

Apollolaan 15
1077 AB Amsterdam

Postbus 75440
1070 AK Amsterdam

Tel: 020 674 1000
Fax: 020 674 1111

www.allenoverly.com

De heer mr M. Tabaksblat, Voorzitter
Commissie Corporate Governance
p/a de heer Drs. R. Abma
Directie Financiële Markten
Ministerie van Financiën
Korte Voorhout 7
2511 CW 's Gravenhage

Amsterdam, 4 september 2003
Onderwerp **Corporate Governance Code**
Van: Corporate Governance Team
Tel: 020-674 1413
Fax: 020-674 1859
E-mail: CorporateGovernanceTeam@allenoverly.com

Zeer geachte heer Tabaksblat,

Uw commissie heeft een grote prestatie geleverd door in een korte tijd een concept code te publiceren die een groot aantal personen, ondernemingen en organisaties tot overwegend zeer welwillende reacties heeft bewogen. Ons kantoor Allen & Overy hecht net als uw commissie zeer aan het totstandkomen van een goede corporate governance code in Nederland. Terecht is door u en vele anderen geconstateerd dat Nederland een inhaalslag moet maken.

1. De meest gehoorde klacht betrof de uitvoerigheid van uw concept. Wij hebben de proef op de som genomen en uw concept code getracht in te perken tot een acceptabel internationaal niveau. Wij willen het niet beter doen dan u, maar wij willen wel hiermee aantonen dat het inderdaad korter kan waarmee ook het draagvlak voor de code binnen en buiten Nederland zal worden vergroot. Zoals in alle omringende landen zal ook in Nederland de norm moeten zijn dat in beginsel alle ondernemingen zich aan de code houden, misschien hier en daar met wat uitzonderingen, vooral bij de kleine ondernemingen. Zo is ook de situatie in Engeland, Duitsland en Frankrijk. Een notitie over de feitelijke situatie in Engeland is aangehecht. Afwijkingen van de implementerende voorschriften in de code in elk van die landen moeten worden toegelicht volgens de internationaal geldende regel "comply or explain".

*Een lijst met namen van de compagnons en informatie over hen kan op bovenstaand kantoor worden ingezien.
Alle compagnons zijn advocaat, notaris, belastingadviseur of buitenlands jurist met wie samenwerking is toegestaan.*

De proef op de som die wij namen resulteerde uiteindelijk in bijgaand stuk "De Code Herzien – een proeve voor versobering." Aldus kwamen wij tot een versobering tot 83 "Best Practice" Bepalingen (een reductie van 33 procent). Bij het herschrijven van uw concept baseerden wij ons op de volgende uitgangspunten:

- a. Vervallen is wat niet ook staat in de Engelse Combined Code, de Duitse Cromme Kodex en, waar het Frankrijk betreft, in de relevante wetgeving en in de Franse Vienot en Bouton reports, tenzij er een specifiek Nederlandse legitimatie is voor handhaving van bepaalde regels, zoals de typisch Nederlandse regels over de bestuursstructuur met een raad van commissarissen;
- b. In dit stadium vervallen ook de bepalingen waar thans nog geen wettelijke basis voor bestaat. Uw commissie heeft zeer nuttige voorstellen gedaan tot wijziging van de wet (Annex 1), waaraan wij enkele nadere voorstellen hebben toegevoegd. Wij menen dat de code per 1 januari 2004 nog geen rekening mag houden met de invoering van deze wetswijzigingen. Wel is door ons aangenomen dat rondom die datum het lopende wetsontwerp tot wijziging van het structuurregime inmiddels kracht van wet heeft;
- c. Eveneens vervallen de bepalingen omtrent de certificering van aandelen. Dit onderwerp krijgt een nadere regeling binnen het wetsontwerp omtrent de herziening van het structuurregime;
- d. Tevens hebben wij laten vervallen de bepalingen in de concept code die al elders in het recht regeling vinden, vaak op een iets afwijkende wijze. Hier genieten duidelijkheid en rechtszekerheid de voorrang.

Wij hebben in de bijgesloten versoberde code gebruik gemaakt van een aantal goede suggesties die blijkbaar ook leefden bij VNO-NCW en bij de VEUO. Buitendien is ook een aantal andere voorstellen opgenomen, dat uitsluitend uit eigen kring voortkwam.

Wij zouden ervoor willen waken dat de Nederlandse code plotseling voor de muziek uit gaat lopen. Wij zijn geen gidsland en het is ook na de invoering van deze code al moeilijk genoeg de in Nederland bestaande achterstanden weg te werken.

Wij hebben in het geheel niet de pretentie u een optimaal eindproduct aan te bieden, maar veeleer een waardevolle bijdrage tot verbetering en versobering. Voor ons is het uitgangspunt daarbij geweest dat de Nederlandse code maximaal moet aansluiten bij de geldende normen in de omringende landen. Uit de eveneens aangehechte compare versie valt eenvoudig na te gaan welke wijzigingen wij hebben aangebracht en welke bepalingen wij voorstellen te laten vervallen.

2. Zoals te verwachten viel, heeft de concept code ook veel reacties los gemaakt met betrekking tot het Nederlands recht en de Nederlandse rechtspraak in het algemeen, in het bijzonder betreffende het structuurregime. Deze discussie heeft de grote verdienste gehad dat voor dit onderwerp thans hernieuwde belangstelling bestaat, met verhoogde kans op de noodzakelijke aanpassingen in de wetgeving in de nabije toekomst.

Niet alleen vanwege het structuurregime loopt Nederland internationaal aanzienlijk uit de pas. Bij de discussie omtrent de internationale aansluiting komt onvoldoende naar voren dat de oorzaak daarvan in belangrijke mate gelegen is in de Nederlandse opvattingen omtrent het doel van de vennootschap. De opvattingen in Nederland over het doel van de vennootschap worden sterk bepaald door de belangenafweging die bij het realiseren van dit doel moet worden gemaakt. Deze afweging van belangen van de diverse stakeholders is opgedragen aan het bestuur en de raad van commissarissen. In de Nederlandse belangenafweging is de aandeelhouder gedegradeerd tot één van de vele stakeholders, in sterk contrast met hetgeen daaromtrent geldt in alle andere EU-lidstaten en de Verenigde Staten. Gezien het belang van dit onderwerp en de onduidelijkheid die daarover in brede kring bestaat, hechten wij een notitie over dit onderwerp aan met de titel "Nederlandse corporate governance in internationaal perspectief".

De concept code kan weliswaar leiden tot een aanzienlijke verbetering van de positie van de aandeelhouder, maar de angel is er niet uit. Anders dan u in uw toelichting onder punt 3 schrijft, wordt in de eerder genoemde landen een doorslaggevende invloed toegekend aan het belang van de aandeelhouders bij het bereiken van een lange termijn rendement op hun geïnvesteerde vermogen. Nederland kan niet om die realiteit heen en wij menen dat het Nederlandse bedrijfsleven daarvoor klaar is. Om die reden stellen wij voor dat de code voorschrijft dat elke beursgenoteerde onderneming in het jaarverslag uitvoerig aangeeft welk doel wordt nagestreefd, en in welke mate het belang van de aandeelhouder voor de lange termijn prioriteit verdient. Dit sluit ook aan bij de Best Practice bepaling II.1.6.

In de discussie is ook ingegaan op aspecten van de structuur van een unitary board en van een two-tier board. Hoewel de unitary board structuur internationaal gangbaarder is, zien wij geen aanleiding om de in Nederland overwegend gangbare two-tier board structuur te verlaten. Wel wijzen wij op de beperkte rek die de Nederlandse wet biedt om de commissaris te belasten met verantwoordelijkheden die sterk lijken op die van de binnen de unitary board structuur benoemde non-executive director. Dit onderwerp verdient aandacht bij de aangekondigde herziening van ons vennootschapsrecht.

3. Een groot aantal van de bepalingen die wij hebben laten vervallen, zijn wel waardevolle suggesties die ter overweging aan de code zouden moeten worden gehecht. Ook de

Engelse Combine Code kent de methodiek of "Supporting Principles". Zij zouden in Nederland kunnen worden aangeduid als "Aanbevelingen". Sommige Aanbevelingen kunnen net als in Engeland te zijner tijd een zodanige algemene gelding blijken te hebben gekregen dat zij in aanmerking komen om te worden verheven tot Best Practice bepalingen.

4. Met u zijn wij van mening dat de nieuwe corporate governance code op 1 januari 2004 van kracht moet worden, mits de code een goede invoeringsregeling kent. Wij hebben in een afzonderlijke bijlage een voorstel gedaan voor een invoeringsregeling, die recht doet aan het uitgangspunt dat aan de code natuurlijk geen terugwerkende kracht kan worden verleend.

Vanzelfsprekend zijn wij bereid het vorengaande en de bijlagen schriftelijk of mondeling nader toe te lichten.

Hoogachtend en
met vriendelijke groet,



Prof. mr S.R. Schuit, Voorzitter
Corporate Governance Team

Corporate Governance Team van Allen & Overy
dat de reactie op de concept
Corporate Governance Code heeft voorbereid

Amsterdam

Apollolaan 15
1077 AB Amsterdam
The Netherlands-
Tel.: +31 20 674 1000
Fax: +31 20 674 1111
E-mailadres: corporategovernanceteam@allenoverly.com

Prof. S.R. Schuit	steven.schuit@allenoverly.com
V.P.G. de Serière	victor.deseriere@allenoverly.com
J.D. Kleyn	johan.kleyn@allenoverly.com
L.G. Verburg	leonard.verburg@allenoverly.com
M.H. Muller	maarten.muller@allenoverly.com
G.W.Ch.Visser	gerbrand.visser@allenoverly.com
F.B.J. Grapperhaus	ferdinand.grapperhaus@allenoverly.com
Ch.M. Stokkermans	christiaan.stokkermans@allenoverly.com
J.L. Burggraaf	janlouis.burggraaf@allenoverly.com
T.M.. Stevens	tim.stevens@allenoverly.com
B.J. Kuck	bart.kuck@allenoverly.com
J.J.N. Bleeker	jeroen.bleeker@allenoverly.com
J.T.M. Tukker	jetty.tukker@allenoverly.com

London

One New Change
EC4M 9QQ London
United Kingdom
Tel.: +44 20 7330 3000
Fax: +44 20 7330 9999

R. Rowland	richard.rowland@allenoverly.com
M. Wippell	mark.wippell@allenoverly.com
A.A.T. Telling	andrew.telling@allenoverly.com
S.Y. Watts	sylvie.watts@allenoverly.com
L.C. Ryland	lucy.ryland@allenoverly.com

Frankfurt

14th Floor
Taunustor 2

ALLEN & OVERY

60311 Frankfurt am Main
Germany
Tel.: +49 69 2648 5000
Fax: +49 69 2648 5800

H-Ch. Ihrig
J.J. Wagner

hans-christoph.ihrig@allenoverly.com
jens.wagner@allenoverly.com

Paris

Edouard VII
26, Boulevard des Capucines
75009 Paris
France
Tel.: +33 1 4006 5400
Fax: +33 1 4006 5454

F.M. Moreau
N.H. Bichot

frederic.moreau@allenoverly.com
nicolas.bichot@allenoverly.com

INHOUDSOPGAVE
van de reactie van Allen & Overy
op het rapport van de
Commissie Corporate Governance

	<u>bladzijde</u>
1. De Code Herzien, een Proeve tot Versobering (met een compare-versie)	8
2. Toelichting op de voorgestelde wijzigingen	60
3. "Comply or Explain" in the United Kingdom, an analysis of the facts	69
4. Nederlandse Corporate Governance in internationaal perspectief	90

HOOFDSTUK A.

I. De raad van bestuur

I.1 Taak en werkwijze

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

Elke bestuurder dient geschikt te zijn om de hoofdlijnen van het totale beleid te kunnen beoordelen. Elke bestuurder beschikt over de specifieke deskundigheid die noodzakelijk is voor de vervulling van zijn taak. De raad van bestuur is zodanig samengesteld dat hij zijn taak naar behoren kan vervullen.

Het aantal nevenfuncties van een bestuurder, en het daarmee gemoeide tijdsbeslag, wordt zodanig beperkt dat een goede taakvervulling als bestuurder wordt gewaarborgd.

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het beheersen van de risico's verbonden aan de ondernemingsactiviteiten, de financiering van de vennootschap en de naleving van wet- en regelgeving. De raad van bestuur rapporteert hierover aan en bespreekt deze onderwerpen met de raad van commissarissen en, waar nuttig, zijn auditcommissie.

Best practice bepalingen

- I.1.1 Een bestuurder wordt benoemd voor een periode van maximaal vier jaar. De termijn kan telkens voor een periode van maximaal vier jaar worden verlengd. De onderliggende overeenkomst tussen de vennootschap en de bestuurder eindigt niet later dan twee maanden na het eindigen van de totale zittingsduur.
- I.1.2 De taakverdeling van de raad van bestuur, alsmede zijn werkwijze en die van zijn voorzitter, worden neergelegd in een reglement. Het reglement wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.
- I.1.3 De raad van bestuur legt ter goedkeuring voor aan de raad van commissarissen:
- (a) de operationele en financiële doelstellingen van de vennootschap;
 - (b) de strategie die moet leiden tot het realiseren van de doelstellingen;

(c) de randvoorwaarden die bij de strategie worden gehanteerd, bijvoorbeeld ten aanzien van de financiële ratio's.
De hoofdzaken hiervan worden vermeld in het jaarverslag.

- I.1.4 In de vennootschap is een goed intern risicobeheersings- en controlesysteem aanwezig. Als instrumenten van het interne risicobeheersings- en controlesysteem hanteert de vennootschap in ieder geval:
- (a) risicoanalyses van de operationele en financiële doelstellingen van de vennootschap;
 - (b) een gedragscode (die in ieder geval op de website van de vennootschap wordt geplaatst);
 - (c) handleidingen voor de inrichting van de financiële verslaggeving en de voor de opstelling daarvan te volgen procedures; en
 - (d) een systeem van monitoring en rapportering.
- I.1.5 In het jaarverslag verklaart de raad van bestuur dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen naar zijn beste weten adequaat zijn en geeft hij een duidelijke onderbouwing van deze verklaring.
- I.1.6 De raad van bestuur rapporteert in het jaarverslag over de werking van het interne risicobeheersings- en controlesysteem in het verslagjaar. De raad van bestuur geeft daarbij tevens aan welke eventuele significante wijzigingen zijn aangebracht, welke eventuele belangrijke verbeteringen zijn gepland en dat één en ander met de auditcommissie en de raad van commissarissen is besproken.
- I.1.7 De raad van bestuur rapporteert in het jaarverslag over de gevoeligheid van de resultaten van de vennootschap ten aanzien van externe omstandigheden en variabelen.
- I.1.8 De raad van bestuur draagt er zorg voor dat interne "klokkenluiders" zonder gevaar voor hun rechtspositie de mogelijkheid hebben te rapporteren over onregelmatigheden van algemene, operationele aard binnen de vennootschap aan de voorzitter van de raad van bestuur of aan een door hem aangewezen functionaris. Indien het onregelmatigheden betreffende het functioneren van bestuurders betreft, kunnen interne "klokkenluiders" rapporteren aan de voorzitter van de raad van commissarissen.
- I.1.9 De vennootschap draagt zorg voor een aansprakelijkheidsverzekering die aan bestuurders adequate dekking biedt tegen de proces- en advocatenkosten van bestuurders en waar mogelijk ook de interne en externe aansprakelijkheidsrisico's zelf dekt.

I.2 Bezoldiging

Hoogte en samenstelling van de bezoldiging

Principe De bestuurders ontvangen voor hun werkzaamheden een bezoldiging van de vennootschap, die wat betreft hoogte en structuur zodanig is dat gekwalificeerde en deskundige bestuurders kunnen worden aangetrokken en behouden. Voor het geval de bezoldiging bestaat uit

een vast en een variabel deel, is het variabele deel gekoppeld aan vooraf bepaalde, kwantificeerbare en beïnvloedbare doelen, die deels op korte termijn en deels op lange termijn zouden moeten worden gerealiseerd teneinde de binding van de bestuurders aan de vennootschap te versterken.

De bezoldigingsstructuur is zodanig dat zij de belangen van de vennootschap op middellange en lange termijn bevordert en niet aanzet tot gedrag van bestuurders in hun eigen belang met veronachtzaming van het belang van de vennootschap. Bij de vaststelling en de (periodieke) aanpassing van de hoogte en structuur van de bezoldiging worden de resultatenontwikkeling, het totale aandeelhoudersrendement ("total shareholders return") van de aandelen, alsmede (overige) ontwikkelingen binnen de onderneming op het gebied van beloning in overweging genomen.

Het aandelenbezit van een bestuurder in de vennootschap waarvan hij bestuurder is, is ter belegging op de lange termijn.

De hoogte van een ontslagvergoeding voor een bestuurder bedraagt niet meer dan éénmaal het jaarsalaris. Een vooraf overeengekomen afvloeiingsregeling bij ontslag mag, voorzover deze regeling ziet op de totale benoemingsperiode, niet hoger zijn dan één jaar salaris. Voorafgaande aan de (eerste) benoeming opgebouwde werknemersrechten blijven behouden.

Best practice bepalingen

- I.2.1 Het geheel van de variabele bezoldigingscomponenten, als ook iedere variabele bezoldigingscomponent op zichzelf, is aantoonbaar gerelateerd aan de bevordering van de belangen van de vennootschap op middellange en lange termijn.
- I.2.2 Toekenning van variabele bezoldigingscomponenten, zoals opties, en/of de uitoefening daarvan zijn gerelateerd aan de realisatie van vooraf vastgestelde, kwantificeerbare, uitdagende en relevante prestatiecriteria.
- I.2.3 De prestatiecriteria, de uitoefenprijs en de overige voorwaarden met betrekking tot de toegekende variabele bezoldigingscomponenten worden gedurende de looptijd daarvan niet gewijzigd.
- I.2.4 Omtrent de in het kader van bezoldiging van bestuurders door hen verkregen aandelen, gelden door de raad van commissarissen vastgestelde regels die mede zien op beperkingen met betrekking tot verkoop.
- I.2.5 Een vooraf overeengekomen afvloeiingsregeling bij ontslag van een bestuurder mag, voorzover deze regeling ziet op de totale benoemingsperiode, niet hoger zijn dan één jaar salaris. Voorafgaande aan de (eerste) benoeming opgebouwde werknemersrechten blijven behouden.

- I.2.6 De vennootschap verstrekt aan haar bestuurders geen persoonlijke leningen of garanties, tenzij in de normale uitoefening van bedrijf en tegen de daarvoor voor het gehele personeel geldende voorwaarden en na goedkeuring van de raad van commissarissen.

Openbaarmaking bezoldiging

Principe De jaarrekening bevat onder "gegevens die aan de jaarrekening en het jaarverslag worden toegevoegd" ook de hoofdlijnen van het remuneratierapport van de raad van commissarissen betreffende het bezoldigingsbeleid van de vennootschap, zoals opgemaakt door de remuneratiecommissie. De toelichting op de jaarrekening bevat volledige en gedetailleerde informatie over de hoogte en de structuur van de bezoldiging van de individuele bestuurders. De hoogte van een tevoren overeengekomen ontslagvergoeding voor een bestuurder wordt ook in de toelichting op de jaarrekening vermeld.

Best practice bepalingen

- I.2.7 Het remuneratierapport bevat in ieder geval de volgende informatie:
- (a) een beschrijving van de prestatiecriteria waarvan een recht van de bestuurders op opties of op andere variabele bezoldigingscomponenten afhankelijk is;
 - (b) een verantwoording van de gekozen prestatiecriteria;
 - (c) een samenvatting van de methoden die zullen worden gehanteerd om vast te stellen of aan de prestatiecriteria is voldaan en een verantwoording van de keuze voor die methoden;
 - (d) indien prestatiecriteria zijn gebaseerd op een vergelijking met externe factoren: een samenvatting van de factoren die zullen worden gebruikt om de vergelijking te maken; hoeft één van de factoren betrekking op de prestaties van één of meer vennootschappen ("peer group") of van een index, dan wordt aangegeven welke vennootschappen dan wel welke index als vergelijkingsmaatstaf zijn of is gekozen;
 - (e) een beschrijving van en een verklaring voor iedere belangrijke voorgestelde wijziging van de voorwaarden waaronder een bestuurder rechten kan verwerven op opties, aandelen of op andere variabele bezoldigingscomponenten;
 - (f) indien enig recht van een bestuurder op opties, aandelen of op andere variabele bezoldigingscomponenten niet afhankelijk is van prestatiecriteria: een verklaring waarom dat het geval is;
 - (g) een verklaring van het relatieve belang van het variabele en niet-variabele deel van de bezoldiging;
 - (h) een samenvatting en verantwoording van het beleid van de vennootschap met betrekking tot de duur van de contracten met bestuurders, de van de op grond van die contracten geldende opzegtermijnen en afvloeiingsregelingen en een verklaring in hoeverre best practice bepaling I.2.5 wordt onderschreven;
 - (i) geldende regelingen voor pensioen en voor vervroegd uittreden voor bestuurders;

- (j) een beschrijving van de inhoud van eventuele zogenoemde change of control clauses in overeenkomsten met bestuurders en golden parachutes;
- (k) de namen en de relevante gegevens van de groep van ondernemingen waarop de hoogte en samenstelling van de bezoldiging van bestuurders mede is gebaseerd.

I.2.8 In het geval dat gedurende het boekjaar aan een (voormalig) bestuurder een bijzondere vergoeding is betaald, wordt in het remuneratierapport een uitleg voor deze vergoeding gegeven.

I.2.9 Het remuneratierapport van de raad van commissarissen wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.

I.2.10 De toelichting op de jaarrekening bevat een opgave van de verschillende bezoldigingscomponenten van iedere (voormalige) bestuurder, inclusief de aan de hand van best practice bepaling I.2.11 berekende waarde van de eventueel toegekende opties op aandelen.

I.2.11 De vennootschap vermeldt in de toelichting op de jaarrekening de waarde van de aan de raad van bestuur en het personeel toegekende opties en geeft daarbij aan hoe deze waarde is bepaald.

I.3 Tegenstrijdige belangen

Principe Elke vorm en schijn van belangenverstrengeling tussen vennootschap en bestuurders wordt vermeden.

Best practice bepalingen

I.3.1 Een bestuurder zal (a) niet in concurrentie met de vennootschap treden; (b) geen (substantiële) schenkingen voor zichzelf, voor zijn echtgenoot, geregistreerde partner of een andere levensgezel, pleegkind of bloed- of aanverwant tot in de tweede graad vorderen of aannemen; (c) derden geen ongerechtvaardigde voordelen verschaffen en (d) geen zakelijke kansen die aan de vennootschap toekomen voor zichzelf of voor zijn echtgenoot, geregistreerde partner of een andere levensgezel, pleegkind of bloed- of aanverwant tot in de tweede graad benutten.

I.3.2 Een bestuurder meldt een (potentieel) tegenstrijdig belang terstond aan de voorzitter van de raad van commissarissen en aan de overige bestuurders. Een bestuurder die is betrokken in een tegenstrijdig belangssituatie verschaft hierover alle informatie aan de voorzitter van de raad van commissarissen en aan de overige bestuurders, inclusief de voor de situatie relevante informatie inzake zijn echtgenoot, geregistreerde partner of een andere levensgezel, pleegkind en bloed- en aanverwanten tot in de tweede graad. In geval van een (potentieel) tegenstrijdig belang beoordeelt de raad van commissarissen buiten aanwezigheid van de betrokken bestuurder, of daadwerkelijk sprake is van een tegenstrijdig belang.

- I.3.3 Een bestuurder neemt niet deel aan de besluitvorming over een onderwerp of transactie waarbij de bestuurder een tegenstrijdig belang heeft.
- I.3.4 Alle transacties waarbij (potentieel) tegenstrijdige belangen van bestuurders spelen worden tegen 'arm's length' condities overeengekomen. Transacties waarbij tegenstrijdige belangen van bestuurders spelen behoeven goedkeuring van de raad van commissarissen en worden gepubliceerd in het jaarverslag, een en ander behalve voor zover het gaat om transacties die tegen 'arm's length' condities in de normale uitoefening van het bedrijf worden aangegaan.

II. De raad van commissarissen

II.1 Taak en werkwijze

Principe De raad van commissarissen heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van de raad van bestuur en op de algemene gang van zaken in de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Hij staat de raad van bestuur met raad terzijde. De raad van commissarissen richt zich bij de vervulling van zijn taak naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor de kwaliteit van zijn eigen functioneren.

Best practice bepalingen

- II.1.1 De taakverdeling van de raad van commissarissen, alsmede zijn werkwijze en die van zijn voorzitter, worden neergelegd in een reglement. De raad van commissarissen neemt in het reglement een passage op voor zijn omgang met de raad van bestuur, de ondernemingsraad en de algemene vergadering van aandeelhouders. Het reglement wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.
- II.1.2 De volgende informatie over elke commissaris wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst: (a) geslacht; (b) leeftijd; (c) beroep; (d) hoofdfunctie; (e) nationaliteit; (f) belangrijke nevenfuncties voor zover deze relevant zijn voor de vervulling van de taak als commissaris; (g) tijdstip van eerste benoeming en (h) de lopende termijn waarvoor hij is benoemd.
- II.1.3 Een commissaris treedt tussentijds af bij onvoldoende functioneren of onverenigbaarheid van belangen.
- II.1.4 De raad van commissarissen vergadert volgens een vastgesteld schema. Bij frequente afwezigheid worden de betreffende commissarissen daarop aangesproken.
- II.1.5 Tot de algemene taken van de raad van commissarissen kunnen worden gerekend toezicht op de werkzaamheden van de raad van bestuur terzake van onder andere (i) de realisatie van de doelstellingen van de

vennootschap, (ii) de strategie en de risico's verbonden aan de ondernemingsactiviteiten, (iii) de opzet en de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen, (iv) het financiële verslaggevingproces en (v) de naleving van de wet- en regelgeving.

II.1.6 De raad van commissarissen bespreekt ten minste éénmaal per jaar buiten aanwezigheid van de raad van bestuur zowel zijn eigen functioneren als dat van de individuele commissarissen, en de conclusies die hieraan moeten worden verbonden. Tevens wordt het gewenste profiel, samenstelling en competentie van de raad van commissarissen besproken. De raad van commissarissen bespreekt voorts ten minste éénmaal per jaar buiten aanwezigheid van de raad van bestuur zowel het functioneren van de raad van bestuur als college als dat van de individuele bestuurders, en de conclusies die hieraan moeten worden verbonden. Van het houden van deze besprekingen wordt melding gemaakt in het jaarlijkse verslag van de raad van commissarissen.

II.1.7 De raad van commissarissen bespreekt in ieder geval éénmaal per jaar de strategie en de risico's verbonden aan de onderneming en de uitkomsten van de beoordeling door de raad van bestuur van de opzet en de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen en van kracht zijnde maatregelen gericht op naleving van wet- en regelgeving, alsmede eventuele significante wijzigingen hierin. Van het houden van de besprekingen wordt melding gemaakt in het jaarlijkse verslag van de raad van commissarissen.

II.1.8 De commissarissen hebben individueel recht op alle informatie betreffende de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming, welk individueel recht wordt uitgeoefend met inachtneming van daaromtrent in redelijkheid door de raad van commissarissen gestelde regels of, bij gebreke daarvan, in overleg met de voorzitter van de raad van commissarissen. De raad van commissarissen en de commissarissen afzonderlijk hebben een eigen verantwoordelijkheid inzake de verzameling van alle informatie die nodig is om de taak van de raad van commissarissen goed te kunnen uitoefenen. De vennootschap stelt hiertoe de benodigde middelen ter beschikking.

II.1.9 De vennootschap draagt zorg voor een aansprakelijkheidsverzekering die aan commissarissen adequate dekking biedt tegen de proces- en advocatenkosten van commissarissen en waar mogelijk ook de interne en externe aansprakelijkheidsrisico's zelf dekt.

II.2 Deskundigheid en samenstelling

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

Het aantal commissariaten en andere nevenfuncties van een commissaris, en het daarmee gemoeide tijdsbeslag, wordt zodanig beperkt dat een goede taakvervulling als commissaris wordt gewaarborgd.

Best practice bepalingen

- II.2.1 De raad van commissarissen stelt een profielschets voor zijn omvang en samenstelling op, rekening houdend met de aard van de onderneming, haar activiteiten en de gewenste deskundigheid en achtergrond van de commissarissen. De profielschets wordt algemeen verkrijgbaar gesteld en wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.
- II.2.2 Minimaal één lid van de raad van commissarissen is een zogenoemde financieel expert, hetgeen inhoudt dat deze persoon relevante kennis en ervaring heeft opgedaan op financieel administratief/accounting terrein bij beursgenoteerde vennootschappen of bij andere grote rechtspersonen.
- II.2.3 Een commissaris kan maximaal drie maal voor een periode van vier jaar zitting hebben in de raad van commissarissen.
- II.2.4 De raad van commissarissen stelt een rooster van aftreden vast om zoveel mogelijk te voorkomen dat veel herbenoemingen in één keer aan de orde komen. Het rooster van aftreden wordt algemeen verkrijgbaar gesteld en wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.

II.3 Rol van de voorzitter van de raad van commissarissen

Principe De voorzitter van de raad van commissarissen bepaalt de agenda van en leidt de vergaderingen, is verantwoordelijk voor het goed functioneren van de raad en zijn commissies, waarborgt een adequate informatievoorziening aan de commissarissen, zorgt ervoor dat voldoende tijd bestaat voor de besluitvorming, is namens de raad van commissarissen het voornaamste aanspreekpunt voor de raad van bestuur en initieert de evaluatie van het functioneren van de raad van commissarissen en van de raad van bestuur.

Best practice bepalingen

- II.3.1 De voorzitter van de raad van commissarissen ziet er op toe dat:
- (a) de commissarissen na benoeming een introductieprogramma volgen en daarna, waar dienstig, opleidings- en trainingsprogramma's kunnen volgen;
 - (b) de commissarissen tijdig alle informatie ontvangen die nodig is voor de goede uitoefening van hun taak;
 - (c) voldoende tijd bestaat voor de beraadslaging en besluitvorming door de raad van commissarissen;
 - (d) de commissies van de raad naar behoren functioneren;
 - (e) de contacten van de raad van commissarissen met de raad van bestuur en (centrale) ondernemingsraad naar behoren verlopen;

- (f) de bestuurders en de commissarissen ten minste jaarlijks worden beoordeeld op hun functioneren.

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

Principe Een raad van commissarissen bestaande uit vijf of meer leden stelt uit zijn midden in ieder geval een auditcommissie samen en overweegt tevens een remuneratiecommissie en een selectie- en benoemingscommissie samen te stellen.

Best practice bepalingen

II.4.1 Elke commissie bestaat uit ten minste drie leden of, in het geval van kleinere raden van commissarissen, uit twee leden. De meerderheid van de leden van een commissie dient onafhankelijk te zijn in de zin van best practice bepaling II.5.2. De remuneratiecommissie en de selectie- en benoemingscommissie kunnen uit dezelfde leden bestaan.

II.4.2 De raad van commissarissen stelt voor iedere commissie een reglement op. Het reglement geeft aan wat de rol en verantwoordelijkheid van de betreffende commissie is, haar samenstelling en op welke wijze zij haar taak uitoefent. De reglementen en de samenstelling van de commissies worden in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.

II.4.3 De vennootschap vermeldt in haar jaarverslag de samenstelling van de afzonderlijke commissies, het aantal vergaderingen van de commissies, alsmede de belangrijkste onderwerpen die aan de orde zijn gekomen.

II.4.4 Indien de raad van commissarissen geen commissies instelt, gelden de best practice bepalingen II.4.5, II.4.8 en II.4.9 ten aanzien van de gehele raad van commissarissen.

Auditcommissie

- II.4.5 De auditcommissie heeft in ieder geval de volgende taken:
- (a) toezicht op de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen, waaronder het toezicht op de naleving van de relevante wet- en regelgeving en het toezicht op de werking van gedragscodes;
 - (b) toezicht op de financiële informatieverschaffing door de vennootschap (keuze van accountingpolicy's, toepassing en beoordeling van effecten van nieuwe regels, inzicht in de behandeling van "schattingen" in de jaarrekening, prognoses, werk van in- en externe accountants terzake, etc.);
 - (c) toezicht op de naleving van aanbevelingen en opvolging van opmerkingen van in- en externe accountants;
 - (d) toezicht op het functioneren van de interne accountantsdienst;
 - (e) toezicht op het beleid van de vennootschap met betrekking tot taxplanning;

- (f) toezicht op de relatie met de externe accountant, waaronder in het bijzonder zijn onafhankelijkheid, de bezoldiging en eventuele niet-controlewerkzaamheden voor de vennootschap;
- (g) advisering aan de raad van commissarissen inzake de voordracht aan de algemene vergadering van aandeelhouders tot benoeming van een externe accountant.

II.4.6 Het voorzitterschap van de auditcommissie wordt niet vervuld door een voormalig bestuurder van de vennootschap.

II.4.7 De auditcommissie overlegt zo vaak als zij dit noodzakelijk acht, doch ten minste éénmaal per jaar, buiten aanwezigheid van de bestuurders met de externe accountant.

Remuneratiecommissie

- II.4.8 De remuneratiecommissie heeft in ieder geval de volgende taken:
- (a) het doen van het voorstel voor het te voeren beleid inzake bezoldiging van bestuurders en het jaarlijks rapport over het terzake gevoerde beleid ter vaststelling door de raad van commissarissen;
 - (b) het doen van het voorstel inzake de bezoldiging van de individuele bestuurders ter vaststelling door de raad van commissarissen, in welk voorstel in ieder geval aan de orde komen: (i) de bezoldigingsstructuur en (ii) de hoogte van de vaste bezoldiging, de toe te kennen aandelen en/of opties en/of andere variabele bezoldigingscomponenten, bonussen, pensioenrechten, afvloeiingsregelingen en overige vergoedingen, alsmede de prestatiecriteria en de toepassing daarvan;
 - (c) het opmaken van het remuneratierapport.

Selectie- en benoemingscommissie

- II.4.9 De selectie- en benoemingscommissie heeft in ieder geval de volgende taken:
- (a) opstellen van selectiecriteria en benoemingsprocedures inzake commissarissen, bestuurders en hoger management;
 - (b) periodieke beoordeling van omvang en samenstelling van de raad van commissarissen en de raad van bestuur en het doen van een voorstel voor een profielschets van de raad van commissarissen;
 - (c) periodieke beoordeling van het functioneren van individuele commissarissen en bestuurders en de rapportage hierover aan de raad van commissarissen;
 - (d) voorstellen voor (her)benoemingen.

II.5 Onafhankelijkheid

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

Best practice bepalingen

II.5.1 De meerderheid van de commissarissen is onafhankelijk in de zin van best practice bepaling II.5.2.

II.5.2 Een commissaris geldt als onafhankelijk indien na te noemen afhankelijkheidscriteria niet op hen van toepassing zijn dan wel, indien een zodanig afhankelijkheids criterium wel op hem van toepassing is, de raad van commissarissen van oordeel is dat de betrokken commissaris desalniettemin als onafhankelijk behoort te gelden.

Bedoelde afhankelijkheids criteria zijn dat de betrokken commissaris dan wel zijn echtgenoot, geregistreerde partner of een andere levensgezel, pleegkind of bloed- of aanverwant tot in de tweede graad:

- (a) in de vijf jaar voorafgaande aan de benoeming werknemer of bestuurder van de vennootschap (inclusief gelieerde vennootschappen als bedoeld in artikel 1 van de Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen 1996) is geweest;
- (b) een persoonlijke financiële vergoeding van de vennootschap ontvangt, anders dan de vergoeding die voor de als commissaris verrichte werkzaamheden wordt ontvangen en voorzover zij niet past in de normale uitoefening van bedrijf;
- (c) in de drie jaar voorgaande aan de benoeming een belangrijke zakelijke relatie met de vennootschap heeft gehad;
- (d) bestuurslid is van een vennootschap waarin een bestuurslid van de vennootschap waarop hij toezicht houdt commissaris is (kruisverbanden);
- (e) een aandelenpakket van ten minste tien procent in de vennootschap houdt (daarbij meegerekend het aandelenbezit van natuurlijke personen of juridische lichamen die met hem samenwerken op grond van een uitdrukkelijke juridische of stilzwijgende, mondelinge of schriftelijke overeenkomst);
- (f) bestuurder of commissaris is bij een rechtspersoon welke ten minste tien procent van de aandelen in de vennootschap houdt;
- (g) gedurende de voorgaande twaalf maanden tijdelijk heeft voorzien in de raad van bestuur bij belet en ontstentenis van bestuurders.

II.5.3 De raad van commissarissen verklaart in het jaarlijkse verslag van de raad van commissarissen dat naar zijn oordeel voldaan is aan het in beste practice bepaling II.5.1 bepaalde en geeft daarbij gemotiveerd aan welke commissarissen hij als onafhankelijk beschouwt.

II.6 Tegenstrijdige belangen

Principe De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor de besluitvorming over het oplossen van tegenstrijdige belangen bij bestuurders, commissarissen en de externe accountant in relatie tot de vennootschap.

Best practice bepalingen

- II.6.1 Een commissaris meldt een (potentieel) tegenstrijdig belang terstond aan de voorzitter van de raad van commissarissen. Een commissaris die is betrokken in een tegenstrijdig belangssituatie verschaft hierover alle informatie aan de voorzitter van de raad van commissarissen, inclusief de relevante informatie inzake zijn echtgenoot, geregistreerde partner of een andere levensgezel, pleegkind en bloed- en aanverwanten tot in de tweede graad. In geval van een potentieel tegenstrijdig belang beoordeelt de raad van commissarissen of daadwerkelijk sprake is van een tegenstrijdig belang.
- II.6.2 Een commissaris neemt niet deel aan de besluitvorming als het gaat over (i) de vraag of daadwerkelijk sprake is van een tegenstrijdig belang of (ii) een onderwerp of transactie waarbij deze commissaris daadwerkelijk een tegenstrijdig belang heeft.
- II.6.3 Alle transacties waarbij (potentieel) tegenstrijdige belangen van commissarissen spelen worden tegen 'arm's length' condities overeengekomen. Transacties waarbij tegenstrijdige belangen van commissarissen spelen behoeven goedkeuring van de raad van commissarissen en worden gepubliceerd in het jaarverslag, een en ander behalve voor zover het gaat om transacties die tegen 'arm's length' condities in de normale uitoefening van het bedrijf worden aangegaan.
- II.6.4 Alle transacties tussen de vennootschap en rechts- of natuurlijke personen die ten minste tien procent van de aandelen in de vennootschap houden worden tegen 'arm's length' condities overeengekomen. Transacties met deze personen behoeven goedkeuring van de raad van commissarissen en worden gepubliceerd in het jaarverslag, een en ander behalve voor zover het gaat om transacties die tegen 'arm's length' condities in de normale uitoefening van het bedrijf worden aangegaan.
- II.6.5 Het reglement van de raad van commissarissen bevat regels ten aanzien van de omgang met (potentieel) tegenstrijdige belangen bij bestuurders, commissarissen en de externe accountant in relatie tot de vennootschap, en voor welke transacties goedkeuring van de raad van commissarissen nodig is.

II.7 Bezoldiging

Principe De algemene vergadering van aandeelhouders stelt de bezoldiging van de commissarissen vast. De bezoldiging van een commissaris is niet afhankelijk van de resultaten van de vennootschap. De toelichting op de jaarrekening bevat volledige en gedetailleerde informatie over de hoogte en de structuur van de bezoldiging van de individuele commissarissen.

Best practice bepalingen

II.7.1 Een commissaris beschikt op het moment van benoeming niet over beursgenoteerde opties op aandelen in de vennootschap waarvan hij commissaris wordt en krijgt gedurende de benoemingstermijn ook geen aandelen of opties op aandelen toegekend.

II.7.2 Het eventuele aandelenbezit van een commissaris in de vennootschap waarvan hij commissaris is, is ter belegging op de lange termijn.

II.7.3 De vennootschap verstrekt aan haar commissarissen geen persoonlijke leningen of garanties, tenzij in de normale uitoefening van bedrijf en na goedkeuring van de raad van commissarissen.

II.8 One tier bestuursstructuur

Principe De samenstelling en het functioneren van de raad van bestuur waarvan zowel bestuurders deel uitmaken die zijn belast met de dagelijkse gang van zaken als bestuurders die daarmee niet zijn belast, moeten zodanig zijn dat een adequaat en onafhankelijk toezicht is gewaarborgd. Uit dit hoofdstuk van de code is onderdeel I zoveel mogelijk van toepassing op bestuurders die belast zijn met de dagelijkse gang van zaken en onderdeel II zoveel mogelijk van toepassing op bestuurders die dat niet zijn.

Best practice bepalingen

II.8.1 De voorzitter van de raad van bestuur is niet tevens belast met de dagelijkse gang van zaken van de vennootschap.

II.8.2 De voorzitter van de raad van bestuur is onafhankelijk in de zin van het bepaalde in best practice bepaling II.5.2 en verantwoordelijk voor een goed functioneren van de raad van bestuur als geheel.

II.8.3 Ten behoeve van deze verantwoordelijkheid stelt de raad van bestuur in ieder geval de in best practice bepaling II.4 genoemde commissies in. Van deze commissies maken uitsluitend deel uit bestuurders die niet met de dagelijkse gang van zaken zijn belast.

II.8.4 De meerderheid van de bestuurders is onafhankelijk in de zin van het bepaalde in best practice bepaling II.5.2 en niet met de dagelijkse gang van zaken belast.

III. De (algemene vergadering van) aandeelhouders

III.1. Bevoegdheden

Principe De invloed van de algemene vergadering van aandeelhouders dient ertoe bij te dragen dat zij een volwaardige rol kan spelen in het systeem van "checks and balances" in de vennootschap.

Best practice bepalingen

Invloed van de algemene vergadering van aandeelhouders

III.1.1 Het reserverings- en dividendbeleid van de vennootschap (de hoogte en bestemming van reservering, de hoogte van het dividend en de dividendvorm), alsmede iedere wijziging daarvan, wordt als apart agendapunt op de algemene vergadering van aandeelhouders besproken.

III.1.2 De uitkering van dividend wordt als apart agendapunt op de algemene vergadering van aandeelhouders besproken.

III.1.3 Tussen verlening van jaarlijkse kwijting aan bestuurders voor het door de raad van bestuur gevoerde beleid en verlening van kwijting aan commissarissen voor het door de raad van commissarissen uitgeoefende toezicht op het door de raad van bestuur gevoerde beleid wordt een splitsing aangebracht in de agenda voor de algemene vergadering van aandeelhouders.

Principe Het stemrecht op financieringspreferente aandelen wordt ten hoogste gebaseerd op de reële waarde van de kapitaalinzet.

III.2 Informatieverstrekking aan aandeelhouders

Logistiek algemene vergadering van aandeelhouders/informatieverstrekking

Principe De raad van bestuur en de raad van commissarissen verschaffen de aandeelhouders alle informatie die zij behoeven om een voldoende geïnformeerd besluit te kunnen nemen ("properly informed decision") omtrent hun stemgedrag.

Best practice bepalingen

III.2.1 In een schriftelijke toelichting op de agenda van een algemene vergadering van aandeelhouders wordt voldoende informatie opgenomen om aandeelhouders in staat te stellen voldoende geïnformeerd een besluit te kunnen nemen omtrent hun stemgedrag.

III.2.2 De notulen van de algemene vergadering van aandeelhouders worden uiterlijk drie maanden na afloop van de vergadering ter beschikking van alle aandeelhouders gesteld.

III.2.3 De raad van bestuur geeft in het jaarverslag een overzicht van alle uitstaande beschermingsmaatregelen als bedoeld in Bijlage X van het

Fondsenreglement tegen een overname van de zeggenschap over de vennootschap.

Principe De contacten tussen de raad van bestuur enerzijds en pers en analisten anderzijds worden zorgvuldig behandeld en gestructureerd, waarbij gelijkheid van informatie, alsmede de onafhankelijkheid van analisten ten opzichte van de vennootschap en vice versa worden gewaarborgd.

Best practice bepalingen

Omgang met analisten, financiële pers en (institutionele) beleggers

- III.2.4 Analistenbijeenkomsten, analistenpresentaties, presentaties aan (institutionele) beleggers en persconferenties worden vooraf via de website van de vennootschap en persberichten aangekondigd. Alle aandeelhouders kunnen deze bijeenkomsten en presentaties gelijktijdig volgen door middel van webcasting of anderszins. De presentaties worden na afloop van de bijeenkomsten op de website van de vennootschap geplaatst.
- III.2.5 Analistenrapporten en taxaties van analisten worden niet vooraf door de vennootschap beoordeeld, van commentaar voorzien of gecorrigeerd anders dan op feitelijkheden.
- III.2.6 De vennootschap verstrekt geen vergoeding(en) aan partijen voor het verrichten van onderzoek ten behoeve van analistenrapporten, noch voor de vervaardiging of publicatie van analistenrapporten.
- III.2.7 Analistenbijeenkomsten, presentaties aan (institutionele) beleggers en directe besprekingen met deze beleggers, vinden niet plaats kort voor de publicatie van de reguliere financiële informatie (kwartaalcijfers, halfjaarcijfers of jaarcijfers).

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

IV.1 Financiële verslaggeving

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

Best practice bepalingen

- IV.1.1 Het opstellen en de publicatie van het jaarverslag, de jaarrekening, de kwartaal- en halfjaarcijfers en ad hoc financiële informatie vergen zorgvuldige interne procedures. De raad van commissarissen houdt toezicht op het volgen van deze procedures bij het opstellen en publiceren van alle financiële berichten.

- IV.1.2 De auditcommissie beoordeelt in welke mate de externe accountant wordt betrokken bij de inhoud en publicatie van financiële berichten.
- IV.1.3 De vennootschap draagt er zorg voor dat indien de externe accountant onregelmatigheden constateert in de inhoud van financiële berichten, hij dit meldt aan de auditcommissie.
- IV.1.4 De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het instellen en handhaven van interne procedures die ervoor zorgen dat alle belangrijke financiële informatie bij de raad van bestuur bekend is, zodat de tijdigheid, volledigheid en juistheid van de externe financiële verslaggeving wordt gewaarborgd. Vanuit dit oogpunt zorgt de raad van bestuur ervoor dat de financiële informatie uit ondernemingsdivisies en dochtermaatschappijen aan hem wordt gerapporteerd, en dat de integriteit van de informatie niet wordt aangetast. De raad van commissarissen houdt toezicht op de instelling en handhaving van deze interne procedures.

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

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

Best practice bepalingen

- IV.2.1 De raad van bestuur en de auditcommissie rapporteren jaarlijks aan de raad van commissarissen over de ontwikkelingen in de relatie met de externe accountant, waaronder in het bijzonder zijn onafhankelijkheid (met inbegrip van de wenselijkheid van rotatie van verantwoordelijke partners binnen een kantoor van externe accountants dat met de controle is belast en van het verrichten van niet-controlewerkzaamheden voor de vennootschap verricht door hetzelfde kantoor). Mede op grond hiervan bepaalt de raad van commissarissen zijn voordracht aan de algemene vergadering van aandeelhouders tot benoeming van een externe accountant.
- IV.2.2 De raad van bestuur en de auditcommissie maken ten minste éénmaal in de vier jaar een grondige beoordeling van het functioneren van de externe accountant in de diverse entiteiten en capaciteiten waarin de externe accountant fungeert. De belangrijkste conclusies hiervan worden aan de algemene vergadering van aandeelhouders medegedeeld ten behoeve van de beoordeling van de voordracht tot benoeming van de externe accountant.
- IV.2.3 De auditcommissie dient de effectiviteit van de interne audit activiteiten kritisch te volgen en regelmatig opnieuw in ogenschouw te nemen. Indien er geen interne audit functie is, dient de auditcommissie jaarlijks te beoordelen

of er behoefte bestaat aan een dergelijke functie en terzake een aanbeveling te doen aan de raad van commissarissen.

V. Openbaarmaking, naleving en handhaving

Principe De raad van bestuur en de raad van commissarissen zijn verantwoordelijk voor de corporate governance structuur van de vennootschap en de naleving van dit hoofdstuk van deze code.

Best practice bepalingen

V.1 De hoofdlijnen van de corporate governance structuur van de vennootschap worden, mede aan de hand van de principes die in deze code zijn genoemd, in een apart hoofdstuk in het jaarverslag uiteengezet. In dat hoofdstuk geeft de vennootschap uitdrukkelijk aan in hoeverre zij de in dit hoofdstuk van deze code opgenomen best practice bepalingen opvolgt en zo niet, waarom en in hoeverre zij daarvan afwijkt.

HOOFDSTUK B.

VI. Verantwoordelijkheid institutionele beleggers

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

Best practice bepalingen

VI.1 Institutionele beleggers (pensioenfondsen, verzekeraars, beleggingsinstellingen) publiceren jaarlijks in ieder geval op hun website hun beleid ten aanzien van het uitoefenen van het stemrecht op aandelen die zij houden in beursgenoteerde vennootschappen.

VI.2 Institutionele beleggers rapporteren aan hun begunstigen of beleggers ten minste éénmaal per jaar gemotiveerd over de uitvoering van hun beleid ten aanzien van het uitoefenen van het stemrecht in het betreffende verslagjaar.

VI.3 Een institutionele belegger maakt op verzoek van een begunstigde of een belegger aan deze begunstigde of belegger bekend hoe hij in een concreet geval heeft gestemd.

ANNEX I - AANBEVELINGEN

HOOFDSTUK A.

I.2 Bezoldiging

I.2.A Het remuneratierapport van de raad van commissarissen bevat een overzicht van het bezoldigingsbeleid dat het komende boekjaar en de daaropvolgende jaren wordt voorzien.

I.2.B Het te voeren bezoldigingsbeleid van de vennootschap wordt ter goedkeuring aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorgelegd.

II.1 Taak en werkwijze

II.1.A Indien een commissaris bijzondere bezwaren heeft omtrent de leiding van de vennootschap of een voorgestelde transactie, dan dient hij er zorg voor te dragen dat deze bezwaren in de notulen worden opgenomen. Bij zijn aftreden dient de commissaris in een schriftelijke verklaring aan de voorzitter van de raad van commissarissen mede te delen of hij dergelijke bezwaren heeft. Deze verklaring zal worden verspreid onder de commissarissen.

II.3 Rol van de voorzitter van de raad van commissarissen

II.3.A De raad van commissarissen wordt ondersteund door de secretaris van de vennootschap. De secretaris van de vennootschap waarborgt dat juiste procedures worden gevolgd en dat wordt gehandeld in overeenstemming met de wettelijke en de statutaire verplichtingen. Hij ondersteunt de voorzitter van de raad van commissarissen in de daadwerkelijke organisatie van de raad van commissarissen (informatie, agendering, evaluatie, opleidingsprogramma, etc.). De secretaris van de vennootschap wordt benoemd en ontslagen door de raad van commissarissen, op voorstel van de raad van bestuur.

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

II.4.A De auditcommissie bepaalt of en wanneer de voorzitter van de raad van bestuur (of: chief executive officer), de bestuurder verantwoordelijk voor financiële zaken (of: chief financial officer) en eventueel de interne accountant bij haar vergaderingen aanwezig zijn.

II.4.B Een gedelegeerd commissaris is een commissaris met een bijzondere taak. De delegatie kan niet verder gaan dan de taken die de commissaris zelf heeft en kan dus niet omvatten het besturen van de vennootschap. Zij strekt tot intensiever toezicht en advies en meer geregeld overleg met het bestuur. Het gedelegeerd commissariaat is slechts van tijdelijke aard. De delegatie kan niet de taak en bevoegdheid van de raad van commissarissen wegnemen. De gedelegeerd commissaris blijft lid van de raad van commissarissen.

III.3 Stemmen op afstand

- III.3.A Goede corporate governance veronderstelt een betekenisvolle deelname van aandeelhouders aan de besluitvorming in de algemene vergadering van aandeelhouders. Om dit te realiseren dient er een systeem te bestaan dat de vennootschap en haar aandeelhouders de mogelijkheid biedt efficiënt met alle (andere) aandeelhouders te communiceren over de aangelegenheden die in de algemene vergadering van aandeelhouders aan de orde komen.
- III.3.B Nadat de wetgever het stemmen op afstand en het werven van stemvolmachten en -instructies heeft gefaciliteerd, zal de vennootschap haar aandeelhouders de mogelijkheid bieden om onder redelijk te stellen voorwaarden op afstand te stemmen, stemvolmachten en -instructies te werven en om met andere aandeelhouders te communiceren omtrent de aangelegenheden die in de algemene vergadering van aandeelhouders aan de orde komen.
- III.3.C Nadat de wetgever het gebruik van elektronische faciliteiten voor deelname aan de algemene vergadering van aandeelhouders wettelijk mogelijk heeft gemaakt, zal de vennootschap haar aandeelhouders elektronische faciliteiten aanbieden voor stemmen op afstand, door middel van haar website voor dat doel door derden onderhouden websites. De vennootschap biedt haar aandeelhouders dan eveneens elektronisch (via webcasts of anderszins) toegang tot de algemene vergadering van aandeelhouders. Aandeelhouders die echter gebruik willen blijven maken van papieren stemformulieren, worden daartoe in de gelegenheid gesteld.

III.2 Informatieverstrekking aan aandeelhouders

- III.2.A De vennootschap plaatst en actualiseert alle informatie die zij krachtens het op haar van toepassing zijnde vennootschapsrecht en effectenrecht dient te publiceren of deponeren, op een afzonderlijk - dat wil zeggen: gescheiden van commerciële informatie van de vennootschap - en als zodanig herkenbaar gedeelte van de website van de vennootschap.

IV.3 Positie van de interne accountants

- IV.3.A De interne accountant functioneert onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur.
- IV.3.B De externe accountant en de auditcommissie worden betrokken bij het opstellen van het werkplan van de interne accountant. Zij nemen ook kennis van de bevindingen van de interne accountant.

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

- IV.4.A De externe accountant woont de vergaderingen van de auditcommissie en van de raad van commissarissen bij waarin financiële externe verslaggeving wordt besloten. De externe accountant rapporteert zijn bevindingen betreffende het onderzoek van de jaarrekening gelijkelijk aan de raad van bestuur en de raad van commissarissen.

- IV.4.B De externe accountant woont de vergadering van de raad van commissarissen bij waarin het verslag van de externe accountant betreffende het onderzoek van de jaarrekening wordt besproken en wordt besloten over de goedkeuring of vaststelling van de jaarrekening. De externe accountant woont tevens de vergaderingen van de raad van commissarissen bij waarin de kwartaal- en/of halfjaarcijfers en overige tussentijdse financiële berichten worden vastgesteld.
- IV.4.C De externe accountant woont eveneens de vergaderingen van de auditcommissie bij waarin wordt gesproken over de periodieke financiële externe verslaggeving. Hierin komen de bevindingen van de externe accountant aan de orde, alsmede de controleaanpak en de risicoanalyse.
- IV.4.D Het verslag van de externe accountant ingevolge artikel 2:393 lid 4 BW bevat datgene wat de externe accountant met betrekking tot de jaarrekening en het jaarverslag en de overige gegevens onder de aandacht van de raad van bestuur en de raad van commissarissen wil brengen. Daarbij kan aan de volgende onderwerpen worden gedacht:
- A. Met betrekking tot de financiële cijfers:
- analyses van ontwikkelingen van het vermogen en resultaat, die niet in de te publiceren gegevens voorkomen en die naar de mening van de externe accountant bijdragen aan het inzicht in de financiële positie en resultaten van de vennootschap;
 - commentaar op de verwerking van eenmalige posten, de effecten van schattingen en de wijze waarop deze tot stand zijn gekomen, de keuze van accountingpolicy's wanneer ook andere keuzes mogelijk waren, alsmede bijzondere effecten als gevolg daarvan;
 - opmerkingen over de kwaliteit van prognoses en budgetten.
- B. Met betrekking tot de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen (inclusief de betrouwbaarheid en continuïteit van de geautomatiseerde gegevensverwerking) en de kwaliteit van de interne informatievoorziening:
- verbeterpunten, geconstateerde leemten en kwaliteitsbeoordelingen;
 - opmerkingen over bedreigingen en risico's voor de vennootschap en de wijze waarop daarover in de te publiceren gegevens gerapporteerd dient te worden;
 - naleving van statuten, instructies, regelgeving, leningsconvenanten, vereisten van externe toezichthouders, etc.
- C. Met betrekking tot de accountantscontrole:
- informatie over zaken die van belang zijn voor de beoordeling van de onafhankelijkheid van de externe accountant;
 - informatie over de gang van zaken tijdens de controle als ook de samenwerking met interne accountants en eventueel andere externe accountants, discussiepunten met de raad van bestuur, een overzicht van niet aangepaste correcties, etc.

V. Openbaarmaking, naleving en handhaving

- V.A Het toezicht dat in het kader van het binnenkort te introduceren toezicht op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde vennootschappen ook op dit hoofdstuk van het jaarverslag zal worden uitgeoefend, beperkt zich tot de vaststelling dat een hoofdstuk in het jaarverslag is opgenomen waarin de hoofdlijnen van de corporate governance zijn beschreven, dat een verklaring is opgenomen omtrent de naleving van deze code en dat de beschrijving en de verklaring consistent zijn. Het is aan de aandeelhouders van de vennootschap om de raad van bestuur en de raad van commissarissen, indien zij dit wensen, omtrent de inhoud van dit hoofdstuk en deze verklaring ter verantwoording te roepen.

HOOEDSTUK A.

I. ~~Raad~~De raad van bestuur

I.1 Taak en werkwijze

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

Elke bestuurder dient geschikt te zijn om de hoofdlijnen van het totale beleid te kunnen beoordelen. Elke bestuurder beschikt over de specifieke deskundigheid die noodzakelijk is voor de vervulling van zijn taak. De raad van bestuur is zodanig samengesteld dat hij zijn taak naar behoren kan vervullen.

Het aantal nevenfuncties van een bestuurder, en het daarmee gemoeide tijdsbeslag, wordt zodanig beperkt dat een goede taakvervulling als bestuurder wordt gewaarborgd.

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het beheersen van de risico's verbonden aan de ondernemingsactiviteiten-~~en voor~~, de financiering van de vennootschap en de naleving van wet- en regelgeving. De raad van bestuur rapporteert hierover aan en bespreekt ~~de interne risicobeheersings- en controlesystemen~~deze onderwerpen met de raad van commissarissen en, waar nuttig, zijn auditcommissie.

Best practice bepalingen

I.1.1 Een bestuurder wordt benoemd voor een periode van maximaal vier jaar. De termijn kan telkens voor een periode van maximaal vier jaar worden verlengd. De onderliggende overeenkomst tussen de vennootschap en de bestuurder eindigt niet later dan twee maanden na het eindigen van de totale zittingsduur.

I.1.2 De taakverdeling van de raad van bestuur, alsmede zijn werkwijze en die van zijn voorzitter, worden neergelegd in een reglement. Het reglement wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.

I.1.3 De raad van bestuur legt ter goedkeuring voor aan de raad van commissarissen:

- (a) de operationele en financiële doelstellingen van de vennootschap;
 - (b) de strategie die moet leiden tot het realiseren van de doelstellingen;
 - (c) de randvoorwaarden die bij de strategie worden gehanteerd, bijvoorbeeld ten aanzien van de financiële ratio's.
- De hoofdzaken hiervan worden vermeld in het jaarverslag.

I.4.31.4 In de vennootschap is een goed intern risicobeheersings- en controlesysteem aanwezig. Als instrumenten van het interne risicobeheersings- en controlesysteem hanteert de vennootschap in ieder geval:

- (a) risicoanalyses van de operationele en financiële doelstellingen van de vennootschap;
- (b) een gedragscode (die in ieder geval op de website van de vennootschap wordt geplaatst);
- (c) handleidingen voor de inrichting van de financiële verslaggeving en de voor de opstelling daarvan te volgen procedures; en
- (d) een systeem van monitoring en rapportering.

I.4.41.5 In het jaarverslag verklaart ~~het~~de raad van bestuur dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen naar zijn beste weten adequaat ~~en effectief~~ zijn en geeft ~~hethij~~ een duidelijke onderbouwing van deze verklaring.

~~I.4.5~~ ~~Het~~1.6 De raad van bestuur rapporteert in het jaarverslag over de werking van het interne risicobeheersings- en controlesysteem in het verslagjaar. ~~Het~~De raad van bestuur geeft daarbij tevens aan welke eventuele significante wijzigingen zijn aangebracht, welke eventuele belangrijke verbeteringen zijn gepland en dat één en ander met de auditcommissie en de raad van commissarissen is besproken.

I.4.61.7 De raad van bestuur rapporteert in het jaarverslag over de gevoeligheid van de resultaten van de vennootschap ten aanzien van externe omstandigheden en variabelen.

I.4.71.8 De raad van bestuur draagt er zorg voor dat interne "klokkenluiders" zonder gevaar voor hun rechtspositie de mogelijkheid hebben te rapporteren over onregelmatigheden van algemene, operationele aard binnen de vennootschap aan de voorzitter van de raad van bestuur of aan een door hem aangewezen functionaris. ~~I.1.8 Een bestuurder bezit niet meer dan twee commissariaten bij beursgenoteerde vennootschappen of andere grote rechtspersonen. Een bestuurder is geen. Indien het onregelmatigheden betreffende het functioneren van bestuurders betreft, kunnen interne "klokkenluiders" rapporteren aan de~~ voorzitter van de raad van commissarissen ~~van een andere beursgenoteerde vennootschap of van andere grote rechtspersonen. Commissariaten bij dochtermaatschappijen van de "eigen" vennootschap worden niet meegeteld. Het besluit van een bestuurder om zich als commissaris bij een andere beursgenoteerde vennootschap of bij een andere grote rechtspersoon kandidaat te stellen, is aan de goedkeuring van de raad van commissarissen onderworpen.~~

I.1.9 De vennootschap draagt zorg voor een aansprakelijkheidsverzekering die aan bestuurders adequate dekking biedt tegen de proces- en

[advocatenkosten van bestuurders en waar mogelijk ook de interne en externe aansprakelijkheidsrisico's zelf dekt.](#)

I.2 Bezoldiging

Hoogte en samenstelling van de bezoldiging

Principe De ~~leden van de raad van bestuur~~ [bestuurders](#) ontvangen voor hun werkzaamheden een bezoldiging van de vennootschap, die wat betreft hoogte en structuur zodanig is dat gekwalificeerde en deskundige bestuurders kunnen worden aangetrokken en behouden. Voor het geval de bezoldiging bestaat uit een vast en een variabel deel, is het variabele deel gekoppeld aan vooraf bepaalde, ~~meetbare~~ [kwantificeerbare](#) en beïnvloedbare doelen, die deels op korte termijn en deels op lange termijn zouden moeten worden gerealiseerd teneinde de binding van de bestuurders aan de vennootschap te versterken.

De bezoldigingsstructuur is zodanig dat zij de belangen van de vennootschap op middellange en lange termijn bevordert en niet aanzet tot gedrag van bestuurders in hun eigen belang met veronachtzaming van het belang van de vennootschap. Bij de vaststelling [en de \(periodieke\) aanpassing](#) van de hoogte en structuur van de bezoldiging worden de resultatenontwikkeling, ~~de ontwikkeling van de beurskoers~~ [het totale aandeelhoudersrendement \("total shareholders return"\)](#) van de aandelen, alsmede [\(overige\) ontwikkelingen binnen de vennootschap](#) [onderneming op het gebied van beloning](#) in overweging genomen.

Het aandelenbezit van een bestuurder in de vennootschap waarvan hij bestuurder is, is ter belegging op de lange termijn.

De hoogte van een ontslagvergoeding voor een bestuurder bedraagt niet meer dan éénmaal het jaarsalaris. [Een vooraf overeengekomen afvloeiingsregeling bij ontslag mag, voorzover deze regeling ziet op de totale benoemingsperiode, niet hoger zijn dan één jaar salaris. Voorafgaande aan de \(eerste\) benoeming opgebouwde werknemersrechten blijven behouden.](#)

Best practice bepalingen

~~I.2.1 Opties ter verkrijging van aandelen zijn een voorwaardelijke bezoldigingscomponent, waarbij de opschortende voorwaarde is dat de bestuurders na een periode van ten minste drie jaar na de toekenning vooraf vastgestelde prestatiecriteria hebben gerealiseerd.~~

~~I.2.2 In het geval dat de vennootschap, in afwijking van het in best practice bepaling I.2.1 bepaalde, onvoorwaardelijke opties aan bestuurders toekent, hanteert zij prestatiecriteria voor de toekenning van opties en worden de opties in ieder geval de eerste drie jaar na toekenning niet uitgeoefend.~~

- ~~I.2.3 De in het kader van een aandelenregeling verkregen aandelen worden door bestuurders aangehouden tot ten minste het einde van het dienstverband.~~
2.1 Het geheel van de variabele bezoldigingscomponenten, als ook iedere variabele bezoldigingscomponent op zichzelf, is aantoonbaar gerelateerd aan de bevordering van de belangen van de vennootschap op middellange en lange termijn.
- ~~I.2.4 Het aantal uit te oefenen of toe te kennen opties~~
2.2 Toekenning van variabele bezoldigingscomponenten, zoals opties, en/of aandelen wordt afhankelijk gesteld van of de uitoefening daarvan zijn gerelateerd aan de realisatie van vooraf aangegeven vastgestelde, duidelijke kwantificeerbare en, uitdagende doelen en relevante prestatiecriteria.
- ~~I.2.5 De looptijd van opties wordt beperkt tot maximaal zeven jaar en wordt niet verlengd.~~
- ~~I.2.6 De uitoefenprijs van opties wordt niet lager gesteld dan een verifieerbare koers of een verifieerbaar koersgemiddelde overeenkomstig de officiële beursnotering op één of meer van te voren vastgestelde dagen gedurende een periode van niet meer dan vijf beursdagen voorafgaande aan en met inbegrip van de dag van toekenning.~~
- ~~I.2.7 De uitoefenprijs noch~~
2.3 De prestatiecriteria, de uitoefenprijs en de overige voorwaarden met betrekking tot de toegekende opties
variabele bezoldigingscomponenten worden gedurende de looptijd van de opties aangepast daarvan niet gewijzigd.
- ~~I.2.8 Voorzover een bestuurder wil beleggen in beursgenoteerde aandelen, belegt hij uitsluitend in beursgenoteerde beleggingsfondsen of draagt hij door middel van een schriftelijke overeenkomst van lastgeving het vrije beheer van zijn effectenportefeuille over aan een onafhankelijke derde.~~
- ~~I.2.9 De economische waarde van de variabele bezoldigingscomponenten bedraagt niet meer dan 50 procent van de totale bezoldiging.~~
- I.2.4 Omtrent de in het kader van bezoldiging van bestuurders door hen verkregen aandelen, gelden door de raad van commissarissen vastgestelde regels die mede zien op beperkingen met betrekking tot verkoop.
- ~~I.2.10 De maximale vergoeding bij onvrijwillig ontslag is éénmaal het jaarsalaris (het "vaste" deel van de bezoldiging), ongeacht de lengte van het dienstverband.~~
2.5 Een vooraf overeengekomen afvloeiingsregeling bij ontslag van een bestuurder mag, voorzover deze regeling ziet op de totale benoemingsperiode, niet hoger zijn dan één jaar salaris. Voorafgaande aan de (eerste) benoeming opgebouwde werknemersrechten blijven behouden.
- ~~I.2.11~~2.6 De vennootschap verstrekt aan haar bestuurders geen persoonlijke leningen of garanties, tenzij in de normale uitoefening van bedrijf en tegen de daarvoor voor het gehele personeel geldende voorwaarden en na goedkeuring van de raad van commissarissen.

Openbaarmaking bezoldiging

Principe De jaarrekening bevat onder "gegegevens die aan de jaarrekening en het jaarverslag worden toegevoegd²" ook de hoofdlijnen van het remuneratierapport van de raad van commissarissen betreffende het bezoldigingsbeleid van de vennootschap, zoals opgemaakt door de remuneratiecommissie. De toelichting op de jaarrekening bevat volledige en gedetailleerde informatie over de hoogte en de structuur van de bezoldiging van de individuele ~~leden van de raad van bestuur~~ bestuurders. De hoogte van een tevoren overeengekomen ontslagvergoeding voor een bestuurder wordt ook in de toelichting op de jaarrekening vermeld.

Best practice bepalingen

~~I.2.12 — Het remuneratierapport van de raad van commissarissen bevat een overzicht van het bezoldigingsbeleid dat het komende boekjaar en de daaropvolgende jaren wordt voorzien.~~

- I.2.132.7 Het remuneratierapport bevat in ieder geval de volgende informatie:
- (a) een beschrijving van de prestatiecriteria waarvan een recht van de bestuurders op opties, ~~aandelen~~ of op andere variabele bezoldigingscomponenten afhankelijk is;
 - (b) een verantwoording van de gekozen prestatiecriteria;
 - (c) een samenvatting van de methoden die zullen worden gehanteerd om vast te stellen of aan de prestatiecriteria is voldaan en een verantwoording van de keuze voor die methoden;
 - (d) indien prestatiecriteria zijn gebaseerd op een vergelijking met externe factoren: een samenvatting van de factoren die zullen worden gebruikt om de vergelijking te maken; hoeft één van de factoren betrekking op de prestaties van één of meer vennootschappen ("peer group") of van een index, dan wordt aangegeven welke vennootschappen dan wel welke index als vergelijkingsmaatstaf zijn of is gekozen;
 - (e) een beschrijving van en een verklaring voor iedere belangrijke voorgestelde wijziging van de voorwaarden waaronder een bestuurder rechten kan verwerven op opties, aandelen of op andere variabele bezoldigingscomponenten;
 - (f) indien enig recht van een bestuurder op opties, aandelen of op andere variabele bezoldigingscomponenten niet afhankelijk is van prestatiecriteria: een verklaring waarom dat het geval is;
 - (g) een verklaring van het relatieve belang van het variabele en niet-variabele deel van de bezoldiging;
 - (h) een samenvatting en verantwoording van het beleid van de vennootschap met betrekking tot de duur van de contracten met bestuurders, de van de op grond van die contracten geldende opzegtermijnen en afvloeiingsregelingen en een verklaring in hoeverre best practice bepaling I.2.102.5 wordt onderschreven;
 - (i) geldende regelingen voor pensioen en voor vervroegd uittreden voor bestuurders;

- (j) een beschrijving van de inhoud van eventuele zogenoemde change of control clauses in overeenkomsten met bestuurders en golden parachutes;
- (k) de namen en de relevante gegevens van de groep van ondernemingen waarop de hoogte en samenstelling van de bezoldiging van bestuurders ~~mede~~mede is gebaseerd.

~~I.2.14~~2.8 In het geval dat gedurende het boekjaar aan een (voormalig) bestuurder een bijzondere vergoeding is betaald, wordt in het remuneratierapport een uitleg voor deze vergoeding gegeven.

~~I.2.15~~2.9 Het remuneratierapport van de raad van commissarissen wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.

~~I.2.16~~ ~~Het te voeren bezoldigingsbeleid van de vennootschap wordt ter goedkeuring aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorgelegd.~~

~~I.2.17~~2.10 De toelichting op de jaarrekening bevat een opgave van de verschillende bezoldigingscomponenten van iedere (voormalige) bestuurder, inclusief de aan de hand van best practice bepaling ~~I.2.18~~2.11 berekende waarde van de eventueel toegekende opties op aandelen.

Vaststelling van de bezoldiging

~~Principe De remuneratiecommissie van de raad van commissarissen doet aan de raad van commissarissen een voorstel voor de bezoldiging van de individuele leden van de raad van bestuur en de raad van commissarissen besluit hieromtrent. Regelingen die bestuurders belonen in aandelen of opties op aandelen, en belangrijke wijzigingen in deze regelingen, behoeven voorafgaande goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders.~~

Best practice bepaling

~~I.2.18~~2.11 De vennootschap vermeldt in de toelichting op de jaarrekening de waarde van de aan ~~het~~de raad van bestuur en het personeel toegekende opties en geeft daarbij aan hoe deze waarde is bepaald.

I.3 Tegenstrijdige belangen

Principe Elke vorm en schijn van belangenverstrengeling tussen vennootschap en bestuurders wordt vermeden.

Best practice bepalingen

I.3.1 Een bestuurder zal (a) niet in concurrentie met de vennootschap treden; (b) geen (~~materiële~~substantiële) schenkingen voor zichzelf, voor zijn echtgenoot, geregistreerde partner of een andere levensgezel, pleegkind of bloed- of aanverwant tot in de tweede graad vorderen of aannemen; (c) derden geen ongerechtvaardigde voordelen verschaffen en (d) geen zakelijke kansen die aan de vennootschap toekomen voor zichzelf of voor

zijn echtgenoot, geregistreerde partner of een andere levensgezel, pleegkind of bloed- of aanverwant tot in de tweede graad benutten.

- I.3.2 Een bestuurder meldt een (potentieel) tegenstrijdig belang terstond aan de voorzitter van de raad van commissarissen en aan de overige ~~leden van de raad van bestuur~~ bestuurders. Een bestuurder die is betrokken in een tegenstrijdig belangssituatie verschaft hierover alle informatie aan de voorzitter van de raad van commissarissen en aan de overige ~~leden van de raad van bestuur~~ bestuurders, inclusief de voor de situatie relevante informatie inzake zijn echtgenoot, geregistreerde partner of een andere levensgezel, pleegkind en bloed- en aanverwanten tot in de tweede graad. ~~De~~ In geval van een (potentieel) tegenstrijdig belang beoordeelt de raad van commissarissen ~~besluit~~ buiten aanwezigheid van de betrokken bestuurder, of daadwerkelijk sprake is van een tegenstrijdig belang. ~~Een potentieel tegenstrijdig belang bestaat in ieder geval wanneer de vennootschap voornemens is een transactie aan te gaan met een rechtspersoon i) waarin een bestuurder een persoonlijk financieel belang onderhoudt, ii) waarvan een bestuurslid een familierechtelijke verhouding heeft met een bestuurder van de vennootschap of iii) waarbij een bestuurder van de vennootschap een bestuurs- of toezichthoudende functie vervult.~~
- I.3.3 Een bestuurder neemt niet deel aan de ~~discussie en de~~ besluitvorming over een onderwerp of transactie waarbij de bestuurder een ~~(potentieel)~~ tegenstrijdig belang heeft.
- I.3.4 Alle transacties waarbij (potentieel) tegenstrijdige belangen van bestuurders spelen worden ~~onder in de branche gebruikelijke~~ tegen 'arm's length' condities overeengekomen. Transacties waarbij tegenstrijdige belangen van bestuurders spelen behoeven goedkeuring van de raad van commissarissen. ~~Dergelijke transacties en~~ worden gepubliceerd in het jaarverslag. een en ander behalve voor zover het gaat om transacties die tegen 'arm's length' condities in de normale uitoefening van het bedrijf worden aangegaan.

II. ~~Raad~~ De raad van ~~Commissarissen~~ commissarissen

II.1 Taak en werkwijze

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

Best practice bepalingen

- II.1.1 De taakverdeling van de raad van commissarissen, alsmede zijn werkwijze en die van zijn voorzitter, worden neergelegd in een reglement. De raad van commissarissen neemt in het reglement een passage op voor zijn omgang met de raad van bestuur, de ondernemingsraad en de algemene vergadering van aandeelhouders. Het reglement wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.
- II.1.2 De volgende informatie over elke commissaris wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst: (a) geslacht; (b) leeftijd; (c) beroep; (d) hoofdfunctie; (e) nationaliteit; (f) belangrijke nevenfuncties voor zover deze relevant zijn voor de vervulling van de taak als commissaris; (g) tijdstip van eerste benoeming en (h) de lopende termijn waarvoor hij is benoemd.
- II.1.3 Een commissaris treedt tussentijds af bij onvoldoende functioneren, ~~structurele onenigheid van inzichten, of onverenigbaarheid van belangen of wanneer dit anderszins naar het oordeel van de raad van commissarissen is geboden.~~
- II.1.4 De raad van commissarissen ~~draagt zorg voor de ontvangst, het opslaan en behandeling van klachten die door de vennootschap worden ontvangen ten aanzien van de financiële verslaggeving, de interne risicobeheersings- en controlesystemen en de audit. Interne "klokkenluiders" hebben zonder gevaar voor hun rechtspositie de mogelijkheid te rapporteren over onregelmatigheden in de hiervoor genoemde zaken en om klachten over de leden van de raad van bestuur te melden aan de voorzitter van de raad van commissarissen.~~ II.1.5 — De raad van commissarissen vergadert volgens een vastgesteld schema. Bij frequente afwezigheid worden de betreffende commissarissen daarop aangesproken. ~~De vennootschap vermeldt in haar jaarverslag welke commissarissen frequent afwezig zijn geweest bij vergaderingen van de raad van commissarissen.~~
- II.1.6.5 Tot de algemene taken van de raad van commissarissen kunnen worden gerekend toezicht op de werkzaamheden van de raad van bestuur terzake van onder andere (i) de realisatie van de doelstellingen van de vennootschap, (ii) de strategie en de risico's verbonden aan de ondernemingsactiviteiten, (iii) de opzet en de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen, (iv) het financiële verslaggevingproces en (v) de naleving van de wet- en regelgeving.
- II.1.7.6 De raad van commissarissen bespreekt ten minste éénmaal per jaar buiten aanwezigheid van de raad van bestuur zowel zijn eigen functioneren als dat van de individuele ~~leden van de raad~~ commissarissen, en de conclusies die hieraan moeten worden verbonden. Tevens wordt het gewenste profiel, samenstelling en competentie van de raad van commissarissen besproken. De raad van commissarissen bespreekt voorts ten minste éénmaal per jaar buiten aanwezigheid van de raad van bestuur zowel het functioneren van de raad van bestuur als college als dat van de individuele ~~leden~~ bestuurders, en de conclusies die hieraan moeten worden verbonden. Van het houden van deze besprekingen wordt melding gemaakt in het ~~jaarverslag~~ jaarlijkse verslag van de raad van commissarissen.

II.1.8.1.7 De raad van commissarissen bespreekt in ieder geval éénmaal per jaar de strategie en de risico's verbonden aan de onderneming en de uitkomsten van de beoordeling door de raad van bestuur van de opzet en de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen en van kracht zijnde maatregelen gericht op naleving van wet- en regelgeving, alsmede eventuele significante wijzigingen hierin. Van het houden van de besprekingen wordt melding gemaakt in het jaarlijkse verslag van de raad van commissarissen.

II.1.9 — 1.8 De commissarissen hebben individueel recht op alle informatie betreffende de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming, welk individueel recht wordt uitgeoefend met inachtneming van daaromtrent in redelijkheid door de raad van commissarissen gestelde regels of, bij gebreke daarvan, in overleg met de voorzitter van de raad van commissarissen. De raad van commissarissen en de commissarissen afzonderlijk hebben een eigen verantwoordelijkheid inzake de verzameling van alle informatie die nodig is om ~~zijn~~ de taak ~~als toezichhoudend orgaan van de raad van commissarissen~~ goed te kunnen uitoefenen. De vennootschap stelt hiertoe de benodigde middelen ter beschikking.

II.1.9 De vennootschap draagt zorg voor een aansprakelijkheidsverzekering die aan commissarissen adequate dekking biedt tegen de proces- en advocatenkosten van commissarissen en waar mogelijk ook de interne en externe aansprakelijkheidsrisico's zelf dekt.

II.2 Deskundigheid en samenstelling

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

Het aantal commissariaten en andere nevenfuncties van een commissaris, en het daarmee gemoeide tijdsbeslag, wordt zodanig beperkt dat een goede taakvervulling als commissaris wordt gewaarborgd.

Best practice bepalingen

II.2.1 De raad van commissarissen stelt een profielschets voor zijn omvang en samenstelling op, rekening houdend met de aard van de onderneming, haar activiteiten en de gewenste deskundigheid en achtergrond van de commissarissen. De profielschets wordt algemeen verkrijgbaar gesteld en wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.

II.2.2 Minimaal één lid van de raad van commissarissen is een zogenoemde financieel expert, hetgeen inhoudt dat deze persoon relevante kennis en ervaring heeft opgedaan op financieel administratief/accounting terrein bij beursgenoteerde vennootschappen of bij andere grote rechtspersonen.

II.2.3 ~~Alle commissarissen volgen na benoeming een introductieprogramma, waarin in ieder geval aandacht wordt besteed aan algemene financiële en juridische zaken, de financiële verslaggeving door de vennootschap, de specifieke aspecten die eigen zijn aan de desbetreffende vennootschap en haar ondernemingsactiviteiten, en de verantwoordelijkheden van een commissaris. De raad van commissarissen beoordeelt jaarlijks op welke onderdelen commissarissen gedurende hun benoemingsperiode behoefte hebben aan nadere training of opleiding. De vennootschap speelt hierin een faciliterende rol.~~

~~II.2.4 Het aantal commissariaten van één persoon bij beursgenoteerde vennootschappen of andere grote rechtspersonen wordt zodanig beperkt dat een goede taakvervulling wordt gewaarborgd en bedraagt niet meer dan vijf, waarbij het voorzitterschap van een raad van commissarissen dubbel telt.~~
II.2.5 Een commissaris kan maximaal drie maal voor een periode van vier jaar zitting hebben in de raad van commissarissen.

II.2.6.4 De raad van commissarissen stelt een rooster van aftreden vast om zoveel mogelijk te voorkomen dat veel herbenoemingen in één keer aan de orde komen. Het rooster van aftreden wordt algemeen verkrijgbaar gesteld en wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.

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

Principe De voorzitter van de raad van commissarissen bepaalt de agenda van en leidt de vergaderingen, is verantwoordelijk voor het goed functioneren van de raad en zijn commissies, waarborgt een adequate informatievoorziening aan de **leden commissarissen**, zorgt ervoor dat voldoende tijd bestaat voor de besluitvorming, ~~draagt zorg voor het introductie- en opleidings- of trainingsprogramma voor de leden~~, is namens de raad van commissarissen het voornaamste aanspreekpunt voor de raad van bestuur en initieert de evaluatie van het functioneren van de raad van commissarissen en van de raad van bestuur. ~~Hij wordt ondersteund door de secretaris van de vennootschap.~~

Best practice bepalingen

II.3.1 De voorzitter van de raad van commissarissen ziet er op toe dat:

- (a) de ~~leden van de raad van~~ commissarissen hun introductie- en na benoeming een introductieprogramma volgen en daarna, waar dienstig, opleidings- of trainingsprogramma's kunnen volgen;
- (b) de ~~leden van de raad van~~ commissarissen tijdig alle informatie ontvangen die nodig is voor de goede uitoefening van hun taak;
- (c) voldoende tijd bestaat voor de beraadslaging en besluitvorming door de raad van commissarissen;

- (d) de commissies van de raad naar behoren functioneren;
- (e) de contacten van de raad van commissarissen met de raad van bestuur en (centrale) ondernemingsraad naar behoren verlopen;
- e(f) de bestuurders en de commissarissen ten minste jaarlijks worden beoordeeld op hun functioneren; ;
- ~~f) de raad van commissarissen een vice-voorzitter kiest.~~

~~II.3.2 De raad van commissarissen wordt ondersteund door de secretaris van de vennootschap. De secretaris van de vennootschap waarborgt dat juiste procedures worden gevolgd en dat wordt gehandeld in overeenstemming met de wettelijke en de statutaire verplichtingen. Hij ondersteunt de voorzitter van de raad van commissarissen in de daadwerkelijke organisatie van de raad van commissarissen (informatie, agendering, evaluatie, opleidingsprogramma, etc.). De secretaris van de vennootschap wordt benoemd en ontslagen door de raad van commissarissen, op voorstel van de raad van bestuur.~~

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

Principe ~~De~~ Een raad van commissarissen bestaande uit vijf of meer leden stelt uit zijn midden in ieder geval een auditcommissie alsmedesamen en overweegt tevens een remuneratiecommissie en een selectie- en benoemingscommissie samen te stellen. ~~De raad van commissarissen blijft verantwoordelijk voor besluiten, ook als deze worden voorbereid door uit de raad van commissarissen samengestelde commissies~~

Best practice bepalingen

- II.4.1 Elke commissie bestaat uit ten minste drie leden. ~~Maximaal één lid heeft niet of, in het geval van kleinere raden van commissarissen, uit twee leden. De meerderheid van de leden van een commissie dient~~ onafhankelijk te zijn in de zin van best practice bepaling II.5.2. ~~Dit lid kan echter geen voorzitter van de commissie zijn.~~ De remuneratiecommissie en de selectie- en benoemingscommissie kunnen uit dezelfde leden bestaan.
- II.4.2 ~~Voor~~ De raad van commissarissen stelt voor iedere commissie ~~wordt~~ een reglement ~~opgesteld~~ op. Het reglement geeft aan wat de rol en verantwoordelijkheid van de betreffende commissie is, haar samenstelling en op welke wijze zij haar taak uitoefent. De reglementen en de samenstelling van de commissies worden in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.
- II.4.3 De vennootschap vermeldt in haar jaarverslag de samenstelling van de afzonderlijke commissies, het aantal vergaderingen van de commissies, alsmede de belangrijkste onderwerpen die aan de orde zijn gekomen.
- II.4.4 ~~De raad van commissarissen ontvangt van elk van de commissies een verslag van de beraadslagingen en bevindingen.~~ ~~II.4.5~~ — Indien de raad van commissarissen geen commissies instelt, gelden de best practice bepalingen

II.4.6, ~~4.5~~, II.4.10 ~~4.8~~ en II.4.13 ~~4.9~~ ten aanzien van de gehele raad van commissarissen.

Auditcommissie

II.4.6 ~~4.5~~

De auditcommissie heeft in ieder geval de volgende taken:

- (a) toezicht op de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen, waaronder het toezicht op de naleving van de relevante wet- en regelgeving en het toezicht op de werking van gedragscodes;
- (b) toezicht op de financiële informatieverschaffing door de vennootschap (keuze van accountingpolities, toepassing en beoordeling van effecten van nieuwe regels, inzicht in de behandeling van "schattingsposten" in de jaarrekening, prognoses, werk van in- en externe accountants terzake, etc.);
- (c) toezicht op de naleving van aanbevelingen en opvolging van opmerkingen van in- en externe accountants;
- (d) toezicht op het functioneren van de interne accountantsdienst;
- (e) toezicht op het beleid van de vennootschap met betrekking tot taxplanning;
- (f) toezicht op de relatie met de externe accountant, waaronder in het bijzonder zijn onafhankelijkheid, de bezoldiging en eventuele niet-controlewerkzaamheden voor de vennootschap;
- (g) advisering aan de raad van commissarissen inzake de voordracht aan de algemene vergadering van aandeelhouders tot benoeming van een externe accountant.

II.4.7 ~~4.6~~

Het voorzitterschap van de auditcommissie wordt niet vervuld door ~~de voorzitter van de raad van commissarissen, noch door~~ een voormalig bestuurder van de vennootschap.

~~II.4.8 — De auditcommissie bepaalt of en wanneer de voorzitter van de raad van bestuur (of: chief executive officer), de bestuurder verantwoordelijk voor financiële zaken (of: chief financial officer) en eventueel de interne accountant bij haar vergaderingen aanwezig zijn.~~

II.4.9 ~~4.7~~

De auditcommissie overlegt zo vaak als zij dit noodzakelijk acht, doch ten minste éénmaal per jaar, buiten aanwezigheid van ~~leden van de raad van bestuur~~ bestuurders met de externe accountant.

Remuneratiecommissie

II.4.10 ~~4.8~~

De remuneratiecommissie heeft in ieder geval de volgende taken:

- (a) het doen van het voorstel voor het te voeren bezoldigingsbeleid inzake bezoldiging van bestuurders en het jaarlijks rapport over het terzake gevoerde bezoldigingsbeleid ter vaststelling door de raad van commissarissen;
- (b) het doen van het voorstel inzake de bezoldiging van de individuele ~~leden van de raad van bestuur~~ bestuurders ter vaststelling door de raad van commissarissen, in welk voorstel in ieder geval aan de orde komen: (i) de bezoldigingsstructuur en (ii) de hoogte van de vaste

- bezoldiging, de toe te kennen aandelen en/of ~~optierechten~~ opties en/of andere variabele bezoldigingscomponenten, bonussen, pensioenrechten, afvloeiingsregelingen en overige vergoedingen, alsmede de prestatiecriteria en de toepassing daarvan;
- (c) het opmaken van het remuneratierapport.

~~II.4.11 Het voorzitterschap van de remuneratiecommissie wordt niet vervuld door de voorzitter van de raad van commissarissen, noch door een voormalig bestuurder van de vennootschap, noch door een commissaris die bij een andere beursgenoteerde vennootschap bestuurder is.~~

~~II.4.12 In de remuneratiecommissie neemt maximaal één commissaris die bij een andere beursgenoteerde vennootschap bestuurder is, zitting.~~

Selectie- en benoemingscommissie

- II.4.13 ~~4.9~~ De selectie- en benoemingscommissie heeft in ieder geval de volgende taken:
- (a) opstellen van selectiecriteria en benoemingsprocedures inzake commissarissen, bestuurders en hoger management;
 - (b) periodieke beoordeling van omvang en samenstelling van de raad van commissarissen en de raad van bestuur en het doen van een voorstel voor een profielschets van de raad van commissarissen;
 - (c) periodieke beoordeling van het functioneren van individuele commissarissen en bestuurders en de rapportage hierover aan de raad van commissarissen;
 - (d) voorstellen voor (her)benoemingen.

II.5 Onafhankelijkheid

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

Best practice bepalingen

II.5.1 ~~Alle leden~~ De meerderheid van de ~~raad van~~ commissarissen, ~~met uitzondering van maximaal één persoon, zijn~~ is onafhankelijk in de zin ~~dat op hen de uitsluitingen van onafhankelijkheid genoemd in~~ best practice bepaling II.5.2 ~~niet van toepassing zijn.~~ 5.2.

II.5.2 Een commissaris geldt als onafhankelijk indien na te noemen afhankelijkheidscriteria niet op hen van toepassing zijn dan wel, indien een zodanig afhankelijkheids criterium wel op hem van toepassing is, de raad van commissarissen van oordeel is dat de betrokken commissaris desalniettemin als onafhankelijk behoort te gelden.

~~II.5.2 Een~~ Bedoelde afhankelijkheidscriteria zijn ~~dat de betrokken commissaris kan niet gelden als onafhankelijk indien hij,~~ dan wel zijn echtgenoot, geregistreerde partner of een andere levensgezel, pleegkind of bloed- of aanverwant tot in de tweede graad:

- (a) in de vijf jaar voorafgaande aan de benoeming werknemer of bestuurder van de vennootschap (inclusief gelieerde vennootschappen als bedoeld in artikel 1 van de Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen 1996) is geweest;
- (b) een persoonlijke financiële vergoeding van de vennootschap ontvangt, anders dan de vergoeding die voor de als commissaris verrichte werkzaamheden wordt ontvangen en voorzover zij niet past in de normale uitoefening van bedrijf;
- (c) in de drie jaar voorgaande aan de benoeming een belangrijke zakelijke relatie met de vennootschap heeft gehad;
- (d) bestuurslid is van een vennootschap waarin een bestuurslid van de vennootschap waarop hij toezicht houdt commissaris is (kruisverbanden);
- (e) een aandelenpakket van ten minste tien procent in de vennootschap houdt (daarbij meegerekend het aandelenbezit van natuurlijke personen of juridische lichamen die met hem samenwerken op grond van een uitdrukkelijke juridische of stilzwijgende, mondelinge of schriftelijke overeenkomst);
- (f) bestuurder of commissaris is bij een rechtspersoon welke ten minste tien procent van de aandelen in de vennootschap houdt;
- (g) gedurende de voorgaande twaalf maanden tijdelijk heeft voorzien in ~~het~~de raad van bestuur bij belet en ontstentenis van bestuurders.

II.5.3 De raad van commissarissen verklaart in het ~~jaarverslag of in het~~jaarlijkse verslag van de raad van commissarissen dat naar zijn oordeel voldaan is aan het in beste practice bepaling II.5.1 bepaalde en geeft daarbij gemotiveerd aan welke commissarissen hij als onafhankelijk beschouwt.

II.6 Tegenstrijdige belangen

Principe De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor de besluitvorming over het oplossen van tegenstrijdige belangen bij bestuurders, commissarissen en de externe accountant in relatie tot de vennootschap.

Best practice bepalingen

II.6.1 Een commissaris meldt een (potentieel) tegenstrijdig belang terstond aan de voorzitter van de raad van commissarissen. Een commissaris die is betrokken in een tegenstrijdig belangsituatie verschaft hierover alle informatie aan de voorzitter van de raad van commissarissen, inclusief de relevante informatie inzake zijn echtgenoot, geregistreerde partner of een andere levensgezel, pleegkind en bloed- en aanverwanten tot in de tweede graad. ~~Aan de beoordeling van de~~ In geval van een potentieel tegenstrijdig belang beoordeelt de raad van commissarissen of daadwerkelijk sprake is is van ~~een tegenstrijdig belang neemt de betreffende commissaris niet deel. Een een~~ tegenstrijdig belang bestaat in ieder geval wanneer de vennootschap voornemens is een transactie aan te gaan met een rechtspersoon i) waarin een commissaris een persoonlijk financieel belang onderhoudt, ii) waarvan een bestuurslid een familierechtelijke verhouding heeft met een commissaris

~~van de vennootschap of iii) waarbij een commissaris van de vennootschap een bestuurs- of toezichhoudende functie vervult.~~

- II.6.2 Een commissaris neemt niet deel aan de ~~discussie en de~~ besluitvorming ~~over als het gaat over (i) de vraag of daadwerkelijk sprake is van een tegenstrijdig belang of (ii) een onderwerp of transactie waarbij deze commissaris daadwerkelijk een (potentieel) tegenstrijdig belang heeft.~~
- II.6.3 Alle transacties waarbij (potentieel) tegenstrijdige belangen van commissarissen spelen worden ~~onder in de branche gebruikelijke~~ tegen 'arm's length' condities overeengekomen. Transacties waarbij tegenstrijdige belangen van commissarissen spelen behoeven goedkeuring van de raad van commissarissen. ~~Alle transacties waarbij tegenstrijdige belangen spelen en~~ worden gepubliceerd in het jaarverslag, een en ander behalve voor zover het gaat om transacties die tegen 'arm's length' condities in de normale uitoefening van het bedrijf worden aangegaan.
- II.6.4 Alle transacties tussen de vennootschap en rechts- of natuurlijke personen die ten minste tien procent van de aandelen in de vennootschap houden worden ~~onder in de branche gebruikelijke~~ tegen 'arm's length' condities overeengekomen. Transacties met deze personen behoeven goedkeuring van de raad van commissarissen. ~~Deze transacties en~~ worden gepubliceerd in het jaarverslag, een en ander behalve voor zover het gaat om transacties die tegen 'arm's length' condities in de normale uitoefening van het bedrijf worden aangegaan.
- II.6.5 Het reglement van de raad van commissarissen bevat regels ten aanzien van de omgang met (potentieel) tegenstrijdige belangen bij bestuurders, commissarissen en de externe accountant in relatie tot de vennootschap, en voor welke transacties goedkeuring van de raad van commissarissen nodig is.
- ~~II.6.6 Een gedelegeerd commissaris is een commissaris met een bijzondere taak. De delegatie kan niet verder gaan dan de taken die de commissaris zelf heeft en kan dus niet omvatten het besturen van de vennootschap. Zij strekt tot intensiever toezicht en advies en meer geregeld overleg met het bestuur. Het gedelegeerd commissariaat is slechts van tijdelijke aard. De delegatie kan niet de taak en bevoegdheid van de raad van commissarissen wegnemen. De gedelegeerd commissaris blijft lid van de raad van commissarissen.~~
- ~~II.6.7 De commissaris die tijdelijk voorziet in het bestuur bij belet en ontstentenis van bestuurders treedt uit de raad van commissarissen om de bestuurstaak op zich te nemen.~~

II.7 Bezoldiging

Principe De algemene vergadering van aandeelhouders stelt de bezoldiging van de commissarissen vast. De bezoldiging van een commissaris is niet afhankelijk van de resultaten van de vennootschap. De toelichting op de jaarrekening bevat volledige en gedetailleerde informatie over de hoogte en de structuur van de bezoldiging van de individuele ~~leden van de raad van~~ commissarissen.

Best practice bepalingen

II.7.1 Een commissaris beschikt op het moment van benoeming niet over beursgenoteerde opties op aandelen in de vennootschap waarvan hij commissaris wordt en krijgt gedurende de benoemingstermijn ook geen aandelen of opties op aandelen toegekend.

II.7.2 Het eventuele aandelenbezit van een commissaris in de vennootschap waarvan hij commissaris is, is ter belegging op de lange termijn.

II.7.3 ~~Een commissaris belegt overigens uitsluitend in beursgenoteerde beleggingsfondsen of draagt door middel van een schriftelijke overeenkomst van lastgeving het vrije beheer van zijn effectenportefeuille over aan een onafhankelijke derde.~~ II.7.4 De vennootschap verstrekt aan haar commissarissen geen persoonlijke leningen of garanties, tenzij in de normale uitoefening van bedrijf en na goedkeuring van de raad van commissarissen.

II.8 One tier bestuursstructuur

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

[Uit dit hoofdstuk van de code is onderdeel I zoveel mogelijk van toepassing op bestuurders die belast zijn met de dagelijkse gang van zaken en onderdeel II zoveel mogelijk van toepassing op bestuurders die dat niet zijn.](#)

Best practice bepalingen

II.8.1 De voorzitter van ~~het~~ de raad van bestuur is niet tevens belast met de dagelijkse gang van zaken van de vennootschap.

II.8.2 De voorzitter van ~~het~~ de raad van bestuur is onafhankelijk in de zin van het bepaalde in best practice bepaling II.5.2 en verantwoordelijk voor een ~~goede samenstelling en functionering~~ goed functioneren van ~~het gehele~~ de raad van bestuur als geheel.

II.8.3 Ten behoeve van deze verantwoordelijkheid stelt ~~het~~ de raad van bestuur in ieder geval de in best practice bepaling II.4 genoemde commissies in. Van

deze commissies maken uitsluitend deel uit ~~bestuursleden~~bestuurders die niet met de dagelijkse gang van zaken zijn belast.

- II.8.4 De meerderheid van de ~~leden van het bestuur~~bestuurders is ~~niet met de dagelijkse gang van zaken belast~~. Deze leden zijn alle, met uitsluiting van maximaal één persoon, onafhankelijk, in die zin dat op hen niet de uitsluitingen genoemd de zin van het bepaalde in best practice bepaling II.5.2 ~~en niet met de dagelijkse gang van toepassing~~zaken zijn belast.

III. De (algemene vergadering van) aandeelhouders

III.1. Bevoegdheden

Principe De invloed van de algemene vergadering van aandeelhouders dient zodanigeertoe invloedbij te ~~kunnen uitoefenen op het beleid van de raad van bestuur en de raad van commissarissen van de vennootschap~~, dragen dat zij een volwaardige rol ~~speelt~~kan spelen in het systeem van "checks and balances" in de vennootschap. ~~De algemene vergadering van aandeelhouders van niet-structuurvennootschappen benoemt en ontslaat de leden van de raad van bestuur en van de raad van commissarissen.~~

Best practice bepalingen

Invloed van de algemene vergadering van aandeelhouders

- III.1.1 ~~In de statuten van een niet-structuurvennootschap kan worden bepaald dat de geldigheid van een besluit tot het ontnemen van het bindende karakter van een voordracht tot benoeming van een lid van de raad van commissarissen of van de raad van bestuur en/of een besluit tot ontslag van een lid van de raad van commissarissen of van de raad van bestuur afhankelijk is van het ter vergadering vertegenwoordigd gedeelte van het kapitaal. Indien dit gedeelte ter vergadering niet is vertegenwoordigd, maar een gewone meerderheid van stemmen is uitgebracht voor een besluit tot het ontnemen van het bindende karakter aan de voordracht of tot het ontslag, wordt een nieuwe vergadering bijeengeroepen waarin het besluit kan worden genomen, onafhankelijk van het op deze vergadering vertegenwoordigd gedeelte van het kapitaal.~~

- ~~III.1.2 Het stemrecht op financieringspreferente aandelen wordt gebaseerd op de reële waarde van de kapitaalinzang.~~

Belangrijke bestuursbesluiten

- ~~III.1.3 Aan de goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders zijn onderwerpen de besluiten van het bestuur die zo ingrijpend zijn dat zij de identiteit of het karakter van de vennootschap of de onderneming sterk doen veranderen. Dit betreffen in ieder geval besluiten omtrent het nemen of afstoten van een deelneming in het kapitaal van een vennootschap ter waarde van ten minste een kwart van de marktwaarde van het uitstaande~~

~~aandelenkapitaal van de vennootschap vermeerderd met de nominale waarde van de bruto rentedragende schulden, dan wel, indien de nominale waarde van de bruto rentedragende schulden groter is dan de marktwaarde van het uitstaande aandelenkapitaal van de vennootschap, een derde van de marktwaarde van het uitstaande aandelenkapitaal van de vennootschap. De peildatum is de slotkoers van de beursdag voorafgaande aan de datum dat het bestuursbesluit openbaar wordt gemaakt e.g. de laatst gepubliceerde omvang van de nominale waarde van de bruto rentedragende schulden.~~

~~III.1.4 — Indien een ondershands bod op een bedrijfsonderdeel of een deelneming waarvan de waarde de in best practice bepaling III.1.3 genoemde grens overschrijdt in de openbaarheid is gebracht, deelt het bestuur van de vennootschap zo spoedig mogelijk zijn standpunt ten aanzien van het bod, alsmede de motivering van dit standpunt, openbaar mede. III.1.5 Het reserverings- en dividendbeleid van de vennootschap (de hoogte en bestemming van reservering, de hoogte van het dividend en de dividendvorm), alsmede iedere wijziging daarvan, wordt als apart agendapunt op de algemene vergadering van aandeelhouders behandeld besproken. ~~Iedere wijziging van het reserverings- en dividendbeleid wordt ter goedkeuring aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorgelegd.~~~~

~~III.1.6 — Het voorstel tot 1.2 De uitkering van dividend wordt als apart agendapunt op de algemene vergadering van aandeelhouders behandeld besproken.~~

~~III.1.7.1.3 Tussen goedkeuringverlening van jaarlijkse kwijting aan bestuurders voor het door de raad van bestuur gevoerde beleid (~~décharge van bestuurders~~) en verlening van kwijting aan commissarissen voor het door de raad van commissarissen uitgeoefende toezicht (~~decharge op het door de raad van commissarissen~~) bestuur gevoerde beleid wordt een splitsing aangebracht in de agenda voor de algemene vergadering van aandeelhouders ~~aangebracht~~.~~

Principe Het stemrecht op financieringspreferente aandelen wordt ten hoogste gebaseerd op de reële waarde van de kapitaalinzet.

~~III.2 – Certificering van aandelen~~

III.2 Informatieverstrekking aan aandeelhouders

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

Principe De raad van bestuur en de raad van commissarissen verschaffen de aandeelhouders alle informatie die zij behoeven om een voldoende

[geïnformeerd een besluit te kunnen nemen \('properly informed decision'\) omtrent hun stemgedrag.](#)

Best practice bepalingen

- ~~III.2.1 — Het bestuur van het administratiekantoor geniet het vertrouwen van de certificaathouders en opereert onafhankelijk van de vennootschap die de certificaten heeft uitgegeven. Deze punten worden expliciet besproken tijdens een vergadering van certificaathouders na inwerkingtreding van deze code.~~
- ~~III.2.2 — De bestuurders van het administratiekantoor worden benoemd door het bestuur van het administratiekantoor. De vergadering van certificaathouders kan aan het bestuur van het administratiekantoor personen voor benoeming tot bestuurder aanbevelen. In het bestuur van het administratiekantoor nemen geen (voormalig) bestuurders, (voormalig) commissarissen, werknemers of vaste adviseurs van de vennootschap zitting.~~
- ~~III.2.3 — Een bestuurder van het administratiekantoor kan maximaal drie maal voor een periode van vier jaar zitting hebben in het bestuur van het administratiekantoor.~~
- ~~III.2.4 — Bij de uitoefening van zijn stemrechten richt het administratiekantoor zich primair naar het belang van de certificaathouders, en houdt het rekening met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.~~
- ~~III.2.5 — De vennootschap verstrekt aan het administratiekantoor geen informatie die niet openbaar is gemaakt.~~
- ~~III.2.6 — Het administratiekantoor doet periodiek, doch ten minste éénmaal per jaar, verslag van zijn activiteiten. Het verslag wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.~~
- ~~III.2.7 — In het onder best practice bepaling III.2.6 bedoelde verslag wordt ten minste aandacht besteed aan:~~
- ~~a) — het aantal gecertificeerde aandelen, alsmede een toelichting op wijzigingen daarin;~~
 - ~~b) — de in het verslagjaar verrichte werkzaamheden;~~
 - ~~c) — het stemgedrag in de gedurende het verslagjaar gehouden algemene vergaderingen van aandeelhouders;~~
 - ~~d) — het door het administratiekantoor vertegenwoordigde percentage van de uitgebrachte stemmen tijdens de in c) bedoelde vergaderingen;~~
 - ~~e) — de bezoldiging van de bestuursleden van het administratiekantoor;~~
 - ~~f) — het aantal gehouden vergaderingen van het bestuur, alsmede de belangrijkste onderwerpen die daarbij aan de orde zijn geweest;~~
 - ~~g) — de kosten van de activiteiten van het administratiekantoor;~~
 - ~~h) — de eventueel door het administratiekantoor ingewonnen externe adviezen.~~
- ~~III.2.8 — Het administratiekantoor verleent aan certificaathouders die daarom vragen zonder enige beperkingen en onder alle omstandigheden stemvolmachten.~~

~~Iedere certificaathouder kan het administratiekantoor ook een bindende steminstructie geven voor de aandelen die het administratiekantoor voor hem houdt.~~

III.3 Stemmen op afstand

~~**Principe** — Goede corporate governance veronderstelt een betekenisvolle deelname van aandeelhouders aan de besluitvorming in de algemene vergadering van aandeelhouders. Om dit te realiseren dient er een systeem te bestaan dat de vennootschap en haar aandeelhouders de mogelijkheid biedt efficiënt met alle (andere) aandeelhouders te communiceren over de aangelegenheden die in de algemene vergadering van aandeelhouders aan de orde komen.~~

Best practice bepalingen

~~III.3.1 — Nadat de wetgever het stemmen op afstand en het werven van stemvolmachten en instructies heeft gefaciliteerd, zal de vennootschap haar 2.1 In een schriftelijke toelichting op de agenda van een algemene vergadering van aandeelhouders de mogelijkheid bieden wordt afdoende informatie opgenomen om op afstand te stemmen, stemvolmachten en instructies te werven en om met andere aandeelhouders te communiceren omtrent de aangelegenheden die in de algemene vergadering van aandeelhouders aan de orde komen. in staat te stellen voldoende geïnformeerd een besluit te kunnen nemen omtrent hun stemgedrag.~~

~~III.3.2 — Nadat de wetgever het gebruik van elektronische faciliteiten voor deelname aan de algemene vergadering van aandeelhouders wettelijk mogelijk heeft gemaakt, zal de vennootschap haar aandeelhouders elektronische faciliteiten aanbieden voor stemmen op afstand, door middel van haar website voor dat doel door derden onderhouden websites. De vennootschap biedt haar aandeelhouders dan eveneens elektronisch (via webeasts of anderszins) toegang tot 2.2 De notulen van de algemene vergadering van aandeelhouders. Aandeelhouders die echter gebruik willen blijven maken van papieren stemformulieren, worden daartoe in de gelegenheid worden uiterlijk drie maanden na afloop van de vergadering ter beschikking van alle aandeelhouders gesteld.~~

~~III.4 — Informatieverstrekking aan aandeelhouders 2.3 De raad van bestuur geeft in het jaarverslag een overzicht van alle uitstaande beschermingsmaatregelen als bedoeld in Bijlage X van het Fondsenreglement tegen een overname van de zeggenschap over de vennootschap.~~

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

anderzijds worden zorgvuldig behandeld en gestructureerd, waarbij gelijkheid van informatie, alsmede de onafhankelijkheid van analisten ten opzichte van de vennootschap en vice versa worden gewaarborgd.

Best practice bepalingen

Omgang met analisten, financiële pers en (institutionele) beleggers

III.4.12.4 Analistenbijeenkomsten, analistenpresentaties, presentaties aan (institutionele) beleggers en persconferenties worden vooraf via de website van de vennootschap en persberichten aangekondigd. Alle aandeelhouders kunnen deze bijeenkomsten en presentaties gelijktijdig volgen door middel van webcasting of anderszins. De presentaties worden na afloop van de bijeenkomsten op de website van de vennootschap geplaatst.

~~III.4.2 — Aan analisten en/of financiële pers wordt geen informatie ter beschikking gesteld die een koersgevoelig karakter draagt, voorzover deze informatie niet reeds openbaar is gemaakt of gelijktijdig openbaar wordt gemaakt.~~

III.4.32.5 Analistenrapporten en taxaties van analisten worden niet vooraf door de vennootschap beoordeeld, van commentaar voorzien of gecorrigeerd anders dan op feitelikheden.

III.4.42.6 De vennootschap verstrekt geen vergoeding(en) aan partijen voor het verrichten van onderzoek ten behoeve van analistenrapporten, noch voor de vervaardiging of publicatie van analistenrapporten.

~~III.4.5 — Aan (institutionele) beleggers wordt geen informatie ter beschikking gesteld die een koersgevoelig karakter draagt, voorzover deze informatie niet reeds openbaar is gemaakt of gelijktijdig openbaar wordt gemaakt.~~

III.4.62.7 Analistenbijeenkomsten, presentaties aan (institutionele) beleggers en directe besprekingen met deze beleggers, vinden niet plaats kort voor de publicatie van de reguliere financiële informatie (kwartaalcijfers, halfjaarcijfers of jaarcijfers).

Logistiek algemene vergadering van aandeelhouders/informatieverschaffing

~~Principe — De raad van bestuur en de raad van commissarissen verschaffen de algemene vergadering van aandeelhouders alle informatie die zij behoeft voor de uitoefening van haar bevoegdheden.~~

Best practice bepalingen

~~III.4.7 — Het bestuur en de raad van commissarissen verschaffen de algemene vergadering van aandeelhouders alle verlangde informatie, tenzij een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet. Indien door het bestuur en de raad van commissarissen op een zwaarwichtig belang een beroep wordt gedaan, wordt dit beroep expliciet toegelicht.~~

~~III.4.8 — De vennootschap plaatst en actualiseert alle informatie die zij krachtens het~~

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

~~III.4.9 — Indien de wet of de statuten van de vennootschap een goedkeuringsrecht aan de algemene vergadering van aandeelhouders verleent (bijvoorbeeld optieregelingen, ingrijpende besluiten bedoeld in ontwerpartikel 2:107a BW) of het bestuur dan wel de raad van commissarissen een delegatie van bevoegdheden vraagt (bijvoorbeeld uitgifte van aandelen, machtiging tot inkoop van aandelen), lichten het bestuur en de raad van commissarissen de algemene vergadering van aandeelhouders door middel van een “aandeelhouderseirculaire” in over alle feiten en omstandigheden die relevant zijn voor de te verlenen goedkeuring /delegatie /machtiging. De aandeelhouderseirculaire wordt in ieder geval op de website van de vennootschap geplaatst.~~

~~III.4.10 — De notulen van de algemene vergadering van aandeelhouders worden uiterlijk drie maanden na afloop van de vergadering aan alle aandeelhouders ter beschikking gesteld en vastgesteld op de volgende algemene vergadering van aandeelhouders.~~

~~III.4.11 — Indien tijdens een algemene vergadering van aandeelhouders koersgevoelige informatie wordt verstrekt, dan wel beantwoording van vragen van aandeelhouders zal leiden tot verstrekking van koersgevoelige informatie, dan wordt deze informatie onverwijld openbaar gemaakt.~~

~~III.4.12 — Het bestuur geeft in het jaarverslag een overzicht van alle uitstaande of potentieel inzetbare beschermingsmaatregelen tegen een overname van de zeggenschap over de vennootschap en geeft daarbij aan onder welke omstandigheden deze beschermingsmaatregelen naar verwachting kunnen worden ingezet.~~

~~III.5 — Verantwoordelijkheid institutionele beleggers~~

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

~~Best practice bepalingen~~

~~III.5.1 — Institutionele beleggers (pensioenfondsen, verzekeraars, beleggingsinstellingen) publiceren jaarlijks in ieder geval op hun website hun beleid ten aanzien van het uitoefenen van het stemrecht op aandelen die zij houden in beursgenoteerde vennootschappen.~~

~~III.5.2~~ Institutionele beleggers rapporteren aan hun begunstigen of beleggers ten minste éénmaal per jaar gemotiveerd over de uitvoering van hun beleid ten aanzien van het uitoefenen van het stemrecht in het betreffende verslagjaar.

~~III.5.3~~ Een institutionele belegger maakt op verzoek van een begunstigde of een belegger aan deze begunstigde of belegger bekend hoe hij in een concreet geval heeft gestemd.

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

IV.1 Financiële verslaggeving

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

Best practice bepalingen

IV.1.1 Het opstellen en de publicatie van het jaarverslag, de jaarrekening, de kwartaal- en halfjaarcijfers en ad hoc financiële informatie vergen zorgvuldige interne procedures. De raad van commissarissen houdt toezicht op het volgen van deze procedures bij het opstellen en publiceren van alle financiële berichten.

IV.1.2 De auditcommissie beoordeelt ~~hoe~~in welke mate de externe accountant wordt betrokken bij de inhoud en publicatie van financiële berichten.

IV.1.3 ~~Indien~~De vennootschap draagt er zorg voor dat indien de externe accountant onregelmatigheden constateert in de inhoud van financiële berichten, ~~meldt~~ hij dit meldt aan de auditcommissie.

IV.1.4 ~~Het~~De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het instellen en handhaven van interne procedures die ervoor zorgen dat alle belangrijke financiële informatie bij ~~het~~de raad van bestuur bekend is, zodat de tijdigheid, volledigheid en juistheid van de externe financiële verslaggeving wordt gewaarborgd. Vanuit dit oogpunt zorgt de raad van bestuur ervoor dat de financiële informatie uit ondernemingsdivisies en dochtermaatschappijen ~~rechtstreeks~~ aan hem wordt gerapporteerd, en dat de integriteit van de informatie niet wordt aangetast. De raad van commissarissen ~~ziet~~houdt toetoezicht op de ~~opvolging~~instelling en ~~toepassing~~handhaving van ~~de~~deze interne procedures.

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

Principe De externe accountant wordt benoemd door de algemene vergadering van aandeelhouders, ~~op voordracht van de~~ De raad van commissarissen doet daartoe een voordracht, waarbij zowel de auditcommissie als ~~het~~de raad van bestuur advies uitbrengen aan de

raad van commissarissen. De bezoldiging van en de opdrachtverlening tot het uitvoeren van niet-controlewerkzaamheden door de externe accountant wordt goedgekeurd door de raad van commissarissen op voorstel van de auditcommissie en na overleg met het de raad van bestuur.

Best practice bepalingen

~~IV.2.1 De externe accountant kan over zijn verklaring omtrent de getrouwheid van de jaarrekening worden bevraagd door de algemene vergadering van aandeelhouders, woont derhalve deze vergadering bij en is daarin bevoegd het woord te voeren.~~

IV.2.2 Het 2.1 De raad van bestuur en de auditcommissie rapporteren jaarlijks aan de raad van commissarissen over de ontwikkelingen in de relatie met de externe accountant, waaronder in het bijzonder zijn onafhankelijkheid (met inbegrip van de wenselijkheid van rotatie van verantwoordelijke partners binnen een kantoor van externe accountants dat met de controle is belast en van het verrichten van niet-controlewerkzaamheden voor de vennootschap verricht door hetzelfde kantoor). Mede op grond hiervan bepaalt de raad van commissarissen zijn voordracht aan de algemene vergadering van aandeelhouders tot benoeming van een externe accountant.

IV.2.3.2 De raad van bestuur en de auditcommissie maken ten minste éénmaal in de vier jaar een grondige beoordeling van het functioneren van de externe accountant in de diverse entiteiten en capaciteiten waarin de externe accountant fungeert. De belangrijkste conclusies hiervan worden aan de algemene vergadering van aandeelhouders medegedeeld ten behoeve van de beoordeling van de voordracht tot benoeming van de externe accountant.

~~IV.3 Positie van de interne accountants~~

~~Principe De interne accountant functioneert onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur.~~

Best practice bepalingen

IV.3.1.2.3 ~~De externe accountant en de~~ auditcommissie ~~worden betrokken bij het opstellen van het werkplan~~ dient de effectiviteit van de interne ~~accountant.~~ Zij audit activiteiten kritisch te volgen en regelmatig opnieuw in ogenschouw te nemen ~~ook kennis van de bevindingen van de.~~ Indien er geen interne ~~accountant~~ audit functie is, dient de auditcommissie jaarlijks te beoordelen of er behoefte bestaat aan een dergelijke functie en terzake een aanbeveling te doen aan de raad van commissarissen.

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

~~Principe De externe accountant woont de vergaderingen van de auditcommissie en van de raad van commissarissen bij waarin financiële externe verslaggeving wordt besloten. De externe accountant rapporteert zijn~~

~~bevindingen betreffende het onderzoek van de jaarrekening gelijkelijk aan het bestuur en de raad van commissarissen.~~

Best practice bepalingen

~~IV.4. De externe accountant woont de vergadering van de raad van commissarissen bij waarin het verslag van de externe accountant betreffende het onderzoek van de jaarrekening wordt besproken en wordt besloten over de goedkeuring of vaststelling van de jaarrekening. De externe accountant woont tevens de vergaderingen van de raad van commissarissen bij waarin de kwartaal en/of halfjaarcijfers en overige tussentijdse financiële berichten worden vastgesteld.~~

~~IV.4.2 De externe accountant woont eveneens de vergaderingen van de auditcommissie bij waarin wordt gesproken over de periodieke financiële externe verslaggeving. Hierin komen de bevindingen van de externe accountant aan de orde, alsmede de controleaanpak en de risicoanalyse.~~

~~IV.4.3 Het verslag van de externe accountant ingevolge artikel 2:393 lid 4 BW bevat datgene wat de externe accountant met betrekking tot de jaarrekening en het jaarverslag en de overige gegevens onder de aandacht van het bestuur en de raad van commissarissen wil brengen. Daarbij kan aan de volgende onderwerpen worden gedacht:~~

~~A. Met betrekking tot de financiële cijfers:~~

- ~~• analyses van ontwikkelingen van het vermogen en resultaat, die niet in de te publiceren gegevens voorkomen en die naar de mening van de externe accountant bijdragen aan het inzicht in de financiële positie en resultaten van de vennootschap;~~
- ~~• commentaar op de verwerking van eenmalige posten, de effecten van schattingen en de wijze waarop deze tot stand zijn gekomen, de keuze van accountingpolities wanneer ook andere keuzes mogelijk waren, alsmede bijzondere effecten als gevolg daarvan;~~
- ~~• opmerkingen over de kwaliteit van prognoses en budgetten.~~

~~B. Met betrekking tot de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen (inclusief de betrouwbaarheid en continuïteit van de geautomatiseerde gegevensverwerking) en de kwaliteit van de interne informatievoorziening:~~

- ~~• verbeterpunten, geconstateerde leemten en kwaliteitsbeoordelingen;~~
- ~~• opmerkingen over bedreigingen en risico's voor de vennootschap en de wijze waarop daarover in de te publiceren gegevens gerapporteerd dient te worden;~~
- ~~• naleving van statuten, instructies, regelgeving, leningsconvenanten, vereisten van externe toezichthouders, etc.~~

~~C. Met betrekking tot de accountantscontrole:~~

- ~~• informatie over zaken die van belang zijn voor de beoordeling van de onafhankelijkheid van de externe accountant;~~
- ~~• informatie over de gang van zaken tijdens de controle als ook de samenwerking met interne accountants en eventueel andere~~

~~externe accountants, discussiepunten met het bestuur, een overzicht van niet aangepaste correcties, etc.~~

V. Openbaarmaking, naleving en handhaving

Principe ~~Het~~De raad van bestuur en de raad van commissarissen zijn verantwoordelijk voor de corporate governance structuur van de vennootschap en de naleving van dit hoofdstuk van deze code.

Best practice bepalingen

V.1 De hoofdlijnen van de corporate governance structuur van de vennootschap worden, mede aan de hand van de principes die in deze code zijn genoemd, in een apart hoofdstuk in het jaarverslag uiteengezet.~~V.2~~ In dat hoofdstuk geeft de vennootschap uitdrukkelijk aan in hoeverre zij de in dit hoofdstuk van deze ~~corporate governance~~ code opgenomen best practice bepalingen opvolgt en zo niet, waarom en in hoeverre zij daarvan afwijkt.

HOOFDSTUK B.

VI. Verantwoordelijkheid institutionele beleggers

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

Best practice bepalingen

~~V.3~~ ~~Het toezicht dat in het kader van het binnenkort te introduceren toezicht op de financiële verslaggeving van~~VI.1 Institutionele beleggers (pensioenfondsen, verzekeraars, beleggingsinstellingen) publiceren jaarlijks in ieder geval op hun website hun beleid ten aanzien van het uitoefenen van het stemrecht op aandelen die zij houden in beursgenoteerde vennootschappen ~~ook op dit hoofdstuk van het jaarverslag zal worden uitgeoefend, beperkt zich tot de vaststelling dat een hoofdstuk in het jaarverslag is opgenomen waarin de hoofdlijnen van de corporate governance zijn beschreven, dat een verklaring is opgenomen omtrent de naleving van deze code en dat de beschrijving en de verklaring consistent zijn. Het is aan de aandeelhouders van de vennootschap om het bestuur en de raad van commissarissen, indien zij dit wensen, omtrent de inhoud van dit hoofdstuk en deze verklaring ter verantwoording te roepen.~~

VI.2 Institutionele beleggers rapporteren aan hun begunstigen of beleggers ten minste éénmaal per jaar gemotiveerd over de uitvoering van hun beleid ten aanzien van het uitoefenen van het stemrecht in het betreffende verslagjaar.

VI.3 Een institutionele belegger maakt op verzoek van een begunstigde of een belegger aan deze begunstigde of belegger bekend hoe hij in een concreet geval heeft gestemd.

ANNEX I - AANBEVELINGEN

HOOFDSTUK A.

I.2 Bezoldiging

- I.2.A Het remuneratierapport van de raad van commissarissen bevat een overzicht van het bezoldigingsbeleid dat het komende boekjaar en de daaropvolgende jaren wordt voorzien.
- I.2.B Het te voeren bezoldigingsbeleid van de vennootschap wordt ter goedkeuring aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorgelegd.

II.1 Taak en werkwijze

II.1.A Indien een commissaris bijzondere bezwaren heeft omtrent de leiding van de vennootschap of een voorgestelde transactie, dan dient hij er zorg voor te dragen dat deze bezwaren in de notulen worden opgenomen. Bij zijn aftreden dient de commissaris in een schriftelijke verklaring aan de voorzitter van de raad van commissarissen mede te delen of hij dergelijke bezwaren heeft. Deze verklaring zal worden verspreid onder de commissarissen.

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

II.3.A De raad van commissarissen wordt ondersteund door de secretaris van de vennootschap. De secretaris van de vennootschap waarborgt dat juiste procedures worden gevolgd en dat wordt gehandeld in overeenstemming met de wettelijke en de statutaire verplichtingen. Hij ondersteunt de voorzitter van de raad van commissarissen in de daadwerkelijke organisatie van de raad van commissarissen (informatie, agendering, evaluatie, opleidingsprogramma, etc.). De secretaris van de vennootschap wordt benoemd en ontslagen door de raad van commissarissen, op voorstel van de raad van bestuur.

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

II.4.A De auditcommissie bepaalt of en wanneer de voorzitter van de raad van bestuur (of: chief executive officer), de bestuurder verantwoordelijk voor financiële zaken (of: chief financial officer) en eventueel de interne accountant bij haar vergaderingen aanwezig zijn.

II.4.B Een gedelegeerd commissaris is een commissaris met een bijzondere taak. De delegatie kan niet verder gaan dan de taken die de commissaris zelf heeft en kan dus niet omvatten het besturen van de vennootschap. Zij strekt tot intensiever toezicht en advies en meer geregeld overleg met het bestuur. Het gedelegeerd commissariaat is slechts van tijdelijke aard. De delegatie kan niet de taak en bevoegdheid van de raad van commissarissen wegnemen. De gedelegeerd commissaris blijft lid van de raad van commissarissen.

III.3 Stemmen op afstand

- III.3.A Goede corporate governance veronderstelt een betekenisvolle deelname van aandeelhouders aan de besluitvorming in de algemene vergadering van aandeelhouders. Om dit te realiseren dient er een systeem te bestaan dat de vennootschap en haar aandeelhouders de mogelijkheid biedt efficiënt met alle (andere) aandeelhouders te communiceren over de aangelegenheden die in de algemene vergadering van aandeelhouders aan de orde komen.
- III.3.B Nadat de wetgever het stemmen op afstand en het werven van stemvolmachten en -instructies heeft gefaciliteerd, zal de vennootschap haar aandeelhouders de mogelijkheid bieden om [onder redelijk te stellen voorwaarden](#) op afstand te stemmen, stemvolmachten en -instructies te werven en om met andere aandeelhouders te communiceren omtrent de aangelegenheden die in de algemene vergadering van aandeelhouders aan de orde komen.
- III.3.C Nadat de wetgever het gebruik van elektronische faciliteiten voor deelname aan de algemene vergadering van aandeelhouders wettelijk mogelijk heeft gemaakt, zal de vennootschap haar aandeelhouders elektronische faciliteiten aanbieden voor stemmen op afstand, door middel van haar website voor dat doel door derden onderhouden websites. De vennootschap biedt haar aandeelhouders dan eveneens elektronisch (via webcasts of anderszins) toegang tot de algemene vergadering van aandeelhouders. Aandeelhouders die echter gebruik willen blijven maken van papieren stemformulieren, worden daartoe in de gelegenheid gesteld.

III.2 Informatieverstrekking aan aandeelhouders

- III.2.A De vennootschap plaatst en actualiseert alle informatie die zij krachtens het op haar van toepassing zijnde vennootschapsrecht en effectenrecht dient te publiceren of deponeren, op een afzonderlijk ~~—~~ dat wil zeggen: gescheiden van commerciële informatie van de vennootschap ~~—~~ en als zodanig herkenbaar gedeelte van de website van de vennootschap. ~~De vennootschap kan volstaan met het aanbrengen van een hyperlink naar de website van de instellingen die op grond van wettelijke bepalingen of het beursreglement de betreffende informatie (ook) langs elektronische weg publiceren.~~

IV.3 Positie van de interne accountants

- IV.3.A De interne accountant functioneert onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur.
- IV.3.B De externe accountant en de auditcommissie worden betrokken bij het opstellen van het werkplan van de interne accountant. Zij nemen ook kennis van de bevindingen van de interne accountant.

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

- IV.4.A De externe accountant woont de vergaderingen van de auditcommissie en van de raad van commissarissen bij waarin financiële externe verslaggeving wordt besloten. De externe accountant rapporteert zijn bevindingen betreffende het onderzoek van de jaarrekening gelijkelijk aan [het de raad van bestuur](#) en de raad van commissarissen.
- IV.4.B De externe accountant woont de vergadering van de raad van commissarissen bij waarin het verslag van de externe accountant betreffende het onderzoek van de jaarrekening wordt besproken en wordt besloten over de goedkeuring of vaststelling van de jaarrekening. De externe accountant woont tevens de vergaderingen van de raad van commissarissen bij waarin de kwartaal- en/of halfjaarcijfers en overige tussentijdse financiële berichten worden vastgesteld.
- IV.4.C De externe accountant woont eveneens de vergaderingen van de auditcommissie bij waarin wordt gesproken over de periodieke financiële externe verslaggeving. Hierin komen de bevindingen van de externe accountant aan de orde, alsmede de controleaanpak en de risicoanalyse.
- IV.4.D Het verslag van de externe accountant ingevolge artikel 2:393 lid 4 BW bevat datgene wat de externe accountant met betrekking tot de jaarrekening en het jaarverslag en de overige gegevens onder de aandacht van [het de raad van bestuur](#) en de raad van commissarissen wil brengen. Daarbij kan aan de volgende onderwerpen worden gedacht:
- A. Met betrekking tot de financiële cijfers:
- analyses van ontwikkelingen van het vermogen en resultaat, die niet in de te publiceren gegevens voorkomen en die naar de mening van de externe accountant bijdragen aan het inzicht in de financiële positie en resultaten van de vennootschap;
 - commentaar op de verwerking van eenmalige posten, de effecten van schattingen en de wijze waarop deze tot stand zijn gekomen, de keuze van accountingpolities wanneer ook andere keuzes mogelijk waren, alsmede bijzondere effecten als gevolg daarvan;
 - opmerkingen over de kwaliteit van prognoses en budgetten.
- B. Met betrekking tot de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen (inclusief de betrouwbaarheid en continuïteit van de geautomatiseerde gegevensverwerking) en de kwaliteit van de interne informatievoorziening:
- verbeterpunten, geconstateerde leemten en kwaliteitsbeoordelingen;
 - opmerkingen over bedreigingen en risico's voor de vennootschap en de wijze waarop daarover in de te publiceren gegevens gerapporteerd dient te worden;
1. naleving van statuten, instructies, regelgeving, leningsconvenanten, vereisten van externe toezichthouders, etc.
- C. Met betrekking tot de accountantscontrole:
- I. informatie over zaken die van belang zijn voor de beoordeling van de onafhankelijkheid van de externe accountant;
- informatie over de gang van zaken tijdens de controle als ook de samenwerking met interne accountants en eventueel andere externe accountants, discussiepunten met [het de raad van bestuur](#), een overzicht van niet aangepaste correcties, etc.

V. Openbaarmaking, naleving en handhaving

- V.A Het toezicht dat in het kader van het binnenkort te introduceren toezicht op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde vennootschappen ook op dit hoofdstuk van het jaarverslag zal worden uitgeoefend, beperkt zich tot de vaststelling dat een hoofdstuk in het jaarverslag is opgenomen waarin de hoofdlijnen van de corporate governance zijn beschreven, dat een verklaring is opgenomen omtrent de naleving van deze code en dat de beschrijving en de verklaring consistent zijn. Het is aan de aandeelhouders van de vennootschap om ~~het~~[de raad van](#) bestuur en de raad van commissarissen, indien zij dit wensen, omtrent de inhoud van dit hoofdstuk en deze verklaring ter verantwoording te roepen.

**TOELICHTING OP
"DE CODE HERZIEN"**

4 september 2003

ALGEMENE INLEIDING

Allen & Overy heeft gedurende vier dagdelen in de maand augustus een conferentie georganiseerd over het concept voor een Nederlandse corporate governance code van de commissie corporate governance (*commissie Tabaksblat*). De uitkomsten van deze conferentie, de tekst van de concept code, de reacties van anderen (zoals VNO-NCW en de VEUO) en de inhoud van vergelijkbare buitenlandse regelingen, vormen de grondslag van de voorstellen van Allen & Overy voor een vereenvoudiging van de code. Deze voorstellen vormen aldus een weerslag van Allen & Overy's inschatting van het krachtenveld waarbinnen de code tot stand dient te komen. Wij hebben hiermee behulpzaam willen zijn bij de totstandkoming van toekomstige regelgeving op het gebied van corporate governance.

UITGANGSPUNTEN

Bij het redigeren van de vereenvoudiging van de code hebben wij getracht deze terug te brengen tot een niveau dat ook in internationaal opzicht als *standard practice* wordt aanvaard. Met name de zeer recent herziene Engelse Combined Code, waar vele jaren praktijkervaring in verwerkt is, heeft als belangrijk referentiekader gefungeerd. Daarbij hebben wij de volgende uitgangspunten gehanteerd:

1. Vervallen is wat niet ook staat in de Combined Code, de Duitse Cromme Kodex en, waar het Frankrijk betreft, in de relevante wetgeving en in de Franse Viénot en Bouton rapporten, tenzij er een specifiek Nederlandse legitimatie is voor handhaving van bepaalde regels. Gedacht kan worden aan de typisch Nederlandse regels over de bestuursstructuur met een raad van commissarissen, alsmede breed gedragen Nederlandse beginselen.
2. De bepalingen waar thans nog geen wettelijke basis voor bestaat zijn eveneens vervallen. Wij menen dat de code per 1 januari 2004 geen rekening mag houden met de invoering van deze wetwijzigingen waarvoor in vele gevallen zelfs nog geen voorstel is ontworpen. Wel is door ons aangenomen dat rondom die datum het wetsontwerp tot wijziging van het structuurregime - zoals recentelijk gewijzigd - inmiddels kracht van wet heeft.
3. Eveneens vervallen de bepalingen omtrent de certificering van aandelen. Dit onderwerp heeft inmiddels een nadere regeling gekregen binnen het wetsontwerp omtrent de herziening van het structuurregime.
4. Tevens hebben wij geschrapt de bepalingen in de concept code die al elders in het recht regeling vinden, vaak op een iets afwijkende wijze. Hier genieten duidelijkheid en rechtszekerheid de voorrang. Het betreft vooral - maar is niet beperkt tot - effectenrechtelijke wet- en regelgeving.
5. De Nederlandse code zou niet voor de muziek uit moeten lopen. Nederland is geen gidsland en het is ook na de invoering van deze code al moeilijk genoeg de in Nederland bestaande achterstanden weg te werken.

6. Indien bepalingen in de code niet helder waren, onnodig gedetailleerd waren, of relevante bepalingen ontbraken, hebben wij suggesties gedaan ter verbetering en aanvullingen zonder daarbij naar volledigheid te streven.
7. Een aantal van de vervallen best practice bepalingen kan als "aanbeveling" van de Commissie gehandhaafd blijven. Deze aanbevelingen vallen niet onder het *comply or explain* beginsel, maar kunnen niettemin als richtsnoer gelden. Bij toekomstige aanpassingen kan worden bekeken of terzake sprake is "breed gedragen opvattingen".

TOELICHTING BIJ DE BELANGRIJKSTE WIJZIGINGEN

Voorzover nodig wordt hier een zeer beknopte toelichting gegeven bij de belangrijkste wijzigingen. Voor de volgorde van behandeling van de onderwerpen is aansluiting gezocht bij de oorspronkelijke concept code van de commissie Tabaksblat.

I. RAAD VAN BESTUUR

I.1 Taak en werkwijze

- a. Een nadere invulling van het begrip 'vennootschappelijk belang' zoals opgenomen in de taakomschrijving van de raad van bestuur is ongewenst, nu Nederland internationaal uit de pas loopt met haar stakeholdersmodel en het draagvlak daarvoor in Nederland afkalft. Zodanige nadere invulling zou enkel aanleiding geven tot rechtsonzekerheid.
- b. Taakverdeling en functioneren van de raad van bestuur wordt transparanter door publicatie van een bestuursreglement op de website van de vennootschap. Dit vergroot de *accountability* van bestuurders en sluit aan bij de vergelijkbare regeling ten aanzien van commissarissen.
- c. Het aantal commissariaten en andere nevenfuncties van één persoon wordt zodanig beperkt dat een goede taakvervulling wordt gewaarborgd (overeenkomstig A.4 CC¹).
- d. De vennootschap draagt zorg voor een aansprakelijkheidsverzekering die aan bestuurders adequate dekking biedt voor de proces- en advocatenkosten ten aanzien van tegen hen gerichte juridische acties (overeenkomstig A.1.5 CC en 3.8 Kodex²). Daarmee wordt voorkomen dat tegen bestuurders aangespannen procedures kunnen worden gebruikt als oneigenlijk drukmiddel om de vennootschap tot besluitvorming te dwingen die overigens niet in haar belang is.

I.2 Bezoldiging

¹ "CC" staat voor de Engelse Combined Code on Corporate Governance van juli 2003.

² "Kodex" staat voor de Duitse Corporate Governance Kodex van 26 februari 2002, zoals gewijzigd op 21 mei 2003.

- e. Variabele bezoldigingscomponenten dienen aantoonbaar gerelateerd te zijn aan de bevordering van de belangen van de vennootschap op middellange en lange termijn (overeenkomstig B.1.1 CC en 4.2.3 Kodex). Deze variabele bezoldigingscomponenten kunnen een substantieel gedeelte van de totale bezoldiging uitmaken. Met een beperking van de variabele bezoldigingscomponent tot maximaal 50% van de totale bezoldiging loopt Nederland internationaal uit de pas en de regeling kan bovendien resulteren in een - onwenselijke - verhoging van de vaste bezoldigingscomponent.
- f. De voorgestelde regeling inzake de toekenning van opties is onnodig gedetailleerd, onvoldoende flexibel en sluit onvoldoende aan bij internationale standaarden (B.1.1 CC en 4.2.3 Kodex). Flexibiliteit in de mogelijkheid van toekenning van variabele bezoldigingscomponenten, mits voldoende transparant en gekoppeld aan vooraf vastgestelde prestatiecriteria, is wenselijk.
- g. Bij ontslag van een bestuurder blijven voorafgaande aan de (eerste) benoeming opgebouwde werknemersrechten behouden. Zonder een dergelijke regeling wordt feitelijk gediscrimineerd tussen externe en interne kandidaten voor een bestuursfunctie, aangezien de interne kandidaten dan hun - vaak aanzienlijke - opgebouwde werknemersrechten zullen verliezen.
- h. De regeling dat de bestuurders aandelen verkregen in het kader van een aandelenregeling moeten aanhouden tot tenminste het einde van het dienstverband is niet helder. Beter is het om de in het kader van bezoldiging van bestuurders door hen verkregen aandelen te onderwerpen aan door de raad van commissarissen vastgestelde regels ten aanzien van onder meer verkoopbeperkingen.

I.3 Tegenstrijdige belangen

- i. Wij achten de bepalingen inzake 'tegenstrijdige belangen' van dermate groot en algemeen belang, ook voor niet beursgenoteerde ondernemingen, dat deze een plaats in de wet verdienen. Nadat deze bepalingen zijn geïmplementeerd in de wet, kunnen deze best practice bepalingen vervallen.

II. RAAD VAN COMMISSARISSEN

II.1 Taak en werkwijze

- j. Best practice bepaling II.1.3. wordt ten dele gehandhaafd en ten dele overgeheveld en nader uitgewerkt in aanbeveling II.1.A.
- k. Volgens het Nederlandse vennootschapsrecht ziet de raad van commissarissen niet zelf toe op de uitvoering van beleid, aangezien dat een taak is van de raad van bestuur. De raad van commissarissen ziet toe op het beleid van de raad van bestuur. Wij zien geen reden om in dat opzicht af te wijken van de thans geldende wettelijke regels.
- l. Het verslag van de raad van commissarissen moet een wettelijke basis krijgen.

- m. Naast een eigen verantwoordelijkheid inzake de verzameling van alle informatie die commissarissen nodig hebben om hun taak goed te kunnen uitoefenen, is een individueel recht op die informatie van iedere commissaris toegevoegd, aangezien op grond van de wet uitsluitend de raad van commissarissen als orgaan recht heeft op die informatie. Wij stellen voor dat de raad van commissarissen voor het ordelijk verloop van de informatieverstrekking tussen de vennootschap en de individuele commissarissen regels stelt.
- n. Wij raden aan om voor de commissarissen een vergelijkbare regeling ten aanzien van de aansprakelijkheidsverzekering op te nemen als voor de raad van bestuur is opgenomen.

II.2 Deskundigheid en samenstelling

- o. Het aantal commissariaten en andere nevenfuncties van één persoon wordt zodanig beperkt dat een goede taakvervulling van die betreffende commissaris wordt gewaarborgd. Dit principe heeft de voorkeur boven een bepaling waarin het maximaal aantal commissariaten kwantitatief en arbitrair wordt vastgesteld gezien de verschillen in persoonlijkheid en de zwaarte van de verschillende commissariaten.
- p. De bepaling ten aanzien van het introductieprogramma is nuttig, maar is te gedetailleerd, te meer gezien het feit dat in Nederland dergelijke programma's nog niet of nauwelijks worden aangeboden. De strekking van de bepaling dient behouden te blijven, de uitwerking kan desgewenst op basis van de ontwikkelingen in de praktijk nader worden ingevuld in een volgende versie van de code. Wij zien hier echter wel een rol voor de voorzitter van de raad van commissarissen.

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

- q. Wij stellen voor om de regeling ten aanzien van de secretaris van de vennootschap in een aanbeveling op te nemen en nog niet als best practice voor te schrijven. Wij onderschrijven wel dat de raad van commissarissen afdoende ondersteund moet worden, maar de voorgestelde regeling ten aanzien van de secretaris van de vennootschap is in dit stadium te gedetailleerd.

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

- r. Slechts indien de raad van commissarissen bestaat uit vijf of meer leden zou hij verplicht moeten zijn om uit zijn midden in ieder geval een auditcommissie samen te stellen, en te overwegen om tevens een remuneratiecommissie en een selectie- en benoemingscommissie samen te stellen. Het is niet reëel om van een kleine raad van commissarissen te verlangen dat alle voornoemde commissies worden ingesteld. Om dezelfde reden stellen wij voor om het minimaal aantal

- commissarissen voor kleinere raden van commissarissen te beperken tot twee leden (overeenkomstig C.3.1 CC).
- s. Met de beperking dat het voorzitterschap van de auditcommissie niet mag worden vervuld door de voorzitter van de raad van commissarissen loopt Nederland uit de pas. Wij zien de ratio van deze bepaling niet. Tevens zien wij geen reden voor beperkingen aan de invulling van het voorzitterschap van de remuneratiecommissie.

II.5 Onafhankelijkheid

- t. Onafhankelijkheid dient met name te zien op het onafhankelijk opereren door de raad van commissarissen. Om die reden stellen wij voor om op te nemen dat de meerderheid van de leden van de raad van commissarissen onafhankelijk is (overeenkomstig A.3.2 CC). Met de door de commissie voorgestelde beperking dat alle commissarissen, behalve één, onafhankelijk moeten zijn, loopt Nederland internationaal uit de pas.
- u. De afhankelijkheidscriteria zoals geformuleerd in de code zijn veelomvattend met als gevolg dat kandidaten reeds worden gediskwalificeerd als zijnde afhankelijk, terwijl de kwaliteiten van de betreffende kandidaat mogelijk zeer goed aansluiten bij de behoefte van de raad van commissarissen. Wij stellen voor dat de raad van commissarissen zelf kan besluiten dat een commissaris, ondanks het feit dat hij volgens de genoemde criteria afhankelijk zou zijn, toch als niet afhankelijk dient te gelden.

II.6 Tegenstrijdige belangen

- v. Zie onder I.3.

II.7 Bezoldiging

- w. Wij achten de bepaling dat een commissaris uitsluitend in beursgenoteerde beleggingsfondsen of door middel van een "vrije hand" overeenkomst mag beleggen moeilijk te rijmen met de actieve, ondernemende commissaris zoals de code die verlangt. Bovendien loopt Nederland met die regel internationaal uit de pas, hetgeen negatieve invloed kan hebben op de beschikbaarheid van buitenlandse commissarissen.

II.8 One tier bestuursstructuur

- x. De bepalingen ten aanzien van de onafhankelijkheid van bestuurders in een *one tier* bestuur zijn in overeenstemming gebracht met de bepalingen ten aanzien van onafhankelijkheid van commissarissen in de raad van commissarissen.

III. DE (ALGEMENE VERGADERING VAN) AANDEELHOUDERS

III.1 Bevoegdheden

- y. De regeling ten aanzien van bindende voordrachten dient in de wet geregeld te worden.
- z. De rechten van de algemene vergadering van aandeelhouders ten aanzien van goedkeuring voor belangrijke bestuursbesluiten zijn inmiddels in het wetsvoorstel inzake de wijziging van het structuurregime neergelegd.
- aa. Met de verplichting te reageren op een onderhandse bieding op een bedrijfsonderdeel of een deelneming wordt gereageerd op één incident. Aan deze bepaling bestaat geen behoefte.
- bb. Het reserverings- en dividendbeleid van de vennootschap alsmede de uitkering van dividend moet in de algemene vergadering van aandeelhouders worden besproken. Goedkeuring is niet vereist.
- cc. Het ontkoppelen van het aan preferente aandelen verbonden stemrecht van de nominale waarde van die aandelen geldt als principe, waarvoor echter een wettelijke basis is vereist.

III.2 Certificering van aandelen

- dd. De bepalingen ten aanzien van certificering van aandelen dienen met het oog op het recent gewijzigde wetsontwerp inzake de wijziging van het structuurregime niet langer als best practice bepaling te worden opgenomen. Daarnaast geldt dat het merendeel van deze bepalingen zich richt tot het administratiekantoor en niet tot de vennootschap. Enkele bepalingen zouden wellicht als aanbevelingen kunnen voortbestaan. Hierbij dient vermeden te worden dat het administratiekantoor een verlengde wordt van die certificaathouders die reeds actief zijn door gebruikmaking van een volmacht.

III.3 Stemmen op afstand

- ee. De bepalingen ten aanzien van stemmen op afstand en het gebruik van elektronische faciliteiten voor deelname aan de algemene vergadering van aandeelhouders dienen niet in de code te worden opgenomen, nu voor de introductie daarvan nog een wetswijziging vereist is.

III.4 Informatieverstrekking aan aandeelhouders

- ff. Ten behoeve van de transparantie dienen de raad van bestuur en de raad van commissarissen aan de algemene vergadering van aandeelhouders een schriftelijke toelichting te geven op alle agendapunten van de algemene vergadering van aandeelhouders. Dit vergroot de *accountability* van bestuurders en commissarissen.
- gg. De notulen van de algemene vergadering worden uiterlijk drie maanden na afloop van de vergadering ter beschikking van alle aandeelhouders gesteld. Bespreking en vaststelling van deze notulen in een volgende algemene vergadering van aandeelhouders achten wij niet zinvol.
- hh. In het jaarverslag zal uitsluitend een overzicht van uitstaande

- beschermingsmaatregelen als bedoeld in Bijlage X bij het Fondsenreglement moeten worden opgenomen.
- ii. De bepalingen ten aanzien van het verschaffen van koersgevoelige informatie behoeven geen bepaling in de code aangezien hiervoor reeds wettelijke voorzieningen zijn getroffen.

III.5 Verantwoordelijkheid institutionele beleggers

- jj. Omdat institutionele beleggers geen adressanten van de code zijn, dienen deze bepalingen niet te vallen onder het *comply or explain* principe dat op de vennootschap van toepassing is. Wij stellen dan ook voor om de bepalingen ten aanzien van institutionele beleggers in een separaat hoofdstuk van de code op te nemen dat zich richt tot institutionele beleggers, en ten aanzien waarvan de *comply or explain* regel derhalve van toepassing is op de institutionele belegger.

IV. AUDIT VAN DE FINANCIËLE VERSLAGGEVING EN DE POSITIE VAN DE EXTERNE ACCOUNTANT

IV.1 Financiële verslaggeving

- kk. De bepalingen ten aanzien van de financiële verslaggeving zijn in hoofdzaak taalkundig verbeterd.

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

- ll. De bepaling dat de externe accountant over zijn verklaring omtrent de getrouwheid van de jaarrekening kan worden bevraagd door de algemene vergadering achten wij niet juist en ongewenst. Deze bepaling is ook in de ons omringende landen onbekend. De externe accountant is geen orgaan of functionaris van de vennootschap, de jaarrekening is de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur. De raad van bestuur kan zich in de algemene vergadering van aandeelhouders zonodig laten bijstaan door de accountant.
- mm. De auditcommissie dient de effectiviteit van de interne audit activiteiten kritisch te volgen en regelmatig opnieuw in oenschouw te nemen en - indien er geen interne audit functie is - jaarlijks te beoordelen of er behoefte bestaat aan een dergelijke functie en terzake een aanbeveling te doen aan de raad van commissarissen.

IV.3 Positie van de interne accountant

- nn. De bepalingen ten aanzien van de positie van de interne accountant dienen geen best practice bepalingen te zijn, nu veel vennootschappen niet zullen beschikken over een interne accountant. Deze bepalingen kunnen echter wel worden opgenomen als aanbevelingen.

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

- oo. Deze bepalingen zouden als aanbevelingen moeten gelden.

V. OPENBAARMAKING, NALEVING EN HANDHAVING

- pp. De bepaling omtrent het toezicht dat, in het kader van het binnenkort te introduceren toezicht op de financiële verslaggeving, ook op het hoofdstuk in het jaarverslag over corporate governance zal worden uitgeoefend, richt zich niet tot de vennootschap en kan derhalve niet vallen onder de *comply or explain* verplichting van de vennootschap.

"COMPLY OR EXPLAIN"
IN THE UNITED KINGDOM
an analysis of the facts

4 september 2003

1. Zowel tijdens de op 14 en 26 augustus door Allen & Overy georganiseerde seminars als in de media zijn vraagtekens geplaatst bij de haalbaarheid van de naleving van de – soms gedetailleerde – concept Corporate Governance Code. Ook al hoeven afwijkingen van de corporate governance regels op zich niet als verwerpelijk te worden beschouwd, uitgangspunt dient toch te zijn dat de Code volledig wordt nageleefd. Niet-naleving van aanmerkelijke gedeelten van de corporate governance beginselen is niet wenselijk. Door critici werd verwezen naar in het buitenland geldende corporate governance codes. Naleving van deze codes zou eenvoudiger zijn, waardoor geen of slechts enkele uitzonderingen op de naleving van de code dienen te worden ‘uitgelegd’. Om deze stelling te onderbouwen is onderzocht hoe het exact gesteld is met de naleving van de huidige Engelse *Combined Code on Corporate Governance* (“**Combined Code**”).

2. Samenvatting. De hoge acceptatiegraad van de Combined Code kan op basis van deze onderzoeken, ruwweg samenvattend, als volgt worden weergegeven:
 - tussen de 35 en 40 procent van de FTSE All Share Index vennootschappen (dat zijn er momenteel bijna 700) verklaart dat zij de Combined Code **volledig** nakomt. Voor de FTSE100 vennootschappen ligt dat percentage hoger, tussen de 50 en 60 procent. Gedurende de drie jaren waarin de Combined Code geldt, zijn de genoemde percentages meer dan verdrievoudigd;
 - van de FTSE100 vennootschappen die de Combined Code niet volledig nakomt, is die niet-nakoming voor maar liefst 27 vennootschappen beperkt tot één onderdeel;
 - de onderdelen die niet steeds worden nagekomen betreft in de meeste gevallen de duur van de benoemingstermijn voor bestuurders (die maximaal 12 maanden mag zijn) of de vraag of non-executives die lid zijn van de audit committee, de nomination committee óf de remuneration committee wel voldoende onafhankelijk zijn (gegeven de interpretatie van de Combined Code);
 - de aandeelhoudersbetrokkenheid, door fysieke aanwezigheid of via proxy voting, voor FTSE350 vennootschappen is de afgelopen jaren gestegen tot maar liefst 55 procent.

3. Toelichting. Op 26 augustus hebben wij een kort onderzoek gepubliceerd omtrent de naleving van de Combined Code met betrekking tot de 100 grootste in Londen genoteerde vennootschappen (FTSE 100). Dit zijn vennootschappen die naar grootte overeenkomen met de in Amsterdam genoteerde AEX fondsen en een aantal van de Midkap-fondsen. Uit dit onderzoek blijkt dat, met enkele uitzonderingen van veelal ondergeschikte aard, alle vennootschappen voldoen aan de Combined Code. Een kopie van ons onderzoek is aangehecht.

Inmiddels is ons onderzoek uitgebreid tot alle in Londen genoteerde vennootschappen. Zij zijn beoordeeld door PIRC (Pensions Investment Research

Consultants Ltd.). PIRC heeft een omvangrijk rapport gepubliceerd op basis van uitgebreide analyse. Gezien de omvang van het rapport hebben wij een samenvatting gemaakt dat met name ziet op de nakoming ("compliance") van de Combined Code. Zoals viel te verwachten, is de mate van nakoming iets lager bij de totale groep genoteerde vennootschappen in vergelijking met de grote fondsen; met name bij kleinere vennootschappen is in een aantal situaties sprake van een samenvallen van de functie van chairman van de board en de CEO in één persoon, een ontoereikend aantal onafhankelijke non-executives of van een audit committee die niet op de juiste wijze is samengesteld. Niettemin is het opmerkelijk hoe hoog de nakoming op de diverse onderdelen is.

De beide onderzoeken zijn met zorg samengesteld. Op basis van de feiten kan worden geconstateerd dat de opstellers van de Combined Code kunnen bogen op een hoge acceptatiegraad en dat deze inderdaad in brede kring wordt gedragen. Een derde onderzoek, dat ons bij het verstrijken van de reactietermijn bereikte, onderstreept dit.

Verschillen in onderzoeksresultaat ontstaan door wisselende pijldata, door verschillen in interpretatie van 'zachte criteria' en door beschikbaarheid van informatie voor zowel de FTSE100, de FTSE350 en overige vennootschappen op de gekozen pijldatum.

Onjuist is de in Nederland gehoorde stelling dat, in geval van non-compliance, het geven van uitleg ("explain") ertoe leidt dat de vennootschap 'in compliance' is. Dit is zeker niet de heersende opvatting in het Verenigd Koninkrijk. Zuiver taalgebruik brengt ook mee dat de nakoming op zich betekenisvol is, evenzozeer als betekenis moet worden gehecht aan de uitleg die de vennootschap geeft voor de niet-nakoming. De uitleg kan gerechtvaardigd en volstrekt adequaat zijn, maar daarmee wordt de corporate governance code als zodanig nog niet nageleefd. Er wordt voldaan aan de krachtens de wet³ te stellen eisen dat uitleg wordt gegeven. Als de corporate governance code de algemeen geaccepteerde norm is voor 'Good Governance', breed wordt gedragen door het bedrijfsleven, zou het overgrote gedeelte van ondernemingen in staat moeten zijn om op praktisch alle onderdelen van de code te verklaren dat die worden nagekomen.

³ In de UK: bij de *Listing Rules*.

**Compliance UK Combined Code
on Corporate Governance
FTSE 100**

(1) Opzet van het onderzoek

De Combined Code bevat principles en provisions. De Listing Rules bepalen dat een beursgenoteerde vennootschap die is opgericht in het Verenigd Koninkrijk in het jaarverslag en de jaarrekening dient te bepalen dat de principles en de provisions zijn nageleefd. Deze verklaring valt uiteen in twee delen (zie Rule 12.43A Listing Rules):

- (a) een algemene verklaring hoe de *principles* zijn nageleefd. Vormvoorschriften zijn hiervoor niet gegeven. Het staat vennootschappen vrij hun corporate governance beleid te beschrijven, inclusief de eventuele bijzondere omstandigheden die van toepassing zijn. Deze vrijheid om het corporate governance beleid naar eigen inzicht in te richten wordt beschouwd als een *key feature* van het corporate governance beleid in het Verenigd Koninkrijk; en
- (b) een verklaring of de *provisions* zijn nageleefd. Indien provisions niet zijn nageleefd dient hiervoor per niet-nageleefde provision een verklaring te worden gegeven (de zogenoemde *comply-or-explain* regel).

De *comply-or-explain* regel geldt alleen voor Section 1 van de Combined Code, zijnde de regels van toepassing op vennootschappen (en derhalve niet de regels met betrekking tot institutionele aandeelhouders).

In het bijgevoegde overzicht is aangegeven in welke mate FTSE 100 vennootschappen in staat zijn geweest de *provisions* na te leven. Indien de vennootschap deze provisions volledig heeft nageleefd, dan is dit weergegeven in de kolom "*fully complied*". Indien de vennootschap de provisions niet volledig heeft nageleefd, dan is dit weergegeven in de kolom "*exceptions*".

Om een duidelijker beeld te krijgen van de diverse uitzonderingen zijn deze onderverdeeld in de volgende onderwerpen, waarbij aansluiting is gezocht bij de verschillende hoofdstukken van Section 1 van de Combined Code:

(i) *Directors*

Dit hoofdstuk bevat regels met betrekking tot de taak en werkwijze van de board, de samenstelling van de board (waaronder regels met betrekking tot de onafhankelijkheid van non-executive directors en de (duur van de) benoeming) en de samenstelling, taak en werkwijze van de nomination committee.

(ii) *Remuneration*

In dit hoofdstuk is de remuneratie van executive directors geregeld. Dit betreft niet alleen de omvang en de samenstelling van de remuneratie, maar eveneens de afvloeiingsregelingen van bestuurders.

Afvloeiingsregelingen worden in de UK veelal overeengekomen in de vorm van lange opzegtermijnen, waarbij partijen afspreken dat de director het salaris (eventueel inclusief de jaarlijkse bonus, maar exclusief (rechten op) aandelen) waarop men gedurende deze opzegtermijn aanspraak kan maken, ineens wordt uitbetaald indien de director wordt ontslagen. In het verleden was een opzegtermijn van 2 of 3 jaar geen uitzondering. In de Combined Code is neergelegd dat de opzegtermijn op maximaal 1 jaar mag worden gesteld. Erkend wordt dat het terugbrengen van de opzegtermijn niet per direct kan worden gerealiseerd, maar vennootschappen dienen er wel naar te streven deze opzegtermijn op termijn terug te brengen naar 1 jaar.

Daarnaast is in dit hoofdstuk de samenstelling en de taak van de remuneration committee neergelegd.

(iii) *Relations with Shareholders*

Regels omtrent de relatie met aandeelhouders zijn neergelegd in het derde hoofdstuk van Section 1 van de Combined Code. Uitgangspunt is dat de vennootschap een dialoog met de aandeelhouders aangaat, onder andere tijdens de jaarlijkse algemene vergadering van aandeelhouders, om de participatie van aandeelhouders te vergroten.

(iv) *Accountability and Audit*

Tot slot gaat het vierde hoofdstuk in op de regels omtrent de financiële verslaglegging en het instellen en handhaven van interne procedures. Daarnaast bevat dit hoofdstuk regels over de samenstelling en de taak van de audit committee.

Hoewel de Combined Code vergelijkbare onderwerpen regelt als de Nederlandse Corporate Governance Code, is het aantal provisions aanzienlijk beperkter. De huidige Combined Code bevat 45 provisions en de nieuwe Combined Code, die van toepassing zal zijn op boekjaren die aanvangen op of na 1 november 2003, bevat 48 provisions. Ter vergelijking: het concept van de Nederlandse Corporate Governance Code bevat 125 best practice bepalingen.

(2) Resultaten van het onderzoek

Van één vennootschap waren de gegevens niet beschikbaar op de website van de betreffende vennootschap. Deze gegevens zijn opgevraagd bij de vennootschap, maar tot op heden hebben wij deze gegevens nog niet ontvangen.

Van de overige 99 vennootschappen blijkt dat 59 vennootschappen de Combined Code (gedurende het gehele jaar of aan het einde van het boekjaar) volledig hebben nageleefd. Daarnaast zijn er 27 vennootschappen die slechts één provision niet hebben nageleefd, 8 vennootschappen die twee provisions niet hebben nageleefd en 5 vennootschappen die afwijken op 3 onderdelen.

Deze afwijkingen kunnen als volgt worden onderverdeeld.

(a) <i>Vennootschappen die één provision niet hebben nageleefd:</i>	
- opzegtermijn is langer dan 12 maanden	17x
- board/commissies (geen commissie, leden niet onafhankelijk, etc.)	5x
- geen senior independent executive benoemd	3x
- relatie met aandeelhouders	2x
(b) <i>Vennootschappen die twee provisions niet hebben nageleefd:</i>	
- opzegtermijn is langer dan 12 maanden	1x
- board/commissies (geen commissie, leden niet onafhankelijk, etc.)	7x
- geen senior independent executive benoemd	6x
- remuneratie (anders dan de lengte van de opzegtermijn)	2x
(c) <i>Vennootschappen die drie provisions niet hebben nageleefd:</i>	
- opzegtermijn is langer dan 12 maanden	2x
- board/commissies (geen commissie, leden niet onafhankelijk, etc.)	7x
- geen senior independent executive benoemd	2x
- remuneratie (anders dan de lengte van de opzegtermijn)	3x
- accountability & audit	1x

(3) Conclusie

Naleving van de Combined Code in het Verenigd Koninkrijk is eerder regel dan uitzondering. Veel vennootschappen die de Combined Code niet volledig naleven, wijken slechts op één punt af van de Combined Code. In totaal voldoen 86 van de 99 volledig of slechts met één uitzondering aan de Combined Code.

Uitzonderingen zien met name op de regels vermeld in de hoofdstukken “*directors*” en “*remuneration*”. Hierbij gaat het vooral om het niet benoemen van een senior executive director (veelal omdat vennootschappen van mening zijn dat de chairman de taken van de senior executive director kan vervullen), de onafhankelijkheid van non-executive directors of het feit dat de opzegtermijn voor (huidige) directors langer is dan één jaar. Wat de opzegtermijn betreft geven veel vennootschappen dat de opzegtermijn in de service contracten van nieuwe directors wel maximaal één jaar bedraagt, maar dat de contracten van de zittende directors niet worden aangepast.

**Compliance with the U.K. Combined Code
FTSE 100**

	Name	Sector	Fully complied	Exceptions				Explanation
				Directors	Remuneration	Relations with shareholders	Accountability and Audit	
1	BP PLC	Oil & Gas		x				Not all the members of the nomination committee are identified in the report since three of its members are selected from among the non-executive directors when a meeting is arranged.
2	HSBC	Banks	x					
3	Vodafone Group	Telecom	x					
4	GlaxoSmithKline	Pharmaceuticals and Biotechnology			xxx			Executive directors are employed on service contracts under which the employing company is required to give 24 calendar months' notice of termination and the Executive Directors are required to give 12 calendar months' notices; bonuses are pensionable and termination payments include bonuses, stock options and additional pension contributions.
5	Royal Bk of Scot	Banks	x					
6	Astra Zeneca	Pharmaceuticals and Biotechnology			x			During 2002, the service contracts provided for a notice period of two years. However, in January 2003, all the Executive Directors agreed to reduce the notice periods of their service contracts to one year.
7	Shell Transport	Oil & Gas		xx				To continue to reflect Shell Transport's alliance with the Netherlands-based Royal Dutch, the following variations are made: joint committees with Royal Dutch and the chairman of Shell Transport is currently also the most senior executive director of the

	Name	Sector	Fully complied	Exceptions				Explanation
				Directors	Remuneration	Relations with shareholders	Accountability and Audit	
								Group, but this arrangement is not in conflict with the principle that one person should not have unfettered powers of decision.
8	Barclays	Banks		x				No senior independent director was appointed.
9	HBOS	Banks	x					
10	Lloyds TSB	Banks	x					
11	Diageo	Beverages	x					
12	BT Group	Telecom	x					
13	Anglo American	Mining	x					
14	Tesco	Food & Drug Retailers			x			Several directors have service agreements with entitlement to notice of 24 months by the company and 12 months' notice by the Executive. If an employment is terminated, the company will pay, by way of liquidated damages, a sum equal to two times the aggregate of current base salary and the average of the awards made under the Executive Incentive Scheme for the previous two years. No account will be taken of pension or any other benefit or emolument.
15	Unilever	Food Producers & Processors		xx	x			NV and PLC are the two parent companies of the Unilever Group of companies, with separate stock exchange listings and different shareholders. The board exercises control through the Executive Committee, consisting of the chairmen of NV and PLC and five other members. Since the concept of the non-executive director is not a standard feature in the Netherlands and the supervisory board is unknown in the UK, the companies have not

	Name	Sector	Fully complied	Exceptions				Explanation
				Directors	Remuneration	Relations with shareholders	Accountability and Audit	
								appointed executive directors nor supervisory directors. Instead Advisory Directors perform many of the functions of the supervisory board members or non-executive directors, although they are not formally members of the Boards. Two people combine the roles of chairman and chief executive and meet regularly for joint decision making. Part of the annual performance related bonus is pensionable.
16	Brit Am Tobacco	Tobacco	x					
17	Rio Tinto	Mining	x					
18	B Sky B	Media & Photography	x					
19	National Grid	Utilities, Other	x					
20	Aviva	Life Assurance			x			Two executive directors had contracts with notice periods which exceeded 12 months.
21	BG Group	Oil & Gas	x					
22	Standard Charter	Banks	x					
23	BHP Billiton	Mining				x		Resolutions to receive the report and accounts as required in Section 1 of the Code, were not proposed at the 2001 Annual General Meetings because regulatory and administrative issues associated with the Dual Listed Companies merger made it difficult to distribute the report and accounts for both companies to all shareholders. Those difficulties have been largely overcome and shareholders will be invited to receive the report and accounts at the Annual General Meetings this year.

	Name	Sector	Fully complied	Exceptions				Explanation
				Directors	Remuneration	Relations with shareholders	Accountability and Audit	
24	Prudential	Life Assurance		x				No senior independent director was appointed
25	Abbey National	Banks	x					
26	Reckitt Benckiser	Personal Care & Household Products		x				The chairman of the remuneration committee is not independent, because of the shareholding he represent.
27	Cadbury	Food Producers & Processors	x					
28	Centrica	Utilities, Other	x					
29	Compass Group	Support Services	x					
30	GUS	General Retailers	x					
31	Imperial Tobacco	Tobacco	x					
32	Scottish Power	Electricity			x			One executive director has a service contract terminable by the company on two year's notice.
33	Marks & Spencer	General Retailers	x					
34	Legal & General	Life Assurance				x		The details of proxy votes are distributed immediately prior to the AGM.
35	WPP Group	Media & Photography			x			The notice provisions in the CEO's contract provide for a fixed term of three years renewable on or before 1 September each year.
36	Kingfisher	General Retailers			x			UK executive directors (with the exception of the Chief Executive) have service contracts which are terminable by the Company with between 18 en 24 months' notice. It is, however, the Committee's intention to ensure that executive directors appointed to the Board in future do not have notice periods exceeding 12 months in accordance with current corporate governance best practice

	Name	Sector	Fully complied	Exceptions				Explanation
				Directors	Remuneration	Relations with shareholders	Accountability and Audit	
								unless there is a clear and unambiguous case for an arrangement above this level.
37	Reed Elsevier	Media & Photography	x					
38	Scottish & Southern Energy	Electricity	x					
39	Sainsbury	Food & Drug Retailers	x					
40	Boots Group	General Retailers	x					
41	BAA	Transport	x					
42	Pearson	Media & Photography		xx				No senior independent director was appointed. There was no separate nominating committee, but instead the entire board was used as nominating committee.
43	BAE Systems	Aerospace & Defence	x					
44	mmO2	Telecom	x					
45	SABMiller	Beverages	x					
46	AB Foods	Food Producers & Processors		x				One of the members of the remuneration committee is not a non-executive director.
47	Alliance Leicester	Banks		x				Mr Windeler, who is not considered to be an independent non-executive director, as defined in the Combined Code, due to his previous role as both Chairman and Group Chief Executive, has been a member of the Remuneration Committee since 25 July 2002.
48	BOC Group	Chemicals			x			One executive director has a service agreement which require two years' notice to be given by the company. The company has recently moved to a policy for all executive

	Name	Sector	Fully complied	Exceptions				Explanation
				Directors	Remuneration	Relations with shareholders	Accountability and Audit	
								directors, which policy is in the course of being implemented, of service contracts that can be terminated by the company on one year's notice.
49	Carnival	Leisure, Entertainment & Hotels	x					
50	Smiths Group	Aerospace & Defence		x				No senior independent director was appointed.
51	Allied Domecq	Beverages			x			Executive directors are engaged on employment contracts subject to 24 months' written notice given by either party.
52	3i Group	Investment Companies	x					
53	Amvescap	Speciality & Other Finance	x					
54	Wolseley	Construction & Building Materials		x	x			No senior independent director was appointed. The pensionable salary of one director includes his bonus up to a maximum amount.
55	Land Securities Group	Real Estate		xx				The company does not currently have a senior independent non-executive director, but intends to appoint one. At present the whole board acts as a nomination committee.
56	Old Mutual	Life Assurance	x					
57	Gallaher Group	Tobacco			x			In certain limited circumstances for two years following a change in control of Gallaher Limited and the subsequent termination of an executive's employment the notice period for all executive directors reverts to two year.
58	Man Group	Speciality & Other Finance	x					

	Name	Sector	Fully complied	Exceptions				Explanation
				Directors	Remuneration	Relations with shareholders	Accountability and Audit	
59	Reuters Group	Media & Photography		x				Tom Glocer's service contract is terminable by the company on, in effect, up to two years' notice, until 1 July 2005, whereupon it becomes terminable on one year's notice.
60	Smith & Nephew	Health	x					
61	Intercontinental Hotels	Leisure, Entertainment & Hotels	x					
62	Amersham	Health	x					
63	Rentokil Initial	Support Services	x					
64	Scottish & Newc	Beverages	x					
65	Hilton Group	Leisure, Entertainment & Hotels	x					
66	United Utilities	Utilities, Other	x					
67	Next Group	General Retailers	x					
68	Morrison Supermk	Food & Drug Retailers						No details are available on the internet. The company will send a copy of the full annual report/corporate governance statement.
69	Northern Rock	Banks	x					
70	Cable & Wireless	Telecom			x			Two contracts of directors contain a notice period of 2 years. Two directors have a clause in their service contracts governing a change of control. In the event of a change of a control of the company, if the director's job is materially adversely changed, then a change of control provision will be triggered and they will receive a payment equivalent to 2 years base salary. Since July 1999 the remuneration committee's policy has been that new executive directors' service contracts should contain a maximum notice period of one year.

	Name	Sector	Fully complied	Exceptions				Explanation
				Directors	Remuneration	Relations with shareholders	Accountability and Audit	
71	Granada	Media & Photography			x			Executive directors have service contracts terminable on 24 months' notice by either party. New appointees to board level positions will be offered a contract with a notice period of 12 months, save in exceptional circumstances where a longer notice period is felt strictly necessary to obtain and retain their services.
72	Safeway	Food & Drug Retailers			x			Existing directors have a service agreement subject to two years' notice.
73	Xstrata	Mining		xx			x	Xstrata was only listed on the London Stock Exchange from 25 March 2002. Three non-executive directors are not regarded to be independent: they are nominated by a substantial shareholder in the company. The appointment of one of the members of the audit committee is not rectified at the annual general meeting yet. Therefore the committee consists of only two non-executive directors, but this would be rectified by the proposed appointment of this director at the annual general meeting. The process for identifying and evaluating business risks was only introduced during the year.
74	Hanson	Construction & Building Materials	x					
75	Dixons	General Retailers		x				The nominations committee was chaired by the deputy chairman, rather than by the chairman or a non-executive director.
76	Rolls-Royce Gp	Aerospace & Defence	x					

	Name	Sector	Fully complied	Exceptions				Explanation
				Directors	Remuneration	Relations with shareholders	Accountability and Audit	
77	British Land	Real Estate	x					
78	Sage Group	Software & Computer Services		xxx				The company has been in full compliance with the provisions set out in Section 1 of the Combined Code throughout the year with the exception of the existence of a formal schedule of matters specifically reserved for the board, the identification of a senior independent non-executive director and the requirement that the majority of non-executive directors should be independent.
79	Friends Provident	Life Assurance			x			One of the executive directors is entitled to a redundancy and twenty four months' salary continuation, using his pensionable remuneration at 30 September 1999.
80	Severn Trent	Utilities, Other	x					
81	Emap	Media & Photography		x	x			No senior independent director was appointed during the year 2002. On 22 May 2003, however, a senior independent director was appointed. Not only the basic salary is pensionable, but also all cash bonuses.
82	Daily Mail Trust	Media & Photography		xx	x			No senior independent non-executive director is identified. Three members of the risk committee and two members of the remuneration committee are not considered to be independent. Four executive directors have contracts that were terminable by the employer on two years' notice.
83	Whitbread	Leisure, Entertainment & Hotels			x			Director's service contracts include a two year notice period.
84	Shire Pharm Grp	Pharmaceuticals & Biotechnology	x					

	Name	Sector	Fully complied	Exceptions				Explanation
				Directors	Remuneration	Relations with shareholders	Accountability and Audit	
85	Royal & Sun Alliance	Insurance			x			One of the executive directors is employed under a Canadian employment agreement, dated 2 May 1973 that does not provide for notices. Termination provisions are a matter for mutual agreement in the context of Canadian employment law and practice. Two executive directors had contracts that were terminable by the employer on two years' notice. It is the companies intention that the notice period for new executive appointments will be one year.
86	ICI	Chemicals	x					
87	Exel	Transport	x					
88	Bradford&Bingley	Banks	x					
89	Liberty Intl	Real Estate		xx				The majority of the non-executive directors is not considered to be independent. One member of the remuneration committee is not considered to be independent.
90	Bunzl	Support Services	x					
91	Tomkins	Engineering & Machinery	x					
92	Johnson Matthey	Chemicals	x					
93	Rexam	Support Services	x					
94	Mitchells & But	Leisure, Entertainment & Hotels	x					
95	Kelda Group	Utilities, Other	x					
96	Alliance Unichem	Health	x					
97	Foreign&Col Inv	Investment Companies	x					
98	GKN Holdings	Automobiles		x	x			No senior independent director was

	Name	Sector	Fully complied	Exceptions				Explanation
				Directors	Remuneration	Relations with shareholders	Accountability and Audit	
								appointed. Although not in compliance this year, the service agreements of those executive directors who previously were entitled to two years' notice of termination have been amended to accord with this policy with effect from 1 January 2003.
99	Provident Financial	Speciality & Other Finance			x			The executive directors have service agreements which require two years' notice to be given by the company.
100	Schroders	Speciality & Other Finance		xx				No senior independent director was appointed; one member of the compensation committee is not considered to be independent.
		100	59	21	22	2	1	

4 september 2003

**Analyse van de compliance met de UK Combined Code on corporate governance
door aan de London Stock Exchange genoteerde vennootschappen
gebaseerd op de PIRC Annual Review 2002**

Inleiding

Ten behoeve van de discussie in Nederland over toepassing van een corporate governance code door grote en beursgenoteerde vennootschappen ligt een vergelijking met het Verenigd Koninkrijk voor de hand. Voor de vennootschappen die aan de London Stock Exchange zijn genoteerd bestaat reeds enige jaren een verplichting te voldoen aan de bepalingen uit de zgn. Combined Code, of toe te lichten waarom hieraan niet wordt beantwoord. Ditzelfde 'comply or explain' principe zal ten grondslag worden gelegd aan de Nederlandse Corporate Governance Code, voor in Amsterdam genoteerde fondsen.

De *Annual Review 2002* is de jaarlijkse rapportage door PIRC⁴ over compliance met de U.K. Combined Code door aan de London Stock Exchange genoteerde vennootschappen.⁵ De *Annual Review 2002* betreft alle vennootschappen uit de *FTSE All Share Index* (excl. investment trusts) die een AGM (jaarlijkse aandeelhoudersvergadering) hielden in de periode tussen 1 januari en 30 september 2002 en waarvoor PIRC 'corporate governance service reports' verschaftte aan haar cliënten: totaal 523 vennootschappen.

Onderstaand is een overzicht van compliance-percentages uit PIRC's *Annual Review 2002*. Op hoofdlijnen wordt geschetst in hoeverre vennootschappen voldoen aan de Combined Code (2000). Voorts, hoewel PIRC doorgaans een kritischer benadering kiest dan in de Combined Code is gekozen, zijn de verschillen niet groot.

Overigens ziet PIRC de regel 'explain' niet als 'comply'. Dus indien de vennootschap een toelichting geeft waarom op een onderdeel geen sprake is van compliance, is PIRC van oordeel dat niet *dankzij* zo'n toelichting alsnog sprake is van compliance.

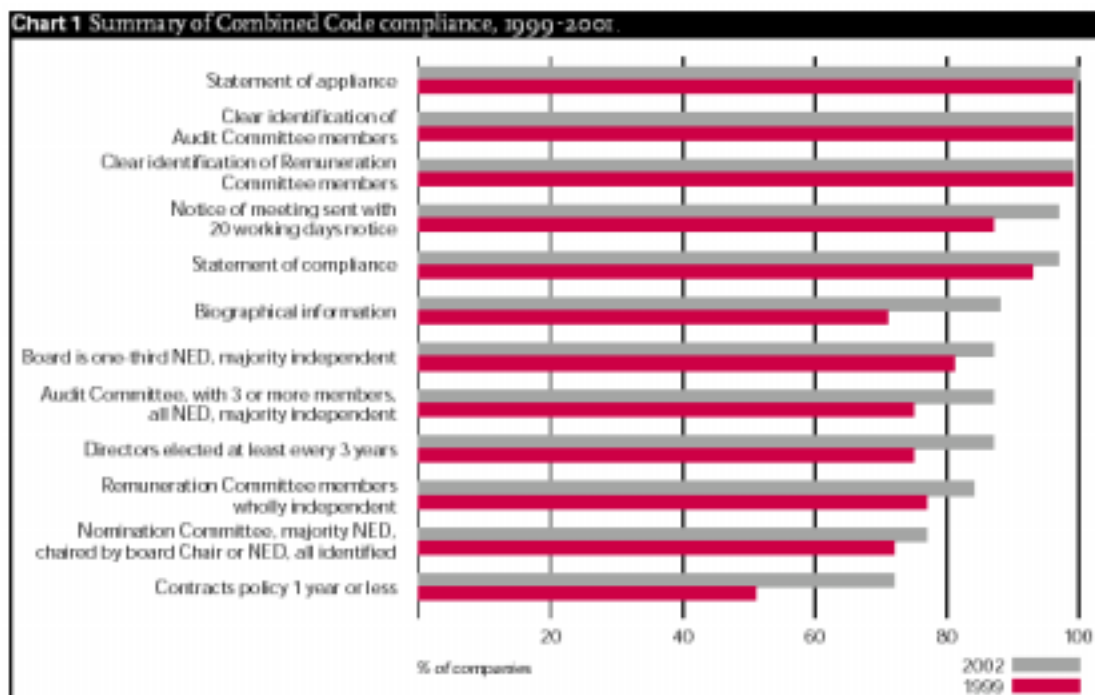
A. Compliance - algemeen

- 1) Slechts 34 procent van de vennootschappen oordeelde dat zij volledig 'in compliance' was (2000 en 1999: 28 resp. 10,5 procent). PIRC oordeelt dat het eerste percentage 27 moet zijn. Deze ogenschijnlijk lage graad van compliance neemt niet weg dat PIRC constateert dat vennootschappen op individuele bepalingen uit de Combined Code significant hoger scoren dan in voorafgaande jaren. Met andere woorden, hoewel 66 procent nog niet aan alle bepalingen voldoet, neemt het aantal bepalingen waaraan de desbetreffende vennootschappen niet voldoen, significant af;

⁴ *Pensions Investment Research Consultants Ltd.; PIRC adviseert institutionele beleggers over corporate governance en sociaal verantwoord beleggen.*

⁵ *De Annual Corporate Governance Review 2002 kan worden besteld via: www.pirc.co.uk*

- 2) op enkele belangrijke onderwerpen is nog geen sprake van compliance. Bijvoorbeeld: 10 procent van de vennootschappen verenigt de functie van chairman van de board en CEO in één persoon; 13 procent heeft nog een ontoereikend aantal onafhankelijke non-executives (NED's);⁶ 12 procent geeft inadequate bibliografische gegevens over alle directors; en (f) 13 procent heeft nog geen audit committee die volledig beantwoordt aan de Combined Code. Het duidelijkst blijkt dit uit onderstaand schema (2001 ten opzichte van 1999):



(bron: PIRC Annual Report 2002, p. 12)

- 3) PIRC oordeelt dat het verschil tussen 34 procent compliance (perceptie van de vennootschappen) en 27 (oordeel hierover van PIRC) situaties betreft van: (a) NED's niet benoemd voor een vaste termijn, (b) geen meerderheid van NED's in de nomination committee, (c) tweejaarscontracten zonder intentie tot verkorting, (d) onafhankelijkheid van alle NED's niet medegedeeld, (e) (enkele) ontbrekende biografische gegevens van een benoembare bestuurder, en niet-onafhankelijke *chairman* maakt deel uit van de nomination committee;
- 4) slechts één (Jersey) vennootschap, London Pacific plc, heeft geen *appliance statement* gegeven. De twee vennootschappen die over 2000 geen *appliance statement* gaven, deden dat wel in 2001. 97 procent gaf een volledig *compliance statement*. Van acht vennootschappen was het *compliance statement* inadequaar;
- 5) meest voorkomende bepaling waarmee volgens de vennootschap in strijd werd gehandeld, was het bestaan van bestuurdersbenoemingsovereenkomsten met een opzegtermijn van langer dan een jaar (72 procent in 2001, 65 in 2000 en 51 in 1999).

⁶ NED is de gebruikelijke afkorting voor non-executive director.

Meteen erna volgt het ontbreken van een senior onafhankelijke non-executive. Daarop volgt het verschaffen van onjuiste aantallen of verhoudingen van NED's, alsmede het ontbreken van een nomination committee overeenkomstig de Combined-Codecriteria (77 procent in 2001, tegen 72 in 2000).

B. Board structure

- 6) aanduiding van de onafhankelijkheid van iedere non-executive: 95 procent compliance. Institutionele beleggers oordelen hier vaak anders over;
- 7) de Combined Code (2000) vereist dat alle directors ten minste driejaarlijks moeten worden herkozen: 87 procent voldoet hieraan (84 in 2000);
- 8) de meeste boards van de grotere vennootschappen heeft een meerderheid van non-executives. Echter, in minder dan 20 procent van de gevallen is deze meerderheid ook 'onafhankelijk'. Bij FTSE100 vennootschappen liggen deze percentages beduidend hoger;
- 9) slechts vijf vennootschappen hebben geen *audit committee*. Van de audit committees is 37 procent volledig onafhankelijk en 6 procent geheel zonder onafhankelijke leden; slechts één vennootschap had executive-vertegenwoordiging (met toelichting); vier vennootschappen hebben geen *remuneration committee* (39 procent geheel onafhankelijk en 6 procent heeft géén onafhankelijke leden, negen vennootschappen hebben executive-vertegenwoordiging); 84 procent heeft een *nomination committee* (slechts 8 procent is geheel onafhankelijk; wel is in 54 procent vennootschappen de meerderheid onafhankelijk);
- 10) van de audit committees hebben bij 10 procent van de vennootschappen minder dan drie leden de AGM bijgewoond;
- 11) 11 procent van de vennootschappen heeft een *controlling shareholder* (is '30 procent van de stemgerechtigde aandelen'). Overeenkomsten met zulke aandeelhouders zijn in geen geval onderworpen aan onderzoek (*scrutiny*) door de algemene vergadering. In een toegenomen aantal gevallen wordt de AGM een waiver gevraagd voor de verplichting een openbaar bod op de resterende aandelen uit te brengen.

C. Audit issues

- 12) maar liefst 87 procent (62 in 2000) is volledig in compliance met de richtlijnen voor risicomanagement en interne beheersingsmechanismen.⁷ 36 procent identificeerde ten minste één non-financial risk; een percentage dat voor de FTSE 100 zelfs op 57 procent komt.

⁷ Anders dan in Nederland bestaan in de UK sinds 1999 eenduidige richtlijnen, de *Turnbull guidelines*, waaraan risicomanagement (risk management) en interne beheersingsmechanismen (internal controls) moet beantwoorden en hoe dit kan worden geïmplementeerd. Terwijl de cesuur voor compliance geacht mag worden duidelijk hoger te liggen dan in Nederland, is door concretisering ook de enkele verklaring 'compliance' veelzeggender.

D. Bezoldiging van bestuurders

- 13) gemiddeld verdienen executive directors in FTSE100 vennootschappen een bedrag van GBP 334,278 met de uitoefening van opties, wat gelijkstaat aan 80 procent van het gemiddelde salaris;
- 14) vooruitlopend op wetgeving onderwierp 30 procent van de vennootschappen het bezoldigingsrapport (of bezoldigingsbeleid⁸) aan goedkeuring door de algemene vergadering (tegen 8 procent het eraan voorafgaande jaar). Alle voorstellen werden aangenomen;
- 15) bijna drie kwart van de vennootschappen hanteert winstgerelateerde criteria voor het variabele inkomensdeel. Geen vennootschap heeft bij wijziging van de criteria een combinatie van elementen gekozen. 14 procent van de nieuwe aandelenplannen geven geen uitsluitel over de onderliggende criteria.

E. Betrokkenheid van aandeelhouders en proxy voting

- 16) proxy voting is aanmerkelijk in populariteit gestegen: voor FTSE 350 vennootschappen werd gestemd op 55 procent [van de aandelen] (tegen 51 in 2000).⁹ (20 procent van de vennootschappen heeft hierover geen mededelingen gedaan.) Twee vennootschappen hebben voorgestelde besluiten moeten intrekken (voorafgaand aan stemming) in het licht van vijandige proxies (het betrof variabele bestuursbezoldigingsplannen);
- 17) in slechts vier van 6000 voorgestelde AGM-besluiten kwam het voorstel niet van het management. Gemiddeld werden per vergadering 11 besluiten besproken (FTSE 100: 14). Waar PIRC een negatief stemadvies gaf, was (afgezien van politieke donaties) 36 procent hiervan gerelateerd aan bestuurders (onvoldoende onafhankelijkheid) en 28 procent aan de benoeming van de accountant (en de verhouding auditing-advieswerk);
- 18) 2 procent stelde gebundelde besluiten voor (bijv. in één besluit (a) benoeming *twee* bestuurders; of (b) emissie *en* uitsluiting voorkeursrecht);
- 19) 4 procent gaf geen adequate toelichting bij de voorgestelde aandeelhoudersbesluiten.

⁸ *Hiernaast hanteert PIRC een eigen maatstaf ter beoordeling van de bezoldigingsrapporten, waarin kwaliteit van gegevensverschaffing en mededelingen over contractuele regelingen worden beoordeeld. Meer dan 90 procent van de vennootschappen kreeg de laagste score betreffende de verhouding tussen prestatiegerelateerde doelstellingen en potentiële beloning, wat de geneigdheid tot excessieve beloning zou uitdrukken.*

⁹ *De executive summary geeft gunstiger cijfers dan de desbetreffende paragraaf in de Annual Report.*

**NEDERLANDSE CORPORATE
GOVERNANCE
IN
INTERNATIONAAL PERSPECTIEF**

4 september 2003

Inleiding. Een internationale vergelijking maken van corporate governance systemen is buitengewoon moeilijk. Niet alleen vergt het gedegen kennis van de rechtsstelsels en vooral de ondernemingspraktijk in de verschillende landen, maar ook ontkomt men er niet aan te abstraheren van de vele details en ondergeschikte kenmerken. Men moet zijn toevlucht zoeken tot generalisaties, en tegen generalisaties koesteren juristen (die van Allen & Overy niet uitgezonderd) een beroepsmatig wantrouwen. Desalniettemin hebben wij getracht in onze bewerking van de concept Code van de Commissie Tabaksblat juist ook het internationaal perspectief te betrekken. Wij menen (met vele anderen) dat daar niet aan valt te ontkomen, niet alleen vanwege de uniformerende werking van de Europese Unie maar vooral ook vanwege de toenemende internationalisering van de kapitaalmarkten en de opvattingen van goed ondernemingsbestuur die internationale beleggers in ook Nederlandse ondernemingen er op nahouden.

Rol van het bestuur. Generaliserend: iedere vennootschap waar ook ter wereld kent een bestuur (als apart orgaan of niet) waar de facto het zwaartepunt van de macht ligt. Het bestuur weet meer over de onderneming dan wie ook. De onderneming moet bijna dagelijks reageren of inspelen op ontwikkelingen, en voortdurend nieuwe initiatieven ontplooiën; dit alles rust op de schouders van de directie. In de internationale discussie over "corporate governance" wordt deze term dan ook vaak gebruikt als aanduiding voor het geheel van checks and balances op dit machtscentrum. Grofweg zijn er twee tegenspelers van het bestuur: de non-executives of commissarissen, interne parttime professionals, adviseurs/toezichthouders/meedenkers die zich richten op de grote lijnen enerzijds en anderzijds de aandeelhouders, meer externe partijen die primair zijn geïnteresseerd in het uiteindelijke resultaat.

Positionering Nederland. In de relatie commissarissen (non-executives)-bestuurders (executives) directie wijkt het Nederlandse systeem inhoudelijk niet wezenlijk af van de internationale praktijk, voorzover je daarvan kunt spreken. De afwijking is dan vooral (wederom: generaliserend) dat de Nederlandse commissaris meer toezichthoudende bevoegdheden heeft dan zijn buitenlandse collega's, en iets verder af staat van het bestuur.

In de relatie algemene vergadering-bestuur wijkt Nederland echter sterk af, in de zin dat de belegger in Nederlandse grote ondernemingen noch ten opzichte van commissarissen noch ten opzichte van het bestuur veel te vertellen heeft. Nederland scoort traditioneel lage cijfers in corporate governance-rapporten, vooral omdat de aandeelhoudersvergadering het ultieme machtsmiddel ontbeert, d.i. benoeming en ontslag. Het "verantwoording afleggen" aan de aandeelhouders, herhaaldelijk gebezigd in de Nederlandse wet- en regelgeving, blijft in feite tandoel zonder dat instrument.

Vennootschappelijk belang. De kern van dat verschil kan worden gezocht in de Nederlandse opvatting van het vennootschappelijk belang, d.i. het Nederlandse antwoord op de vraag waartoe een vennootschap dient. Hoewel alle landen het bestuur in het algemeen opdragen het vennootschappelijk belang te dienen, verschilt de definitie van dit vennootschappelijk belang van land tot land, zij het dat de grote gemene deler het (lange termijn-) belang van aandeelhouders is. Nederland ziet als enige (!) het belang van aandeelhouders als slechts één van de constituenten van het vennootschappelijk belang, dat daarin niet de boventoon voert: de shareholder is slechts één van de vele stakeholders. In de woorden van de Commissie Tabaksblat: "de vennootschap [is] een lange termijn samenwerkingsverband van diverse bij de vennootschap betrokken partijen. De belanghebbenden zijn de groepen en individuen, die direct of indirect het bereiken van de doelstellingen van de vennootschap beïnvloeden of erdoor worden

beïnvloed: werknemers, aandeelhouders, toeleveranciers, afnemers, maar ook de overheid en maatschappelijke groeperingen."

Juistheid van deze opvatting. Deze invulling van het "vennootschappelijk belang" is in Nederland sterk geworteld, en vormt vaste jurisprudentie sinds 1949¹⁰. Verdedigers van dit standpunt menen dat Nederland hiermee een hoger beschavingsniveau heeft bereikt dan de primair kapitaal-georiënteerde Angelsaksische landen¹¹. Economen brengen er tegen in dat een vennootschap in essentie een vehikel is voor een onderneming, en iedere ondernemingsactiviteit is gericht op het behalen van winst. Weer anderen zien hierin een synthese van de tegenstelling tussen de factoren arbeid en kapitaal in een onderneming. Wij hebben niet de pretentie deze discussie in dit document te beslechten. Wij menen wel dat, voorzover al juist is dat de klassieke Nederlandse invulling van het vennootschappelijk belang een "breed in Nederland onderschreven uitgangspunt" is, zoals de Commissie schrijft, het draagvlak ervan afkalft.

Enige consequenties. De discussie over vennootschappelijk belang is wellicht enigszins abstract, maar toch ligt deze theorie ten grondslag aan een aantal typerende karaktertrekken van de Nederlandse vennootschapspraktijk

- Het structuurregime. Uniek in de wereld is het systeem waarbij het benoemings- en ontslagrecht van het bestuur ligt bij de commissarissen, *die zichzelf benoemen*. Dit coöptatiesysteem is gestoeld op het uitgangspunt dat degene aan de top boven alle partijen moet staan, waarbij onafhankelijkheid van deelbelangen een noodzakelijke eis is. Anders dan wel wordt gedacht is dit niet het zgn. "Rijnlandse model". In Duitsland worden de commissarissen weliswaar niet uitsluitend benoemd door de aandeelhouders, maar de door aandeelhouders benoemde commissarissen hebben uiteindelijk wel de doorslaggevende stem. Ten behoeve van hen die menen dat het structuurregime niet wezenlijk afwijkt van de internationale norm, omdat in buitenlandse vennootschappen de algemene vergadering doorgaans toch de bestuursvoordracht volgt, zij erop gewezen dat dat met name het gevolg is van een goed werkend *proxy voting* systeem (VS) of vooroverleg met de belangrijkste aandeelhouders (Engeland) en dus juist wel op de aandeelhoudersinbreng steunt.
- Vrijheid bestuurders en commissarissen. De invulling van het vennootschappelijk belang is dermate breed, dat het daarmee ongrijpbaar wordt. Het rijtje belanghebbenden dat de Commissie Tabaksblat noemt is lang, maar bovendien is de toedeling van de rol die hun deelbelang speelt in het grotere vennootschapsbelang voorbehouden aan de raad van bestuur en raad van commissarissen. Welke beleidsbeslissing het vennootschapsbelang in een concreet geval vergt, kan jegens de ene groep altijd gerechtvaardigd worden met een beroep op de belangen van de andere betrokkenen, zodat geen van de belanghebbenden de gemaakte keuze wezenlijk kan beïnvloeden. Indien het bestuur gesteund wordt door de raad van commissarissen heeft het in Nederland een ruimere armslag dan in het buitenland.
- Rol van de Ondernemingskamer. De Nederlandse Ondernemingskamer vervult een rol die betrekkelijk uitzonderlijk is. Ook die rol laat zich uiteindelijk verklaren door vigerende opvattingen over vennootschappelijk belang. Beleid stoelt op een

¹⁰ HR 1 april 1949, NJ 1949/465 (Doetinchemse IJzergieterij).

¹¹ Zie bijvoorbeeld prof. Timmerman in NJB 1996, p. 1322.

vaststelling wat het vennootschappelijk belang in een gegeven geval verlangt. Die vaststelling is in essentie subjectief. Het is een uitkomst van wat bestuurders, commissarissen en aandeelhouders in hun onderlinge krachtenspel in een gegeven geval vinden. Het recht geeft die subjectiviteit de ruimte met het concept van "reasonable business judgement", en toetst beleidsbeslissingen slechts marginaal. Nederland kent dit concept ook, maar de "redelijk handelend bestuurder" heeft al zodanige ruime armslag in de vaststelling van het beleid dat die met een al te marginale toets uit zijn krachten dreigt te groeien.

De Ondernemingskamer heeft in recente jaren deze ruimte sterk ingeperkt met als wapen een in essentie objectief beleidsbegrip. Beleid is in die visie ofwel "juist" ofwel "niet juist". En als er zoiets bestaat als objectief "juist" of "onjuist" beleid, kan dit in beginsel in rechte worden getoetst. Daarmee vult de Ondernemingskamer als waakhond op het bestuur in feite het gat dat is geslagen door de beperkte bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders. (De vraag is overigens of betrokkenen daar blij mee moeten zijn: de mate van detail waarmee de Ondernemingskamer zich in de HBG en Rodamco zaken de juistheid van het beleid te lijf gaat zal menig ondernemer een voorafgaande toetsing door de algemene vergadering doen verkiezen).

- Beschermingsconstructies. Indien men eenmaal de horde heeft genomen dat een vennootschap er niet primair voor de aandeelhouders is, is de stap naar een ruime toepassing van beschermingsconstructies nog maar een kleine. Beschermingsconstructies hebben tot doel de zeggenschap van de aandeelhoudersvergadering al dan niet tijdelijk te beperken. Die beperking kan eenvoudiger gerechtvaardigd worden indien het aandeelhoudersbelang toch maar één van de vele deelbelangen is. Kenmerkend is de uitspraak van de Nederlandse Hoge Raad in de recente Rodamco-zaak dat:

"... het gebruik van een beschermingsmaatregel als de onderhavige gerechtvaardigd kan zijn als deze maatregel noodzakelijk is onder meer met het oog op de continuïteit van (het beleid van) de vennootschap en de belangen van degenen die daarbij betrokken zijn."¹²

Een beschermingsmaatregel kan dus niet alleen worden genomen om de onderneming te laten voortbestaan ook als de eigenaren de economische rationale daarvoor betwijfelen. Het kan ook worden ingezet voor "continuïteit van het beleid", dus: om te voorkomen dat aandeelhouders de vaststelling van wat het vennootschappelijk belang verlangt aanvechten.

- Onafhankelijke commissarissen. Onafhankelijkheid van commissarissen of non-executives is inmiddels een internationaal algemeen geaccepteerde norm. Niet zonder trots wordt in Nederland wel gezegd dat de Commissie Peters dit al schreef voordat Sarbanes en Oxley verkozen waren. Maar zij die menen in een gidsland te wonen vergissen zich. De verschillende jurisdicties bedoelen met hetzelfde woord onafhankelijkheid totaal verschillende dingen. Commissarissen moeten onafhankelijk zijn, maar onafhankelijk van wat?

De Tabaksblat-code zegt: onafhankelijk "van welk deelbelang dan ook". Met "deelbelang" wordt bedoeld op een belang dat onderdeel vormt van het algemene vennootschappelijk belang. Eén zo'n "deelbelang" is in de klassieke Nederlandse opvatting de winstgevendheid van de onderneming, het belang van aandeelhouders. Als logisch uitvloeisel eist de code dan ook dat commissarissen

¹² HR 18 april 2003, JOR 2003/110, rov. 3.7.

geen winstafhankelijke beloning mogen ontvangen, omdat dit hun onafhankelijk oordeel zou beïnvloeden (principe II.7). Maar daarmee plaatst Nederland zich, vertrekkende vanuit hetzelfde uitgangspunt van onafhankelijkheid, in twee stappen diametraal tegenover internationale opvattingen van goed ondernemingsbestuur (die van de Rijnlandse medestander Duitsland inclusief, zie Cromme Kodex onder 5.4.5). Alleen in Nederland wordt "eat your own cooking" *afgeraden*.

"One size fits all". Bovenstaande kenmerken betekenen niet dat Nederlandse vennootschappen niet succesvol kunnen zijn op de internationale kapitaalmarkten. Een structuurvennootschap met niet-royeerbare certificaten kan uitstekende winsten behalen en daarmee een gewilde investering zijn. Omgekeerd is het ook niet zo dat het Nederlandse recht ondernemingen op alle punten behulpzaam is in hun internationale concurrentiestrijd om kapitaal. Wij menen dat het Nederlandse recht vennootschappen in die strijd zou moeten faciliteren in plaats van hen voor de voeten te lopen. Daarbij zou Nederland niet één corporate governance systeem aan alle vennootschappen moeten willen voorschrijven, maar slechts van hen verlangen vooraf rekenschap te geven van hun vennootschappelijke doelstelling, dit te publiceren en hen daar vervolgens ook aan te houden. Mocht er inderdaad zoiets bestaan als een "Dutch discount", dan zouden ondernemingen die sterk afhankelijk zijn van hun beurskoers onder druk van de markt de aandeelhoudersvergadering meer rechten geven, en in hun statutaire doelomschrijving opnemen dat de vennootschap primair het belang van aandeelhouders dient.

Doelstelling van de Code. De Code beoogt herstel van het vertrouwen van beleggers. Ook in het publieke debat gaat het vooral om de versterking van de positie van aandeelhouders. De Commissie ontmoet dan het verwijt dat zij half werk aflevert, omdat zij heilige huisjes als het structuurregime of beschermingsmaatregelen ontziet (maar dan plotseling certificering weer niet). In onze perceptie gaat het om meer dan dat. De Code zou de onderneming kunnen laten beginnen met te formuleren wat haar doelstellingen zijn, zodat vervolgens bepaald kan worden wat voor dat doel "goede" corporate governance instrumenten zijn. Dan wordt direct duidelijk dat Nederland vele verschillende soorten vennootschappen kent, midkappers en AEX fondsen, beursnoteringen op diverse plaatsen, smallcaps die net onder de vleugels van hun venture capitalbedrijven uit zijn gekomen en multinationals. Deze bedrijven zullen hun organisatie steeds anders willen inrichten. Nederland heeft een open economie en de Code zou daarmee rekening moeten houden. Eén en hetzelfde model past niet bij iedere onderneming. Een multinational met een beursnotering in New York moet men niet in hetzelfde keurslijf willen persen als een ijzergieterij in Doetinchem.

Choose and comply. Daar waar de Code en het recht wat betreft de inhoud ondernemingen de vrijheid kan laten, zouden zij wat betreft de consequenties hard kunnen zijn. Indien een onderneming ervoor kiest het aandeelhoudersbelang hoog in het vaandel te voeren zou zij dit eerst moeten uitspreken en vervolgens de consequenties daarvan nemen. Bijvoorbeeld: indien zij het aandeelhoudersbelang belijdt, en tegen wil en dank is onderworpen aan het structuurregime zou zij moeten bepalen dat de raad van commissarissen geen benoemingen doet dan met voorafgaande goedkeuring van de algemene vergadering. Ook moet zij de vrijheid hebben commissarissen een winstafhankelijke beloning te geven.

Comply or explain. In de publieke verdediging van de code, ook tegen het verwijt dat zij teveel ondernemingen over één kam scheert, heeft de Commissie herhaaldelijk gewezen op het "lichte" karakter van de aanbevelingen: indien een onderneming meent een

aanbeveling niet te moeten volgen, doet zij dit eenvoudigweg niet, en legt zij uit in haar jaarverslag waarom (principe van "comply or explain"). Deze verdediging overtuigt niet. De Code verplicht de vennootschap om ten overstaan van het publiek uit te leggen waarom zij meent zich niet aan een aanbeveling te hoeven houden. De Commissie hoopt op een welwillende houding bij het publiek en de markt, dat zij de redengeving echt bestuderen, maar intussen legt zij het risico dat dit niet gebeurt en de markt (c.q. financiële pers of rating agencies) afwijkingen blind veroordeelt, bij de vennootschap die "wat uit te leggen heeft". Er gaat wel degelijk normerende werking uit van de code, en dat roept de vraag op naar de grondslag van de bevoegdheid om die normen te stellen. De Code keert de bewijslast om, en een omkering van de bewijslast moet gerechtvaardigd worden. Die rechtvaardiging kan niet worden gevonden in de juridische autoriteit van de Commissie zelf, want zij heeft juist niet de bevoegdheid nieuw recht af te kondigen. De rechtvaardiging volgt slechts uit het inherente ethisch gehalte van de "best practices" zelf. De Code moet zich dan beperken tot principes waarvoor een breed maatschappelijk draagvlak bestaat.

Aanbevelingen versus "best practices". Consequentie daarvan is een duidelijke versoering van de Code. Het betekent echter niet dat de Commissie in het geheel niet zou mogen sturen, of zou mogen aansporen te breken met bestaande tradities. Buitenlandse codes doen dat ook, maar geven dan aan die specifieke aanbevelingen een ander karakter, door die aanbevelingen niet aan het "comply-or-explain" principe te onderwerpen. Dat zijn aanbevelingen die de gezaghebbende commissieleden aan het bedrijfsleven meegeeft, aanbevelingen die indien hen een vruchtbare incubatie ten deel valt meer en meer zullen worden toegepast, zodat zij bij een volgende herziening wellicht promoveren tot "best practices" waarvan het wel verlangd kan worden dat afwijkingen worden verantwoord. Wil de Commissie ook op controversiële onderwerpen richting geven aan het corporate governance debat in Nederland dan zou het de voorkeur verdienen dat zij dienaangaande aanbevelingen doet die niet zijn onderworpen aan de "comply or explain"-regel. Wij zouden de Commissie willen uitnodigen niet teveel doctrine in "best practices" te verankeren die ondernemingen tegenhouden die zich meer willen richten naar internationale normen; zij moet ondernemingen stimuleren zelf hun richting te bepalen en de consequenties daarvan ook nemen.