

# **Corporate Governance in Nederland**

## **De Veertig Aanbevelingen**

Geachte dames en heren,

## 1. INLEIDING

Op 28 oktober 1996 verscheen het rapport van de Commissie Corporate Governance. De Commissie is ingesteld als uitvloeisel van een akkoord tussen de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen en de Vereniging voor de Effectenhandel. De Commissie is op 9 april 1996 geïnstalleerd door de Voorzitter van de Vereniging voor de Effectenhandel.

De Commissie gaf haar rapport als ondertitel mee: "Een aanzet tot verandering en een uitnodiging tot discussie".

Aan die uitnodiging tot discussie is door velen gehoor gegeven. Aanvankelijk was als uiterste datum voor inzending van reacties 1 januari 1997 gekozen; op veler verzoek is die datum tot 1 maart 1997 uitgesteld.

De Commissie heeft schriftelijke reacties ontvangen van instellingen, organisaties, ondernemingen en privé-personen. Daarnaast zijn over het functioneren van de Raad van Commissarissen en van de Raad van Bestuur twee enquêtes<sup>1</sup> door derden gehouden. Voorts zijn over het onderwerp zeer vele artikelen verschenen. In een aantal gevallen hebben vakbladen een speciaal nummer<sup>2</sup> aan het onderwerp gewijd. Tenslotte is een groot aantal bijeenkomsten gehouden waar het onderwerp besproken is. Opmerkelijk daarbij is dat de reacties zich vaak richten op de zeggenschapsdiscussie en minder op het beheersen van de onderneming en het afleggen van verantwoording.

De Commissie dankt eenieder zeer voor zijn/haar bijdrage aan de discussie en de betrokkenheid met het onderwerp. Het is de Commissie ook bekend dat bij veel vennootschappen de interne discussie over het onderwerp sinds het verschijnen van het rapport geïntensiveerd is. Dit op zich zelf is al een zeer positief teken. Erkend moet worden dat de invoering van de voorgestelde veranderingen enige tijd vraagt. Het door de Commissie voorgestelde tijdschema, waaronder de voorgestelde behandeling in de jaarlijkse vergadering van aandeelhouders in 1998 houdt hiermee rekening.

## 2. DOEL VAN DEZE BRIEF

De ontvangen reacties zijn door de Commissie naar verschillende gezichtspunten gerubriceerd en daarna in de Commissie uitvoerig besproken. De Commissie voelt zich niet vrij om de reacties en de rubricering te publiceren, omdat een aantal inzendingen als vertrouwelijk moet worden gekwalificeerd.

In deze brief wil de Commissie graag in hoofdlijnen op de ontvangen reacties ingaan. Gelet op het grote aantal en de verscheidenheid van de reacties is het helaas niet mogelijk op alle reacties afzonderlijk in te gaan.

De Commissie is van mening dat het rapport en haar voorlopige aanbevelingen grotendeels gehandhaafd kunnen blijven. Wel hebben de reacties in een aantal gevallen tot aanpassingen van de voorgestelde aanbevelingen of de toelichting daarop geleid, ook al omdat gebleken is dat de oorspronkelijk gekozen bewoordingen niet altijd de gewenste duidelijkheid verschaffen.

## 3. WAAROM DE BELANGSTELLING VOOR CORPORATE GOVERNANCE?

Uit het grote aantal en de diversiteit van de reacties blijkt wel hoezeer het onderwerp Corporate Governance in de belangstelling staat. Dat geldt voor Nederland maar ook voor tal van andere landen. Waarom toch die belangstelling? Is er sprake van een modeverschijnsel of zijn er meer fundamentele zaken aan de orde? De Commissie is van mening dat het laatste het geval is.

---

1. 1. KPMG Accountants NV, "Visie van bestuurders van beursfondsen op Corporate Governance", 3 december 1996  
2. Gitp Adviesgroep Ondernemingsbestuur, "Boardroom Dynamics, lessen in stuurmanskunst", januari 1997

2. 1. De Naamloze vennootschap, nummer 12, december 1996  
2. Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie, nummer 12, december 1996  
3. De Accountant, nummer 5, januari 1997

De Commissie schreef in de aanbiedingsbrief bij haar rapport van oktober 1996, dat in Nederland enerzijds de vergaande internationalisering van de economie en internationaal gewijzigde verhoudingen, en anderzijds de teruggekeerde aandacht voor de door de onderneming geproduceerde toegevoegde waarde en de vergrote aandacht voor rol, positie en invloed van de kapitaalverschaffer, achtergrond en redenen vormen voor de discussie.

Internationaal gesproken zou men kunnen stellen dat de nadruk valt op het aspect verantwoording en nauw daarmee samenhangend: op adequaat toezicht en op transparantie. Verantwoording over het gevoerde beleid, de gang van zaken in al zijn aspecten, ook die met betrekking tot de werknemers, de klanten en sociale en milieuaspecten. De vraag naar verantwoording hangt nauw samen met de erkenning van de belangrijke rol die ondernemingen, in toenemende mate ook internationaal, vervullen.

De roep om verantwoording richt zich niet alleen op beursgenoteerde vennootschappen. Uit de ontvangen reacties blijkt wel hoezeer hetzelfde essentiële vraagstuk in Nederland speelt bij onder meer niet beursgenoteerde vennootschappen, zelfstandige bestuursorganen, coöperatieve verenigingen, woningcorporaties en pensioenfondsen. Natuurlijk niet in alle aspecten en details, maar wel op de hoofdlijnen van integriteit, transparantie en verantwoordingsplicht.

Het onderwerp wordt daarmee in een brede maatschappelijke context geplaatst.

#### 4. ONDERWERPEN COMMISSIEBERAAD

De Commissie heeft zich bij haar werkzaamheden gericht op die aspecten van Corporate Governance die het samenspel van en het evenwicht tussen toezicht, leiding en kapitaalverschaffers binnen de vennootschap bepalen. Zij heeft andere aspecten zoals de relatie tot de samenleving, de werknemers, de klanten en sociale- en milieuaspecten geen onderwerpen van beraad gemaakt. Die beperkte aanpak heeft tot vele reacties geleid.

De beperking die de Commissie zich heeft opgelegd, komt geenszins voort uit een onderschatting van de betekenis van andere aspecten dan de door haar behandelde. De beperking had een aantal redenen. In de eerste plaats ligt het voor de hand dat de Commissie zich, ingevolge de haar opgedragen taak, heeft gericht op de positie van kapitaalverschaffers. Zij heeft er bij het opstellen van haar aanbevelingen betreffende kapitaalverschaffers, de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen, wel opgelet dat deze geen afbreuk doen aan de positie van werknemers en andere betrokkenen. Verder heeft de regeling van de rechten van de factor arbeid een wettelijke basis, waarvan niet ten koste van de werknemers, door middel van statutaire bepalingen kan worden afgeweken. De Commissie meent voorts dat ook de ondernemingsraad zijn voordeel kan hebben van de aanbevelingen over goed bestuur en adequaat toezicht.

Daar waar de aanbevelingen betrekking hebben op het bestuur en het toezicht door de Raad van Commissarissen wordt indirect ook aandacht gevraagd voor genoemde andere aspecten. Immers de Raad van Bestuur en de Raad Commissarissen moeten bij hun bestuursrol, respectievelijk toezicht- en adviesrol, oog hebben voor de belangen van alle bij de Vennootschap en haar onderneming betrokkenen. Dit impliceert dat niet alleen de belangen der kapitaalverschaffers als groep, maar ook die der werknemers, klanten en sociale- en milieubelangen meegewogen moeten worden. Een hoge "shareholders value" kan alleen worden verkregen indien de belangen van alle betrokkenen in oogenzamen worden genomen. Wordt aan de belangen van de overige betrokkenen onvoldoende aandacht geschonken dan komt op termijn ook de "shareholders value" in het gedrang.

Van oudsher valt bij de belangenbehartiging van werknemers de nadruk op het geïnstitutionaliseerde overleg en op de rechten van de individuele werknemers. Door de sterk toegenomen beleggingen in aandelen zijn de pensioenfondsen ook grote kapitaalverschaffers geworden. Ter wille van hun verzekeren, de werknemers, streven zij een goed beleggingsresultaat na. Als zodanig zijn de werknemers belanghebbenden bij een goede toepassing van de aanbevelingen van de Commissie zowel binnen hun ondernemingen als in hun pensioenfondsen

Bij veel vennootschappen is een goede Corporate Governance gediend met een positieve herwaardering van de rol en positie van de kapitaalverschaffers, met dien verstande dat hun belang niet in iso-

lement maar in samenhang met andere belangen moet worden behartigd, op evenwichtige en toekomstbestendige wijze.

## 5. GEEN WETSWIJZIGINGEN

De Commissie heeft in haar rapport geen voorstellen tot wetswijziging gedaan.

De Commissie meent, ook na kennisname van de vele reacties, bij dit standpunt te moeten blijven en, behalve voor de hierna te noemen uitzondering, geen wetswijzigingen voor te moeten stellen.

De uitzondering is het voorstel - in de oorspronkelijke aanbiedingsbrief opgenomen - om tot een oplossing te komen voor het vraagstuk van de fiscale aspecten van inkoop van eigen aandelen. Naar aanleiding van de vele reacties op dit punt beveelt de Commissie voor de inkoop van eigen aandelen wel een wetswijziging aan. Een aanbeveling in die zin is aan de lijst van aanbevelingen toegevoegd.

De grote verscheidenheid in de wijze waarop de diverse vennootschappen in Nederland zijn ingericht maakt wetgeving zeer moeilijk en eerder verstarrend. Door gebruik te maken van de in de bestaande wetgeving geboden mogelijkheden en met toepassing van de aanbevelingen van de Commissie kan een verbetering van de Corporate Governance in Nederland door zelfregulering worden bereikt.

Met betrekking tot haar aanbevelingen wijst de Commissie op de onderlinge samenhang. Bij het aangaan van een coöptatiesysteem inzake de samenstelling van de Raad van Commissarissen past een profiel van de samenstelling de bespreking van het eigen functioneren een duidelijke herbenoemingsprocedure, een aparte goedkeuring van het gevoerde beleid en het uitgeoefende toezicht, en het - onder zekere voorwaarden - honoreren van verzoeken tot agendering voor de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. Ook waar het coöptatiesysteem niet wordt toegepast dienen deze aspecten een rol te spelen.

## 6. AFDWINGBAARHEID AANBEVELINGEN

De in het rapport naar voren komende aanpak met betrekking tot het onderwerp Corporate Governance wordt in sommige reacties als te weinig concreet en te vrijblijvend bestempeld, voornamelijk omdat directe machts- en rechtsmiddelen ontbreken. De Commissie erkent dat dit een uitvloeisel van de gemaakte keuzes is. Zij meent echter dat de aanbevelingen niet vrijblijvend zijn. De implementatie van de aanbevelingen bij vennootschappen is een publiek proces, waarbij de verwachtingen van de buitenwereld hooggespannen zullen zijn. Totdat het tegendeel bewezen is, gaat de Commissie ervan uit dat alle relevante betrokkenen loyaal zullen werken aan een passende implementatie binnen de desbetreffende vennootschap.

De Commissie meent dan ook dat zij een goede aanpak heeft gekozen. Eén die naar haar mening in het geheel niet vrijblijvend is en meer wijzigingen zal oproepen dan op het eerste gezicht het geval lijkt. Dit zal naar verwachting het gevolg zijn van de discussie die het rapport heeft opgewekt en de vele positieve reacties die het heeft ontvangen.

Navolging van de aanbevelingen creëert nieuwe instrumenten en procedures. De voorgestelde rapportage inzake de navolging van de aanbevelingen schept helderheid. Die rapportage behoeft geen stigmatiserende werking te hebben, mits de vennootschappen die tot niet-opvolging van sommige aanbevelingen besluiten dit wel goed gemotiveerd doen en daarover duidelijke uitleg verschaffen aan de kapitaalverschaffers en andere belanghebbenden. Tenslotte zijn door de voorstellen met betrekking tot de aandeelhoudersvergadering in 1998 ruime aanknopingspunten geschapen voor inhoudelijke discussie in de Raad van Commissarissen en de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van de individuele ondernemingen.

Gezien het bovenstaande en in het licht van de vele positieve reacties op de voorstellen lijkt het beter alle direct betrokkenen een faire kans te geven tot een betere vorm van Corporate Governance te komen dan om reeds nu wetswijzigingen aan de orde te stellen.

De aanbevelingen van de Commissie zijn gericht op een goede verantwoording en informatieverschaffing aan alle betrokkenen en, onder normale omstandigheden, op serieuze invloed van de kapitaalverschaffer.

## 7. TWEEDELING KAPITAALVERSCHAFFERS

In de praktijk wordt wel eens informatie slechts aan bepaalde groepen kapitaalverschaffers beschikbaar gesteld, aldus een tweedeling creërend tussen de kapitaalverschaffers onderling. Deze tweedeling kan in strijd zijn met de wet en de beursregels.

Het verstrekken van verdergaande informatie aan een beperkte groep kapitaalverschaffers zou bovendien, voorzover het koersgevoelige informatie betreft, ingrijpende gevolgen kunnen hebben. Het ontnemt de bedoelde groep aandeelhouders handelingsvrijheid en legt de groep beperkingen en verantwoordelijkheden op.

De Commissie is van mening dat relevante informatie voor alle kapitaalverschaffers gelijktijdig beschikbaar moet zijn. Koersgevoelige informatie dient tijdig te worden gepubliceerd en op zodanige wijze dat deze voor het gehele publiek beschikbaar is. Met name afwijkingen van gepubliceerde omzet- of winstprognoses dienen dadelijk publiekelijk te worden gemeld, zoals voor beursgenoteerde ondernemingen in het Fondsenreglement van Amsterdam Exchanges NV is voorgeschreven.

De Commissie is voorts van mening dat haar voorstellen met betrekking tot de inhoud van de informatie niet te ver gaan, gezien ook de voorschriften die er in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk in deze bestaan en aldaar algemeen geaccepteerd worden. Er dienen duidelijke ondernemingsdoelstellingen door de ondernemingsleiding te zijn geformuleerd. Kapitaalverschaffers moeten inzicht krijgen in die ondernemingsdoelstellingen, de hoofdlijnen van de strategie, de daaraan verbonden risico's en de mechanismen tot beheersing van risico's van financiële aard.

Sluitstuk van de erkenning van de positie van de kapitaalverschaffers is het voorstel tot een recht voor agendering op de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. Toekenning hiervan - er zal een aantal voorwaarden moeten zijn vervuld - geeft de kapitaalverschaffers de mogelijkheid het verlangde onderwerp ter discussie te stellen.

## 8. INTERNATIONAAL PERSPECTIEF

Het rapport van de Commissie richt zich op de situatie in Nederland. In enkele reacties wordt betreurd dat de Commissie het onderwerp niet meer in internationaal perspectief heeft behandeld.

De Commissie erkent dat er in de kern, in landen waar Corporate Governance speelt, een gemeenschappelijk vraagstuk bestaat. Het gaat steeds over goed bestuur, adequaat toezicht en verantwoording aan degenen die bij de vennootschap en haar onderneming betrokken zijn. Ook speelt in alle landen een grote rol dat de aandelen in sterke mate in bezit zijn gekomen van institutionele beleggers waaronder pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen en beleggingsinstellingen. Tenslotte is overal de internationalisering van de activiteiten een factor van grote betekenis.

De situatie is overigens echter nogal verschillend per land. Niet alleen de verschillen in juridisch kader maar ook de structuur van aandeelhouderschap, kapitaalmarkten, cultuur en politiek spelen een verklarende rol. Een ander boardsysteem en andere wetgeving leiden immers tot een ander vraagstuk en daarom ook tot andere aanbevelingen in zover in die landen ook een Commissie Corporate Governance actief is (geweest). Gezien de verschillen per land tussen regels met betrekking tot Corporate Governance en de samenhang met andere regels binnen ieder land, is het niet zonder meer mogelijk om onderdelen van die regels uit het buitenland in Nederland over te nemen.

## 9. CERTIFICERING

Plaats en rol van het typisch Nederlandse administratiekantoor hebben geleid tot een groot aantal opmerkingen. Dit instituut, oorspronkelijk veelal gesticht om onder normale omstandigheden tot continuïteit in stemgedrag te komen, is allengs meer en meer ook een beschermingsconstructie geworden. Beschermingsconstructies in velerlei vorm zijn wereldwijd een bekend verschijnsel. Zij behoeden de vennootschap voor plotselinge overvallen van op kortetermijnwinst ingestelde ondernemingen of financiers. Maar anders dan in een aantal andere landen werken de beschermingsconstructies in Nederland veelal ook onder normale omstandigheden in het nadeel van de kapitaalverschaffers.

Met een aantal keuzemogelijkheden heeft de Commissie gepoogd aan te geven waar er voor de vennootschap, onder normale omstandigheden, mogelijkheden liggen om de kapitaalverschaffers serieuze invloed te verschaffen.

De Commissie heeft daarbij in haar rapport aan twee aspecten aandacht besteed, te weten de samenstelling en taakvervulling van het bestuur van het Administratiekantoor en het onder normale omstandigheden aan certificaathouders geven van een volmacht tot stemuitbrenging.

In een aantal reacties op de suggesties van de Commissie wordt gesteld dat onvoldoende wordt onderkend dat met certificering verschillende doelen kunnen worden nagestreefd en dat daarom de suggesties van de Commissie niet in alle gevallen kunnen worden opgevolgd.

Deze reacties lijken te miskennen dat ook de Commissie zelf in haar rapport reeds heeft aangegeven dat het vanwege de grote diversiteit van regelingen en structuren bij beursgenoteerde vennootschappen niet doenlijk is zeer concrete aanbevelingen te doen tot aanpassing van de desbetreffende regelingen. De Commissie heeft daarom suggesties gedaan die niet gedetailleerd zijn en op zich ook geen aanbevelingen zijn. De suggesties dienen om houvast te bieden bij de discussie op de aandeelhoudersvergadering in 1998. De Commissie erkent voorts in haar rapport dat in de praktijk certificering van aandelen voor diverse doeleinden wordt gebruikt, dat wil zeggen soms ook voor andere doeleinden dan bescherming. De Commissie heeft daarbij aangegeven dat de suggesties ten aanzien van certificering, bijvoorbeeld die ten aanzien van volmachtverlening, wellicht niet kunnen worden opgevolgd indien - in uitzonderingsgevallen - de aard van de desbetreffende certificeringsregeling zich daartegen verzet.

Het voorgaande neemt echter niet weg dat in een zeer groot aantal gevallen de suggesties ten aanzien van certificeringsregelingen wel zouden kunnen worden opgevolgd en dat eventuele technische problemen kunnen worden overwonnen mits de wil daartoe aanwezig is.

Zo meent de Commissie dat onder normale omstandigheden het verlenen van stemvolmacht aan de certificaathouders niet onverenigbaar behoeft te zijn met het belang van de vennootschap en alle daarbij betrokkenen waardoor het Administratiekantoor zich moet laten leiden. De Commissie meent dat het bedoelde belang onder normale omstandigheden juist met zich brengt dat de certificaathouders in staat worden gesteld op een rechtens relevante wijze hun inzichten kenbaar te maken. Bij certificering is het verlenen van stemvolmacht daartoe een geëigend middel.

Ten aanzien van kritiek op de suggestie dat certificaathouders in staat worden gesteld ten aanzien van de grootst mogelijke minderheid van de bestuurders van het Administratiekantoor te bepalen wie er worden benoemd, merkt de Commissie op dat deze suggestie werd ingegeven door de overweging dat er meer evenwicht zou moeten komen tussen de invloed van certificaathouders en de invloed van de ondernemingsleiding op de benoeming en het ontslag van het bestuur van het Administratiekantoor. Er zijn uiteraard ook andere wegen waarlangs een beter evenwicht kan worden bereikt, bijvoorbeeld via een aangepaste benoemings- en ontslagprocedure die een grotere onafhankelijkheid van de bestuurders van het Administratiekantoor ten opzichte van de vennootschap bewerkstelligt.

Tot slot wil de Commissie nog wijzen op een belangrijk aspect dat zij niet in het rapport van oktober 1996 heeft genoemd. Het gaat daarbij om de wijze waarop het bestuur van het Administratiekantoor zijn taak vervult. Belangrijk is dat het bestuur met inachtneming van het belang van de vennootschap en alle daarbij betrokkenen en de aanbevelingen van de Commissie Corporate Governance op zorgvuldige wijze tot een eigen onafhankelijk oordeel komt over de gang van zaken bij de vennootschap en over de aangelegenheden die in de aandeelhoudersvergadering aan de orde (moeten) komen. Het bestuur zal zich daarbij niet passief moeten opstellen en op daartoe geëigende momenten zowel in de aandeelhoudersvergadering als in de contacten met de vennootschap uiting moeten geven aan het oordeel waartoe het is gekomen en de gronden waarop en het zal dat oordeel ook tot uitdrukking moeten brengen in het stemgedrag op de aandeelhoudersvergadering.

## 10. FUNCTIONEREN ALGEMENE VERGADERING VAN AANDEELHOUDERS & PROXY SOLICITATION

Verantwoording afleggen over het gevoerde beleid en het toezicht is de kern van de gehele discussie over Corporate Governance.

De Algemene Vergadering van Aandeelhouders is het forum waar de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen verslag doen en verantwoording afleggen.

Volgens sommigen is het soms matig functioneren van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders een direct gevolg van de niet altijd bestaande bereidheid om de kapitaalverschaffers invloed toe te kennen.

De Commissie heeft begrepen dat de werkzaamheden voor de uitwerking van een systeem van proxy solicitation vorderen. Proxy solicitation is geen panacee voor een niet goed functionerende Algemene Vergadering van Aandeelhouders. Het kan echter wel bijdragen aan een grotere betrokkenheid van de kapitaalverschaffers bij de besluitvorming in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. Ook zal het de communicatie tussen de onderneming en kapitaalverschaffers en kapitaalverschaffers onderling kunnen bevorderen.

Dat neemt niet weg dat voor een goed functioneren van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders de presentie van kapitaalverschaffers omhoog moet gaan en zij bereid moeten zijn zich aldaar te uiten.

Het succes hangt met name af van de bereidheid tot openbaarheid en discussie aan ondernemingszijde en de inzet aan de kapitaalverschafferszijde.

## 11. ROL ACCOUNTANT

De aanbevelingen van de Commissie inzake de rol van de externe accountant hebben ook tot vele reacties geleid. Deze reacties variëren sterk. Enerzijds wordt geopperd de accountant geen specifieke rol te laten spelen, anderzijds wordt opgemerkt dat de rol van de accountant onvoldoende aandacht krijgt. Zo zou het niet de Raad van Bestuur moeten zijn die beziet of de accountant de opvolging van de rapportage omtrent de naleving van de verifieerbare aanbevelingen dient te onderzoeken. De Commissie meent inderdaad, mede gezien de reacties, dat een besluit een dergelijke opdracht te verlenen aan de Raad van Commissarissen kan worden overgelaten.

Ook blijkt er onduidelijkheid te bestaan over de rol van de accountant met betrekking tot de interne beheersingssystemen. Dit lijkt voort te vloeien uit onduidelijkheid over hoe deze rol zich verhoudt tot de wettelijke taak van de accountant, te weten de controle van de jaarrekening. Benadrukt wordt dat het bestuur van de vennootschap primair verantwoordelijk is voor adequate interne beheersingssystemen.

De accountantscontrole van de jaarrekening is een integraal onderdeel van een goed systeem van Corporate Governance. Hierbij dienen de internationale ontwikkelingen in Corporate Governance als leidraad. Deze laten zien dat accountants in toenemende mate wordt gevraagd om een adviserende en signalerende rol te spelen bij het beoordelen van de opzet en functioneren van interne beheersingssystemen. Dit geldt zowel de interne als de externe accountants.

De richting die de discussie over de betrokkenheid van de accountant dient te gaan, ligt buiten het directe werkveld van de Commissie. De Commissie verwacht daarom dat over de verantwoording in de jaarverslaggeving over de diverse aanbevelingen van de Commissie primair overleg zal worden gevoerd tussen de bestuurders van de vennootschappen, de accountants en de gebruikers van het jaarverslag.

## 12. MONITORING EN EVALUATIE

De Commissie heeft in haar rapport aanbevolen dat de implementatie en naleving van de aanbevelingen zoals verwoord in het rapport, door een daartoe geëquipeerde organisatie zal worden gemonitord, geëvalueerd en gepubliceerd.

Dit niet gespecificeerde voorstel heeft tot een aantal reacties geleid.

Zoals hiervoor onder punt 6 reeds genoemd, past het om in het kader van voorkoming van vrijblijvendheid, tot vastlegging van de uitvoering van de aanbevelingen te komen. De Commissie denkt bij de vastlegging zeker niet aan waardeoordelen. Zij denkt aan een éénmalige registratie van de opvol-

ging van de aanbevelingen per vennootschap, met vermelding daarbij van de door de vennootschap verstrekte redengeving indien aanbevelingen niet zijn opgevolgd. Het lijkt nuttig en praktisch dat die vastlegging geschiedt door een commissie bestaande uit drie nader aan te wijzen personen. Daarmee wordt voorkomen dat er een vorm van wildgroei ontstaat in de rapportage van de naleving. Een dergelijke rapportage past bij de gekozen methode van zelfregulering.

### 13. SLOT

Bij deze brief is het definitieve rapport gevoegd. Daarin zijn de veertig aanbevelingen van de Commissie opgenomen.

De Commissie meent dat haar werkzaamheden nu zijn voltooid. Zij nodigt Amsterdam Exchanges nv, als de rechtsopvolger in deze van de Vereniging voor de Effectenhandel, en de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen uit, als degenen die de Commissie hebben geïnitieerd en ingesteld, haar te dechargeren, de aanbevelingen van de Commissie te ondersteunen en de implementatie van haar aanbevelingen te bevorderen. De Commissie stelt voor om te komen tot een door betrokkenen nader te regelen wijze van éénmalige monitoring van de nakoming van haar aanbevelingen na het jaarverslagenseizoen 1998. Voorts beveelt zij eenieder van de niet beursgenoteerde betrokkenen haar aanbevelingen, voor zover relevant, aan.

De Commissie dankt nogmaals iedereen die in woord en daad op het ontwerp gereageerd heeft. Het onderwerp is de belangstelling waard.

Hoogachtend,  
Namens de Commissie Corporate Governance

J.F.M. Peters  
Voorzitter



# **Commissie Corporate Governance**

## **AANBEVELINGEN INZAKE CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND**

Aanbevelingen voor goed bestuur, adequaat toezicht en het afleggen van verantwoording.

25 juni 1997

## Inhoud

1.	Inleiding en Uitgangspunten	9
1.1	Plaats van de onderneming in de maatschappij; verantwoording en verslaglegging	9
1.2	Begrip Corporate Governance	9
1.3	Reikwijdte, differentiatie en uitvoering	10
2.	Raad van Commissarissen; taak, profiel, samenstelling, benoeming en honorering	11
2.1	Taak	11
2.2	Profiel	11
2.3	Samenstelling	11
2.4	Gegevens	11
2.5	Ex-bestuurder	11
2.6	Onafhankelijkheid	11
2.7	Herbenoemen	11
2.8	Tussentijds aftreden	12
2.9	Tegenstrijdig belang	12
2.10	Aantal commissariaten	12
2.11	Kruisverbanden	12
2.12	Effectenbezit	12
2.13	Honorering	12
2.14	Persoonlijke voordelen	13
3.	Raad van Commissarissen - werkwijze	15
3.1	Taakverdeling en werkwijze van de Raad van Commissarissen	15
3.2	Commissies	15
3.3	Vergaderfrequentie	15
3.4	Aandachtsgebieden	15
3.5	Vergaderen buiten de aanwezigheid van de Raad van Bestuur	15
3.6	Goedkeuring en decharge	16
3.7	Gedelegeerd commissaris	16
4.	Raad van Bestuur	17
4.1	Taak	17
4.2	Doelstellingen en strategie	17
4.3	Risicobeheersing	17
4.4	Bezoldiging	17
4.5	Effectenbezit	17
4.6	Personeelsoptieregelingen	18
4.7	Persoonlijke voordelen	18
5.	Het functioneren van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders en de rol van de kapitaalverschaffers	19
5.1	Inleiding	19
5.2	Algemene Vergadering van Aandeelhouders	19
5.3	Vertrouwensrelatie	20
5.4	Invloed van de kapitaalverschaffers	20
5.4.1	Inleiding	20
5.4.2	Bezinning bij diversiteit	21
5.4.3	Inventarisatie en rapportage	21
5.4.4	Verdere aanbevelingen	21
5.5	Toetspunten	22
5.6	Veelvoud en cumulatie van regelingen. Menu	22
5.6.1	Certificering	22
5.6.2	Prioriteits aandelen	24
5.6.3	Preferente aandelen	25
5.6.4	Structuurvennootschappen	25
5.7	Agenda	26
5.8	Beleggingsanalyse en pers	26
5.9	Proxy solicitation	26

5.10 Minderheidsaandeelhouders	26
6. Opvolging aanbevelingen, externe accountants en rating	29
6.1 Rapportage opvolging aanbevelingen	29
6.2 Rapportage opvolging aanbevelingen en accountant	29
6.3 Accountant en interne beheersingssystemen	29
6.4 Overleg accountant	29
6.5 Rating agencies	29
7. Monitoring	31
7.1 Monitoring	31
7.2 Resultaten monitoring	31
8. Inkoop van eigen Aandelen	33
8.1 Inkoop van eigen aandelen	33
Samenstelling Commissie Corporate Governance	35
BIJLAGE 1	
Samenvatting van de aanbevelingen van de Commissie Corporate Governance	37
BIJLAGE 2	
Nadere informatie over ter beurze genoteerde vennootschappen	41

**Joseph de la Vega in “Confusion de Confusiones” (1688)**

*“De Compagnie is als de Onsterfelijke Boom, die als men er een tak afsneed, terstond een nieuwe voortbracht, zoodat men niet behoeft acht te slaan op elk neveltje dat haar licht verduistert, want straks spreidt zij weer nieuwen praal van glanzen en een nieuwen krans van stralen ten toon”.*

**Dennis Diderot in “Voyage en Hollande” (1744)**

*“De handelsreglementen zijn uitstekend omdat zij niet zijn opgesteld door militairen, priesters, magistraten, financiers of hovelingen, maar door de kooplieden zelf.”*

**Markies De Cantecler in Toonder’s “De Labberdaan” (1965)**

*“Mijn leven is geheel gevuld met nuttig werk. Het nalopen van mijn pachters en mijn commissariaten eist al mijn tijd op.”*

**R.S. McNamara: “In retrospect” (1975)**

*“They taught that business leaders had a duty to serve society as well as their shareholders, and that a company could drive for profits and at the same time meet social responsibilities.”*

**Sir Adrian Cadbury in: “Cadbury report” (1992)**

*“The country ‘s economy depends on the drive and efficiency of its companies. Thus the effectiveness with which their boards discharge their responsibilities determines Britain ‘s competitive position. They must be free to drive their companies forward, but exercise that freedom within a framework of effective accountability. This is the essence of any system of good Corporate Governance.”*

**Richard J. Mahony in: “Who really owns corporate America?” (1996)**

*“The fact is, corporations increasingly are vehicles for providing retirement income.”*

## 1. Inleiding en uitgangspunten

### 1.1 Plaats van de onderneming in de maatschappij; verantwoordingen verslaglegging

Vennootschappen en de met hen verbonden ondernemingen nemen een belangrijke plaats in de samenleving in. Zij moeten zoveel kracht bezitten dat zij zelf hun continuïteit kunnen waarborgen. Daarbij moeten ze een goed evenwicht nastreven tussen de belangen van de verschaffers van het risicodragende vermogen (kapitaalverschaffers) en van de andere bij de vennootschap en haar onderneming betrokkenen. Op lange termijn behoeft geen sprake te zijn van tegengestelde belangen.

De maatschappelijke realiteit maakt dat een positieve resultatenontwikkeling voor de continuïteit van de vennootschap erg belangrijk is. Een positieve resultatenontwikkeling vertaalt zich in een vergroting van de economische waarde van de onderneming. De internationale kapitaalmarkt heeft hierbij een in belang nog toenemende sturende functie, welke zich uit in de mogelijkheid vermogen aan te trekken en in de kostprijs daarvan.

Steeds dient bedacht te worden dat ondernemen ook is risico aanvaarden in zeer uiteenlopende vormen. Onderkend moet worden dat vennootschappen functioneren binnen de wettelijke en ethische normen die gelden in de landen waar zij werken en daarenboven dat zij ook hun eigen gedragsnormen aanhouden.

De vennootschap legt op verschillende wijzen verantwoording af aan de diverse belanghebbenden bij de onderneming. De wijze waarop verantwoording is afgelegd en aan wie is altijd onderwerp van discussie geweest. Ook de wijze waarop in de vennootschap vorm is gegeven aan de zeggenschap komt daarbij aan de orde. Deze onderwerpen krijgen momenteel (inter)nationaal veel aandacht in het bijzonder door de sterk gegroeide belangen van institutionele beleggers in de internationale aandelenmarkt waaronder die in Nederland, als ook door de groeiende activiteit van de aandeelhouders. Dit wordt wat Nederland betreft nog versterkt door het vergrote bezit van Nederlandse aandelen in buitenlandse handen. Hoewel ook in Nederland zich een aantal deconfitures heeft voorgedaan, vormde dit anders dan in het Verenigd Koninkrijk geen directe aanleiding voor de instelling van de Commissie. Het zijn de verdergaande internationalisering van de Nederlandse economie en de vergrote internationale aandacht voor de rol, de positie en de invloed van de aandeelhouder die de achtergrond en redenen vormden voor het instellen van de Commissie Corporate Governance. De Commissie heeft kennisgenomen van de debatten en aanbevelingen over Corporate Governance in andere landen van de Europese Unie en daarbuiten en in internationale organisaties zoals de wereldbeurzenfederatie (FIBV). Zij ziet een zekere convergentie van ideeën omtrent Corporate Governance en meent, met inachtneming van de bijzondere regels en gebruiken in de Nederlandse situatie, dat Nederland zich niet kan onttrekken aan internationale ontwikkelingen dienaangaande.

### 1.2 Begrip Corporate Governance

Governance gaat over besturen en beheersen, over verantwoordelijkheid en zeggenschap en over verantwoording en toezicht. Integriteit en transparantie spelen hierbij een grote rol. Op vele plaatsen in de samenleving, zowel in de private als in de publieke sector, zijn deze onderwerp van discussie.

Dit rapport richt zich op de Corporate Governance, met andere woorden op het genoemde vraagstuk, maar dan gericht op vennootschappen en hun ondernemingen, met name waar sprake is van scheiding van leiding en kapitaalverschaffing.

De Commissie heeft zich bij haar werkzaamheden in hoofdzaak gericht op de werking van de Raad van Commissarissen (toezicht) en van de Raad van Bestuur (leiding) alsmede op de rol van de aandeelhouders en certificaathouders (kapitaalverschaffers).

Vennootschappen rapporteren reeds uitgebreid via hun jaarverslag<sup>1</sup>. De kapitaalmarkt bepaalt de financiële waarde van de vennootschap. Daarnaast zijn er in de wet, in de statuten van vennootschappen en in de regelingen van Amsterdam Exchanges NV regels ter zake van Corporate Governance opgenomen.

---

<sup>1</sup> De Wet (BW 2, titel 9, art 391) reserveert de term jaarverslag voor het directieverslag. In dit rapport wordt de term gebruikt voor het geheel van het bestuursverslag, het verslag van de commissarissen, de jaarrekening en de overige gegevens.

Het is van essentieel belang dat alle betrokkenen, dus ook de kapitaalverschaffers, gebruik maken van hun invloedsmogelijkheden. Voor de passieve niet in invloed geïnteresseerde kapitaalverschaffer is dividend en waardeontwikkeling - alsmede een goed functionerende aandelenmarkt - van groot belang. Voor de actieve in invloed geïnteresseerde belegger/kapitaalverschaffer zijn daarenboven de lange termijnontwikkeling en de strategie van de onderneming cruciaal. Afstoten van het aandelenbelang ('met de voeten stemmen') is met name voor institutionele beleggers geen adequaat middel om invloed uit te oefenen en ook niet steeds mogelijk of wenselijk.

Voor de discussie in de Commissie is het begrip Corporate Governance opgevat als een stelsel van omgangsvormen voor bij de vennootschap en haar onderneming betrokken direct belanghebbenden - met name bestuurders, commissarissen en kapitaalverschaffers - inhoudende een aantal regels voor goed bestuur en goed toezicht en regels voor een verdeling van taken, verantwoordelijkheden en bevoegdheden die een evenwichtige invloed bewerkstelligen van bij de vennootschap en haar onderneming betrokkenen. Uitgangspunt daarbij is dat bestuurders en commissarissen over hun taakuitoefening - ook publiekelijk - verantwoording dienen af te leggen.

### 1.3 Reikwijdte, differentiatie en uitvoering

Nederland kent zeer verschillende typen van ondernemingen. Zij verschillen onder meer in omvang, in productdifferentiatie, in mate van internationalisering en in samenstelling van de groep kapitaalverschaffers.

De Commissie is bij de formulering van haar aanbevelingen uitgegaan van de bestaande wetgeving en beursregulering zoals de voorschriften met betrekking tot beschermingsmaatregelen van beursgenoteerde ondernemingen. Voorts is zij uitgegaan van de regeling Beschermingsconstructies zoals overeengekomen tussen de Vereniging voor de Effectenhandel (nu Amsterdam Exchanges NV), de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen en de betrokken Ministers. Tenslotte is zij uitgegaan van hetgeen de Minister van Financiën in zijn brief van 28 februari 1996 heeft geschreven omtrent een wettelijke regeling van beschermingsconstructies.

Veel beursgenoteerde vennootschappen kennen geen structuurregime. Sommige hebben grootaandeelhouders en een deel heeft meerderheidsaandeelhouders. Bij de vormgeving van de aanbevelingen moet met die verscheidenheid rekening worden gehouden. Met onderkenning hiervan heeft de Commissie haar aanbevelingen gedaan. Daarbij moet worden bedacht dat markten en structuren dynamisch zijn en voortdurend veranderen, waardoor de voorwaarden voor een goede Corporate Governance voortdurend aan veranderingen onderhevig zijn.

De aanbevelingen zijn primair bedoeld voor beursgenoteerde vennootschappen, maar de aanbevelingen kunnen ook toegepast worden door bijvoorbeeld niet beursgenoteerde vennootschappen, coöperaties en pensioenfondsen die een groot aantal aandeelhouders, leden of gerechtigden hebben. Uiteraard voorzover de op deze organisaties betrekking hebbende regelgeving dit toestaat.

De Commissie meent dat - naast handhaving van bestaande regelgeving - verantwoording en openheid, meer dan nieuwe regels uitgevaardigd door de wetgever, de beurs of deze Commissie, de Corporate Governance van de veelal in internationaal verband optredende Nederlandse ondernemingen ten goede zal komen. De Commissie doet haar aanbevelingen in het besef dat nieuwe regels nooit voldoende zijn als de betrokkenen niet zelf een goede verantwoording en openheid beogen.

## **2. Raad van Commissarissen<sup>2</sup> taak, profiel, samenstelling, benoeming en honorering**

### 2.1 Taak

De Raad van Commissarissen richt zich, conform de wet, bij de vervulling van zijn taak naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Hij 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. Onder het volledige structuurregime is de Raad van Commissarissen verantwoordelijk voor de benoemingen in de Raad van Bestuur. Bij vennootschappen die niet zijn onderworpen aan het volledige structuurregime, zal de Raad van Commissarissen het tot zijn taak rekenen voordrachten voor dergelijke benoemingen te doen. De Raad van Commissarissen staat de Raad van Bestuur met advies terzijde. Hij fungeert als een college met gezamenlijke verantwoordelijkheid zonder mandaat en onafhankelijk van bij de vennootschap betrokken deelbelangen.

### 2.2 Profiel

De Raad van Commissarissen dient in overleg met de Raad van Bestuur van zichzelf een gewenst profiel op te stellen. De Raad van Commissarissen dient periodiek het vastgelegde profiel te evalueren en daaruit zijn conclusies te trekken voor eigen samenstelling, grootte, taken en werkwijze. Ook nieuwe ontwikkelingen, bijvoorbeeld met betrekking tot technologische en financiële innovatie, spelen een rol. Ter zake van de gewenste grootte en samenstelling wordt rekening gehouden met de aard en de omvang van de vennootschap en haar onderneming. De profielschets dient onder andere een weerslag te zijn van de aard van de activiteiten, de internationalisatiegraad, de omvang en de specifieke risico's op middellange en lange termijn van de onderneming. De profielschets is een openbaar stuk en ligt ter inzage ten kantore van de vennootschap.

### 2.3 Samenstelling

De Raad van Commissarissen dient zodanig te zijn samengesteld dat de leden ten opzichte van elkaar en de Raad van Bestuur onafhankelijk en kritisch opereren.

### 2.4 Gegevens

In het jaarverslag wordt omtrent de individuele commissarissen mededeling gedaan inzake de leeftijd, beroep, hoofdfunctie en nationaliteit en de belangrijke nevenfuncties voor zover deze van belang zijn voor de vervulling van de taak als commissaris. Tevens wordt vermeld wanneer een commissaris voor het eerst is benoemd en de lopende termijn waarvoor hij is benoemd.

### 2.5 Ex-bestuurder

In de Raad van Commissarissen dient niet meer dan één voormalige bestuurder van de vennootschap zitting te hebben.

Daarbij dient te worden overwogen welke invloed het voormalig lidmaatschap van de Raad van Bestuur heeft op het functioneren in en van de Raad van Commissarissen en op het functioneren van de Raad van Bestuur.

Dit geldt in het bijzonder wanneer een voormalige voorzitter van de Raad van Bestuur wordt beoogd als voorzitter van de Raad van Commissarissen.

### 2.6 Onafhankelijkheid

Ook commissarissen die worden benoemd op basis van een voordracht vervullen hun taak zonder mandaat van degenen door wie zij zijn voorgedragen en onafhankelijk van bij de onderneming betrokken deelbelangen.

Dit betekent dat zij zich net zo min als de overige commissarissen dienen te committeren aan een bepaald deelbelang met voorbijgaan van de andere betrokken belangen. In dit verband ziet de voorzitter

---

<sup>2</sup> De aanbevelingen van de Commissie ten aanzien van (Raden van) Commissarissen worden zoveel mogelijk ook toegepast indien het toezicht in een (beursgenoteerde) vennootschap op een andere wijze is gestructureerd dan door middel van een Raad van Commissarissen.

ter erop toe dat informatie niet slechts aan bepaalde groepen aandeelhouders beschikbaar wordt gesteld.

## 2.7 Herbenoemen

Bij herbenoeming dient toetsing plaats te vinden aan het profiel en dient de vraag aan de orde te komen of nieuw bloed wellicht is gewenst. Beraad over de herbenoeming dient buiten aanwezigheid van de betrokkene plaats te vinden en wordt gevoerd op basis van een door de voorzitter opgesteld verslag van zijn gesprek met de aftredende commissaris.

In het voorstel tot herbenoeming wordt vermeld waarom er aanleiding is voor herbenoeming, waarbij expliciet wordt aangegeven op welke gronden men van mening is dat het betreffende lid voldoende heeft gefunctioneerd.

Voor herbenoeming van de voorzitter wordt een inhoudelijk gelijke procedure gevolgd. Daarbij wordt de rol van de voorzitter vervuld door de vice-voorzitter of een daartoe door de Raad van Commissarissen aangewezen andere commissaris.

Ook commissarissen bij niet-structuurvennootschappen dienen voor een bepaalde tijd te worden benoemd.

De Raad van Commissarissen stelt een rooster van aftreden vast om te voorkomen dat onnodig veel herbenoemingen in een keer aan de orde komen. Gedacht wordt aan een benoemingsperiode van vier jaren.

## 2.8 Tussentijds aftreden

Tussentijds aftreden van een commissaris kan geboden zijn bij onvoldoende functioneren, structurele onenigheid van inzichten, onverenigbaarheid van belangen of indien zijn integriteit in het geding is. Bij de beoordeling of een dergelijke situatie zich voordoet, is niet alleen het oordeel van de betrokken commissaris van betekenis. In het bijzonder de voorzitter van de Raad van Commissarissen dient in deze situaties waar nodig een actieve en beslissende rol te spelen.

## 2.9 Tegenstrijdig belang

Een commissaris met een tegenstrijdig belang meldt dit terstond aan de voorzitter. Betreft het een incidenteel geval dan kan met onthouding van deelneming aan de beraadslagingen en de besluitvorming ten aanzien van dat punt worden volstaan.

## 2.10 Aantal commissariaten

De Commissie is er voorstander van dat het aantal commissariaten van één persoon bij (beursgenoteerde) vennootschappen zodanig wordt beperkt dat een goede taakvervulling wordt gewaarborgd. Daarbij is met name de werkbelasting, ook van functies bij niet-genoteerde ondernemingen en bij andere instellingen een aandachtspunt dat expliciet moet worden meegewogen. Bepalend voor het aantal commissariaten dient te zijn de tijd die men voor een goede functievervulling beschikbaar heeft.

Van belang is dat commissarissen uit een brede kring worden geselecteerd waarbij verdere internationalisatie van de samenstelling van de Raad van Commissarissen een middel kan zijn.

Vennootschappen dienen functionarissen in actieve dienst zo mogelijk in de gelegenheid te stellen commissarisfuncties elders te vervullen.

## 2.11 Kruisverbanden

Een lid van de Raad van Commissarissen dient niet door hiërarchische ondergeschiktheid binnen een groep, door kruisverbanden of door andere verhoudingen met de personen op wie hij toezicht houdt, te worden belemmerd in de onafhankelijke uitoefening van zijn toezichthoudende taak.

## 2.12 Effectenbezit



Het effectenbezit van een commissaris in de vennootschap waarvan hij commissaris is dient ter belegging op lange termijn. Het totale aandelen en certificatenbezit en het totaal aan optierechten<sup>3</sup> van de gezamenlijke commissarissen worden jaarlijks in het jaarverslag opgenomen.

### 2.13 Honorering

De honorering van commissarissen dient niet afhankelijk te zijn van de resultaten van de vennootschap. Het toekennen van optierechten aan een commissaris uit hoofde van zijn functie is niet wenselijk. Evenmin is het wenselijk de commissaris afzonderlijk te honoreren voor door hem verstrekte adviezen. In de toelichting op de jaarrekening wordt afzonderlijk vermeld of, en zo ja, welke zakelijke relaties er tussen de vennootschap en een commissaris bestaan.

### 2.14 Persoonlijke voordelen

Commissarissen dienen op geen enkele wijze persoonlijk profijt te trekken van de ondernemingsactiviteiten anders dan via de commissarissenvergoeding of uit effectenbezit voortvloeiende vermogensgroei of uitkeringen. Dit betekent dat zij, teneinde elke schijn van misbruik te voorkomen, beperkingen dienen te aanvaarden in hun vrijheid van handelen ten aanzien van hun privé-bezit, zowel voor aandelen in de vennootschap als ook voor andere bezittingen en voor het aanvaarden van nevenfuncties.

---

<sup>3</sup> Bedoeld worden de op een beurs verhandelbare optierechten en niet personeelsopties, omdat de Commissie ervan uitgaat dat er conform paragraaf 2.13 geen personeelsopties aan commissarissen worden toegekend.

### 3. Raad van Commissarissen - werkwijze

#### 3.1 Taakverdeling en werkwijze van de Raad van Commissarissen

De Raad van Commissarissen kent een voorzitter die zorg draagt voor een goed functioneren van de Raad van Commissarissen. In het bijzonder heeft de voorzitter taken met betrekking tot bespreking van relevante onderwerpen<sup>4</sup>, de communicatie van commissarissen met de Raad van Bestuur, met de accountant en met de door de Raad van Commissarissen aangestelde externe adviseurs. De voorzitter houdt frequent contact met de voorzitter van de Raad van Bestuur. Wanneer hij dit nodig acht, treedt de voorzitter initiërend op. De taakverdeling en de werkwijze van de Raad van Commissarissen, alsmede die van zijn voorzitter, worden neergelegd in een reglement. Daarbij overweegt de Raad van Commissarissen of het wenselijk is een regeling in het reglement op te nemen voor zijn omgang met de Raad van Bestuur, de ondernemingsraad en de kapitaalverschaffers. Van het bestaan van een reglement wordt melding gemaakt in het verslag van de Raad van Commissarissen in het jaarverslag.

#### 3.2 Commissies

De Raad van Commissarissen overweegt uit zijn midden een selectie- en benoemingscommissie alsmede een auditcommissie en een honoreringscommissie in te stellen. De commissies rapporteren hun bevindingen en doen voorstellen aan de voltallige Raad van Commissarissen. Van het bestaan van dergelijke commissies wordt melding gemaakt in het verslag van de Raad van Commissarissen in het jaarverslag.

Onderstaand volgt een aantal taken van de Raad van Commissarissen, waarvan de besluitvorming in de diverse subcommissies kan worden voorbereid.

1. Selectie- en benoemingscommissie
  - opstellen van selectiecriteria en benoemingsprocedures inzake commissarissen, bestuur en hoger management;
  - periodiek beoordelen van omvang en samenstelling Raad van Commissarissen en Raad van Bestuur;
  - periodiek beoordelen van het functioneren van individuele commissarissen en bestuurders;
  - voorstellen voorbereiden voor (her)benoemingen.
2. Honoreringscommissie
  - periodieke beoordeling van de beloningsstructuur
  - periodieke beoordeling toe te kennen optierechten, pensioenrechten, afvloeiingsregelingen en overige vergoedingen;
  - periodieke beoordeling van aansprakelijkheidsverzekeringen.
3. Auditcommissie  
Zie paragraaf 6.4 van dit rapport.

#### 3.3 Vergaderfrequentie

De Raad van Commissarissen vergadert volgens een vastgesteld schema. Bij frequente afwezigheid worden de desbetreffende commissarissen daarop aangesproken.

#### 3.4 Aandachtsgebieden

De Raad van Commissarissen bespreekt tenminste 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 van de interne beheersingssystemen. Daarbij toetst de Raad van Commissarissen de werkelijke uitkomsten aan de in de voorgaande periode(n) geformuleerde strategie en doelstellingen. Van het houden van de bespreking wordt melding gemaakt in het verslag van de Raad van Commissarissen in het jaarverslag. In het verslag van de Raad van Commissarissen behoeft geen inhoudelijke rapportage te worden opgenomen.

#### 3.5 Vergaderen buiten de aanwezigheid van de Raad van Bestuur

---

<sup>4</sup> Zie meer specifiek paragrafen 2.6, 2.7, 2.8, 2.9 en 3.5.

De Raad van Commissarissen bespreekt tenminste éénmaal per jaar buiten aanwezigheid van de Raad van Bestuur zijn eigen functioneren, de relatie tot de Raad van Bestuur en de samenstelling en beoordeling van de Raad van Bestuur, waaronder opvolgings- en beloningskwesities. Van het houden van de bespreking wordt melding gemaakt in het verslag van de Raad van Commissarissen in het jaarverslag.

### 3.6 Goedkeuring en decharge

De agenda voor de jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders wordt zodanig ingericht dat duidelijk te onderscheiden besluiten worden genomen over enerzijds goedkeuring van het gevoerde beleid en de decharge daarvoor, en anderzijds goedkeuring, onderscheidenlijk vaststelling van de jaarrekening. Dit betekent dat in de agenda tussen goedkeuring van de jaarrekening inclusief dividend (structuurvennootschap), respectievelijk vaststelling van de jaarrekening inclusief dividendvoorstel (niet-structuurvennootschap) en goedkeuring van het door de Raad van Bestuur gevoerde beleid en door de Raad van Commissarissen uitgeoefende toezicht tevens inhoudende decharge van bestuurders en commissarissen een splitsing wordt aangebracht.

### 3.7 Gedelegeerd commissaris

Een permanent gedelegeerd commissaris levert strijdigheid op in de vorm van een vermenging van functies van toezicht en leiding van de vennootschap. Indien noodzakelijk kan evenwel de Raad van Commissarissen op een ad hoc en tijdelijke basis een gedelegeerd commissaris aanwijzen.

De voorkeur gaat in dergelijke situaties uit naar de tijdelijke benoeming van een commissaris tot bestuurder, waarbij hij als commissaris aftreedt.

## 4. Raad van Bestuur

### 4.1 Taak

Behoudens beperkingen in de statuten is de Raad van Bestuur belast met het besturen van de vennootschap, hetgeen onder meer inhoudt dat hij verantwoordelijk is voor de effectuering van de ondernemingsdoelstellingen, de strategie en het beleid en de daaruit voortvloeiende resultatenontwikkeling.

### 4.2 Doelstellingen en strategie

De Raad van Bestuur rapporteert schriftelijk aan de Raad van Commissarissen over de ondernemingsdoelstellingen, de strategie, de daaraan verbonden risico's en de mechanismen tot beheersing van risico's van financiële aard. De hoofdzaken van de rapportage behoren een vaste plaats in het jaarverslag te hebben. Te denken valt aan doelstellingen in termen van groei van de winst per aandeel, rendement op geïnvesteerd eigen vermogen, netto winstmarge, omzet en dergelijke. In combinatie met de doelstellingen dient te worden aangegeven welke strategie de onderneming volgt om de doelstellingen te bereiken. Hierbij kunnen aan bod komen activiteitengebieden, accentverschuivingen en acquisitiebeleid. Kwantificering kan als hulpmiddel dienen om doelstellingen en strategie duidelijker naar voren te brengen. Indien er kwantificeringen zijn gegeven, dienen deze te worden benut bij vergelijkingen met realisaties.

### 4.3 Risicobeheersing

De Raad van Bestuur zal de risico's verbonden aan het gekozen beleid onderscheidenlijk de strategie schriftelijk aan de Raad van Commissarissen rapporteren. Ter illustratie van risico's kan worden gedacht aan valuta-ontwikkelingen, rentestand, economische groei (in bepaalde landen/regio's), politieke risico's, grondstoffen en milieu.

Onder interne beheersing wordt het proces verstaan, dat gericht is op het verkrijgen van redelijke zekerheid over het bereiken van doelstellingen in de volgende categorieën:

- de betrouwbaarheid van de financiële informatieverzorging;
- de effectiviteit en efficiency van bedrijfsprocessen;
- de naleving van relevante wet- en regelgeving.

De Raad van Bestuur is primair verantwoordelijk voor effectieve beheersingssystemen. Hij rapporteert aan de Raad van Commissarissen tenminste de uitkomsten van de beoordeling van de opzet en het functioneren van de systemen die gericht zijn op het verschaffen van redelijke zekerheid dat de financiële informatie betrouwbaar is.

De hoofdzaken van de in paragraaf 4.2 en deze paragraaf genoemde rapportages, behoren een vaste plaats in het jaarverslag te hebben. De invulling hiervan dient zo eenduidig mogelijk plaats te vinden. Om hieromtrent consensus te bereiken zou gestructureerd overleg moeten worden gevoerd, waarbij zowel de opstellers als de gebruikers van verantwoordingsinformatie alsmede het accountantsberoep betrokken zijn.

### 4.4 Bezoldiging

De wet bepaalt dat de Algemene Vergadering van Aandeelhouders, tenzij de statuten anders voorschrijven, de bezoldiging van bestuurders vaststelt. Doorgaans geschiedt dit door de Raad van Commissarissen. Daarbij zal naast de informatie op basis van de bestaande wettelijke regelgeving de toetsaansom van de bezoldiging in het jaarverslag worden gesplitst in die aan zittende en die aan voormalige bestuurders. In gevallen waarin de anonimiteit van de individuele leden van de Raad van Bestuur niet is gewaarborgd kan hiervan worden afgeweken.

### 4.5 Effectenbezit

Leden van de Raad van Bestuur kunnen aandeelhouder zijn of worden van de vennootschap. Het effectenbezit van een bestuurder in de vennootschap waarvan hij bestuurder is dient ter belegging op lange termijn. Het effectenbezit van de bestuurders gezamenlijk per einde boekjaar, wordt in het jaarverslag opgenomen, onderverdeeld naar:

- aandelen/certificaten;
- converteerbare obligaties;
- ter beurse verhandelbare optierechten;
- door de vennootschap verstrekte optierechten, met de belangrijkste van de daarbij behorende voorwaarden.

#### 4.6 Personeelsoptieregelingen

Een personeelsoptieregeling dient ter versterking van de betrokkenheid bij de vennootschap op lange termijn (tenminste 3 jaar). De personeelsoptie is een beloningsvorm welke gerelateerd zou moeten zijn aan de mate van succes van de inspanningen van de betrokkenen op de marktwaarde van de onderneming. De voorwaarden waaronder de opties verstrekt zijn, moeten het voorgaande tot uitdrukking brengen.

De door de vennootschap in het betreffende boekjaar verstrekte optierechten aan de bestuurders gezamenlijk en aan de overige medewerkers gezamenlijk worden opgenomen in het jaarverslag, met de belangrijkste van de daarbij behorende voorwaarden.

#### 4.7 Persoonlijke voordelen

Leden van de Raad van Bestuur dienen op geen enkele wijze persoonlijk profijt te trekken van de ondernemingsactiviteiten anders dan via de overeengekomen beloning of uit effectenbezit en daaraan gerelateerde instrumenten, voortvloeiende vermogensgroei en uitkeringen. Dit betekent dat zij teneinde elke schijn van misbruik te voorkomen, beperkingen dienen te aanvaarden in hun vrijheid van handelen ten aanzien van hun privé-bezit, zowel voor aandelen in de vennootschap en daaraan gerelateerde instrumenten, als ook voor andere bezittingen en voor het aanvaarden van nevenfuncties.

## 5. Het functioneren van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders en de rol van de kapitaalverschaffers

### 5.1. Inleiding

Het kapitaal van een vennootschap kent twee, in elkaars verlengde gelegen functies, te weten een financieringsfunctie en een zeggenschapsfunctie. Onder normale omstandigheden zou er geen reden moeten zijn om deze twee functies los te koppelen. Als algemeen beginsel zou dan ook moeten gelden dat er evenredigheid bestaat tussen kapitaalbreng en zeggenschap. Het adagium "one share, one vote" is daarvoor de gangbare uitdrukking. Dit stelt alle kapitaalverschaffers - klein en groot - in staat om naar rato van hun kapitaalbelang zeggenschap en invloed uit te oefenen in de vennootschap. Een tweede beginsel is dat de verschaffers van risicodragend vermogen de ondernemingsleiding moeten kunnen aanspreken op een duidelijke en transparante verantwoording van het gevoerde beleid.

Er zijn geen omstandigheden denkbaar die rechtvaardigen dat wordt afgedongen op het beginsel dat de ondernemingsleiding zich ten volle verantwoordt tegenover de verschaffers van het risicodragend vermogen<sup>5</sup>. Ook in een actieve verantwoording jegens de aandeelhouders, c.q. certificaathouders kan zich de invloed van de kapitaalverschaffers doen gelden. Immers, met het weerwoord dat de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen hierop krijgen, zullen zij bij het toekomstige beleid ernstig rekening moeten houden.

Om deze verantwoordingsplicht te concretiseren heeft de Commissie zogenoemde toetspunten opgesteld aan de hand waarvan in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders het gevoerde beleid en de gekozen zeggenschapsstructuur kunnen worden besproken.

Voor wat betreft het hierboven als eerste genoemde beginsel: zeggenschap naar rato van kapitaalverschaffing, kunnen er omstandigheden zijn die afwijking daarvan rechtvaardigen. Niet uitputtend kunnen de volgende worden genoemd:

1. Algemene Vergaderingen van Aandeelhouders worden veelal slechts door een beperkt aantal aandeelhouders bezocht. Daarin schuilt het gevaar dat de aanwezige aandeelhouders feitelijk onevenredig grote invloed hebben. Eveneens is een realiteit dat de kwaliteit van de inbreng van aandeelhouders nogal eens te wensen overlaat. Onder die omstandigheden kunnen maatregelen zoals prioriteits aandelen en certificering gerechtvaardigd zijn. Zij beogen continuïteit in de besluitvorming.
2. In de situatie dat de vennootschap doelwit wordt van een onwelgevallige bejegening door een partij die controle tracht te verwerven, dient de ondernemingsleiding de tijd te worden gegund om de bij de vijandelijke overname in het geding zijnde belangen naar behoren te behartigen. Beschermingsmaatregelen kunnen binnen zekere grenzen voor dergelijke situaties worden gerespecteerd. Ten aanzien van de regelgeving inzake bescherming is er voor de Commissie geen taak weggelegd en wacht zij het daarop betrekking hebbende wetsontwerp af.

De Commissie vertrouwt erop dat wanneer aandeelhouders, in het bijzonder de institutionele beleggers en andere grootaandeelhouders, daadwerkelijk aanwezig zijn in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders en daar van zich doen horen, dit zal leiden tot een aanmerkelijke kwaliteitsverbetering van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. Naarmate de opkomst in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders meer representatief wordt voor degenen die het kapitaal van de vennootschap verschaffen, acht de Commissie de noodzaak van en rechtvaardiging voor beperking van de invloed van de risicodragende kapitaalverschaffers in steeds mindere mate aanwezig.

### 5.2 Algemene Vergadering van Aandeelhouders

In principe kent de wet aan de aandeelhouders belangrijke bevoegdheden toe. Tegelijkertijd biedt zij echter in de praktijk frequent toegepaste mogelijkheden om deze bevoegdheden in de statuten aanmerkelijk te beperken, bijvoorbeeld door voor de besluitvorming van de Algemene Vergadering van

---

<sup>5</sup> Behoudens de wettelijke bepaling (art. 2:107 lid 2 BW) dat de informatieplicht jegens de aandeelhoudersvergadering uitzondering lijdt indien een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich tegen het verschaffen van de verlangde verplichtingen verzet.

Aandeelhouders de medewerking van de prioriteit te eisen. Ook door andere omstandigheden kan het voorkomen dat de bedoelde bevoegdheden niet (in evenredige mate) bij de kapitaalverschaffers terecht komen, bijvoorbeeld tengevolge van de aanwezigheid van een dominant stemblok dat niet of niet in evenredige mate risicodragend vermogen verschaft.

Hoe ook de rol, bevoegdheden en samenstelling van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders per vennootschap kunnen verschillen, in ieder geval is de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voor elke vennootschap het forum waar de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen verslag doen van en verantwoording afleggen over de wijze waarop zij hun taken hebben vervuld. Daarbij komen onder meer aan de orde de gekozen ondernemingsstrategie, het gevoerde beleid - financieel en anderszins - en de ondernemingsresultaten.

In de Algemene Vergadering van Aandeelhouders hoort daarover een grondige gedachtewisseling plaats te vinden tussen ondernemingsbestuurders en kapitaalverschaffers. Daartoe dient zodanig relevante informatie te worden verschaft dat mede op grond van gedegen sector- en beleggingsanalyses, een goede communicatie over en een kritische beoordeling van strategie, risico's, activiteiten en financiële uitkomsten mogelijk is. Dit vereist uiteraard niet alleen de betrokkenheid van leiding en toezichthouders, maar ook van kapitaalverschaffers zelf.

Mede aan de hand van deze te verschaffen informatie dienen in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders de opvattingen van een diversiteit van grote en kleine kapitaalverschaffers op een representatieve en evenwichtige wijze aan bod te kunnen komen. Alle soorten kapitaalverschaffers - particulieren en instituten, groot en klein, binnenlands en buitenlands - dienen in de gelegenheid te worden gesteld en te worden gestimuleerd om hun invloed op het reilen en zeilen van de vennootschap op gepaste wijze tot gelding te brengen. Bij de besluitvorming van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders dienen degenen die in plaats van de werkelijke verschaffers van het risicodragend vermogen bevoegdheden uitoefenen, zich steeds ervan bewust te zijn dat het gaat om bevoegdheden die in beginsel behoren toe te komen aan die verschaffers van het risicodragend vermogen. Dit schept een verplichting om bij de uitoefening van deze bevoegdheden hun belangen zwaar te doen wegen. Het is voor een goed functioneren van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders eveneens vereist dat de presentie van kapitaalverschaffers omhoog gaat. Ook zij zullen een actieve bijdrage moeten leveren. Daarmee wordt voorkomen dat de vergaderingen worden gedomineerd door enkele personen die niet representatief zijn te achten voor de grote groep van kapitaalverschaffers en wordt het gevaar van een onvoldoende continuïteit van besluitvorming bestreden.

### 5.3 Vertrouwensrelatie

Uitgangspunt is dat de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen het vertrouwen van de aandeelhoudersvergadering zullen moeten hebben. Aanbevolen wordt daarmee ook bij het benoemingsbeleid rekening te houden. Zonder dat vertrouwen kunnen de Raad van Commissarissen en de Raad van Bestuur op termijn niet goed functioneren.

Indien de vennootschappen deze en hiermede samenhangende aanbevelingen van de Commissie opvolgen en toepassen zal het in de structuurwetgeving vastgelegde coöptatiesysteem van commissarissen naar bevrediging kunnen blijven functioneren. Wetswijziging wordt dus niet noodzakelijk geacht, nog afgezien van de verwachting dat dit gedurende langere tijd de discussie over Corporate Governance zou verlammen.

### 5.4 Invloed van de kapitaalverschaffers

#### 5.4.1 Inleiding

De Commissie is van oordeel dat de kapitaalverschaffers serieuze invloed binnen de vennootschap moeten kunnen uitoefenen. Hoewel erkend wordt dat er onder omstandigheden als hiervoor genoemd in de continuïteit van de besluitvorming en in de bescherming tegen een onwelgevallige overname een rechtvaardiging kan worden gevonden af te wijken van het beginsel dat de kapitaalverschaffer een aan zijn kapitaalbreng evenredige zeggenschap moet kunnen uitoefenen, meent de Commissie dat dit er nooit toe mag leiden dat de kapitaalverschaffers niet meer in staat worden gesteld serieuze invloed uit te oefenen. De ondernemingsleiding mag niet langdurig algemeen onder de verschaffers van het kapitaal van de vennootschap levende opvattingen negeren ten aanzien van onderwerpen die hen aangaan.

#### **5.4.2 Bezinning bij diversiteit**

In paragraaf 5.5 van dit rapport wordt een aantal onderwerpen genoemd die de kapitaalverschaffers in het bijzonder regarderen en waarop zij invloed moeten kunnen uitoefenen. De Commissie constateert in dit verband dat er bij beursgenoteerde vennootschappen een grote diversiteit aan regelingen en structuren bestaat, die de invloed van de kapitaalverschaffers beperken. Haar conclusie is dat het ten gevolge van die grote diversiteit en in verband met de soms verschillende omstandigheden waarin vennootschappen verkeren, niet doenlijk is zeer concrete aanbevelingen te doen tot aanpassing van de desbetreffende regelingen teneinde de invloed van de kapitaalverschaffers te vergroten.

De Commissie meent dat het daarentegen wel mogelijk en wenselijk is dat iedere vennootschap zich bezint op haar eigen situatie. De eigen situatie kan immers met grotere nauwkeurigheid in kaart worden gebracht en het is dan ook mogelijk per vennootschap tot een goed afgewogen oordeel te komen omtrent de behoefte aan meer invloed van de kapitaalverschaffers en de maatregelen die daarvoor nodig zijn. Dit zonder te zeer afbreuk te doen aan een gerechtvaardigde wens tot continuïteit in de besluitvorming en aan de beschermingsfunctie van bestaande regelingen en structuren.

#### **5.4.3 Inventarisatie en rapportage**

De Commissie beveelt aan dat, mede aan de hand van de in paragraaf 5.5 genoemde punten, de ondernemingsleiding inventariseert hoe het bij de vennootschap is gesteld met de invloed van de kapitaalverschaffers en daarover aan de kapitaalverschaffers schriftelijk rapporteert. In het rapport geeft de ondernemingsleiding tevens aan of, en zo ja, in welk opzicht het naar haar mening wenselijk is dat de invloed van de kapitaalverschaffers toeneemt en, indien van toepassing, welke maatregelen zij daartoe zou willen treffen.

De Commissie beveelt voorts aan dat dit rapport aan de orde wordt gesteld in een aandeelhoudersvergadering in 1998.

Kapitaalverschaffers, in het bijzonder ook de institutionele beleggers, worden hierbij opgeroepen tijdig hun standpunt ten aanzien van de in dit rapport aan te snijden onderwerpen, zoals de hierna te behandelen toetspunten en de regelingen besproken in paragraaf 5.6, te bepalen en actief aan de discussie op de bedoelde vergadering van aandeelhouders in 1998 deel te nemen.

Teneinde houvast te geven bij de daarover te voeren discussie tussen ondernemingsleiding en kapitaalverschaffers, noemt de Commissie in paragraaf 5.6 van haar rapport bij wege van een niet uitputtende opsomming (het "menu") een aantal invloedbeperkende regelingen, met daarbij enige algemene suggesties terzake van de mogelijkheden tot het vergroten van de invloed van de kapitaalverschaffers. Die suggesties zijn niet gedetailleerd en zijn op zich ook geen aanbevelingen. De aanbeveling van de Commissie is dat de kapitaalverschaffer serieuze invloed moet kunnen uitoefenen en dat door de vennootschap wordt nagegaan, onder andere aan de hand van de hierboven bedoelde toetspunten, of daarvan bij haar sprake is en, zo nee, welke maatregelen kunnen worden getroffen tot vergroting van de invloed van de kapitaalverschaffer.

#### **5.4.4 Verdere aanbevelingen**

Naast de bovenstaande aanbeveling dat de invloed van de kapitaalverschaffers in een aandeelhoudersvergadering in 1998 aan de orde wordt gesteld aan de hand van de toetspunten (zie paragraaf 5.5) doet de Commissie nog een aantal aanbevelingen.

Het hierboven in paragraaf 5.4.1 genoemde uitgangspunt dat de ondernemingsleiding de algemeen onder de kapitaalverschaffers levende opvattingen niet langdurig mag negeren blijft een dode letter indien de kapitaalverschaffers niet in de gelegenheid worden gesteld hun opvattingen te ventileren. Het ligt dan ook in de rede dat zij invloed moeten kunnen uitoefenen op de agenda voor de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. De Commissie doet dienaangaande een aanbeveling in paragraaf 5.7.

Om de kwaliteit van de discussie in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders en daarmee de facto de invloed van de kapitaalverschaffers te doen toenemen, is het niet alleen van belang dat de ondernemingsleiding tijdig kwalitatief goede informatie verschaft, doch ook dat de kapitaalverschaffers kunnen terugvallen op het werk van beleggingsanalisten en de pers. Een aanbeveling dienaangaande staat vermeld in paragraaf 5.8.



Naast hetgeen in paragraaf 5.2 is besproken over de opkomst in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders, zou een efficiënt proxy solicitation systeem zonder prohibatieve kosten de representativiteit van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders ten goede komen. De Commissie realiseert zich dat een werkgroep een voorstel voor toepassing van proxy solicitation voorbereidt. Zij hoopt dat er wegen kunnen worden gevonden waarlangs haar aanbeveling in paragraaf 5.9 kan worden opgevolgd.

Voorts wordt in paragraaf 5.10 aanbevolen dat minderheidsaandeelhouders een bevredigende uitstapmogelijkheid wordt geboden in geval een partij controle in de vorm van een meerderheidsbelang over de vennootschap verwerft.

## 5.5 Toetspunten

De Commissie noemt hierna een aantal punten aan de hand waarvan de rol en de invloed van de kapitaalverschaffers zouden kunnen worden getoetst. Het gaat hier om onderwerpen waarop kapitaalverschaffers naar het oordeel van de Commissie invloed zouden moeten kunnen uitoefenen:

1. het strategisch beleid van de vennootschap, zoals ten aanzien van groeiperspectief, bedrijfstakken waarin zij actief is, het risicoprofiel, het nagestreefde winstniveau;
2. majeure wijzigingen in de aard en de omvang van de onderneming;
3. het dividendbeleid (de hoogte van het dividend en de dividendvorm);
4. de omvang en de samenstelling van het aandelenkapitaal, zoals ten aanzien van soorten aandelen/certificaten, voorgenomen emissies, inkoop van eigen aandelen, optieplannen, verhandelbaarheidsaspecten en het voorkeursrecht;
5. statutenwijziging;
6. vaststelling en/of goedkeuring van de jaarrekening.
7. verstrekken informatie.

Bij de toetspunten 3 tot en met 6 ligt de nadruk op de uit te oefenen invloed.

## 5.6 Veelvoud en cumulatie van regelingen. Menu

Met betrekking tot beperking van de rechten van de kapitaalverschaffers bestaat bij de diverse vennootschappen binnen het ruime kader van de wet een veelvoud van verschillende regelingen. Een indicatie geeft het in bijlage 2 opgenomen overzicht. Hieronder wordt een aantal opmerkingen gemaakt over mogelijke wijzigingen bij de veel voorkomende regelingen. Deze opmerkingen zijn bedoeld ter stimulering van de discussie over de opwaardering van de factor kapitaal en om bij die discussie enig houvast te bieden. Een open bespreking van deze punten zal naar het oordeel van de Commissie de vertrouwensband tussen de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen enerzijds en de kapitaalverschaffers anderzijds ten goede komen. Afhankelijk van de concrete omstandigheden kan deze gedachtenwisseling tot de conclusie leiden dat bij de betrokken vennootschap de positie van kapitaalverschaffers moet worden herzien.

### 5.6.1 Certificering

In de praktijk wordt certificering van aandelen voor diverse doeleinden gebruikt. Soms speelt bescherming een rol, soms worden andere doelen nagestreefd. De Commissie realiseert zich dat in het begin van de jaren '70 de positie van certificaathouders wettelijke erkenning en bescherming heeft gevonden, althans voor wat betreft houders van certificaten die met medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven. Zij moeten worden opgeroepen voor de Algemene Vergadering van Aandeelhouders, hebben toegang tot de Algemene Vergadering van Aandeelhouders en mogen daar deelnemen aan de beraadslaging. Verder komt aan certificaathouders het recht toe om bij een vermoeden van wanbeleid de rechter te verzoeken een enquête te gelasten. Dit laatste recht hebben certificaathouders ongeacht of de certificaten met medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven.

De Commissie heeft zich bezonnen op de positie van certificaathouders. Met name heeft zij daarbij aandacht besteed aan de samenstelling en taakvervulling van het bestuur van het Administratiekantoor en aan de vraag of het niet mogelijk is onder normale omstandigheden aan certificaathouders een volmacht tot stemuitbrenging te geven.

Voor wat betreft de bestuurssamenstelling van het Administratiekantoor wordt opgemerkt dat het bij beursvennootschappen ongewenst is dat het bestuur wordt gedomineerd door personen die ook een functie vervullen bij de vennootschap. Met het oog hierop geeft Bijlage X van het Fondsenreglement van Amsterdam Exchanges NV voorschriften voor beperkt royeerbare certificaten die met medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven en die een onafhankelijke samenstelling van het bestuur moeten waarborgen. Bijlage X bevat echter geen voorschriften over de wijze van benoeming en ontslag van de desbetreffende personen. Dit moet naar het oordeel van de Commissie zodanig zijn geregeld dat hun onafhankelijkheid ten opzichte van de ondernemingsleiding wordt gewaarborgd en dat certificaathouders in de gelegenheid worden gesteld hun wensen terzake van benoeming en ontslag op gepaste wijze tot uitdrukking te brengen. Bij een speciaal voor de vennootschap ingesteld Administratiekantoor zou dit kunnen geschieden doordat de certificaathouders in staat worden gesteld ten aanzien van een aantal bestuurders, gelijk aan de grootst mogelijke minderheid binnen het bestuur, te bepalen wie er op die posities worden benoemd. Voor zover de certificering is opgezet met het doel van bescherming tegen een ongewenste overname, zou een verdergaande invloed van de certificaathouders op de samenstelling van het bestuur tot gevolg hebben dat de certificering geen adequate bescherming meer biedt.

De suggestie dat certificaathouders in staat worden gesteld ten aanzien van de grootst mogelijke minderheid van de bestuurders van het Administratiekantoor te bepalen wie er worden benoemd, is ingegeven door de overweging dat er meer evenwicht zou moeten komen tussen de invloed van certificaathouders en de invloed van de ondernemingsleiding op de benoeming en het ontslag van het bestuur van het Administratiekantoor.

Er zijn uiteraard ook andere wegen waarlangs een beter evenwicht kan worden bereikt, bijvoorbeeld via een aangepaste benoemings- en ontslagprocedure die een grotere onafhankelijkheid van de bestuurders van het Administratiekantoor ten opzichte van de vennootschap bewerkstelligt.

Voor wat het tweede punt betreft, de volmacht aan certificaathouders, geeft de Commissie in overweging dat het Administratiekantoor een stemvolmacht verstrekt aan certificaathouders die daarom vragen, tenzij - in uitzonderingsgevallen - de aard van de desbetreffende certificeringregeling zich daartegen verzet.

In de doelomschrijving van het Administratiekantoor ligt overeenkomstig de voorschriften van Bijlage X van het Fondsenreglement van Amsterdam Exchanges NV veelal de opdracht besloten tot 'de behartiging van belangen van de uitgevende instelling, de met haar verbonden onderneming en alle daarbij betrokkenen'. Hier zou zich het probleem kunnen voordoen dat het bestuur van het Administratiekantoor deze verantwoordelijkheid door middel van volmacht wellicht niet uit handen kan geven aan certificaathouders die zich niet primair door die opdracht behoeven te laten leiden en die naar eigen inzicht zullen stemmen. Mocht dit een obstakel zijn voor het verlenen van volmachten aan certificaathouders, dan geeft de Commissie in overweging de doelomschrijving van het Administratiekantoor en, zo nodig, de voorschriften te dien zake in bijlage X zodanig aan te passen dat blijkt dat die volmachtverlening daardoor niet wordt uitgesloten.

De Commissie meent overigens dat onder normale omstandigheden het verlenen van stemvolmacht aan de certificaathouders niet onverenigbaar hoeft te zijn met het belang van de vennootschap en alle daarbij betrokkenen waardoor het Administratiekantoor zich moet laten leiden. Het bedoelde belang brengt onder normale omstandigheden juist met zich dat de certificaathouders in staat worden gesteld op een rechtens relevante wijze hun inzichten kenbaar te maken. Bij certificering is het verlenen van stemvolmacht daartoe een geëigend middel.

Aan volmachtverlening zijn vanzelfsprekend kosten verbonden. Een regeling tot verlening van volmachten zou uiteraard haar betekenis verliezen, indien volgens die regeling de kosten die de volmachtvragers in rekening worden gebracht prohibitief zouden zijn. Het ligt dan ook in de rede de kosten van volmachtverlening voor rekening van de vennootschap te laten komen.

Indien het bestuur van het Administratiekantoor meent dat er redenen zijn om in voorkomende gevallen geen volmacht te geven aan certificaathouders die dat wensen, dan dient het dit standpunt uitdrukkelijk tegenover de certificaathouders te verantwoorden. Voor die gevallen geeft de Commissie in overweging dat een vergadering van certificaathouders zal worden bijeengeroepen waarin het Administratiekantoor verantwoording aflegt.

In het algemeen zal het bestuur van het Administratiekantoor de mening van certificaathouders, voor zover bekend, ter harte moeten nemen en zo nodig zijn stemgedrag in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders daarop afstemmen.

Tot slot wijst de Commissie op nog een belangrijk aspect, namelijk de wijze waarop het bestuur van het Administratiekantoor zijn taak vervult. Uitgangspunt is dat het bestuur, met inachtneming van het belang van de vennootschap en alle daarbij betrokkenen en de aanbevelingen van de Commissie Corporate Governance, op zorgvuldige wijze tot een eigen onafhankelijk oordeel komt over de gang van zaken bij de vennootschap en over de aangelegenheden die in de aandeelhoudersvergadering aan de orde (moeten) komen. Het bestuur van het Administratiekantoor zal zich niet passief mogen opstellen en op daartoe geëigende momenten zowel in de aandeelhoudersvergadering als in de contacten met de vennootschap uiting moeten geven aan het oordeel waartoe het is gekomen en de gronden waarop en het zal dat oordeel ook tot uitdrukking moeten brengen in het stemgedrag op de aandeelhoudersvergadering.

### **5.6.2 Prioriteitsaandelen**

Aan prioriteitsaandelen zijn veelal bijzondere rechten verbonden met betrekking tot benoeming en ontslag van bestuurders en commissarissen. In paragraaf 5.3 neemt de Commissie tot uitgangspunt dat de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen onder normale omstandigheden het vertrouwen van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders zullen moeten hebben en dat zij op termijn zonder dat vertrouwen niet goed kunnen functioneren. De Commissie meent dat ook de prioriteit daarmee ernstig rekening moet houden bij de uitoefening van bijzondere bevoegdheden met betrekking tot de samenstelling van de Raad van Bestuur of de Raad van Commissarissen.

Daarnaast komt het ook voor dat besluiten van andere organen, waaronder de Algemene Vergadering van Aandeelhouders, ten aanzien van andere onderwerpen dan de samenstelling van de Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen aan de goedkeuring van de prioriteit zijn onderworpen, zoals besluiten tot statutenwijziging of besluiten die leiden tot wijziging van het aandelenkapitaal. Met name in situaties waarin de prioriteitsaandelen zijn uitgegeven ter bescherming van het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming, mag van de houder van prioriteitsaandelen verwacht worden dat deze ernstig rekening zal houden met de belangen en opvattingen van de kapitaalverschaffers onder inachtneming van de aanbevelingen van de Commissie.

Indien vertegenwoordigers van de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen van de vennootschap als (leden van het bestuur van de) houder van de prioriteitsaandelen bepalen hoe er op de prioriteitsaandelen gestemd zal worden, geldt dit evenzeer.

Een praktisch probleem hierbij is dat goedkeuring door de prioriteit meestal vooraf moet zijn verleend. Bij gebreke van die goedkeuring komt het desbetreffende onderwerp in beginsel niet op de agenda van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders.

Ten aanzien van de hiervoor bedoelde prioriteitsaandelen geeft de Commissie in overweging, ook voor situaties waarin de goedkeuring vooraf moet worden gegeven, dat de prioriteit een zodanige opstelling kiest dat zij niet in de weg zal staan aan door de kapitaalverschaffers gewenste besluitvorming in de Algemene vergadering van Aandeelhouders, tenzij een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet. Mocht een dergelijke opstelling alleen mogelijk zijn na wijziging van de statuten van de houder van de prioriteitsaandelen, dan wordt wijziging in overweging gegeven.

### **5.6.3 Preferente aandelen**

Onderscheid dient te worden gemaakt tussen preferente financieringsaandelen en preferente beschermingsaandelen.

Voor wat preferente financieringsaandelen betreft meent de Commissie dat er niet tot uitgifte van die aandelen moet worden overgegaan alvorens de ondernemingsleiding in een Algemene Vergadering van Aandeelhouders verantwoording heeft afgelegd over de voorgenomen uitgifte en heeft uitgelegd welke aantoonbare financieringsvoordelen voor de vennootschap verbonden zijn aan de uitgifte. Daarbij dient tevens aandacht te worden besteed aan de gevolgen voor de waarde van de winst per gewoon aandeel alsmede de gevolgen voor de stemrechtverdeling.

In dit verband herinnert de Commissie eraan dat zij als uitgangspunt aanvaardt dat er evenredigheid tussen kapitaalbreng en zeggenschap bestaat. Indien preferente aandelen worden uitgegeven tegen een prijs die niet in sterke mate afwijkt van de beurskoers van de gewone aandelen, is althans daaraan voldaan. Dit laat onverlet dat de preferente financieringsaandelen op het punt van de vergoeding wezenlijk andere kenmerken kunnen hebben dan gewone aandelen. Mocht een uitgifte tegen een sterk van de beurskoers van de gewone aandelen afwijkende koers onvermijdelijk zijn teneinde aantoonbare financieringsvoordelen te realiseren, dan geeft de Commissie de vennootschap in overweging te onderzoeken of certificering van de preferente aandelen een aanvaardbare bijdrage kan leveren aan de oplossing van het probleem van de verwatering van het stemrecht voor de houders van de gewone aandelen.

In zijn algemeenheid meent de Commissie dat er met de uitgifte van preferente financieringsaandelen geen oneigenlijke doelen, zoals bescherming, moeten worden nagestreefd. Desgewenst zou de vennootschap daarvoor een beroep kunnen doen op preferente beschermingsaandelen. De Commissie geeft dan ook in overweging dat de vennootschap bij uitgifte van preferente financieringsaandelen de overdracht van die aandelen niet aan duurzame contractuele of statutaire beperkingen onderwerpt. Geschiedt dit wel dan dient daarvoor uitdrukkelijk en gemotiveerd toestemming van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders te worden gevraagd.

Ten aanzien van preferente beschermingsaandelen is de Commissie van oordeel dat deze onder normale omstandigheden niet behoren uit te staan. De uitoefening van stemrecht op preferente beschermingsaandelen zal dienen te geschieden met inachtneming van de functie die de aandelen hebben. De houder van deze aandelen dient terughoudend te zijn in het gebruik van het aan deze aandelen verbonden stemrecht wanneer het gaat over besluiten waarbij de bescherming van de vennootschap tegen een ongewenste verwerving van controle niet in het geding is.

#### **5.6.4 Structuurvennootschappen**

In paragraaf 5.3 is reeds aandacht geschonken aan de bijzondere rechten van de Raad van Commissarissen in de (volledige) structuurregeling terzake van de benoeming van de eigen leden en terzake van de samenstelling van de Raad van Bestuur. Daarnaast kent de wet onder de structuurregeling dwingend ook andere rechten aan de Raad van Commissarissen toe, zoals de vaststelling van de jaarrekening (bij een volledig structuurregime) en de goedkeuring van bepaalde belangrijke bestuursbesluiten. De Commissie wil aan deze dwingend uit de wet voortvloeiende bevoegdheden niet tornen.

Anders kijkt de Commissie aan tegen additionele bevoegdheden van de Raad van Commissarissen die afbreuk doen aan de bevoegdheden van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders en die via de statuten aan de Raad van Commissarissen zijn toegekend binnen de ruimte die de wet daartoe biedt. De Commissie geeft ten aanzien van de uitoefening van de bedoelde additionele bevoegdheden in overweging, ook voor situaties waarin goedkeuring vooraf moet worden gegeven, dat de Raad van Commissarissen en de Raad van Bestuur, voor zover daarvan een initiatief voor besluitvorming in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders wordt vereist, een zodanige opstelling kiezen dat zij niet in de weg staan aan door de kapitaalverschaffers gewenste besluitvorming in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders, tenzij een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet. Voor zover een dergelijke opstelling door de Raad van Commissarissen zou worden verhinderd door het wettelijk voorschrift dat commissarissen zich bij de vervulling van hun taak richten naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming, geeft de Commissie in overweging te besluiten de bedoelde additionele bevoegdheden van de Raad van Commissarissen door middel van statutenwijziging ongedaan te maken.

Naast het vrijwillig toekennen van additionele statutaire bevoegdheden aan een Raad van Commissarissen waarop verplicht de structuurregeling van toepassing is, komt het voor dat de structuurregeling geheel of gedeeltelijk vrijwillig van toepassing is. De Commissie geeft in overweging te besluiten een dergelijke vrijwillige toepassing te beëindigen indien daarvoor geen duidelijke rechtvaardiging bestaat.

#### **5.7 Agenda**

In het kader van de gewenste dialoog en de gevraagde verantwoording is het van belang dat aandeelhouders en certificaathouders invloed kunnen uitoefenen op de samenstelling van de agenda van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders.

Sommige vennootschappen kennen in de statuten aan aandeelhouders en certificaathouders uitdrukkelijk het recht tot agendering toe. Wanneer de statuten dit niet doen, betekent dit nog niet dat de Raad van Bestuur een voorstel tot agendering van een bepaald onderwerp zonder meer naast zich neer mag leggen. De Raad van Bestuur dient zich er rekenschap van te geven dat zijn vertrouwensrelatie tot de aandeelhouders en de certificaathouders meebrengt dat door hen tijdig ingediende agenderingsvoorstellen zorgvuldig moeten worden gewikt en gewogen. Verzoeken van kapitaalverschaffers, die alleen of gezamenlijk 1 procent van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen of van wie de aandelen of certificaten op de datum van de oproep voor de vergadering een beurswaarde van tenminste f 500.000,- hebben, om onderwerpen te plaatsen op de agenda voor de Algemene Vergadering van Aandeelhouders, moeten worden gehonoreerd, indien deze tenminste dertig dagen voor de datum van de vergadering bij de Raad van Bestuur of de voorzitter van de Raad van Commissarissen worden ingediend, tenzij er naar het oordeel van de Raad van Commissarissen en de Raad van Bestuur zwaarwichtige belangen der vennootschap zijn die zich tegen het opnemen in de agenda verzetten.

De Commissie beveelt aan dat wanneer initiatiefverzoeken, welke aan bovengenoemde criteria voldoen, om onderwerpen op de agenda te plaatsen niet worden gehonoreerd, de Raad van Bestuur daarvan uitdrukkelijk mededeling doet bij de aanvang van de vergadering en daarbij motiveert waarom het meent een of meer onderwerpen niet in de agenda te moeten opnemen.

#### 5.8 Beleggingsanalyse en pers

Ten behoeve van alle kapitaalverschaffers zal de kwaliteit en de specialisatie van beleggingsanalyse met name ook per sector dienen toe te nemen. Daar ligt vooral een taak voor de Vereniging van Beleggingsanalisten en de Effectenbemiddelaars. Voor de financiële pers is een blijvende rol weggelegd als kritische en onafhankelijke factor.

#### 5.9 Proxy solicitation

Gestreefd moet worden naar een efficiënt proxy solicitation systeem met gebruikmaking door de vennootschap en (groepen van) aandeel- en certificaathouders, tegen betaling van redelijke kosten. De uitvoering ervan dient aan een neutraal orgaan te worden opgedragen dat de toegangsvoorwaarden opstelt en publiceert. Die voorwaarden dienen te verzekeren dat alle bij de besluitvorming van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders betrokkenen een reële mogelijkheid hebben (andere) aandeel- of certificaathouders te bereiken over met naam en toenaam geagendeerde onderwerpen die de onderneming en alle daarbij betrokken belanghebbenden aangaan en voorwerp van discussie of besluitvorming kunnen zijn in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders.

#### 5.10 Minderheidsaandeelhouders

In afwachting van de afloop van de behandeling van de 13de Richtlijn beveelt de Commissie aan dat een partij die met 50% of meer van de aandelen controle over een ter beurse genoteerde vennootschap heeft verkregen, binnen een aanvaardbare termijn een bieding onder reële voorwaarden moet uitbrengen op de overige aandelen en voor zover van toepassing, certificaten.

## **6. Opvolging aanbevelingen, externe accountants en rating**

### **6.1 Rapportage opvolging aanbevelingen**

De hoofdlijnen van Corporate Governance binnen de vennootschap worden in het jaarverslag uiteengezet. Daarbij vermeldt de vennootschap gemotiveerd in het jaarverslag in hoeverre zij de aanbevelingen heeft opgevolgd.

### **6.2 Rapportage opvolging aanbevelingen en accountant**

De Raad van Commissarissen kan de externe accountant een opdracht verstrekken om de juistheid van de rapportage van de Raad van Bestuur inzake de opvolging van de verifieerbare aanbevelingen te onderzoeken. Wordt een dergelijke opdracht uitgevoerd, dan doet de accountant schriftelijk verslag van zijn bevindingen aan de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen.

### **6.3 Accountant en interne beheersingssystemen**

De accountantscontrole van de jaarrekening vormt een van de hoekstenen van een goed systeem van Corporate Governance. De accountantsverklaring voegt zekerheid toe omtrent de betrouwbaarheid van de jaarrekening ten behoeve van alle belanghebbenden. De ondernemingsleiding is verantwoordelijk voor het opstellen van de jaarrekening, terwijl het de verantwoordelijkheid van de accountant is een verklaring te verstrekken. De accountant vervult deze functie als onafhankelijk deskundige op het gebied van informatieverzorging en de controle hiervan. Internationale ontwikkelingen in Corporate Governance leiden ertoe dat (interne en externe) accountants in toenemende mate gevraagd wordt om een adviserende en signalerende rol te spelen bij het beoordelen van de opzet en functioneren van systemen die gericht zijn op het beheersen van risico's en de verantwoording die daarover wordt afgelegd. De Commissie verwijst in dit verband naar hetgeen in paragraaf 4.3 omtrent interne beheersing is opgemerkt.

### **6.4 Overleg accountant**

De Raad van Commissarissen of de auditcommissie houdt tenminste éénmaal per jaar een bespreking met de externe accountant. Aan de orde komen in ieder geval de controle (reikwijdte, planning en bevindingen) en (aspecten van) de financiële rapportage.

Overige specifieke taken van de auditcommissie zijn onder meer:

1. het toezicht houden op de kwaliteit van alle externe financiële rapportages;
2. het toezicht houden op de naleving van interne procedures en wet- en regelgeving en de beheersing van bedrijfsrisico's;
3. het faciliteren van de communicatie met accountants;
4. beoordeling van de activiteiten en functioneren van accountants.

### **6.5 Rating agencies**

Indien de vennootschap gevraagd of ongevraagd wordt onderworpen aan een "ratingproces" door een ratinginstelling dient het rapport van een dergelijke instelling te worden besproken in de Raad van Commissarissen.

## **7. Monitoring**

### 7.1 Monitoring

De Commissie stelt voor om te komen tot een door betrokkenen nader te regelen éénmalige wijze van monitoring van de nakoming van haar aanbevelingen, zoals verwoord in dit rapport en samengevat in bijlage I, na het jaarverslagenseizoen 1998.

Het is de bedoeling hiermee een goed werkend systeem van zelfregulering te bevorderen. Bij de beoogde monitoring dient in het bijzonder aandacht te worden besteed aan:

1. het verslag van de Raad van Commissarissen;
2. de bespreking in het jaarverslag van:
  - de strategie van de vennootschap
  - het risicoprofiel van de vennootschap
  - de interne beheersingssystemen
  - de naleving van de aanbevelingen van de Commissie Corporate Governance;
3. de bespreking van de toetspunten als genoemd in paragraaf 5.5 in een Vergadering van Aandeelhouders in 1998, conform de voorstellen van de Commissie in hoofdstuk 5.

### 7.2 Resultaten monitoring

De resultaten van de monitoring zullen van belang zijn voor een verdere discussie over het onderwerp Corporate Governance in Nederland.

## **8. Inkoop van eigen Aandelen**

### 8.1 Inkoop van eigen aandelen

Het vraagstuk van de fiscale aspecten van inkoop van eigen aandelen dient opgelost te worden. De Commissie beveelt voor dit vraagstuk een wetswijziging aan, teneinde de inkoop door vennootschappen van eigen aandelen in Nederland zonder fiscale bezwaren mogelijk te maken.



## **Samenstelling Commissie Corporate Governance**

### **Voorzitter:**

Drs. J.F.M. Peters ex-AEGON

### **Secretaris:**

Mr. S.L.M. Follender Grossfeld Amsterdam Exchanges NV

### **Adjunct secretarissen:**

Mr. T.P. Flokstra Amsterdam Exchanges NV  
Mr. H.J. Tulp Amsterdam Exchanges NV

### **Op voordracht van de Vereniging voor de Effectenhandel:**

Mr. P. Arlman Amsterdam Exchanges NV

### **Op voordracht van de Vereniging Effecten Uitgevende Instellingen:**

Drs. C.J. Brakel Wolters Kluwer N. V.  
Dr. J.V.H. Pennings Océ N.V.  
Mr. J.W.B. Westerburgen Unilever NV.

### **Op voordracht Platform beleggers:**

Mr. R.A.E. de Haze Winkelman ex-dir. Vereniging van Effectenbezitters  
Drs. J. Mensonides Bedrijfspensioenfondsen  
Drs. D. Snijders Ondernemingsspensioenfondsen

### **Deskundigen:**

Mr. R.H. Hooghoudt Nauta Dutilh  
Prof. Dr. P.W. Moerland Katholieke Universiteit Brabant  
Prof. Dr. P. Wallage KPMG Accountants N.V.

### **Ondersteuning:**

Dr. W.J. de Ridder Stichting Maatschappij en Onderneming

## Bijlage 1 Samenvatting van de aanbevelingen van de Commissie Corporate Governance<sup>6</sup>

1. De Raad van Commissarissen<sup>7</sup> maakt een profielschets en stelt deze van tijd tot tijd bij. De profielschets ligt ter inzage ten kantore van de vennootschap (2.2).
2. De Raad van Commissarissen dient zodanig te zijn samengesteld dat de leden ten opzichte van elkaar en de Raad van Bestuur onafhankelijk en kritisch opereren (2.3).
3. Het jaarverslag bevat de door de Commissie aangegeven informatie over de commissarissen (2.4).
4. In de Raad van Commissarissen dient niet meer dan één voormalig bestuurder van de vennootschap zitting te hebben.

Daarbij dient te worden overwogen welke invloed het voormalig lidmaatschap van de Raad van Bestuur heeft op het functioneren in en van de Raad van Commissarissen en op het functioneren van de Raad van Bestuur.

Dit geldt in het bijzonder wanneer een voormalige voorzitter van de Raad van Bestuur wordt beoogd als voorzitter van de Raad van Commissarissen (2.5).

5. Ook commissarissen die worden benoemd op basis van een voordracht vervullen hun taak zonder mandaat van degenen door wie zij zijn voorgedragen en onafhankelijk van bij de onderneming betrokken deelbelangen. Dit betekent dat zij zich net zo min als de overige commissarissen dienen te committeren aan een bepaald deelbelang met voorbijgaan van de andere betrokken belangen (2.6).
6. Herbenoeming van commissarissen wordt steeds zorgvuldig overwogen en dient geen automatische te zijn.

Ook commissarissen bij niet-structuurvennootschappen dienen voor bepaalde tijd te worden benoemd.

De Raad van Commissarissen stelt een rooster van aftreden vast om te voorkomen dat onnodig veel herbenoemingen in één keer aan de orde komen (2.7).

7. Commissarissen moeten tussentijds aftreden wanneer dit bij onvoldoende functioneren, structurele onenigheid van inzichten, onverenigbaarheid van belangen of anderszins geboden is (2.8).
8. Een commissaris met een tegenstrijdig belang meldt dit terstond aan de voorzitter van de Raad van Commissarissen(2.9).
9. Het aantal commissariaten van een bij (beursgenoteerde) vennootschappen zodanig worden beperkt dat een goede vervulling wordt gewaarborgd. Vennootschappen dienen functionarissen in actieve dienst in de gelegenheid te stellen elders commissariaten te vervullen (2.10).
10. Een lid van de Raad van Commissarissen dient niet door hiërarchische ondergeschiktheid binnen een groep, door kruisverbanden of door andere verhoudingen met de personen op wie hij toezicht houdt, te worden belemmerd in de onafhankelijke uitoefening van zijn toezichthoudende taak (2.11).
11. Het aandelenbezit van een commissaris in vennootschap waarvan hij commissaris is dient ter belegging op lange termijn. Het totale aandelen- en certificatenbezit en het totaal aan optierechten<sup>8</sup> van de gezamenlijke commissarissen worden jaarlijks in het jaarverslag opgenomen (2.12).

---

<sup>6</sup> Deze samenvattingen zijn vanuit het oogpunt van praktische hanteerbaarheid zo kort en bondig mogelijk geformuleerd. De aanbevelingen dienen te worden gelezen en toegepast in de context van het gehele rapport van de Commissie.

<sup>7</sup> De aanbevelingen van de Commissie ten aanzien van (Raden van) Commissarissen worden zoveel mogelijk ook toegepast indien het toezicht in een (beursgenoteerde) vennootschap op een andere wijze is gestructureerd dan door middel van een Raad van Commissarissen.

<sup>8</sup> Bedoeld worden de op een beurs verhandelbare optierechten en niet personeelsopties, omdat de Commissie ervan uitgaat dat er conform paragraaf 2.13 geen personeelsopties aan commissarissen worden toegekend.

12. De honorering van een commissaris is afhankelijk van de resultaten van de vennootschap. Elke zakelijke relatie met de onderneming wordt gepubliceerd in de toelichting op de jaarrekening (2.13).
13. Elke schijn van belangenverstrengeling tussen onderneming en commissarissen wordt vermeden (2.14).
14. De taakverdeling en werkwijze van de Raad van Commissarissen, alsmede die van zijn voorzitter, worden neergelegd in een reglement. Daarbij overweegt de Raad van Commissarissen of het wenselijk is een regeling in het reglement op te nemen voor zijn omgang met de Raad van Bestuur, de ondernemingsraad en de kapitaalverschaffers. Van het bestaan van een reglement wordt melding gemaakt in het verslag van de Raad van Commissarissen in het jaarverslag (3.1).
15. De Raad van Commissarissen overweegt uit zijn midden een selectie- en benoemingscommissie alsmede een auditcommissie en een honoreringscommissie in te stellen. Van het bestaan van dergelijke commissies wordt melding gemaakt in het verslag van de Raad van Commissarissen in het jaarverslag (3.2).
16. De Raad van Commissarissen vergadert volgens een vastgesteld schema. Bij frequente afwezigheid worden de betreffende commissarissen daarop aangesproken (3.3).
17. De Raad van Commissarissen bespreekt tenminste 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 van de interne beheersingssystemen. Van het houden van de bespreking wordt melding gemaakt in het verslag van de Raad van Commissarissen in het jaarverslag (3.4).
18. De Raad van Commissarissen bespreekt tenminste éénmaal per jaar buiten aanwezigheid van de Raad van Bestuur zijn eigen functioneren, de relatie tot de Raad van Bestuur, de samenstelling en beoordeling van de Raad van Bestuur waaronder opvolgings- en beloningskwesities. Van het houden van de bespreking wordt melding gemaakt in het verslag van de Raad van Commissarissen in het jaarverslag (3.5).
19. Tussen vaststelling (goedkeuring) van de jaarrekening en goedkeuring van het door de Raad van Bestuur gevoerde beleid en het door de Raad van Commissarissen uitgeoefende toezicht tevens inhoudende decharge van bestuurders en commissarissen wordt een splitsing in de agenda voor de jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders aangebracht (3.6).
20. Een permanent gedelegeerd commissaris is niet wenselijk (3.7).
21. De Raad van Bestuur rapporteert schriftelijk aan de Raad van Commissarissen over de ondernemingsdoelstellingen, de strategie, de daaraan verbonden risico's en de mechanismen tot beheersing van risico's van financiële aard. De hoofdzaken van de rapportage behoren een vaste plaats in het jaarverslag te hebben. Kwantificering kan als hulpmiddel dienen om doelstellingen en strategie duidelijker naar voren te brengen. Indien er kwantificeringen zijn gegeven, dienen deze te worden benut bij vergelijkingen met realisaties (4.2 en 4.3).
22. De totaalsom van de bezoldiging in het jaarverslag wordt gesplitst in die aan zittende en die aan voormalige bestuurders (4.4).
23. Het effectenbezit van een bestuurder in de vennootschap waarvan hij bestuurder is dient ter belegging op lange termijn. Het effectenbezit van de bestuurders gezamenlijk per einde boekjaar, wordt in het jaarverslag opgenomen, onderverdeeld naar:
  - aandelen/certificaten;
  - converteerbare obligaties;
  - ter beurse verhandelbare optierechten;
  - door de vennootschap verstrekte optierechten, met de belangrijkste van de daarbij behorende voorwaarden (4.5).

24. Een personeelsoptieregeling dient ter versterking van de betrokkenheid bij de vennootschap op lange termijn (tenminste 3 jaar). De personeelsoptie is een beloningsvorm welke gerelateerd zou moeten zijn aan de mate van succes van de inspanningen van de betrokkenen op de marktwaarde van de onderneming. De voorwaarden waaronder de opties verstrekt zijn, moeten het voorgaande tot uitdrukking brengen.

De door de vennootschap in het betreffende boekjaar verstrekte optierechten aan de bestuurders gezamenlijk en aan de overige medewerkers gezamenlijk worden opgenomen in het jaarverslag, met de belangrijkste van de daarbij behorende voorwaarden (4.6).

25. Elke schijn van belangenverstrengeling tussen vennootschap en bestuurders dient te worden vermeden (4.7).
26. Op basis van het beginsel dat de financierings- en zeggenschapsfuncties in elkaars verlengde dienen te liggen, wordt ondernemingen en kapitaalverschaffers gevraagd tot een herwaardering per onderneming te komen van de factor kapitaal (5.1).
27. De Algemene Vergadering van Aandeelhouders dient voor elke onderneming het forum te zijn waar de Raden van Commissarissen en van Bestuur verslag doen van en verantwoording afleggen over de wijze waarop zij hun taken hebben vervuld (5.2).
28. De Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen zullen het vertrouwen van de aandeelhoudersvergadering moeten hebben. Daarmee moet bij het benoemingsbeleid rekening worden gehouden (5.3).
29. Aan de hand van de in paragraaf 5.5 van het rapport genoemde toetspunten inventariseert de ondernemingsleiding hoe het met de invloed - in onderscheiden aard en mate - van de kapitaalverschaffers is gesteld en in welk opzicht het naar haar mening wenselijk is dat de invloed van de kapitaalverschaffers toeneemt en, indien van toepassing, welke maatregelen zij daartoe zou willen treffen. Zij rapporteert dit aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders in 1998. In die vergadering wordt de rapportage geagendeerd en aan de orde gesteld (5.4-5.6).
30. Verzoeken van kapitaalverschaffers, die alleen of gezamenlijk 1 procent van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen of van wie de aandelen of certificaten op de datum van de oproep voor de vergadering een beurswaarde van tenminste f 500.000,- hebben, om onderwerpen te plaatsen op de agenda voor de Algemene Vergadering van Aandeelhouders worden gehonoreerd, indien deze tenminste dertig dagen voor de datum van de vergadering bij de Raad van Bestuur of de voorzitter van de Raad van Commissarissen worden ingediend tenzij er naar het oordeel van de Raad van Commissarissen en de Raad van Bestuur zwaarwichtige belangen der vennootschap zijn die zich tegen het opnemen in de agenda verzetten (5.7).
31. De kwaliteit en specialisatie van beleggingsanalyse, met name ook per sector, dient toe te nemen (5.8).
32. Er dient een systeem van proxy sollicitation te komen dat een bijdrage kan leveren om de betrokkenheid van kapitaalverschaffers bij de besluitvorming in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders te vergroten (5.9).
33. Partijen die met 50% of meer van de aandelen controle over een ter beurze genoteerde vennootschap hebben verkregen zouden binnen een aanvaardbare termijn een bieding onder reële voorwaarden moeten uitbrengen op de overige aandelen en/of certificaten (5.10).
34. De hoofdlijnen van Corporate Governance binnen de vennootschap worden in het jaarverslag uiteengezet. Daarbij vermeldt de vennootschap gemotiveerd in het jaarverslag in hoeverre zij de aanbevelingen heeft opgevolgd (6.1).
35. De Raad van Commissarissen dient te bezien of de accountant de juistheid van de rapportage omtrent de opvolging van verifieerbare aanbevelingen dient te onderzoeken (6.2).

36. De accountantscontrole van de jaarrekening vormt een van de hoekstenen van een goed systeem van Corporate Governance (6.3).
37. De Raad van Commissarissen of de auditcommissie houdt tenminste eenmaal per jaar een bespreking met de externe accountant (6.4).
38. Rapporten van rating agencies worden besproken in de Raad van Commissarissen (6.5).
39. De Commissie stelt voor om te komen tot een door betrokkenen nader te regelen eenmalige wijze van monitoring van de nakoming van haar aanbevelingen na het jaarverslagenseizoen 1998 (7.1).
40. De inkoop van eigen aandelen zou in Nederland zonder fiscale bezwaren mogelijk moeten zijn (8.1).

## Bijlage 2 Nadere informatie over ter beurze genoteerde vennootschappen

Klasse naar beurswaarde	Aantal fondsen	Beurswaarde in mrd f	% BW	Structuur regime	Prioriteitsaandelen	Preferente aandelen bescherm	Preferente aandelen financier	Certificaten	Stemrechtbeperkingen
> f 25 mrd	5	277.5	50%	3	3	2	3	2	1
f 10 mrd - f 25 mrd	8	133.0	24%	4	4	4	2	1	1
f 5 mrd - f 10 mrd	7	49.2	9%	2	1	3	2	1	1
f 2.5 mrd - f 5 mrd	9	37.6	7%	7	4	7	2	2	0
f 1 mrd - f 2.5 mrd	21	34.1	6%	13	10	13	2	9	0
f 500 mln - f 1 mrd	15	10.0	2%	12	5	9	2	6	0
f 250 mln - f 500 mln	20	6.5	1%	15	7	14	0	9	1
f 100 mln - f 250 mln	19	3.4	1%	13	4	9	3	9	0
f 50 mln - f 100 mln	9	0.7	0%	6	6	5	0	2	0
< f 50 mln	22	0.6	0%	12	7	9	2	5	1
<b>Totaal</b>	<b>135</b>	<b>552.6</b>	<b>100%</b>	<b>87</b>	<b>51</b>	<b>75</b>	<b>18</b>	<b>46</b>	<b>5</b>

Bronnen: Vereniging voor de Effectenhandel;  
 drs. B. van der Hoeven, F&O jan/feb. 1995, pag. 23-31  
 mr. E.H.L. Vervuurt, Effect Juli 1996, pag. 9  
 Beleggingsinstelling zijn buiten beschouwing gelaten

In Nederland worden in totaal door 593 personen één of meer commissariaten bekleed bij Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen, daaronder niet begrepen beleggingsinstellingen. Het aantal personen dat commissariaten bekleedt bij alle ondernemingen in Nederland, derhalve eveneens niet-beursgenoteerde vennootschappen alsmede beleggingsinstellingen, bedraagt 6542.

Bron: DELWEL Uitgeverij B.V./Vereniging voor de Effectenhandel, september 1996

Commissariaten per persoon <sup>1</sup>									
aantal personen	0	10	20	30	40	50	60	70	80
2 commissariaten								69	
3 commissariaten				32					
4 of meer commissariaten			20						

<sup>1</sup> Bij Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen, daaronder niet begrepen beleggingsinstellingen  
 Bron: DELWEL Uitgeverij B.V./Vereniging voor de Effectenhandel, september 1996

Verdeling bezit Nederlandse aandelen (in procenten)				
	1986	1990	1994	1996
Bankwezen <sup>1</sup>	0.8	0.7	0.6	0.8
Ibers <sup>2</sup>	13.4	19.0	18.8	20.4
Buitenland <sup>3</sup>	47.2	44.0	41.8	41.2
Beleggingsmij <sup>4</sup>	1.6	1.5	1.2	1.1
Overige <sup>5</sup>	36.9	34.8	37.6	36.5
<b>Totaal<sup>6</sup></b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

<sup>1</sup> Banken en De Nederlandse Bank (Bron: kwartaalberichten DNB, Tabel 2.1)  
<sup>2</sup> Verzekeringsmaatschappijen, particuliere Pensioenfondsen, ABP en Sociale Fondsen (Bron: Kwartaalberichten DNB, Tabel 2.2)  
<sup>3</sup> Ultimocijfers per jaar o.b.v. artikelen Sparling (Bron: kwartaalberichten DNB, 88/Q4 en 94/Q2)  
<sup>4</sup> Beleggingsinstellingen (Bron: kwartaalberichten DNB, Tabel 2.2)  
<sup>5</sup> Restpost, een schatting voor het effectenbezit van particulieren en bedrijven  
<sup>6</sup> Beurswaarde van alle (certificaten van) Nederlandse aandelen genoteerd aan de AEB, inclusief 50% van de beurswaarde van de aan de AEB genoteerde beleggingsinstellingen

**Verdeling bezit Amerikaanse aandelen (in procenten)**

	1950	1970	1990	1992	1995
Private pension funds	0.8	8.0	16.8	15.0	14.0
State & local pension funds	0.0	1.2	8.4	8.2	8.2
Life insurance companies	1.5	1.7	2.8	3.2	4.3
Other insurance companies	1.8	1.6	2.3	1.8	1.8
Mutual funds	2.0	4.7	6.6	7.3	12.6
Closed-end funds	0.0	0.5	0.5	0.4	0.5
Bank personal trusts	0.0	9.6	5.4	4.0	2.7
Foreign sector	2.0	3.2	6.9	6.0	4.3
Households & non-profit organizations	91.3	68.0	49.9	53.4	51.2
Other	0.6	1.4	0.6	0.5	0.5
Total equities outstanding (\$ in billions)	\$ 142.7	\$ 841.4	\$ 3.530.2	\$ 5.462.9	\$ 8.013.5

Bron: New York Exchange, Fact Book 1995 Data

..... pension funds now own about 30% of all listed stocks, holding the stock's underlying value in trust for the retiree recipients. Ten years ago, it was only 21% and 25 years ago less than 10%. In addition, people aged 55 to 64 own 13% of all stocks and those 65 and older own 22%. Indeed, there are more than 15 million shareowners in these age brackets. The burgeoning mutual funds and 401(k) programs are favorites of these groups.

Mahoney, Richard J.

Who really owns corporate America?

Directorship Inc. & Sound Shore Drive, vol XXII, no 5, may 1996

**Bedrijven met 100 of meer werknemers naar activiteit,  
1 januari 1996**

Bedrijfsactiviteit	Aantal bedrijven
Delfstoffenwinning	10
Industrie	1.750
Bouwnijverheid	390
Reparatie consumentenartikelen, handel	615
Horeca	100
Vervoer, opslag- en communicatie	290
Financiële instellingen	160
Verhuur en zakelijke dienstverlening	690
Onderwijs (alleen autorisaties)	730
Gezondheids- en welzijnszorg	1.050
Cultuur, recreatie, overige dienstverlening.	230
Totaal	6.015

Bron: CBS

**Bedrijven naar grootteklasse in aantal werknemers,  
1 januari 1996**

<b>Aantal werknemers per bedrijf</b>	<b>Aantal bedrijven</b>
0 werknemers	321.985
1 tot 5 werknemers	206.825
5 tot 10 werknemers	40.805
10 tot 100 werknemers	51.895
100 of meer werknemers	6.355
Totaal	627.645

Bron: CBS

**Bedrijven naar rechtsvorm,  
1 januari 1995**

<b>Rechtsvorm van het bedrijf</b>	<b>Aantal bedrijven</b>
Naamloze vennootschappen	2.042
Besloten vennootschappen	156.170
Eenmanszaken	332.438
V.O.F.	87.072
Diversen	72.601
Totaal	650.323

Bron: CBS

**Beurswaarde vs BBP\***

Zwitserland	126.6%
VK	123.9%
USA	94.1%
Japan	78.7%
Nederland	72.2%
Zweden	70.3%
Australië	69.8%
Canada	64.1%
Nederland (ex RD)	53.3%
België	37.8%
Denemarken	32.6%
Frankrijk	31.9%
Noorwegen	30.1%
Spanje	26.3%
Duitsland	23.9%
Italië	18.8%

Bonnen: FIBV, OECD juni 1996

\* Bruto Binnenlands Product