicht (artikel 2:140 BW). Volgens die norm heeft de rvc evenwel ook een adviserende taak: hij staat het bestuur met raad terzijde.

Niet duidelijk is waarom de commissie dit niet vermeldt. De ontwikkelingen in het bedrijfsleven geven reden tot nadere instrumentering en operationalisering van de toezichtfunctie van de rvc. Niettemin moet het bestuur in de rvc mede een adviseur kunnen blijven vinden over de grote lijnen van het te voeren beleid, de wijze van verantwoording jegens kapitaalverschaffers en werknemers, de operationalisering van de idee van maatschappelijk verantwoord ondernemen. Toezicht en advies moeten blijven samengaan, zij het naar aangelegenheden en omstandigheden in wisselende mate. Extreem dualisme in de verhouding tussen bestuur en rvc moet worden vermeden. De rvc treedt niet in de plaats van de algemene vergadering van aandeelhouders en de ondernemingsraad wier eigen verantwoordelijkheid het is, het bestuur zo nodig het vuur na aan de schenen te leggen.

20. Ingevolge bepaling II.1.3 treedt een commissaris af bij onder meer onvoldoende functioneren, structurele onenigheid van inzichten en wanneer dit anderszins naar het oordeel van de raad van commissarissen is geboden.

De FNV maakt bezwaar tegen deze aan individuele commissarissen geadresseerde norm. Het staat de rvc vrij bij een commissaris aan te dringen op diens terugtreden. Zo

nodig kan hij aan de instantie die daartoe bevoegd is een voorstel tot ontslag doen. Onaanvaardbaar is evenwel de commissaris gehouden te achten zich te voegen naar het oordeel van (de meerderheid van) de rvc. De voorgestelde norm kleeft de teneur aan dat kritische zin, onafhankelijkheid van geest en vasthouden aan dissidente opvattingen niet worden getolereerd. De voorgestelde norm verdraagt zich bovendien niet met de structuurregeling die (ook als zij wordt gewijzigd conform wetvoorstel 28179) voor de in de norm aangeduide situaties voorziet in rechterlijke toetsing van de noodzaak van tussentijds ontslag.

21. Bepaling II.1.6 omtrent de algemene taken van de rvc behoeft aanvulling. Naar algemeen inzicht behoort daartoe ook de taak zorg te dragen voor de continuïteit van het bestuur, onder meer door toezicht op het management development beleid binnen de onderneming, periodieke beoordeling van samenstelling en functioneren van het bestuur en systematische oriëntatie op interne en externe beschikbaarheid van gekwalificeerd talent.

Tot de algemene taken behoort voorts het ontwikkelen, (onder goedkeuring door de algemene vergadering van aandeelhouders) vaststellen en tenuitvoerleggen van een stelselmatig beleid ten aanzien van de bezoldiging van bestuurders en commissarissen.

Naar het oordeel van de FNV moet de rvc zich mede tot algemene taak stellen te bevorderen en erop toe te zien, dat de onderneming maatschappelijk verantwoord functioneert: zich de fundamentele sociale rechten, de algemeen erkende publieke belangen en maatschappelijke noden aantrekt waar en wanneer die door haar beleid en werkzaamheid (de productie van goederen of diensten met inzet van menselijke arbeid) worden geraakt.

De FNV heeft er begrip voor dat de code zelf geen uitwerking kan geven aan het thema maatschappelijk verantwoord ondernemen (de taakopdracht van de commissie indiceert dat 'het onderwerp maatschappelijk verantwoord ondernemen geen onderdeel vormt van de hernieuwde code'). Maar dit behoort de commissie er niet van te weerhouden de dienaangaande op de rvc rustende taak uitdrukkelijk te vermelden. Het vertrouwen van zowel de financiële markten als van de werknemers en het publiek in het algemeen in het stelsel van corporate governance van de onderneming is ermee gediend dat de rvc zich rekenschap geeft van haar verantwoordelijkheid in dezen.

22. Het onder II.2 geformuleerde principe omtrent deskundigheid en samenstelling van de rvc behoeft grondige heroverweging. Met name problematisch is de zin die stelt dat 'Iedere commissaris beschikt over de specifieke deskundigheid die noodzakelijk is voor de vervulling van zijn taak, binnen zijn rol in het kader van de profielschets'. Uiteraard moet voorop staan dat elke commissaris naar *algemene* deskundigheid, kennis en ervaring berekend moet zijn voor de vervulling van de functie van commissaris. Voorts dient binnen de rvc voldoende spreiding van relevante *specifieke* deskundigheid verzekerd te zijn. Ten slotte is gewenst dat de rvc dienaangaande een profiel opstelt dat

bij de samenstelling en bij individuele benoemingen in acht wordt genomen. De profielschets kan evenwel jegens de instanties die gerechtigd zijn tot het benoemen van commissarissen of tot het doen van een bindende voordracht, slechts geacht worden verbindend te zijn in zoverre die instanties (waaronder ten aanzien van structuurvennootschappen: de ondernemingsraad) ermee hebben ingestemd. De rvc kan alleen zichzelf binden in verband met de hem in dezen toekomstige bevoegdheden. De principenorm houdt onvoldoende rekening met de onderscheiden wettelijke regimes ten aanzien van de samenstelling van de rvc (gewone vennootschap, structuurvennootschap). Ook de bewoordingen van de in II.4.13 vervatte regels voor de taak van de selectie- en benoemingscommissie van de rvc houden onvoldoende rekening met de wettelijke voorschriften omtrent de benoeming van commissarissen.

23. Naar het oordeel van de FNV behoort in het introductieprogramma voor commissarissen (II.2.3) mede aandacht te worden besteed aan het sociaal beleid en de arbeidsverhoudingen. De introductie dient mede te omvatten een kennismaking met de organen die de werknemers van de vennootschap vertegenwoordigen.

24. De FNV steunt de idee dat het aantal in één persoon verenigbare commissariaten bij beursgenoteerde vennootschappen of andere grote vennootschappen moet worden gemaximeerd, met dien verstande dat het voorzitterschap van de rvc voor twee geldt. Zij stemt tevens in met het maximum van vijf. Zij is van mening dat maximering bij of krachtens de wet moet geschieden.

25. De bewoordingen van de principenorm betreffende de rol van de voorzitter van de rvc (II.3) tenderen teveel en, naar het voorkomt, in strijd met het collegiale karakter van de rvc, naar een exclusief beslissende bevoegdheid van de voorzitter ten aanzien van de agendering en een exclusieve verantwoordelijkheid voor het goed functioneren van de raad en zijn commissies. Natuurlijk moet de voorzitter van de rvc er naar persoonlijkheid, kennis en ervaring voor berekend zijn optimale condities te scheppen voor het goed functioneren van de raad en zijn commissies.

26. Onjuist is de in bepaling II.3.2 geformuleerde regel dat de secretaris van de vennootschap 'waarborgt' dat de juiste procedures worden gevolgd en dat in overeenstemming met de wettelijke en statutaire verplichtingen wordt gehandeld. Hij kan zulks niet waarborgen, waar anderen – het bestuur en de rvc – daarvoor verantwoordelijk zijn, maar er slechts voor instaan dat bestuur en rvc waar nodig worden geattendeerd op relevante verplichtingen en dat hij zelf die verplichtingen in acht neemt bij de tenuitvoerlegging van besluiten van het bestuur en de rvc. De commissie voert geen overtuigende redenen aan waarom, zoals zij aanbeveelt, de positie van de secretaris van de vennootschap wettelijk zou moeten worden verankerd.

27. Niet duidelijk is waarom het voorzitterschap van de auditcommissie en de bezoldigingscommissie ('remuneratiecommissie') niet zou mogen worden vervuld door de voorzitter van de rvc (II.4.7 en II.4.11).

Ingeval de rvc geen audit- of bezoldigingscommissie instelt – hetgeen heel wel denkbaar is bij een rvc van geringe omvang – geeft de voorzitter per definitie leiding aan beraad en besluitvorming over audit en bezoldiging.

28. De FNV is ingenomen met de door de commissie ontwikkelde bepalingen ter waarborging van de onafhankelijkheid van de commissarissen (II.5). Aandacht verdient dat negatieve indicaties in de sfeer van aandelenbezit (II.5.2 onder e en f) vervuld kunnen zijn ten aanzien van twee of meer personen die een familiale betrekking onderhouden tezamen. Daarom moet aan de aanhef van bepaling II.5.2 worden toegevoegd: c.q. twee of meer van hen gezamenlijk.

29. De FNV is van oordeel dat de in principenorm II.7 (bezoldiging commissarissen) opgenomen regel dat de bezoldiging van een commissaris niet afhankelijk mag zijn van de resultaten van de vennootschap, wettelijk moet worden verankerd. Al eerder sprak zij uit dat beloning van commissarissen in de vorm van opties op aandelen van de vennootschap wettelijk moet worden verboden (zie onder 7).

Meer in het algemeen acht zij beloning van bestuurders en commissarissen in de vorm van opties op aandelen in de 'eigen' onderneming twijfelachtig. Het oogmerk van deze beloningsvorm is bestuurders en commissarissen belanghebbend te doen zijn bij een zo groot mogelijke toename van de 'aandeelhouderswaarde'. De verantwoordelijkheid van het bestuur en de raad van commissarissen van de vennootschap strekt evenwel verder dan een zo hoog mogelijke opbrengst voor de aandeelhouders. De maatstaf van de aandeelhouderswaarde leidt potentieel tot een voor de onderneming en alle daarbij betrokken belangen schadelijke blikvernaauwing. Beloning in de vorm van aandelenopties lokt voorts koersmanipulatie uit: afstemming van beslissingen op het ervan verhoopte kortetermijneffect op de beurskoers. De kortetermijnontwikkeling van de beurskoers heeft echter weinig van doen heeft met reële prestaties van de onderneming en haar management.

Beloning in de vorm van aandelenopties wordt in ieder geval ten aanzien van commissarissen alom als verwerpelijk beschouwd. Commissarissen behoren zich bij de vervulling van hun taak te richten naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Zij moeten elke schijn vermijden dat zij hun oren laten hangen naar irrationele maatstaven als de beurskoers van morgen.

*De code: de (algemene vergadering van) aandeelhouders (hoofdstuk III)*

30. De FNV is niet te spreken over principenorm III.1 (bevoegdheden algemene vergadering). Het eerste gedeelte daarvan luidt dat de algemene vergadering van aandeelhouders (ava) een zodanige invloed moet kunnen uitoefenen op het beleid van het bestuur en de raad van commissarissen, dat zij een volwaardige rol speelt in het systeem van 'checks and balances' van de vennootschap. Deze norm is uitermate vaag

en, in het licht van het wettelijk systeem van de vennootschap, bedenkelijk. In het algemeen gesproken is de ava van een open vennootschap niet het forum waarvan een substantiële bijdrage kan worden verwacht aangaande het beleid van de vennootschap. De ava is primair verantwoordingsforum. Daarbij komt dat de invloed die de ava kan uitoefenen afhankelijk is van de structuur en de mate van concentratie van het aandeelhouderschap. Verder hangt heel veel af van de mate waarin aandeelhouders het uitoefenen van invloed op het te voeren beleid zelf nastreven. In dit opzicht moeten geen hoge verwachtingen worden gekoesterd; het is al heel wat als aandeelhouders invloed wensen uit te oefenen op (niet zozeer het beleid als wel) de vervulling van de basale voorwaarden omtrent een behoorlijke taakvervulling door bestuur en raad van commissarissen en een behoorlijke verantwoording omtrent vermogen en resultaten van de vennootschap.

Het zou hoogst ongewenst zijn als de norm bedoelt te suggereren dat aan de ava meer invloed toekomt op de bepaling van de koers van het ondernemingsbeleid; de ava is daartoe geroepen noch gekwalificeerd en het zou op gespannen voet staan met de wettelijke taken van bestuur en raad van commissarissen. Als niet meer is beoogd dan een aanloop naar de best practice bepalingen, zou de commissie er beter aan doen de norm te doen luiden: aan de algemene vergadering van aandeelhouders komt, als forum van verantwoording door bestuur en raad van commissarissen, een rol van betekenis toe in het corporate governance stelsel van de vennootschap.

Het tweede gedeelte van de principenorm verdient nauwelijks die aanduiding, aangezien zij niet meer is dan een referentie aan het stelsel van de wet.

31. Bepaling III.1.3 omtrent belangrijke bestuursbesluiten die aan de goedkeuring van de ava zijn onderworpen, komt naar strekking overeen met hetgeen de SER heeft aanbevolen in zijn advies over de toekomst van de structuurregeling en artikel 2:107a, lid 1 BW zoals dat komt te luiden bij aanvaarding van wetsvoorstel 28179. Ten aanzien van de maatstaf ter bepaling van de belangrijkheid van bestuursbesluiten wijkt de bepaling echter af: niet een derde van het balanstotaal, maar een kwart van de marktwaarde van de uitstaande aandelen vermeerderd met de nominale waarde van de bruto uitstaande schulden. Daaraan is gekoppeld de aanbeveling aan de wetgever om het voorgestelde artikel 2:107a BW daarmee in overeenstemming te brengen.

De FNV is niet overtuigd van de wenselijkheid van deze maatstafwijziging, in aanmerking genomen de zakelijke onbetrouwbaarheid van de beurskoers van de aandelen vergeleken met de op professionele standaarden gebaseerde vaststelling van het balanstotaal.

32. Bepaling III.1.5 schrijft ten aanzien van het reserverings- en dividendbeleid van de vennootschap – anders gezegd: de winstbestemming – voor dat het ter goedkeuring aan de ava wordt voorgelegd. De strekking van deze bepaling is onduidelijk, nu de wet reeds bepaalt dat, voor zover de statuten niet anders bepalen, de winst de aandeelhouders ten goede komt. Deze bepaling impliceert dat de ava (binnen de statutaire beperkingen)

besluit over de bestemming van de winst, hetgeen meer behelst dan dat de afa een goedkeuringsrecht toekomt ten aanzien van een desbetreffend voorstel van bestuur en raad van commissarissen.

33. De FNV maakt bezwaar tegen het onder III.2 ten aanzien van certificering van aandelen verwoorde principe, dat aan certificaathouders desverzocht onder alle omstandigheden, overnamesituaties inbegrepen, onvoorwaardelijk en onbeperkt stemvolmachten moeten worden verleend, met de implicatie dat certificering niet meer, ook niet tijdelijk, als beschermingsmaatregel kan worden gebezigd. Het bezwaar strekt zich uiteraard uit tot de overeenkomstige bepaling III.2.8 en de aanbeveling van de commissie aan de wetgever om deze norm wettelijk te verankeren (aanbeveling 9).

Deze norm en deze aanbeveling staan haaks op het op dit punt door de SER unaniem gemaakte en in het wetsvoorstel aanpassing structuurregeling overgenomen voorbehoud ten aanzien van overnamesituaties.

Onderzoek wijst uit dat de verondersteld heilzame werking van de zogenoemde 'market for corporate control' voor het presteren van ondernemingen dubieus is. De effectenmarkt heeft ten aanzien van een uitgebracht overnamebod een schadelijke blikvernauwende werking. De spelers op die markt laten zich bij hun beslissingen om al dan niet op het bod in te gaan niet leiden door interesse in het waardescheppend vermogen van de onderneming op lange termijn. Veeleer regeert dan de korte termijn: de zucht naar het incasseren van een in de beurskoers weerspiegelde overnamepremie.

In het vennootschapsrecht moet daarom het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming op langere termijn zwaarder blijven wegen dan het kortetermijnbelang van aandeelhouders en certificaathouders. Het bestuur van het administratiekantoor moet bevoegd zijn verlening van stemvolmacht aan certificaathouders te weigeren of in te trekken indien het van oordeel is dat volmachtverlening wezenlijk in strijd is met het belang van de vennootschap. Ontmanteling van certificering van aandelen als middel tot bescherming van het belang van de vennootschap loopt bovendien, hoogst ongelukkig, vooruit op het lot dat het voorstel van de Europese Commissie voor de 13<sup>de</sup> richtlijn, inzake overnamebiedingen, beschoren zal zijn. Het slaat er ook ten onrechte geen acht op dat in andere vennootschapsrechtstelsels soortgelijke middelen voorhanden zijn, zoals stemrechtloze aandelen.

34. De FNV stemt in met de onder III.2.1 tot en met III.2.3 verwoorde bepalingen omtrent de onafhankelijkheid van het administratiekantoor, maar maakt bezwaar tegen bepaling III.2.4 die stelt dat het bestuur van het administratiekantoor zich moet richten naar het belang van de certificaathouders. In die bepaling ligt de verwerpelijke suggestie besloten dat het belang van de certificaathouders staat tegenover en voorgaat op het waardescheppend vermogen van de vennootschap op lange termijn ten bate van allen die deelgenoot van haar zijn. Zij miskent dat van een homogeen en als zodanig kenbaar belang van certificaathouders (en van aandeelhouders) geen sprake is en lijkt te suggereren dat het administratiekantoor zich te allen tijde – en dus ook ten koste van het belang van de vennootschap – zou moeten uitspreken ten gunste van besluiten die voor certificaathouders het grootste rendement op korte termijn beloven.

35. De FNV onderschrijft de onder III.5 verwoorde principenorm, dat institutionele beleggers (waaronder pensioenfondsen) een verantwoordelijkheid hebben jegens hun achterliggende beleggers (resp. begunstigden) om zorgvuldig en transparant om te gaan met hun rechten als aandeelhouder. Zij deelt echter niet de in III.5 mede verwoorde idee dat deze specifieke verantwoordelijkheid van institutionele beleggers er ook een is jegens de vennootschappen waarin zij beleggen.

Institutionele aandeelhouders hebben tegenover de vennootschappen waarin zij beleggen geen andere verplichtingen dan die welke op aandeelhouders in het algemeen – in zowel open als besloten vennootschappen – rusten.

36. De FNV kan zich in beginsel vinden in de bepalingen omtrent de informatieverstrekking door institutionele beleggers over hun beleid ten aanzien van de uitoefening van stemrecht op hun aandelen in beursgenoteerde ondernemingen (III.5.1 tot en met III.5.3)

Zij heeft evenwel bezwaar tegen de aanbeveling dat deze bepalingen alleen ten aanzien van niet-beursgenoteerde institutionele beleggers (in het bijzonder pensioenfondsen)

wettelijk worden verankerd, terwijl beursgenoteerde institutionele beleggers de vrijheid zouden behouden om, zij het gemotiveerd, van de code af te wijken.

*De code: audit, financiële verslaggeving, positie externe accountant (hoofdstuk 4)*

37. Volgens het onder IV.2 geformuleerde principe wordt de externe accountant door de algemene vergadering benoemd op voordracht van de raad van commissarissen 'waarbij zowel de auditcommissie als het bestuur advies uitbrengen aan de raad van commissarissen'.

Het aangehaalde zinsdeel is procedureel onduidelijk. Ligt het niet voor de hand dat de auditcommissie eerst aan de raad van commissarissen adviseert na kennis genomen te hebben van het advies van het bestuur?

38. Volgens bepaling IV.2.2 wordt in de jaarlijkse rapportage aan de raad van commissarissen over de relatie met de externe accountant aandacht besteed aan diens 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'.

Het aangehaalde zinsdeel, mede gelezen in samenhang met bepaling IV.2.3, is naar het oordeel van de FNV door zijn gebrek aan normerende kracht onbevredigend. Zij acht wettelijke maatregelen ter bevordering van de onafhankelijkheid van de fungerende externe accountant nodig. Deze moeten onder meer behelzen dat een maximum wordt gesteld aan de termijn gedurende welke de externe controle wordt verricht door dezelfde accountant, een stringente scheiding tussen controle- en niet-controlewerkzaamheden wordt vereist en onafhankelijk toezicht op accountants wordt geïntroduceerd.

39. Naar het oordeel van de FNV mist bepaling IV.4.3 betreffende hetgeen in het verslag van de externe accountant aan de orde behoort te komen, precisie, stelligheid en normerende kracht door het gebruik van de 'kan'-formule en het bezigen van de stoplap 'etc.'.

*De code: openbaarmaking, naleving en handhaving (hoofdstuk V)*

40. Ingevolge bepaling V.3 beperkt het toezicht dat in het kader van de binnenkort te introduceren toezicht op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde vennootschappen wordt uitgeoefend op het corporate governance hoofdstuk van het jaarverslag, zich tot de vaststelling dat (of) een dergelijk hoofdstuk in het jaarverslag is opgenomen, dat (of) een verklaring is opgenomen over de naleving van de code en dat (of) een en ander consistent is.

Hier meent de commissie ten onrechte via de code de uitvoerder van de wet te kunnen

instrueren. Naar het oordeel van de FNV valt nader te bezien over welke aan corporate governance te stellen eisen het toezicht van de Autoriteit financiële markten zich moet uitstrekken.

*Amsterdam, 1 september 2003*