

Ondernemingsrecht, Jaargang 2003, Aflevering 11

Corporate governance in een stroomversnelling

door Prof. mr. M.W. den Boogert

[1 Het rapport van de Commissie Corporate Governance](#)

[2 Karakterisering van de ontwerp-code](#)

[3 De opbouw van de ontwerp-code](#)

[4 Principes en best practice-bepalingen](#)

[5 Zelfregulering](#)

[6 Permanente actualisering van de code](#)

[7 Ten slotte](#)

In deze bijdrage wordt het concept van de Nederlandse corporate governance code van de Commissie Corporate Governance (Commissie-Tabaksblat) besproken. Aandacht wordt geschonken aan onder meer de status en de karakterisering van de concept-code, aan de daarin neergelegde principes en best practice bepalingen, alsmede aan de taak en werkwijze van de raad van commissarissen en van de algemene vergadering van aandeelhouders.

1 Het rapport van de Commissie Corporate Governance

Op 1 juli 2003 heeft de Commissie Corporate Governance met als voorzitter mr. Morris Tabaksblat, een eerste ontwerp voor 'De Nederlandse corporate governance code' gepresenteerd. Uit begeleidende mededelingen van de commissie mag worden begrepen dat het ontwerp niet meer wil zijn dan een voorstel en een uitnodiging aan eenieder op dit voorstel commentaar te leveren. Op 5 september 2003 sluit de consultatieperiode. De commissie zal het ontvangen commentaar bezien en vervolgens de definitieve versie van de nieuwe code het licht doen zien.

Het ziet er naar uit dat het gepubliceerde ontwerp nu al een eigen leven is gaan leiden. Geen dag gaat voorbij zonder dat in de media aandacht aan het ontwerp wordt gegeven. Overwegend blijkt van waardering en instemming met de voorstellen. Principiële kritiek valt nog nauwelijks te beluisteren. Zo hier en daar worden tekortkomingen aangestipt en worden voorstellen tot verbetering of aanvulling gedaan. Veel van de kritiek heeft betrekking op onderwerpen die de commissie zou hebben laten liggen. Deze commentatoren geven er soms geen blijk van de opdracht aan de commissie te hebben gezien. Daarin is het speelveld voor de commissie duidelijk begrensd. De echte kritiek zal tegen het einde van de consultatieperiode nog wel komen. Maar nu, een maand na publicatie van het

ontwerp, kan al worden vastgesteld dat de voor de code gekozen formule en inhoud zeer overwegend worden verwelkomd en de code het wel zal gaan halen. De tijd is er ook rijp voor. Het intern en extern functioneren van de Nederlandse beursvennootschap staat al geruime tijd ter discussie. Voor degenen die het wilden zien was al langere tijd duidelijk dat de wettelijke en andere inrichtingseisen voor de Nederlandse beurs-NV ernstig zijn gaan knellen. De verhoudingen tussen de organen van de vennootschap zijn onevenwichtig en worden vaak ineffectief bevonden. Niet wordt voldaan aan het normenpatroon van de mondiale financiële markten. De zogenoemde boekhoudschandalen hebben daarbij als katalysatoren gewerkt. Betwijfeld kan overigens worden of de schokkende gebeurtenissen rond enkele Nederlandse beursvennootschappen voorkomen zouden zijn indien de nu voorgestelde regels al eerder zouden hebben bestaan. De naar aanleiding van deze gebeurtenissen op gang gekomen analyse heeft echter op pijnlijke wijze zichtbaar gemaakt dat het samenstel van regels voor de interne verhoudingen bij beursvennootschappen, de controlemechanismen, en het intern en extern toezicht sterk kunnen worden verbeterd.

1.1 De status van de code

De Commissie-Tabaksblad heeft gekozen voor een zeer ambitieuze aanpak. De commissie schrijft dat zij heeft voortgebouwd op het rapport en de veertig aanbevelingen van de Commissie-Peters. De veertig aanbevelingen van Peters kan men nog vaak herkennen in de ontwerp-code. Maar de verschillen in benadering tussen de Commissie-Peters en de Commissie-Tabaksblad zijn niettemin groot. De ontwerpcode beperkt zich niet meer tot het doen van een aantal, toch enigszins vrijblijvende aanbevelingen. Met de ontwerpcode is een handvest voor de Nederlandse beurs-NV geschreven over de samenstelling en het functioneren van de organen van de vennootschap, hun onderlinge verhoudingen, hun bevoegdheden en hun werkwijze. Komt de code tot stand overeenkomstig het ontwerp, dan kan niet langer worden gezegd dat bij de beurs-NV de regels die betrekking hebben op bestuur, toezicht en algemene vergadering van aandeelhouders kunnen worden gekend uit de afdelingen 4, 5 en 6 van Boek 2 BW. De code breidt deze voorschriften uit en verbijzondert ze.

Maar een code is toch geen wet, zult u tegenwerpen. Natuurlijk is dat waar, maar de verschillen zijn minder groot dan het lijkt. Wettelijke voorschriften dwingen, codevoorschriften vormen 'best practice'. Maar wat is eigenlijk het verschil? Regels van de eerste categorie moeten door de NV worden toegepast, tenzij de wet de mogelijkheid van dispensatie kent en de NV daarvoor kwalificeert. Regels van de tweede categorie moeten door de NV evenzeer worden toegepast, tenzij zij goede redenen heeft en deze publiceert en toelicht, om te menen dat een bepaalde regel niet kan of in redelijkheid niet hoeft te worden gevolgd. Deze redengeving

zal kunnen worden getoetst. In eerste aanleg intern in het kader van het afleggen van verantwoording jegens de algemene vergadering van aandeelhouders. Maar ook daarbuiten, bijvoorbeeld in een tegen de vennootschap aanhangig gemaakte enquêtezaak. Het oordeel van de Ondernemingskamer over gevoerd beleid en gang van zaken, zal mede gedragen worden door de mate waarin de NV zich aan de ‘best practice’ heeft geconformeerd en de deugdelijkheid van de redengeving om dit op onderdelen juist niet te doen.

Een vrijblijvende code is het dus niet. Het gaat naar de bedoeling van de commissie om in beginsel bindende voorschriften, met de mogelijkheid van dispensatie. Het bijzondere daarbij is dat degene tot wie de regel zich richt zelf mag bepalen of deugdelijke gronden voor dispensatie bestaan en hij zich — tot nader order — overeenkomstig dit eigen oordeel zal mogen gedragen. Maar zo bijzonder is dat in het rechtsverkeer nu ook weer niet en dit kenmerk van de code rechtvaardigt niet de daarin op te nemen regels aan te merken als regels die geen juridisch bindend karakter zouden kunnen hebben.

Maar het gaat bij deze regels toch om ‘soft law’ kunt u zeggen? Jazeker, maar daarmee is niets anders gezegd dan dat de overheid en anderen bevoegdheden en instrumenten missen om de naleving van de regels rechtstreeks af te dwingen. Het betekent niet dat de regels niet tot het recht zouden behoren. Ook de omstandigheid dat de regels met behulp van een lichte procedure kunnen worden gewijzigd, levert geen contra-indicatie op. Juist op het terrein van de economische ordening wordt steeds vaker voorzien in lichte procedures om te kunnen komen tot aanvulling of actualisering van rechtsregels.

Maar gaat het hier niet om zelfregulering? Ook dat is juist, maar het legt geen gewicht in de schaal. De wijze waarop in de samenleving de bevoegdheid normen te stellen wordt gealloceerd, is niet beslissend voor de kwalificatie van het daarmee bewerkstelligde resultaat. Zelfregulering kan het gevolg zijn van toedeling door de overheid van regelgevende bevoegdheid aan enige instantie. Zo'n geval doet zich hier niet voor. De introductie van het begrip zelfregulering in de opdracht aan de commissie wordt geschraagd door het brede draagvlak van de Commissie-Tabaksblad. Dat is er ontegenzeggelijk en de landelijke overheid en anderen zullen niet nalaten te benadrukken dat dit ook de legitimatie voor de bindende kracht van de code vormt. Hetzelfde argument is vaker gebruikt ten aanzien van uitkomsten van overleg over weerbarstige onderwerpen in de Sociaal-Economische Raad, juist wanneer het onderwerp de grenzen van de verordenende bevoegdheid van de SER oversteeg. Het argument heeft nooit overtuigd. De grondslag voor de bindende kracht van de code wordt in par. 5 nader gezien.

2 Karakterisering van de ontwerp-code

2.1 Door wie, namens wie en voor wie?

De code is opgesteld door een commissie bestaande uit een dertiental personen, waaronder twee ambtelijk secretarissen. Zij zijn op persoonlijke titel uitgenodigd om van de commissie deel te gaan uitmaken. De code is door de commissie opgesteld op verzoek van de Vereniging VNO-NCW, het Nederlands Centrum van Directeuren en Commissarissen, de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen, de Vereniging van Effectenbezitters, de Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen en Euronext Amsterdam en op uitnodiging van de Ministers van Financiën en Economische Zaken. Een subtiel verschil in woordkeuze, waarmee wellicht tot uitdrukking is gebracht dat tussen de verzoekende organisaties en (leden van) de commissie soms een bijzondere band bestaat, maar dit niet geldt voor de inviterende ministers.

De code is primair bedoeld voor Nederlandse beursvennootschappen waarvan (certificaten van) aandelen zijn genoteerd aan een officiële effectenbeurs. Voor wie naast beursvennootschappen de code ook nog bedoeld zou kunnen zijn, blijft in het midden. Wellicht heeft de commissie voor ogen, zoals eerder de Commissie-Peters uitdrukkelijk heeft aangegeven, dat de code op termijn wanneer deze in de praktijk zal blijken te zijn geworteld, ook door andere ondernemingen en daarmee vergelijkbare organisaties als referentiekader kan worden gehanteerd.

2.2 Het speelveld

In de preambule bij het ontwerp wordt gemeld dat de commissie is uitgegaan van de bestaande wetgeving betreffende de externe en interne verhoudingen van beursgenoteerde vennootschappen, waaronder de structuurregeling, en de jurisprudentie op het terrein van corporate governance in haar beschouwingen heeft betrokken. Geconstateerd wordt vervolgens dat intussen sommige van de veertig aanbevelingen van de Commissie-Peters zijn vertaald in wetgeving en belangrijke wetgevingsinitiatieven, in het bijzonder het wetsvoorstel betreffende de aanpassing van de structuurregeling, bij de Tweede Kamer voorliggen. Kennelijk wil de commissie zich hiermee conformeren aan de taakopdracht, Annex 2 bij het rapport, waarin staat dat terughoudendheid met betrekking tot bestaande wetgeving en recente wetgevingsinitiatieven geboden is. Deze aangelegde beperkingen lijken verstandig. Natuurlijk zou ook het voortgaande debat over bijvoorbeeld de structuurregeling of over beschermingsconstructies in het ontwerp kunnen zijn voortgezet. Dit zou dan de kaders van de corporate governance code zodanig hebben opgerekt dat de kans op een snelle consensus sterk zou zijn verminderd. De commissie zal ook na de consultatieronde

weerstand moeten bieden aan de wens van sommige commentatoren om deze onderwerpen alsnog in de definitieve rapportage te betrekken.

De commissie heeft de lijn van respectering van bestaande en door de regering voorgenomen wetgeving niet steeds kunnen volgen. In Annex I bij het ontwerp worden zestien punten genoemd waarop initiatieven van (meestal) de wetgever of (op een enkel punt) de opstellers van verslaggevingsstandaarden nodig zijn om effect te kunnen geven aan in het ontwerp voorgestelde regels. Eufemiserend spreekt het ontwerp in verband met deze gevraagde initiatieven steeds van facilitering van de naleving van de code, maar dat kan niet verhullen dat zonder een stevig wetgevingsprogramma belangrijke onderdelen van de voorgestelde code gewoon niet kunnen worden toegepast.

2.3 De inhoud

De code gaat over corporate governance. Dat is een caoutchoubegrip. Iedereen heeft wel een notie waar dat over gaat, maar bij het ontwerpen van een code is concretisering en afbakening nodig. De commissie heeft dat gedaan en plaatst de code in de sleutel van het bewerkstelligen en handhaven van het vertrouwen van belanghebbenden bij de onderneming dat hun belangen goed worden behartigd. Het gaat dan om goed ondernemerschap door het bestuur en goed toezicht daarop. Daarvoor is nodig dat het handelen van het bestuur als integer en transparant wordt gezien en verantwoording, juist ook door toezichthouders, wordt afgelegd.

In de code worden principes en concrete bepalingen onderscheiden. De concrete bepalingen vormen een uitwerking van de principes, maar pretenderen niet deze ten volle te omvatten. De principes ziet de commissie als moderne, inmiddels breed gedragen, algemene opvattingen over goede corporate governance. Dat is een provocerende stelling. De geformuleerde principes zijn allerminst gemeengoed. Zij zijn op onderdelen geheel nieuw en soms bepaald controversieel. Nieuw zijn bijvoorbeeld de zwaar aangezette onafhankelijkheidseisen voor commissarissen (principe II.5) en de bijzondere, aan institutionele beleggers toegedachte verantwoordelijkheden met betrekking tot hun stemattitude en het afleggen van verantwoording terzake aan hun achterban (principe III.5).

Controversieel is zeker de beperking van de functie van certificering van aandelen tot het voorkomen van een hoog absentisme in de algemene vergadering, gepaard aan een verbod certificering te gebruiken als beschermingsmaatregel (principe III.2). Ook de geschetste bijzondere vertrouwenspositie van het bestuur van het administratiekantoor in de relatie tot certificaathouders is bepaald geen gemeengoed.

De stellige opvatting van de commissie ten aanzien van de mogelijkheid in het Nederlandse NV-model te kiezen voor een 'one tier' board is betwistbaar (principe II.8).

De concrete bepalingen, het zijn er niet minder dan 120, zijn uitwerkingen van de principes en geven vooral normstellingen voor bestuur en commissarissen opdat zij zullen kunnen voldoen aan een nationale en internationale 'best practice'. Benadrukt wordt dat de concrete best practice bepalingen selectief kunnen worden toegepast. Er kunnen voor een beursvennootschap goede redenen zijn één of meer bepalingen niet toe te passen. Dat is dan niet alleen excusabel, maar kan gerechtvaardigd of zelfs geboden zijn. Aan de functionaliteit in algemene zin van zo'n bepaling doet dit geen afbreuk.

Het is juist in samenhang met deze status van de concrete best practice bepalingen dat de commissie een harde 'comply or explain' – of 'pas toe of leg uit'-regel introduceert. Aan de hand van het schema van de principes van de code zal elke beursvennootschap in haar jaarrekening, voor het eerst in 2004 in het jaarverslag over 2003, moeten aangeven op welke wijze is omgegaan met de concrete bepalingen van de corporate governance code. In deze jaarlijkse 'corporate governance statement' zal de toepassing van de code moeten worden beschreven en in het bijzonder moeten worden gemotiveerd welke bepalingen om welke redenen niet zijn gevolgd. De commissie vraagt, en acht onmisbaar, dat de 'comply or explain'-regel in de wet wordt opgenomen. De Autoriteit Financiële Markten wordt gevraagd om als beoogd toezichthouder op jaarrekeningen, ook het toezicht op de jaarlijkse 'corporate governance statement' op zich te nemen. Dit toezicht zou overigens beperkt moeten blijven tot een formele toetsing van de aan een dergelijke verklaring te stellen eisen, zonder daarbij te treden in de merites van de daarin gerapporteerde keuzes van de vennootschap.

3 De opbouw van de ontwerp-code

Principes en best practice-bepalingen zijn gerubriceerd in vijf hoofdstukken: 1. raad van bestuur, 2. raad van commissarissen, 3. (algemene vergadering van) aandeelhouders, 4. audit, financiële verslaggeving en accountant, 5. openbaarmaking, naleving en handhaving. De commissie heeft in Annex 1 aanbevelingen voor de wetgever en opstellers van verslaggevingsstandaarden opgenomen tot wijziging van wet en standaarden teneinde de code het beoogde effect te geven. Annex 2 bevat de taakopdracht aan de commissie. Annex 3 geeft een opsomming van de leden en secretarissen van de commissie met vermelding van de belangrijkste door hen vervulde functies.

Bij sommige van de in de vijf hiervoor genoemde hoofdstukken geformuleerde principes of concrete bepalingen worden hierna enkele kanttekeningen geplaatst.

Een systematische behandeling van de voorstellen valt buiten het bestek van dit artikel.

4 Principes en best practice-bepalingen

4.1 Raad van bestuur

De door de commissie voorgestelde principes hebben betrekking op taak en werkwijze van het bestuur, zijn bezoldiging en het vermijden van belangenverstrengeling.

4.1.1 Taak en werkwijze

De wijze waarop taak en werkwijze van het bestuur worden geduid is adequaat, maar niet nieuw. Een bijzonder accent wordt geplaatst bij de rol van het bestuur op het vlak van de beheersing van risico's en bij het wenselijk geoordeelde intensievere contact hierover met de raad van commissarissen en de auditcommissie uit de raad. In het licht van de recentelijk bij teveel beursvennootschappen gebleken lacunes op het vlak van beheersing van vooral de financiële risico's en de niet zelden als afstandelijk ervaren rol van commissarissen bij de beoordeling daarvan, is dit een noodzakelijk voorstel.

In de opbouw van de code is dit het eerste signaal voor een ingrijpende herschikking van de verhouding tussen bestuur en toezicht. De interne toezichtfuncties worden uitgeoefend door de raad van commissarissen of, in het door de commissie als mogelijk alternatief beschreven 'one tier'-bestuursmodel, door de 'non executives' in het bestuur. Deze toezichthouders kunnen met de voorstellen van de commissie een aanzienlijke verzwaring van hun taken tegemoet zien. Voor de werkwijze van het bestuur betekent dit dat samenspraak met (leden van) de raad van commissarissen en commissies uit de raad over tal van beleidsaangelegenheden, in het bijzonder risicovragen, financiële transacties en de effecten daarvan, gaat behoren tot een wekelijks, soms dagelijks patroon.

4.1.2 Bezoldiging

Met betrekking tot de bezoldiging van de leden van het bestuur, de openbaarmaking daarvan en de bevoegdheid tot vaststelling van de verschillende onderdelen van de bezoldiging, doet de commissie zonder meer spectaculaire voorstellen. Voorop wordt gesteld dat de bezoldiging de vennootschap in staat moet stellen gekwalificeerde en deskundige bestuurders aan te trekken en te behouden. Hun honorering zal dus competitief moeten zijn, ook in internationaal perspectief gezien.

Veel aandacht zal moeten worden gegeven aan het ontwikkelen van een geobjectiveerd stelsel van maatstaven, neer te leggen in een openbaar te maken remuneratierapport dat door de raad van commissarissen wordt opgemaakt en als handleiding fungeert bij het bepalen van de verschillende onderdelen van het bezoldigingspakket van individuele bestuurders. Het voorgenomen, uit het remuneratierapport blijkende bezoldigingsbeleid van de vennootschap wordt ter goedkeuring aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorgelegd. Aandeelhouders beslissen ook over optieplannen.

De commissie stelt niet voor de bevoegdheid tot vaststelling van de bezoldiging van individuele bestuursleden toe te kennen aan de algemene vergadering van aandeelhouders. Door kennis te nemen van het openbaar te maken remuneratieplan, door het voorgenomen bezoldigingsbeleid goed te keuren en door de uitkomsten daarvan ten aanzien van individuele bestuurders achteraf te beoordelen, zijn aandeelhouders goed in staat zich een oordeel te vormen over de bezoldiging, zowel voor het collectief als in individuele gevallen. Met dit stelsel wordt aan aandeelhouders grote invloed op de honorering van bestuurders gegeven, maar wordt voorkomen dat in aandeelhoudersvergaderingen steeds weer moet worden gesproken over personen en de aan ieder van hen toe te kennen beloning. Een praktische en evenwichtige uitkomst.

4.1.3 Bestuurder niet langer werknemer

Interessante gedachten ontwikkelt de commissie over het spanningsveld tussen de bestuurder als functionaris in de vennootschap, onder toepasselijkheid van de regels van het vennootschapsrecht, en de bestuurder als werknemer, onder toepasselijkheid van het arbeidsrecht. Hieraan besteedt Grapperhaus in een aparte bijdrage in dit tijdschrift aandacht.

4.1.4 Optieregelingen

Korte metten wenst de commissie te maken met het gesol met optieregelingen voor bestuurders in de afgelopen jaren. Opties worden voortaan bij voorkeur voorwaardelijk toegekend en pas definitief verkregen nadat aan vooraf vastgestelde prestatiecriteria blijkt te zijn voldaan. Uitoefenprijzen, looptijden en andere voorwaarden van de opties worden na de (al dan niet voorwaardelijke) toekenning daarvan niet meer gewijzigd. Bij de toekenning van opties vast te stellen uitoefenprijzen zijn steeds gelijk aan of hoger dan de beurskoers van het onderliggende aandeel kort voor het tijdstip van toekenning. Persoonlijke leningen aan een bestuurder van de vennootschap die niet een bank is en garanties te zijnen gunste, zijn in strijd met de voorgestane best practice. Zullen leningen ter betaling

van belastingschulden in verband met de toekenning van opties of anderszins niet meer mogen worden verstrekt, dan kunnen zij ook niet meer worden kwijtgescholden. Dat elimineert een bron van serieus te nemen onrust en irritatie.

4.1.5 Tegenstrijdige belangen

De commissie formuleert als principe dat elke vorm en schijn van belangenverstremgeling tussen vennootschap en bestuurders wordt vermeden. Het is nuttig dat aan het vraagstuk van tegenstrijdige belangen en de manier om daarmee om te gaan, aandacht wordt gegeven. Zowel in het vennootschapsrecht als in de praktijk van het ondernemen geldt dit als een lastig vraagstuk waaraan nog onvoldoende aandacht is besteed. De commissie vermeldt als best practice regel dat de bestuurder niet zal concurreren met de vennootschap, geen zakelijke kansen die aan de vennootschap toekomen voor zich mag benutten, geen schenkingen — ook niet in materiële zin — mag bewerkstelligen voor zich en de zijnen en derden geen ongerechtvaardigde voordelen mag toespelen.

Dit alles lijkt evident, maar het is nuttig dat het eens met zoveel woorden wordt opgeschreven. Wel dringt zich de vraag op of het hierbij gaat om best practice waarvan door de vennootschap op eigen gezag kan worden gedispenseerd. Horen deze regels niet thuis in de onwrikbare principebepaling die daaraan vooraf gaat? Tegenstrijdige belangen en belangenverstremgeling moeten trouwens wel goed uiteen worden gehouden. Een tegenstrijdig belang overkomt je en het is dan zaak daar op een zuivere manier mee om te gaan, eventueel met behulp van derden en daarvoor ontwikkelde procedures. Belangenverstremgeling is fout en de term geeft al aan dat de betrokkene de tegenstrijdige belangen niet of onvoldoende uiteen heeft weten te houden. Het kost moeite te begrijpen dat degene die in het uiteenhouden van tegenstrijdige belangen succesvol is geweest, maar niettemin de schijn tegen heeft, het verwijt zou kunnen treffen een wezenlijk principe in de code te hebben geschonden. Misschien wil de commissie over de regel dat ook de schijn van belangenverstremgeling moet worden vermeden nog eens nadenken.

4.2 Raad van commissarissen

4.2.1 Taak en werkwijze

De taak en werkwijze van de raad van commissarissen worden in de bewoording van het vooropgestelde principe geformuleerd op een wijze die rechtstreeks aansluit bij het bepaalde in art. 2:140 lid 2 BW. De raad houdt toezicht op het bestuur en op de algemene gang van zaken in de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Het valt op dat de in de wet ook genoemde adviestaak van commissarissen in de omschrijving in de code ontbreekt. Is dit door de

commissie bewust gedaan? Dat zou kunnen, omdat in de recente discussies rond taak en functioneren van raden van commissarissen sterk de nadruk is gelegd op de betekenis van de raad als toezichthouder. Tussen de rol van commissarissen als adviseurs van het bestuur en hun rol als toezichthouders heeft altijd een zeker spanningsveld bestaan. De commissaris als gewaardeerde en effectieve adviseur heeft een gemakkelijke, betrekkelijk informele relatie tot het bestuur. De commissaris als toezichthouder staat meer op afstand. Voor de communicatie tussen bestuur en toezichthoudende commissarissen bestaan formele en informele spelregels. De eis van fair play houdt in dat die spelregels in acht worden genomen. De relatie wordt dan al gauw meer formeel en heeft soms rituele kenmerken.

De commissie kiest voor het zwaar aanzetten van de toezichthoudende taak van commissarissen. Dat kon ook moeilijk anders. De samenleving verlangt op tal van gebieden meer en beter toezicht, zeker bij grote, publieke ondernemingen. Aan commissarissen wordt vaak verweten dat hun inzet en kritische zin onvoldoende zijn en het daardoor schort aan effectief toezicht. Wil aan de verwachtingen van de samenleving worden tegemoetgekomen, dan zijn twee dingen nodig. De ambivalente positie van commissarissen in de verhouding tot het bestuur moet verdwijnen. Dat heeft de commissie gedaan door het benadrukken van de toezichtsrol en het marginaliseren van de adviesfunctie. Daarnaast zal de inzet en de betrokkenheid van commissarissen sterk moeten worden vergroot. Dat zal het onvermijdelijke gevolg zijn van aanvaarding van de vele en ingrijpende door de commissie voorgestelde best practice regels.

4.2.2 Profielschets

Het zicht op de samenstelling van de raad van commissarissen wordt sterk verbeterd door het centraal stellen van een verplicht profiel waaruit de gewenste omvang van de raad en de daarvoor gezochte ervaring en deskundigheid kan worden gekend. De commissie stelt daarbij voorop dat elke commissaris geschikt dient te zijn om de hoofdlijnen van het totale beleid te beoordelen en mag worden verondersteld daarnaast over specifieke expertise te beschikken. Deze regel sluit goed aan bij het aanhangige wetsvoorstel 28 179 tot wijziging van de structuurregeling. Ook daarin vormt de profielschets van de raad de leidraad bij de voorziene bijzondere voordrachts- en benoemingsregels voor de samenstelling van de raad van commissarissen bij een structuurvennootschap.

4.2.3 Reglement

De werkwijze van de raad zal voor aandeelhouders, maar ook voor derden, kenbaar zijn uit een te publiceren reglement. De meeste raden van commissarissen

kennen ook nu al een reglement, maar daarin is soms opmerkelijk weinig te lezen. Deze reglementen plegen ook niet te worden openbaar gemaakt en verhullen dan het zicht op het ontbreken van een duidelijke structuur in de werkwijze van de raad.

4.2.4 Secretaris van de vennootschap

Een meer gestructureerde werkwijze van de raad van commissarissen zal zeer bevorderd worden door de voorgestane aanwijzing van een secretaris van de vennootschap. Deze functie komt bij sommige naamloze vennootschappen voor, maar is zeker niet algemeen. Het gewicht van de functie is zeer uiteenlopend en er bestaat geen vast patroon in de taakomschrijving en de rapportagelij(en) die voor de secretaris van de vennootschap bestaan. De commissie staat een secretaris voor ogen die als hoofdtaak heeft om de raad van commissarissen en in het bijzonder zijn voorzitter bij te staan. Hierbij past dat de raad van commissarissen de secretaris van de vennootschap benoemt en ontslaat, zij het — met het oog op een goede coördinatie — op voorstel van het bestuur. De commissie beveelt aan de figuur van de secretaris van de vennootschap in Boek 2 BW te regelen.

4.2.5 Commissies binnen de raad van commissarissen

Het meest ingrijpend is de aanbeveling om binnen elke raad van commissarissen een auditcommissie, een remuneratiecommissie en een selectie- en benoemingscommissie aan te wijzen die, ten behoeve en onder verantwoordelijkheid van de raad, bepaalde taken zullen vervullen. Meestal in nauw overleg met het bestuur of bestuurders, maar vaak ook in samenspraak met andere functionarissen, zowel intern als extern, zoals bijvoorbeeld de accountant. De instelling van deze commissies kan alleen achterwege blijven wanneer de raad van commissarissen daarvoor te klein is. De in de best practice regels beschreven taken en werkwijzen van de commissies blijven dan niettemin ten volle overeind en worden vervuld door de raad als geheel.

Het zijn de verplichte instelling van deze drie commissies en de in de best practice regels gedetailleerd uitgewerkte taakstellingen en operationele werkwijzen die een goed inzicht bieden in de door de Commissie-Tabaksblat voorgestane verzwaring en uitbreiding van rol en verantwoordelijkheid van de raad en van de individuele commissaris. Doordenking hiervan maakt duidelijk dat het voorstel tot beperking van het aantal door één persoon te vervullen commissariaten niet anders is dan een voor de hand liggende consequentie van deze taakverzwaring.

4.2.6 Onafhankelijkheid

Een belangrijke keuze van de commissie is die voor het principe van de onafhankelijke commissaris. Die onafhankelijkheid moet er zijn ten opzichte van elkaar, ten opzichte van (de leden van) het bestuur en in relatie tot bijzondere belangen en deelbelangen. Daardoor wordt de mogelijkheid van een kritisch en onafhankelijk functioneren van commissarissen bevorderd. Dit principe heeft gevolgen voor grootaandeelhouders in de vennootschap. De door de commissie voorgestane strenge lijn is dat ten hoogste één persoon deel mag uitmaken van de raad van commissarissen voor wie geldt dat hij, direct of indirect, grootaandeelhouder is of deze vertegenwoordigt dan wel een belangrijke zakelijke relatie met de vennootschap heeft of heeft gehad. Ook een commissaris die bestuurder is van een andere rechtspersoon waar een bestuurder van de vennootschap als commissaris of anderszins als toezichthouder fungeert, geldt niet als onafhankelijk. Het voorkomen van kruisverbanden tussen beursvennootschappen wordt met deze regel tegengegaan.

4.2.7 Bezoldiging

De algemene vergadering van aandeelhouders stelt steeds de bezoldiging van de commissarissen vast. Dat is weliswaar de hoofdregel van de wet, maar art. 2:135 BW voorziet in de mogelijkheid hiervan in de statuten af te wijken. De commissie meent dat van deze mogelijkheid geen gebruik behoort te worden gemaakt. Ook meent de commissie dat de bezoldiging van commissarissen niet afhankelijk behoort te zijn van de resultaten van de vennootschap. Daarbij sluit aan de best practice bepaling dat de vennootschap aan commissarissen geen opties of aandelen toekent.

4.2.8 ‘One tier’ bestuursstructuur

De commissie schrijft in de preambule onder 10 dat in Nederland vennootschappen die niet onder de verplichte toepassing van de structuurregeling vallen ook kunnen opteren voor een zogenoemde ‘one tier’ bestuursstructuur, waarbij in het bestuursorgaan zowel de uitvoerende (‘executives’) als toezichthoudende (‘non executives’) bestuursleden zitting hebben. Het eerste deel van de zin is stellig juist. Voor niet-structuurvennootschappen is de instelling van een raad van commissarissen facultatief (waarbij dan bijzondere branchevoorschriften als bijvoorbeeld die geldend voor banken buiten beschouwing worden gelaten). Het tweede deel van de zin is voor tegenspraak vatbaar. Het is aan gereede twijfel onderhevig of binnen het bestuur van een Nederlandse vennootschap de taken en verantwoordelijkheden aldus kunnen worden verdeeld dat er bestuurders zijn die besturen en bestuurders die toezicht

houden op de besturende bestuurders. Dat lijkt in strijd met de in Boek 2 BW dwingendrechtelijk verankerde collegiale bestuurstaak en bestuursverantwoordelijkheid.

Nu kan een bestuur zodanig worden samengesteld dat er bestuurders met een volle dagtaak en bestuurders in deeltijd zijn. Het is aan de laatsten om de vraag te beantwoorden of zij zich in die rol comfortabel voelen, rekening houdend met de aan het fungeren als bestuurder verbonden verantwoordelijkheden en daaruit mogelijk voortvloeiende aansprakelijkheid. Door het maken van goede afspraken die transparant zijn, dat wil hier zeggen dat zij duidelijk zijn en zowel intern als extern worden bekend gemaakt, zullen niettemin werkbare verhoudingen en beheersbare risico's kunnen ontstaan. In die zin is een vennootschappelijke bestuursvorm in het leven te roepen waarbij onderscheid kan worden gemaakt tussen meer en minder intensief bij het bestuur van de vennootschap betrokken bestuurders. Dat is echter niet wat de Commissie-Tabaksblad voor ogen staat bij het beschrijven van het mogelijk geoordeelde, optionele 'one tier'-bestuursmodel.

De commissie verwijst in verband met haar standpunt naar de komende wettelijke regeling van de Europese Vennootschap, waarin een keuze tussen het 'one tier' en het 'two tier'-bestuursmodel uitdrukkelijk mogelijk wordt gemaakt. Dat is geen goed argument om te stellen dat ook naar huidig recht, bij een andere vennootschapsvorm die een eigen wettelijke regeling kent, deze keuzemogelijkheid zou bestaan. Die eigen wettelijke regeling is totstandgekomen in een parlementaire behandeling van het wetsontwerp-Donner in 1928/1929 waarbij is verduidelijkt en later in een wetsbepaling is vastgelegd, dat de vennootschappelijke functionaris, hoe ook genaamd, die de taak vervult die gebruikelijk die van een commissaris is, ook zelf als commissaris heeft te gelden.

Deze voorgeschiedenis van het commissariaat bij de naamloze vennootschap is bepaald niet beslissend voor het actuele oordeel over de grenzen van de inrichtingsvrijheid van bestuur en toezicht bij de beursvennootschap die een Nederlandse naamloze vennootschap is. Maar een kwestie als deze moet behoedzaam en zorgvuldig worden benaderd en daarbij past niet als algemeen verworven inzicht te presenteren wat controversieel is. Bij de in Annex 1 in dertien onderdelen gegroepeerde aanbevelingen tot wetswijziging zou nog een veertiende kunnen worden gevoegd die introductie van het keuzemodel bij de Europese Vennootschap in het bestaande NV-recht voorstaat.

4.3 De (algemene vergadering van) aandeelhouders

4.3.1 Bevoegdheden

Als principe ten aanzien van de bevoegdheden van de algemene vergadering schrijft de commissie dat een zodanige invloed op het beleid van bestuur en raad van commissarissen dient te kunnen worden uitgeoefend dat de algemene vergadering een volwaardige rol speelt in het systeem van ‘checks and balances’ in de vennootschap. Dit brengt mee dat de algemene vergadering van aandeelhouders bestuurders en commissarissen benoemt en ontslaat tenzij de vennootschap structuurvennootschap is.

De commissie laat in het midden of zij deze laatste uitzondering ziet als een inbreuk op het door haar voorgestane stelsel van ‘checks and balances’. Blijkens de aan de commissie gegeven taakopdracht, Annex 1, behoorde zij het bestaande wettelijk kader alsmede in ontwikkeling zijnde wetgeving als gegeven te beschouwen. Zij is met dit uitgangspunt vrijmoedig omgegaan, ook waar het betreft het bij de Tweede Kamer voorliggende wetsvoorstel tot wijziging van de structuurregeling. Maar er is een groot verschil tussen het voorstellen van enkele veronderstelde verbeteringen in het wetsvoorstel en een affront tegen de structuurregeling. Dit laatste zal door de commissie zelfs niet zijn overwogen.

4.3.2 Goedkeuring bestuursbesluiten

In de vorm van een best practice bepaling werkt de commissie dit principe onder meer uit in een aanbeveling met betrekking tot de goedkeuringsbevoegdheid van de algemene vergadering van bepaalde bestuursbesluiten. Het gaat dan om belangrijke acquisities en afstotingen van deelnemingen en om andere besluiten waarbij identiteit of karakter van de vennootschap of de onderneming in het geding zijn. De commissie zoekt hier in haar aanbevelingen aansluiting bij het regeringsvoorstel dat is neergelegd in het meergenoemde wetsvoorstel 28 179. De commissie brengt echter een belangrijke verbetering aan in het criterium aan de hand waarvan moet worden beoordeeld of een voorgenomen acquisitie of afstoting onder het goedkeuringsrecht van de algemene vergadering valt door te kiezen voor een breukdeel van de actuele marktwaarde van de uitstaande aandelen van de beursvennootschap vermeerderd met de nominale waarde van de rentedragende schulden. Dit is een veel beter criterium dan de in het wetsvoorstel tot wijziging van de structuurregeling gekozen, nogal gedateerde maatstaf van eenderde van het bedrag van de activa van de vennootschap.

4.3.3 Reserverings- en dividendbeleid

Voorgesteld wordt het voorstel tot uitkering van dividend los te koppelen van de behandeling van de jaarrekening in de jaarvergadering en hieraan steeds een apart agendapunt te wijden. Elk voorstel van het bestuur tot wijziging van het bestaande reserverings- en dividendbeleid in meer algemene zin, waaronder een verandering van omvang of modaliteiten van het dividend, vergt aparte besluitvorming door de algemene vergadering. Invoering van deze best practice-regels zal er toe leiden dat de aandeelhoudersvergadering zich nadrukkelijk zal gaan bezighouden met de relatie tussen de omvang van de zelffinanciering door de vennootschap en de omvang van het directe rendement voor aandeelhouders.

4.3.4 Preferente financierings aandelen

De commissie zoekt naar meer evenwicht tussen de stemmenmacht van houders van de gewone aandelen en de stemmenmacht van houders van preferente aandelen, uitgegeven niet als bescherming, maar voor financieringsdoeleinden. De voorgestelde best practice bepaling is om het stemrecht verbonden aan de preferente aandelen te baseren op de reële waarde van de kapitaal inbreng. Dit voorstel roept meer vragen op dan het beantwoordt. De inbreng op preferente aandelen voor financieringsdoeleinden is geld. Over de reële waarde daarvan hoeft niet gestreden te worden. Bedoelt de commissie dat zij, ter bepaling van het stemrecht op de preferente aandelen, de storting in geld zou willen relateren aan de beurswaarde van de gewone aandelen en het aan die aandelen verbonden stemrecht? Bij een bevestigend antwoord geeft dit wel een redelijke uitkomst op het tijdstip van uitgifte van de preferente aandelen. Maar hoe relevant is dit, rekening houdend met de volatiliteit van de waarde van de gewone aandelen?

Verscheidene Nederlandse beursvennootschappen hebben dit probleem al lang op een andere manier opgelost door preferente aandelen uit te geven met een hoog, soms zeer hoog agio, waarbij de hoogte van het preferente dividend (de rendementsgrondslag) en het door de houder van het preferente aandeel te ontvangen bedrag bij intrekking van de aandelen of liquidatie van de vennootschap, wordt gerelateerd aan de omvang van de storting en niet aan de nominale waarde van het aandeel. Op deze wijze kan elke gewenste reductie van het stemrecht, dat immers is gekoppeld aan de nominale waarde van de preferente aandelen, worden bereikt. Het commissievoorstel behoeft verduidelijking en is wellicht overbodig.

4.3.5 Certificering van aandelen

Zonder meer spectaculair is de als principe opgenomen opvatting dat certificering van aandelen alleen een middel is om de onwenselijke effecten tegen te gaan van een groot absenteïsme in de algemene vergadering, in de vorm van toevallige meerderheden die de besluitvorming naar hun hand kunnen zetten. Hieraan wijdt ook Dortmund in dit tijdschrift aandacht. Nadrukkelijk neemt de commissie het standpunt in dat certificering niet wordt gebruikt als beschermingsmaatregel. Dit standpunt wordt uitgewerkt in regels die een breuk opleveren met de huidige praktijk bij certificering. Het bestuur van het administratiekantoor dient het vertrouwen van certificaathouders te genieten. Certificaathouders kunnen kandidaten voor het bestuur van het administratiekantoor aanbevelen. Het administratiekantoor geeft certificaathouders die daarom vragen onder alle omstandigheden en onbeperkt stemvolmachten waarmee zij het stemrecht naar eigen inzicht kunnen uitoefenen. Het administratiekantoor richt zich naar het belang van de certificaathouders bij het uitoefenen van stemrecht verbonden aan de aandelen waarop geen stemvolmacht is gevraagd en houdt rekening met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.

Dit betekent het einde van Bijlage X bij het Fondsenreglement van Euronext voorzover betrekking hebbend op certificering van beursgenoteerde aandelen. De fiduciaire rol van het bestuur van het administratiekantoor, zoekend naar een evenwicht tussen de belangen van de vennootschap en die van certificaathouders, zal eindigen. Het bestuur zal zich moeten voegen naar de wensen van certificaathouders. Ten aanzien van die certificaathouders die geen gebruikmaken van hun bevoegdheid om een volmacht te vragen en die ook overigens niet van het innemen van enig standpunt doen blijken, zal het bestuur van het administratiekantoor nog een eigen koers mogen varen, maar wel op het kompas van het belang van certificaathouders.

De opvattingen van de commissie sluiten niet aan bij de voorstellen met betrekking tot certificering in het wetsvoorstel 28 179. In de reeks van aanbevelingen tot wetwijziging in Annex 1 is dan ook het voorstel opgenomen tot het schrappen van delen van dit wetsvoorstel.

De zienswijze van de commissie staat in de weg aan het behoud van certificeringsconstructies met een 'voting trust'-karakter, bijvoorbeeld als tegenwicht tegen de stemmenmacht van een grootaandeelhouder in de vennootschap, of een certificering ter neutralisering van stemrecht op een gedeelte van de aandelen zoals wel voorkomt bij certificering van uitstaande preferente financieringsaandelen. Daarbij past geen verplichte volmacht.

4.3.6 Stemmen op afstand

Zoals uit het met betrekking tot de functie van certificering geformuleerde principe al blijkt hecht de commissie sterk aan representativiteit van de besluitvorming in de algemene vergadering van aandeelhouders. Zij wil ook in de vergadering niet fysiek aanwezige aandeelhouders in staat stellen aan de vergadering deel te nemen en hen de gelegenheid geven stem uit te brengen. Ook zoekt de commissie naar mechanismen die het mogelijk maken dat aandeelhouders, voorafgaand aan de vergadering, met de vennootschap en met elkaar communiceren over de voorbereiding van de besluitvorming in een algemene vergadering. Dit leidt tot concrete aanbevelingen in de vorm van best practice-bepalingen over stemmen op afstand, het werven van stemvolmachten en de mogelijkheid tot het geven van steminstructies. Wanneer de door de wetgever voorgenomen wettelijke voorschriften over het gebruik van elektronische faciliteiten voor deelname aan de stemming of aan de vergadering tot stand zullen zijn gekomen, zullen beursvennootschappen ook een infrastructuur moeten creëren die het voor aandeelhouders mogelijk maakt de vergader- en stemrechten ook op afstand uit te oefenen.

Het faciliteren van stemmen en vergaderen op afstand, met versterking van de bevoegdheden van de algemene vergadering en vergroting van het aantal verplichte vergaderonderwerpen, heeft een keerzijde waaraan de Commissie-Tabaksblad voorbij gaat. Het verloop van aandeelhoudersvergaderingen waar weerbarstige of controversiële onderwerpen op de agenda staan, wordt door de meeste deelnemers als onbevredigend ervaren. Dit heeft vanzelfsprekend te maken met het gegeven dat een vergadering die bestaat uit vele honderden personen, met een zeer uiteenlopend kennis- en ervaringsniveau, niet verondersteld kan worden effectief en evenwichtig te kunnen beraadslagen en besluiten over complexe en weerbarstige onderwerpen. Dat geldt voor beleid, dat geldt voor strategie en dat geldt stellig ook voor het spreken en besluiten over personen zoals de praktijk van het mislukte aanbevelings- en bezwaarrecht bij de voorgenomen benoeming van commissarissen onder de structuurregeling gedurende de afgelopen 30 jaar heeft laten zien.

Het is een miskennis van de natuurlijke beperkingen van een massavergadering om te denken dat dit anders en beter kan, zeker wanneer ook nog eens met behulp van elektronische hulpmiddelen door een veelheid van fysiek niet aanwezige personen aan de stemming of aan de vergadering kan worden deelgenomen. De commissie besteedt hieraan geen enkele aandacht, maar de onontkoombare consequentie van de beoogde brede participatie van aandeelhouders aan de besluitvorming is dat de ruimte voor beraadslaging tijdens de vergadering tot een minimum wordt teruggebracht. De gedachtewisseling met bestuur en

commissarissen en tussen aandeelhouders onderling, zal voorafgaand aan de vergadering met behulp van elektronische en andere hulpmiddelen moeten worden verwezenlijkt. De aandeelhoudersvergadering zelf verandert in een verkiezings- en referendumdag waarop de, vaak al ruim tevoren uitgebrachte stemmen worden geteld en de uitslagen van de stemmingen worden vastgesteld.

Dit is een alternatief dat goede en slechte kanten heeft en daaraan zal aandacht moeten worden gegeven. Het is niet verstandig de indruk te wekken dat door enkele vergroting van de participatie van aandeelhouders op afstand en inschakeling van elektronische hulpmiddelen, de algemene vergadering van aandeelhouders de slagvaardige machtsfactor in de vennootschap gaat vormen die wordt nagestreefd.

4.3.7 Informatieverstrekking aan aandeelhouders

Als principe wordt geformuleerd dat het bestuur alle aandeelhouders en andere partijen op de financiële markt gelijk en gelijktijdig informeert over aangelegenheden die invloed zouden kunnen hebben op de koers van het aandeel. Dit is een goed beginsel dat de neerslag zal zijn van de uitkomsten van een evaluatie van de in de loop der jaren gegroeide gebruiken op het vlak van selectieve informatieverstrekking waarover zeer verschillend wordt geoordeeld. Interessant is dat de commissie als best practice-regel voorstaat dat de vennootschap aandeelhouders met behulp van een aandeelhouderscirculaire informeert en voorbereidt op besluitvorming in de algemene vergadering over belangrijke onderwerpen.

Geen goed idee lijkt de best practice-bepaling om de notulen van een aandeelhoudersvergadering weer te gaan vaststellen in de eerstvolgende algemene vergadering van aandeelhouders. Van dit ritueel zijn de meeste beursvennootschappen op basis van een afwijkende statutaire regeling nu juist verlost en al die via elektronische hulpmiddelen straks meevergaderende aandeelhouders zitten bepaald niet te wachten op een discussie over de notulen.

4.3.8 Verantwoordelijkheid institutionele beleggers

De commissie introduceert als principe dat institutionele beleggers een verantwoordelijkheid hebben jegens hun achterliggende begunstigden of beleggers en de vennootschappen waarin zij beleggen om op zorgvuldige en transparante wijze te beoordelen of zij gebruik willen maken van hun rechten als aandeelhouder van beursgenoteerde vennootschappen. Hierop lijkt niet af te dingen.

Dat is anders met de op dit principe gebaseerde best practice bepalingen. Hier is te lezen dat pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsinstellingen jaarlijks hun beleid publiceren ten aanzien van het uitoefenen van stemrecht op beleggingen in beursgenoteerde vennootschappen. Ook verantwoorden zij zich tenminste jaarlijks jegens hun begunstigen en beleggers over het gevoerde beleid met betrekking tot het uitoefenen van dit stemrecht. Voorts maakt de institutionele belegger op verzoek van een begunstigde of belegger steeds aan hem bekend hoe in een concreet geval is gestemd.

Hoe lang is de polsstok van de commissie? De corporate governance code gaat over Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen. Met deze best practice-bepalingen voor institutionele beleggers adresseert de code ook buitenlandse beleggers in Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen, die aan de code geen boodschap hebben. Ook sommige Nederlandse institutionele beleggers, onder meer tal van beleggingsinstellingen, zullen zich door de code niet aangesproken voelen. Is er meer in het algemeen niet een relevant verschil op het vlak van publieke verantwoording tussen pensioenfondsen aan de ene uiterste zijde en beleggingsinstellingen aan de andere uiterste zijde, met de verzekeringsmaatschappijen ergens in het midden? Beleggingsinstellingen zullen op goede gronden kunnen betogen dat degenen die hun geldmiddelen ter belegging aan hen hebben toevertrouwd, vaak meer gebaat zijn met een slagvaardig en flexibel beleggingsbeleid gekenmerkt door actief aan- en verkopen, dan met het koesteren van een lange termijnbelegging en zeggenschapsuitoefening in een Nederlandse beursvennootschap.

4.4 Financiële verslaggeving, positie van de interne en de externe accountant

Volstaan wordt hier met een verwijzing naar het artikel van Beckman in dit tijdschrift.

4.5 Openbaarmaking, naleving en handhaving

Als principe wordt aan het bestuur en de raad van commissarissen opgedragen zorg te dragen voor een juiste corporate governance-structuur en naleving van de code.

In een apart hoofdstuk in het jaarverslag zal hierover worden gerapporteerd, mede aan de hand van de in de code opgenomen principes en best practice-bepalingen. Daarbij geeft de vennootschap aan in hoeverre zij de code opvolgt. Waar zij dat niet doet geeft zij aan in hoeverre wordt afgeweken en om welke redenen.

De Autoriteit Financiële Markten die binnenkort met het toezicht op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde vennootschappen zal zijn belast, beperkt zich tot een formele controle op de aanwezigheid in het jaarverslag van de corporate

governance-rapportage. De inhoudelijke toetsing van de kwaliteit van de corporate governance en het vragen van verantwoording aan bestuur en commissarissen over het naleven van de code door de vennootschap, is aan de algemene vergadering van aandeelhouders.

5 Zelfregulering

De ontwerp-code is gepresenteerd als vrucht van zelfregulering. Dit toch wat beladen begrip wordt niet uitgelegd. Wel heeft de voorzitter bij de presentatie van het ontwerp toegelicht dat zelfregulering snelheid paart aan flexibiliteit en dit belangrijke voorwaarden zijn om een goede corporate governance te kunnen realiseren en behouden. Dat laatste is waar, maar is dat het kenmerk van zelfregulering? Bij zelfregulering wordt meestal gedacht aan een bevoegdheid van een organisatorisch verband om regels te maken die bindend zijn voor degenen die deel uitmaken van het verband. De vroegere Vereeniging voor de Effectenhandel was daarvan een mooi voorbeeld. De KNVB of de Nederlandse Orde van Advocaten zijn andere voorbeelden. De Commissie-Tabaksblat is ingesteld door een breed, maar toch ook divers gezelschap van organisaties met een duidelijke betrokkenheid bij het functioneren van beursvennootschappen en de verhandeling van door zulke vennootschappen uitgegeven effecten. De uitnodiging aan de commissie tot het opstellen van een corporate governance-code is mede uitgegaan van de Ministers van Financiën en Economische Zaken. Dat levert een mooi draagvlak op voor het functioneren van de commissie en de door haar te produceren code, maar is het zelfregulering? Vooralsnog is niet erg duidelijk op welke wijze de gebondenheid van beursvennootschappen aan de inhoud van de code juridisch wordt geconstrueerd. Tussen de organisaties die de commissie hebben samengesteld en uitgenodigd tot het schrijven van de code en de Nederlandse beursvennootschappen ontbreekt een rechtsband die grondslag voor gebondenheid is of kan zijn.

De commissie is zich bewust van deze moeilijkheid en vraagt de ministers te bevorderen dat het door de commissie voorgestane 'comply or explain'-beginsel als wettelijk voorschrift in Boek 2 BW wordt opgenomen. Geeft dit de oplossing voor het vraagstuk? Mij dunkt niet zonder meer. Met introductie in de wet van wat niet meer is dan een spelregel tot verantwoording van gemaakte keuzes door beursvennootschappen is nog geen gebondenheid van deze vennootschappen aan de inhoud van de code ontstaan. Wettelijke verankering van de 'pas toe of leg uit'-regel heeft pas zin wanneer ook de code zelf een grondslag bij of krachtens de wet heeft gekregen.

6 Permanente actualisering van de code

De commissie geeft aan zich zeer bewust te zijn van de vergankelijkheid van sommige van haar opvattingen. In verband daarmee wordt de noodzaak benadrukt van een procedure om de code voortdurend te toetsen aan maatschappelijke ontwikkelingen en deze actueel te houden. Bepleit wordt de instelling van een klein panel met een doorlopende toetsings- en bewakingsfunctie. Daarnaast beveelt de commissie aan tenminste elke drie jaar een nieuwe commissie in te stellen die de code evalueert en, waar nodig, vernieuwt.

7 Ten slotte

De ontwerp-code ligt voor. Het is een kloek document dat blijk geeft van inzicht, durf en doortastendheid. Men mag niet licht denken over de veelheid van vraagstukken die de commissie de revue heeft moeten laten passeren en waarbij tal van knopen zijn doorgelikt. Ook al kan nog het één en ander worden verbeterd — de consultatieperiode biedt alle gelegenheid voor inspiratie — het momentum mag niet verloren gaan en het werk aan de code moet nog dit jaar worden afgerond. Samenleving en financiële markt vragen daarom. De commissie moet pal staan wanneer gerammeld wordt aan het hek dat de begrenzing vormt van de in de code te behandelen vraagstukken. Het is genoeg, er kan niet meer bij.