



Monitoring Committee presents updated Corporate Governance Code

On 10 December 2008 the Corporate Governance Monitoring Committee (the "Monitoring Committee") presented an updated version of the Dutch Corporate Governance Code (the "Code") of 2003. This newsletter highlights the main amendments to the Code and the Monitoring Committee's recommendations for legislative/ministerial action.

Main amendments to Code

Remuneration of management board members

The procedures for determining and publishing management board remuneration have not been substantially changed, although the requirements regarding the level and structure of the remuneration have been tightened in some respects. In setting both the level and structure, consideration should be given to, among other things, the remuneration granted within the rest of the company and the company's long-term objectives.

The variable remuneration component must be in an "appropriate" proportion to the non-variable component, be linked primarily to the company's long-term objectives and be in line with its risk profile. The Monitoring Committee elected not to set a limit on the variable component of the remuneration. In a recent interview, the chairman of the Monitoring Committee, Mr Frijns, stated that the support for this was insufficient, both within the Monitoring Committee and within a number of the initiating organisations (Association of Listed Companies (VEUO) and Eumedion). Other interest groups - the Dutch Trade Union Federation (FNV) and the Dutch Investors' Association (VEB) - have expressed regret that, in their view, the Monitoring Committee has done too little to curb excessive executive remuneration.

The maximum severance pay of one year's salary used to apply only where the employment relationship was terminated involuntarily, but now also applies where it is terminated voluntarily by the management board member. In addition, the supervisory board's grip on management board remuneration has been further strengthened in two ways. Firstly, the supervisory board should, as a best practice, be given the power to increase or decrease previously granted variable remuneration if it believes that such remuneration will, on account of exceptional circumstances, produce an unfair result. Secondly, the supervisory board should be given the power to claw back variable remuneration that has been granted to management board members based on incorrect financial or other information.

The obligations to provide and publish information about management board remuneration have been elaborated upon or expanded. Supplementing the already existing statutory obligation to publish certain information regarding management board remuneration in the explanatory notes to the annual accounts, and the provision under the 2003 Code requiring the supervisory board's report in the annual accounts to include the principal points of its remuneration report, the Code now also requires that the report in the annual accounts describe transparently and in clear and understandable terms the remuneration policy that has been pursued. The remuneration report, to

be published on the company's website, should contain additional details. These include, in particular, information about (i) the cost of the remuneration, (ii) the shares, options and other share-based remuneration granted to each individual management board member, and (iii) the performance criteria to which the variable remuneration component is linked.

Shareholders' responsibility (response time)

According to Frijns, a company should not be at the mercy of the stock markets, and for this reason a number of rules of conduct for shareholders have been introduced. A new principle requires shareholders to act in accordance with the standards of reasonableness and fairness in relation to the company, its bodies and other shareholders. This obligation is also laid down in Dutch statutory corporate law, but under the Code explicitly includes the willingness to enter into a dialogue with the company and fellow shareholders.

The Code also contains several rules of conduct for shareholders in the form of best practices, the most important of which is the introduction of a "response time". Prior to exercising his/its right to have an item put on the agenda for a general meeting, the shareholder should enter into discussions with the company. If the shareholder seeks to have an item put on the agenda regarding a subject that can result in a change in corporate strategy (for example through the dismissal of one or more management board members or supervisory board members), or if the shareholder seeks judicial authorisation to convene a general meeting for this purpose, he/it should give the management board the opportunity to invoke the right to a period of not more than 180 days in which to respond to the item in question before it is handled at the meeting. The management board should use this period for further deliberation, constructive consultation and the exploration of options.

In addition, the Code now imposes on shareholders a special responsibility in exercising their voting rights. The Code makes clear that a shareholder who relies on a voting recommendation by a third party (such as a proxy advisor) is expected to form his/its own judgment on the voting policy and advice of that third party. Moreover, a shareholder who has an item put on the agenda of a general meeting is required to explain and answer questions about that item at the meeting. It should also be noted that a pending bill to implement the Shareholders' Rights Directive requires a shareholder who wants to have an item put on the agenda to submit a duly reasoned request in writing.

The Monitoring Committee recommends that the response time be anchored in law, in order to increase "legal certainty and the effectiveness of the response time". Without a statutory basis, it is uncertain whether shareholders can be compelled to comply with the response time, which of course is also true of the other rules of conduct applicable to shareholders.

Duties and composition of supervisory board

The supervisory duties of the supervisory board from now on explicitly extend to the relations between shareholders and the management board and to the relevant social responsibility aspects of the company's business practices. The Code does not specifically require the supervisory board to mediate conflicts between the management board and shareholders/groups of shareholders. Under case law, however, the supervisory board may have a duty to do so in certain circumstances.

In line with Anglo-American practice, the amendments give the chairman of the supervisory board a more important role by explicitly stating that he is the main contact person for the management board and for shareholders on matters relating to the functioning of management board members and supervisory board members.

The supervisory board should strive for diversity in its membership in terms of, among other criteria, gender and age.

Takeovers

Contrary to what had been expected, the amendments do not include the addition of a chapter on the position of the management board and supervisory board in the event of a takeover, and in particular on conflicts of interest, fairness opinions and the requirement that management board members act in the corporate interest. The amendments do, however, require the management board to involve the supervisory board closely and in a timely manner whenever a third party is preparing a takeover bid for the company's shares or depositary receipts. In addition, the

management board of a company for whose shares a bid has been announced or made should immediately discuss with the supervisory board a request by a competing bidder to inspect the company's books and records.

One-on-ones with shareholders

The company should formulate an outline policy on bilateral contacts with shareholders (one-on-ones) and publish this policy on its website. In this respect a balance has been sought between, on the one hand, the potential usefulness of such bilateral contacts and, on the other hand, their potential dangers (e.g. unequal treatment of shareholders and the disclosure of price-sensitive information).

Internal risk management

The amendments emphasise the importance of internal risk management and express more clearly the responsibility of the management board (subject to the supervision of the supervisory board) in this regard. The management board should include in its annual report a description of, among other things, the company's risk profile and internal risk management and control systems, including any deficiencies therein. In addition, the management board is now required to issue an "in control" statement. The "proper and effective" (*adequaat en effectief*) standard therefore no longer applies.

Corporate social responsibility

The duties of the management board and the supervisory board now include the obligation to consider the relevant social responsibility aspects of the company's business practices. The theme of corporate social responsibility recurs in several other places in the Code as well. In this respect, the Monitoring Committee has followed the recommendations made by the Burgmans Committee on 6 November 2008 (which can be consulted at www.ez.nl).

Recommendations for legislative/ministerial action

In addition to making the recommendations set out above, the Monitoring Committee has recommended that the following action be taken by the legislature/relevant minister:

- designation of the Code as the code of conduct to which listed companies must refer in their annual report, indicating the extent to which they have complied with the best practice provisions (as they must presently do with respect to the 2003 Code);
- appointment of a new Monitoring Committee with the same features and powers as the present one;
- investigation of the possibility of adding a "put up or shut up" rule to the Dutch public offer rules;
- review of the bottlenecks in statutory buy-out proceedings and the solutions that have been proposed to eliminate them. A number of interest groups, e.g. Eumedion, the VEJO and the Confederation of Netherlands Industry and Employers (VNO-NCW), have pointed out that these proceedings are slow and that the high threshold for initiating them (a shareholding of at least 95%) compels acquirers to use other legal instruments (such as statutory mergers) that were not intended for, and are not tailored to, the elimination of minority shareholders remaining after a successful takeover.

The Code can be consulted at www.commissiecorporategovernance.nl.

Monitoring Commissie presenteert geactualiseerde Corporate Governance Code

Op 10 december 2008 presenteerde de Monitoring Commissie Corporate Governance ("Monitoring Commissie") een geactualiseerde versie van de Nederlandse Corporate Governance Code ("Code") uit 2003. Deze nieuwsbrief geeft een overzicht van de belangrijkste aanpassingen van de Code, en van de aanbevelingen die de Monitoring Commissie aan de wetgever deed.

Belangrijkste aanpassingen Code

Bezoldiging van bestuurders

De procedure voor vaststelling en openbaarmaking van bestuurdersbeloningen is niet wezenlijk veranderd. Wel worden de vereisten met betrekking tot de hoogte en samenstelling van de

bezoldiging op een aantal onderdelen aangescherpt. De hoogte en samenstelling moeten in ieder geval worden vastgesteld met inachtneming van (onder meer) de beloningsverhoudingen binnen de onderneming en de lange termijn doelstellingen van de vennootschap.

Het variabele deel van de beloning moet in een 'passende' verhouding tot de vaste beloning staan, in overwegende mate gerelateerd zijn aan lange termijn doelstellingen en in overeenstemming zijn met het risicoprofiel van de vennootschap. De Monitoring Commissie heeft er niet voor gekozen om een limiet te stellen aan het variabele deel van de beloning. Voorzitter Frijns van de Monitoring Commissie heeft aangegeven (*FD* 11 december 2008, p. 17) dat daarvoor onvoldoende draagvlak bestond, zowel binnen de Monitoring Commissie, als bij een aantal van de initiatiefnemende organisaties (Veuo, Eumedion). Andere belangenorganisaties (vakcentrale FNV en de VEB) betreuren dat de Monitoring Commissie te weinig heeft gedaan om de beloningen in de top van het bedrijfsleven aan banden te leggen (*NRC Handelsblad* 11 december 2008, p. 13).

De maximale vergoeding van eenmaal het jaarsalaris geldt niet langer alleen bij onvrijwillig ontslag, maar ook bij vrijwillig ontslag. De greep van de raad van commissarissen ("rvc") op de bestuurdersbeloningen wordt voorts verder verstevigd. In de eerste plaats moet als best practice de rvc de bevoegdheid krijgen de waarde van een eerder toegekende variabele bezoldigingscomponent op- of neerwaarts aan te passen, wanneer deze naar het oordeel van de rvc tot onbillijke uitkomsten leidt vanwege buitengewone omstandigheden. In de tweede plaats moet de rvc de bevoegdheid krijgen om de variabele beloning die op basis van onjuiste (financiële) gegevens is toegekend, van de bestuurder terug te vorderen (*claw back*).

De openbaarmakings- en informatieverplichtingen met betrekking tot bestuurdersbeloningen zijn op een aantal punten nader omschreven dan wel aangevuld. Voorheen golden reeds de (wettelijke) verplichting om bepaalde informatie in de toelichting op de jaarrekening te publiceren en de verplichting (onder de Code uit 2003) om de hoofdlijnen van het remuneratierapport van de rvc weer te geven in zijn verslag in de jaarrekening. Nieuw is het expliciete vereiste dat in het verslag in inzichtelijke en begrijpelijke termen op transparante wijze verantwoording wordt afgelegd over het gevoerde bezoldigingsbeleid. Het remuneratierapport, dat op de website van de vennootschap dient te worden geplaatst zal meer details moeten bevatten. Het gaat daarbij met name om informatie over de kosten van de bezoldiging, informatie ten aanzien van aan elk individu toegekende aandelen, opties en andere op aandelen gebaseerde bezoldigingscomponenten en de prestatiecriteria waaraan de variabele beloning is gekoppeld.

Verantwoordelijkheid van aandeelhouders (responstijd)

Volgens commissievoorzitter Frijns mag een onderneming geen speelbal worden van de aandelenmarkt, en was dat reden om in de Code een aantal 'spelregels' voor de aandeelhouders op te nemen (*FD* 11 december 2008, p. 17). Een nieuw principe schrijft voor dat de aandeelhouders zich ten opzichte van de vennootschap, haar organen en hun mede-aandeelhouders naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid gedragen. Deze verplichting geldt reeds op grond van Boek 2 B.W., maar de Code voegt daaraan toe dat onder die verplichting tevens valt de bereidheid om een dialoog met de vennootschap en mede-aandeelhouders aan te gaan.

In de bij het nieuwe principe behorende best practices wordt een aantal gedragsnormen gespecificeerd. De belangrijkste is de introductie van de zogenoemde 'responstijd'. Voorafgaand aan de gebruikmaking van zijn agenderingsrecht dient de aandeelhouder in overleg te treden met de vennootschap. Indien de aandeelhouder voornemens is agendering te verzoeken van een onderwerp dat kan leiden tot wijziging van de strategie van de vennootschap, bijvoorbeeld door het ontslag van een of meer bestuurders of commissarissen, (of daartoe rechterlijke machtiging tot het bijeenroepen van een aandeelhoudersvergadering verzoekt) heeft het bestuur bij wijze van best practice-regel maximaal 180 dagen de tijd om daarop te reageren voordat het bedoelde onderwerp op een aandeelhoudersvergadering moet worden behandeld. Het bestuur dient de responstijd te gebruiken voor nader beraad en constructief overleg en de verkenning van alternatieven.

Daarnaast formuleert de Code een eigen verantwoordelijkheid van de aandeelhouder bij de uitoefening van zijn stemrecht. In dit opzicht wordt verduidelijkt dat van de aandeelhouder die gebruik maakt van stemadviezen van derde wordt verwacht dat hij zich een eigen oordeel vormt over het stembeleid en de stemadviezen van de betreffende adviseur (zogenoemde *proxy advisors*). Daarnaast krijgt de aandeelhouder de plicht om door hem geagendeerde onderwerpen ter vergadering toe te lichten en dienaangaande vragen te beantwoorden. Overigens bevat het thans aanhangige voorstel voor de implementatiewet Richtlijn aandeelhoudersrechten een

verplichting voor de aandeelhouder om zijn verzoek om agendering schriftelijk te motiveren.

De Monitoring Commissie beveelt de wetgever aan om de responstijd wettelijk te verankeren, 'teneinde de rechtszekerheid en effectiviteit van de responstijd te vergroten'. Zonder wettelijke grondslag is onzeker of kan worden afgedwongen dat aandeelhouders de responstijd daadwerkelijk respecteren, hetgeen overigens ook geldt voor de overige gedragsnormen die tot aandeelhouders zijn gericht.

Taak en samenstelling rvc

De toezichthoudende taak van de rvc omvat voortaan expliciet de verhouding tussen het bestuur en de aandeelhouders van de vennootschap en de voor de onderneming relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen. De Monitoring Commissie geeft de rvc geen specifieke opdracht (steeds) te bemiddelen bij conflicten tussen bestuur en (groepen van) aandeelhouders. Ondernemingsrechtelijke jurisprudentie toont overigens dat de rvc dit onder omstandigheden wel tot haar taak zal moeten rekenen.

In navolging van de Anglo-Amerikaans praktijk krijgt de rol van (de voorzitter van) de rvc daarmee meer gewicht. Zo is hij voortaan expliciet het voornaamste aanspreekpunt voor het bestuur en voor aandeelhouders over het functioneren van bestuurders en commissarissen.

Bij zijn samenstelling dient de rvc te streven naar diversiteit, onder meer met betrekking tot geslacht en leeftijd.

Overnames

Anders dan eerder voorzien, bevat de Code geen hoofdstuk over de positie van het bestuur en de rvc bij overnames waarin (onder meer) aandacht zou worden besteed aan het vennootschappelijk belang als leidraad voor het handelen van bestuur, tegenstrijdige belangen en *fairness opinions*. Wel schrijft de Code nu voor dat het bestuur, wanneer een overnamebod op de (certificaten van) aandelen in de vennootschap wordt voorbereid, de rvc tijdig en nauw dient te betrekken bij het overnameproces. Verder dient het bestuur van de vennootschap op wier effecten een bod is aangekondigd of uitgebracht een verzoek van een concurrerende bieder om inzage in de boeken van de vennootschap onverwijld met de rvc te bespreken.

Omgang met aandeelhouders buiten vergadering (one-on-ones)

De vennootschap dient een beleid op hoofdlijnen te formuleren, inzake bilaterale contacten met aandeelhouders (*one-on-ones*), en dient dit beleid op haar website te publiceren. Hiermee heeft de Monitoring Commissie getracht een balans te vinden tussen enerzijds de nuttige functie die deze bilaterale contacten kunnen vervullen en anderzijds de potentiële gevaren (ongelijke informatieverschaffing aan aandeelhouders, verstrekken van koersgevoelige informatie) die deze contacten meebrengen.

Interne risicobeheersing

Het belang van integraal risicomanagement wordt benadrukt. De verantwoordelijkheid van het bestuur ter zake, onder toezicht van de rvc, is nadrukkelijker tot uitdrukking gebracht. Het bestuur dient in het jaarverslag beschrijvingen op te nemen van (onder meer) het risicoprofiel en van (tekortkomingen van) risicobeheersings- en controlesystemen. Ook is een door het bestuur af te leggen *in control*-verklaring geïntroduceerd. De 'adequaate en effectieve' maatstaf is hiermee komen te vervallen.

Maatschappelijk verantwoord ondernemen

Aan de taakomschrijvingen van bestuur en rvc is toegevoegd dat zij bij de uitoefening van die taak de voor de onderneming relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen dienen te betrekken. Het thema van maatschappelijke ondernemerschap komt op nog een aantal plaatsen in de Code terug. De Monitoring Commissie volgde daarmee de aanbevelingen van de commissie-Burgmans van 6 november 2008 (te raadplegen op www.ez.nl).

Aanbevelingen van de Monitoring Commissie aan de wetgever

Naast de hierboven reeds genoemde aanbevelingen, doet de Monitoring Commissie nog de volgende vier aanbevelingen aan de wetgever:

- Aanwijzing bij algemene maatregel van bestuur van de Code als gedragscode over de naleving waarvan door beursvennootschappen in hun jaarverslag mededeling moeten (zoals thans *Stb.* 2004, 747, ten aanzien van de Code uit 2003).
- Benoeming van een nieuwe Monitoring Commissie, onder handhaving van de modaliteiten van het instellingsbesluit ten aanzien van de huidige Monitoring Commissie.
- Onderzoek naar de mogelijkheid de Nederlandse biedingregels aan te vullen met de regel dat een potentiële bidder voor de keuze wordt gesteld binnen afzienbare tijd bekend te maken dat hij van plan is een bod uit te brengen of dat hij daarvan afziet (*put up or shut up*).
- Kennisneming van de knelpunten in de huidige uitkoopprocedures en de te dien aanzien aangedragen oplossingen. Door een aantal belangenorganisaties (Eumedion, Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht, Veuo, VNO-NCW) werd signaleerd dat de wettelijke uitkoopprocedure traag is en dat de hoge drempel die aan uitkoop is gesteld (een aandelenbelang van ten minste 95%) overnemers noopt tot het gebruik van andere juridische instrumenten (zoals juridische fusie) die niet zijn bedoeld voor, en toegesneden op de uitstoting van minderheidsaandeelhouders die na een succesvolle overname achterblijven.

De Code is te raadplegen op www.commissiecorporategovernance.nl.

Contact

Geert Raaijmakers (T. +31 20 71 71 992)

Jochem Prinsen (T. +31 20 71 71 750)

Privacy / General conditions / Disclaimer

This publication is intended to highlight certain issues. It does not intend to be comprehensive or to provide legal advice. If you would like to unsubscribe please use the [unsubscribe option](#) on the newsletter website. You can also send an e-mail to unsubscribe@newsletter-nautadutilh.com. Please make sure that you put the word 'unsubscribe' in the subject field of your e-mail.