

VAN DER HEIJDEN INSTITUUT
KU Nijmegen
Reactie Code Tabaksblad (september 2003)

Contactpersonen:

Prof. mr. G. van Solinge, hoogleraar ondernemingsrecht

(G.vanSolinge@jur.kun.nl)

Mr. R.G.J. Nowak, universitair docent ondernemingsrecht, advocaat Clifford Chance Amsterdam

(Richard.Nowak@cliffordchance.com)

ENKELE KANTTEKENINGEN BIJ HET CONCEPT
VOOR EEN CORPORATE GOVERNANCE CODE
VAN 1 JULI 2003

INLEIDING

De Commissie-Tabaksblad heeft in haar concept voor een corporate governance code van 1 juli 2003 ('Code') belangstellenden uitgenodigd om commentaar te leveren. Het Van der Heijden Instituut gaat graag op deze uitnodiging in. Onderstaand commentaar beperkt zich tot kanttekeningen van juridisch-technische en redactionele aard en bevat geen opmerkingen over in de Code gemaakte rechtspolitieke keuzes.

ALGEMENE KANTTEKENINGEN

1. Verankering van de Code in de wet

De status van de Code is onduidelijk. De wetgever heeft te kennen gegeven de Code een wettelijke basis te willen geven door in Boek 2 BW vast te leggen dat bij AMvB een na te leven gedragscode kan worden 'aangewezen'.¹ Wij laten hier in het midden of een dergelijke techniek staatsrechtelijk mogelijk of aanvaardbaar is. In ieder geval zullen in dit verband de volgende uitgangspunten dienen te gelden:

- (i) Waar de Code in strijd is met Boek 2 BW, zal of de Code of Boek 2 BW moeten worden gewijzigd. Een voorbeeld hiervan is de afwijking van de wettelijke regeling omtrent de quorumloze tweede vergadering in bepaling III.1.1 (zie artikel 2:120 lid 3 BW).²
- (ii) Waar de Code nieuwe bevoegdheden aan vennootschapsorganen toekent, is opname in de wet noodzakelijk. Een voorbeeld hiervan is de bevoegdheid van de raad van commissarissen om een commissaris tussentijds te 'doen aftreden' (bepaling II.1.3).

Verankering van de Code in de wet kan ertoe leiden dat schending van de Code strijd met de wet oplevert in de zin van artikel 2:14 lid 1 BW.³ Dat zou betekenen dat besluiten die in strijd met de Code zijn genomen, nietig zijn. Ook zou schending van de Code strijd met een dwingende wetsbepaling kunnen opleveren in de zin van artikel 3:40 lid 1 BW, zodat rechtshandelingen verricht in strijd met de Code, nietig kunnen zijn. Aangenomen moet worden dat de termen 'wet' respectievelijk 'wetsbepaling' in deze artikelen moeten worden begrepen als een algemeen verbindend voorschrift dat is vastgesteld door de formele wetgever of berust op delegatie door de formele wetgever. Het is zoals gezegd een staatsrechtelijke vraag of de hier bedoelde delegatie kan geschieden aan een niet-publiekrechtelijke instantie. Het zal van de verdere uitwerking afhangen of schending van de Code strijd met de wet oplevert en dus tot nietigheid van het besluit of de rechtshandeling in kwestie leidt. Een dergelijk gevolg zou overigens uiterst onwenselijk zijn.

¹ Zie het voorgestelde artikel 391 lid 4 BW, TK 28 179 nr. 31 (Tweede Nota van Wijziging).

² Zie verder de kanttekeningen bij deze bepaling. Deze bepaling is overigens niet in Annex 1 opgenomen.

³ Dan wel strijd met een wettelijke bepaling die het tot stand komen van besluiten regelt in de zin van artikel 2:15 lid 1 onder a BW, hetgeen leidt tot vernietigbaarheid van het desbetreffende besluit.

2. Toepassingsbereik van de Code: internationaal

De Code richt zich volgens Preambule nr. 1 'primair tot alle vennootschappen met statutaire zetel in Nederland en waarvan aandelen of certificaten van aandelen zijn toegelaten tot de officiële notering van een van overheidswege erkende effectenbeurs'.

Door verankering van de Code in Boek 2 BW kan de Code slechts van toepassing zijn op vennootschappen die zijn opgericht naar en worden beheerst door Nederlands recht. De Preambule drukt dit uit door het toepassingsbereik van de Code te beperken tot vennootschappen met statutaire zetel in Nederland. Het toepassingsbereik wordt verder beperkt door de eis van toelating tot de notering van een van overheidswege erkende effectenbeurs. Hier rijzen enkele vragen:

- (i) Wordt onder overheid in 'van overheidswege' alleen de Nederlandse overheid verstaan?
- (ii) Is het toepassingsbereik beperkt tot notering aan een Nederlandse beurs (Euronext Amsterdam)?
- (iii) Is een vennootschap naar Nederlands recht vrijgesteld van toepassing van de Code indien zij niet in Nederland is genoteerd en uitsluitend een notering aan een of meer buitenlandse effectenbeurzen heeft?

Zo ja, dan ontstaat de situatie dat de vennootschap wordt beheerst door Boek 2 BW, maar niet door de Code. De verankering van de Code in Boek 2 BW heeft geen gevolg voor een dergelijke vennootschap. Het zou kunnen dat deze vennootschap is onderworpen aan een corporate governance code, *if any*, van het land van beursnotering. Dit hangt onder meer af van het toepassingsbereik van de buitenlandse code. Bij multiple listing kan meer dan één corporate governance code van toepassing zijn.

- (iv) Is een vennootschap naar Nederlands recht vrijgesteld van toepassing van de Code indien zij behalve een notering in Nederland ook een notering aan een buitenlandse beurs heeft?

Niet duidelijk is of de Code slechts geldt bij een hoofdnotering in Nederland en ondergeschikte notering(en) in het buitenland. Evenmin is duidelijk of de Code geldt bij een hoofdnotering aan een buitenlandse effectenbeurs en een ondergeschikte notering in Nederland.

- (v) Is de Code van toepassing op een vennootschap naar buitenlands recht indien de aandelen of certificaten uitsluitend in Nederland zijn genoteerd?

Een voorbeeld hiervan is een vennootschap naar het recht van de Nederlandse Antillen met uitsluitend een notering aan Euronext Amsterdam. Volgens de Preambule luidt het antwoord ontkennend, omdat de vennootschap geen statutaire zetel heeft in Nederland. Zou toepasselijkheid van de Code in zo'n geval toch worden beoogd, dan kan de rechtsbasis daarvoor niet worden gevonden in de verankering van de Code in Boek 2 BW. Daarvoor is een afzonderlijke regel van internationaal privaatrecht (i.p.r.) nodig.

Achter deze vragen ligt de vraag of de Code regels bevat die behoren tot het zetelrecht (vennootschapsstatuut) of het marktrecht (recht van het land van beursnotering). De aard van de regels in de Code (vooral het functioneren van de vennootschapsorganen betreffend) en de wetgevingstechniek van verankering van de Code in Boek 2 BW wijzen op een keuze voor de Code als deel van het vennootschapsstatuut. De tweede eis in Preambule nr. 1, de eis van beursnotering, moet dan kennelijk zo worden verstaan dat de Code niet geldt voor vennootschappen waarvan de aandelen of certificaten niet zijn genoteerd aan een (binnen- of buitenlandse) effectenbeurs.

Het verdient aanbeveling bovenstaande kwesties, deels liggend op het terrein van het i.p.r., nader uit te werken. Wij wijzen er overigens op dat deze problematiek ook speelt bij bijvoorbeeld grensoverschrijdende openbare biedingen (ontwerp dertiende EU-richtlijn).

Tot slot wijzen wij in dit verband op de algemene kanttekeningen onder 'Concernverhoudingen'.

3. Toepassingsbereik van de Code: niet-beursfondsen

In Preambule (nr. 12) wordt gesuggereerd dat de Code ook van toepassing kan zijn op niet-beursgenoteerde, grote rechtspersonen. Daarmee is de duidelijkheid niet gediend. Het verdient aanbeveling een keuze te maken met betrekking tot de toepasselijkheid van de Code. Naar onze mening zou de Code slechts van toepassing moeten zijn op beursfondsen. Het woord 'primaire' in de Preambule (nr. 1) kan dan worden geschrapt.

4. Onderscheid naar fondsgrootte

De Engelse *Combined Code* onderscheidt, kort gezegd, beursfondsen naar grootte. Grote fondsen dienen meer regels na te leven dan kleinere. Te overwegen valt dit ook in de Code te doen.

5. 'comply or explain': reikwijdte

Het is niet geheel duidelijk of dit mechanisme voor iedere bepaling van de Code geldt (bijv. voor de bepalingen waarin de goedkeuring van de raad van commissarissen wordt voorgeschreven). Het mechanisme lijkt niet te gelden voor bepalingen ten aanzien waarvan de commissie opname in de wet aanbeveelt (Annex 1). Zou dat wel zo zijn, dan zou dit per bepaling in de wet moeten worden aangegeven. Bij sommige bepalingen lijkt afwijking te worden aangemoedigd door een subsidiair voorschrift te geven.⁴ De vraag is dan of de uitlegmogelijkheid ook weer voor dit subsidiaire vereiste geldt.

6. 'comply or explain': forward or backward?

Het is niet geheel duidelijk of in het jaarverslag moet worden aangegeven of de Principes/best practice bepalingen in het afgelopen boekjaar *zijn* toegepast en/of in het volgende boekjaar *zullen worden* toegepast. Aanbevolen wordt te bepalen dat de verklaring in het jaarverslag zowel op het afgelopen als op het volgende jaar of de volgende jaren ziet.

7. 'comply or explain': rechtsgevolgen niet-toepassing

Het is niet duidelijk wat de rechtsgevolgen zijn voor de rechtsgeldigheid van besluiten van een vennootschapsorgaan of van rechtshandelingen van de vennootschap in het geval dat een best practice bepaling of een Principe ten onrechte niet of onjuist wordt toegepast (zie verder hierboven onder 1).

8. 'comply or explain': inhoud en motivering van de verklaring

Onduidelijk is wat de precieze inhoud van de verklaring moet zijn. Er dient op termijn meer duidelijkheid te ontstaan over de minimumeisen inzake de motivering (adequaatheid en gedetailleerdheid) van de verklaring van niet-naleving van een best practice bepaling. Thans staat er alleen dat 'uitdrukkelijk' aangegeven moet worden waarom is afgeweken en dat die verklaring 'consistent' moet zijn (zie verder de kanttekeningen bij hoofdstuk V).

9. 'Reflexwerking' van de Code op Boek 2 BW

De vraag rijst wat de invloed van een bepaling in de Code is op de interpretatie van over dezelfde materie handelende bepalingen van Boek 2 BW. Uitgangspunt lijkt te zijn dat de Code slechts ziet op aspecten die voor een goede corporate governance van belang zijn en dat daarnaast Boek 2 BW onverkort geldt, maar de invalshoek en nadruk van de Code zullen ook op de desbetreffende bepalingen van Boek 2 BW doorwerken. De Code spreekt bijvoorbeeld uitsluitend over de toezichttaak en niet over de adviestaak van de raad van commissarissen. Artikel 2:140 lid 2 BW noemt de twee taken naast elkaar. Door de nadruk op de toezichttaak in de Code zou de adviestaak van de raad van commissarissen als van ondergeschikt belang kunnen worden beschouwd. Een ander voorbeeld is bepaling II.1.6, die aangeeft welke taken tot de algemene taken van de raad van commissarissen worden gerekend. Deze taken zouden dan als

⁴ Bijv. bepaling I.2.2 ('in afwijking van'), II.1.2 ('in ieder geval') en II.4.5 ('indien de raad van commissarissen geen commissies instelt').

leidraad kunnen worden beschouwd voor de invulling van de taken zoals neergelegd in artikel 2:140 BW.

10. Uitgangspunten

De Code baseert de invulling van het begrip vennootschap op een 'breed in Nederland onderschreven uitgangspunt' (Preambule nr. 3), terwijl hij elders zegt in de pas te willen lopen met de internationale ontwikkelingen (Annex 2 p. 36). Zo spreekt de Preambule van de (deel)belangen van alle bij de vennootschap betrokkenen (nr. 3) terwijl in Annex 2 over de kapitaalverschaffer wordt gesproken. Daarnaast valt op dat de Code (behalve zijdelings in II.1.1) geen aandacht besteedt aan de rol van de ondernemingsraad, terwijl dat gezien het uitgangspunt in de Preambule wel voor de hand zou liggen.

11. Verhouding Preambule/Principes/best practice bepalingen/Annex 1

De Commissie zegt dat de Code principles-based is terwijl hij veeleer rules-based is. De Principes bevatten soms een abstracte regel waarvan de best practice bepalingen concrete uitwerkingen zijn, soms zijn het samenvattingen van de best practice bepalingen in andere woorden. In een aantal gevallen sluiten de best practice bepalingen echter niet volledig aan op het desbetreffende Principe doordat zij meer, minder of andere elementen bevatten. Prevaleren in die gevallen de bepalingen of vormen de Principes in combinatie met de best practice bepalingen het corpus van de in de Code vervatte regels? Op sommige plaatsen is het Principe veel langer dan de bijbehorende best practice bepalingen. Het is verder niet geheel duidelijk of de Preambule en de Annexen deel uitmaken van de Code. In Annex 1 van de Code wordt de wetgever ter facilitering van een aantal best practice bepalingen aanbevolen bepalingen van die strekking in Boek 2 BW op te nemen, maar soms sluiten deze aanbevelingen op hun beurt niet aan bij de desbetreffende best practice bepalingen (zie bijv. de bepalingen inzake bindende voordracht, die in nr. 6 van Annex 1 een onverwachte uitwerking krijgen).

12. Goedkeuringsbevoegdheid van de raad van commissarissen

De Code kent op een aantal plaatsen aan de raad van commissarissen de bevoegdheid toe tot goedkeuring van bestuursbesluiten. Voor zover deze goedkeuringsbevoegdheid niet door de wet of de statuten is voorgeschreven, rijst de vraag of wetswijziging noodzakelijk is (zie hierboven onder 1 sub (ii)). Nu deze bevoegdheid kan worden gezien als uitvloeisel van de toezichttaak van de raad van commissarissen, lijkt opname in de wet niet noodzakelijk.⁵ Een bestuursbesluit genomen zonder een door de wet of de statuten voorgeschreven goedkeuring van de raad van commissarissen, is nietig op grond van artikel 2:14 lid 2 BW. Of een in de Code opgenomen, tot de toezichttaak behorende goedkeuringsbevoegdheid (die niet ook door de wet of de statuten is voorgeschreven) onder de werking van artikel 14 lid 2 BW valt, is niet geheel duidelijk. Voor het gevolg van besluiten genomen in strijd met de Code zie kanttekening 1 hierboven.

13. Verplichte raad van commissarissen?

Nergens in de Code is bepaald *dat* een beursvennootschap (niet zijnde een structuurvennootschap) een raad van commissarissen dient te hebben. Aanbevolen wordt een dergelijke bepaling in de Code op te nemen en daaraan toe te voegen dat de raad van commissarissen uit ten minste drie personen dient te bestaan.

14. Gelijke regels voor raad van commissarissen en bestuur

In de Code worden allerlei eisen aan en verplichtingen voor commissarissen vastgesteld. Dit is in beduidend mindere mate het geval ten aanzien van bestuurders. Moet, waar dat mogelijk is, aangenomen worden dat de bepalingen *mutatis mutandis* eveneens op het bestuur van toepassing zijn? Zo ja, dan dient dit expliciet te worden vermeld.

⁵ Artikel 2:129 lid 3 BW staat aan deze zienswijze niet noodzakelijk in de weg.

15. Toepasselijkheid op quasi-bestuurders/feitelijke beleidsbepalers

Het is niet duidelijk of en in hoeverre de bepalingen inzake bestuurders in de Code ook gelden voor degenen die daden van bestuur verrichten (verg. artikel 2:151 BW) en de bepalingen inzake commissarissen voor degenen die 'daden van toezicht' verrichten. Dit kan in het bijzonder een rol spelen bij concernverhoudingen (zie hieronder).

16. Concernverhoudingen

Er wordt te weinig rekening gehouden met het feit dat beursvennootschappen in concernverband zijn georganiseerd.⁶ Dit werkt de mogelijkheid in de hand om bepaalde verplichtingen uit de Code te omzeilen door personen, activiteiten, rechten of verplichtingen naar een andere (bijv. buitenlandse) groepsvennootschap over te hevelen.

17. 'One tier'-bestuursstructuur

In nr. 10 wordt de one tier bestuursstructuur 'gecodificeerd'. Deze figuur is echter niet geheel onomstreden. Verder wordt de Code, zo lijkt het, in zijn geheel *mutatis mutandis* op de one-tier-board van toepassing verklaard. Wij menen echter dat per bepaling dient te worden vastgesteld of, op welke wijze en ten aanzien van welk orgaan de overeenkomstige toepassing dient plaats te vinden.⁷ (Zie verder de kanttekeningen bij hoofdstuk II.8).

18. Tegenstrijdig-belang-regeling

De tegenstrijdig-belangregeling voor bestuurders en commissarissen is onduidelijk en sluit niet goed aan op de wettelijke regeling. (Zie verder de kanttekeningen bij hoofdstukken I.3 en II.8).

19. Toelichting op de Code

Het verdient aanbeveling een artikelsgewijze toelichting bij de Code op te nemen.

PREAMBULE

20. Nr. 10. De tweede helft van dit onderdeel is onduidelijk. De formulering 'onverminderd de bestuursverplichtingen van deze 'non executives' ' lijkt te betekenen dat (niet alleen op de executives maar) ook op de non-executives de bepalingen van de Code ten aanzien het bestuur van toepassing zijn. De bepalingen van de Code ten aanzien van de raad van commissarissen zijn daarentegen alleen op de non-executives van toepassing. Een en ander leidt tot inconsistenties waar de regelingen voor bestuurders en commissarissen divergeren, zoals bijv. bij het verkrijgen van opties in de vennootschap en het beleggen in aandelen.
21. Nr. 10. De zinsnede 'en zijn de bepalingen ... dergelijke vennootschappen' spreekt vanzelf en kan daarom vervallen.
22. Nr. 10. Onbegrijpelijk is de passage 'met uitzondering van de niet voor delegatie vatbare bestuurstaken'.
23. Nr. 10. Met de passage dat de bepalingen ten aanzien van de voorzitter van de raad van commissarissen ook van toepassing zijn op de voorzitter van het bestuur van one-tier-vennootschappen, wordt kennelijk bedoeld dat de bepalingen *in de Code* ten aanzien van de voorzitter van de raad van commissarissen (II.3) *zoveel mogelijk van overeenkomstige toepassing* zijn ten aanzien van de voorzitter van het (volledige) bestuur van one-tier-vennootschappen. Als dit zo is, dient zulks duidelijk tot uitdrukking te worden gebracht.

⁶ In I.1.8 en IV.1.4 wordt gesproken van 'dochtermaatschappijen' en II.6.4 ziet mede op transacties met moedervenootschappen en grootaandeelhouders.

⁷ Als bijvoorbeeld volgens de Code het bestuur een bepaalde handeling alleen met goedkeuring van de raad van commissarissen kan verrichten, is niet geheel duidelijk of de executives die goedkeuring aan de non-executives of aan de *one tier board* dienen te vragen (of de *one tier board* aan de non-executives).

I Raad van bestuur

I.1 Taak en werkwijze

24. *Passim*: inconsistente terminologie 'bestuur', 'raad van bestuur', 'bestuurders', 'leden van de raad van bestuur'.
25. I.1.2. Het is onduidelijk of met de woorden 'ter goedkeuring voorleggen' iets anders is bedoeld dan 'aan goedkeuring onderwerpen'.
26. I.1.7. De opvang van klokkenluiders is kennelijk verdeeld over het bestuur en de raad van commissarissen (II.1.4). De ratio van deze verdeling is niet evident. Bovendien zijn de twee regelingen niet parallel en niet complementair. Aanbevolen wordt de twee procedures samen te voegen in een minder gedetailleerde bepaling: 'De vennootschap zorgt voor een goede, op de website te vermelden klachtenprocedure, waarin interne 'klokkenluiders' zonder gevaar voor hun rechtspositie klachten kunnen rapporteren.'

I.2 Bezoldiging

27. I.2. Dit hoofdstuk bevat drie ongenummerde Principes (waarvan twee omvangrijke). Alle andere Principes in de Code hebben een romeins + arabisch nummer, behalve het Principe volgend op bepaling III.4.6. Deze Principes dienen van een extra nummer of letter te worden voorzien.
28. I.2. De 18 bepalingen inzake bezoldiging lijken hier en daar niet geheel consistent en kunnen op een aantal punten tot verwarring aanleiding geven (bijv. I.2.1 gelezen in verband met I.2.2, I.2.4 en I.2.13). Ook de groepering van de verschillende onderwerpen dient te worden verbeterd.
29. I.2.8. Deze bepaling moet ook gelden voor aandelen die de bestuurder al heeft. Daarom moet er worden gesproken van 'voorzover een bestuurder wil beleggen of bestaande beleggingen wil voortzetten'.
30. I.2.8. Zou niet alleen moeten gelden voor beleggen in aandelen, maar voor alle effecten.
31. I.2.11. De term 'garanties' laat in beginsel de mogelijkheid open dat daaronder ook vrijwaringen van bestuurders voor externe aansprakelijkheid vallen. Dat zou onwenselijk zijn.
32. I.2.16. Het bezoldigingsbeleid wordt door de ava goedgekeurd. De raad van commissarissen stelt de bezoldiging van de individuele bestuursleden vast (zie het na I.2.17 volgende, ongenummerde Principe). De Tweede Nota van Wijziging van wetsvoorstel 28 179 bepaalt in artikel 2:135 lid 2 BW dat de ava de bezoldiging van de bestuurders vaststelt, tenzij bij de statuten een ander orgaan is aangewezen. De verhouding tussen Code en Nota van Wijziging is niet geheel duidelijk.
33. Volgens het Principe dient het aandelenbezit van een bestuurder in de vennootschap waarvan hij bestuurder is, ter belegging op lange termijn. In I.2.3 is dit nader uitgewerkt in die zin dat de bestuurder deze aandelen zal moeten aanhouden tot ten minste het einde van het dienstverband. Wat te doen in geval van een openbaar bod op de aandelen van deze vennootschap? Overigens verschilt deze regeling met die van de commissarissen.
34. Zowel de hierboven genoemde beslissing in geval van een openbaar bod als de beslissing om opties als bedoeld in I.2.1 en I.2.2 uit te oefenen vormen een beleggingsbeslissing. Hoe verhoudt dit zich met I.2.8?
35. Omvat het vrije-handbeheer ook de uitoefening van het stemrecht?
36. Het Principe inzake vaststelling van de bezoldiging (tussen I.2.17 en I.2.18) betreft ook bezoldiging van de commissarissen en dient wat dat betreft in II.7 te worden geregeld.

I.3 Tegenstrijdig belang

37. De tegenstrijdig-belangregeling sluit niet goed aan op de wettelijke regeling. De wettelijke tegenstrijdig-belangregeling van artikel 2:146 BW ziet op tegenstrijdige belangen van bestuurders en werkt slechts ten aanzien van namens de vennootschap te verrichten tegenwoordigingshandelingen. De Code bevat in twee opzichten een uitbreiding van de

- wettelijke regeling: hij betreft ook de interne besluitvorming en ziet ook op tegenstrijdig belang bij commissarissen. De tekst van de regeling bevat vele onduidelijkheden.⁸
38. I.3.2. 'schenkingen': wordt voorgesteld te herformuleren in 'onttrekkingen'.
 39. I.3.2, tweede regel. Toevoegen na 'een bestuurder die is': 'of dreigt te worden'.
 40. I.3.2, laatste zin, (i) t/m (iii). Telkens toevoegen na 'bestuurder': 'direct of indirect'.
 41. I.3.3. In overweging wordt gegeven de besmette bestuurder wel te laten deelnemen aan de *discussie*: de raad van commissarissen kan hem om informatie vragen, hij heeft misschien het onderwerp in zijn portefeuille of is misschien zelfs de enige bestuurder met kennis op het desbetreffende gebied.
 42. I.3.3. Stemrecht bestuurder: onduidelijk is hoe deze bepaling zich verhoudt tot artikel 2:12 BW.
 43. De eerste zin van I.3.4 geldt voor alle transacties, althans voor tegenstrijdig-belangtransacties niet anders dan voor 'gewone' transacties. De zin kan worden geschrapt.
 44. I.3.4. Wat moet precies in het jaarverslag worden gepubliceerd: de inhoud van de desbetreffende transacties, het feit dat er van een tegenstrijdig belang sprake was en/of de inhoud van het tegenstrijdig belang? Voldoende lijkt dat wordt gemeld dat er in het desbetreffende jaar een bepaald aantal transacties waren waarin (mogelijk) sprake was van een (potentieel) tegenstrijdig belang en dat de daaraan voorafgaande signalering en besluitvorming zijn doorlopen conform I.3 en II.6 van de Code.
 45. Aan wie moeten executives in een *one tier board* een tegenstrijdig belang melden?

II Raad van commissarissen

II.1 Taak en werkwijze

46. Het Principe suggereert dat de toezichttaak belangrijker is dan de adviestaak. Zie verder kanttekening 9.
47. II.1.1 bepaalt dat de raad van commissarissen een reglement ten aanzien van zijn taakverdeling en werkwijze vaststelt. De vraag is of onder werkwijze ook de wijze van besluitvorming dient te worden begrepen. Brengt de bepaling met zich dat de bevoegdheid tot vaststelling van het reglement niet langer aan een ander orgaan kan worden toegekend? Dan lijkt opname van de regel in Boek 2 BW noodzakelijk. Of mag men afwijken van deze bepaling met de verklaring dat deze bevoegdheid bijv. reeds aan de prioriteit is toegekend? Ten slotte: kennelijk is het *bestuur* niet verplicht een reglement vast te stellen (en op de website te plaatsen).
48. II.1.3. De bepaling dat een commissaris tussentijds aftreedt als dat naar het oordeel van de raad van commissarissen is geboden, lijkt op een uitholling van de ontslagbevoegdheid van de *ava* is. In dat geval moet de regel worden opgenomen in Boek 2 BW (zie verder kanttekening 1). Verder rijst de vraag of de desbetreffende commissaris van de besluitvorming over het ontslag dient te worden uitgesloten. De tegenstrijdig-belangregeling van hoofdstuk II.6 lijkt hierop niet van toepassing te zijn.

⁸ In hoofdstuk I.3 is bepaald dat transacties waarbij tegenstrijdige belangen van bestuurders spelen, dienen te worden goedgekeurd door de raad van commissarissen (I.3.4). Als daarmee wordt bedoeld dat het *besluit* van het bestuur tot het aangaan van de desbetreffende rechtshandeling aan (voorafgaande) goedkeuring van de raad van commissarissen is onderworpen, dan lijkt dit, mede in verband met het feit dat de desbetreffende bestuurder van de besluitvorming is uitgesloten, onnodig. Als wordt bedoeld dat de vertegenwoordigingshandeling aan goedkeuring van de raad van commissarissen is onderworpen, dan geldt het volgende. In het geval de raad van commissarissen zelf bijzonder vertegenwoordiger is, is de bepaling zinledig. En in het geval de *ava* een andere bijzonder vertegenwoordiger aanwijzen, is het goedkeuringsvereiste onnodig en een inmenging in de vrijheid van de aandeelhouders om met deze aanwijzing te volstaan. Ten slotte verdient het aanbeveling een bepaling op te nemen omtrent de positie van de *ava* in dit verband en de timing van het geven van informatie door de raad van commissarissen aan de *ava*. Zie ook de kanttekeningen bij hoofdstuk II.6.

- 49. II.1.4 Deze bepaling bevat een zeer ruime verplichting, die tot onevenredig veel werk kan leiden.
- 50. II.1.4. De opvang van klokkenluiders is kennelijk verdeeld over het bestuur en de raad van commissarissen (I.1.7). Zie verder kanttekening 26.
- 51. II.1.6. De vraag is of de hier genoemde taken in de wet dienen te worden opgenomen. Betekent deze opsomming dat andere (algemene) taken minder belangrijk zijn? Zie verder de desbetreffende algemene kanttekeningen.

II.2 *Deskundigheid en samenstelling*

- 52. Principe: wat betekent 'hoofdpijnen van het totale beleid'? Kunnen er dan geen specialisten op een bepaald gebied meer worden aangenomen die weinig van een ander gebied weten? Geldt het Principe niet ook – en *a fortiori* - voor bestuurders?
- 53. II.2.1. Ten aanzien van de profielschets voor de samenstelling van de raad van commissarissen is sprake van een doublure met II.1.7.
- 54. II.5.2.e. Aan het slot toevoegen: 'tenzij in beheer van een derde'. Dan is er immers geen gevaar.

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

- 55. II.3.2. Dient in een *one tier board* de secretaris tot ondersteuning van de gehele *board* of slechts tot ondersteuning van de non-executives?

II.4 *Kerncommissies*

- 56. II.4.1. De raad van commissarissen stelt *uit zijn midden* drie commissies samen, iedere commissie bestaande uit ten minste drie leden, waarbij de remuneratiecommissie en de selectie- en benoemingscommissie 'uit dezelfde leden' kunnen bestaan. Betekent dit a contrario dat in de audit-commissie *geen enkel lid* mag zitten dat ook in (een van) de andere twee commissies zit? In dat geval dienen er ten minste zes commissarissen te zijn. Of brengt de omstandigheid dat een vennootschap minder dan zes commissarissen heeft, met zich dat bepaling II.4.5 geldt?
- 57. De vraag rijst waarom niet is voorgeschreven dat de 'financieel expert' van II.2.2 in ieder geval zitting heeft in de auditcommissie.

II.5 *Onafhankelijkheid*

- 58. II.5.1. De formulering 'uitsluitingen van onafhankelijkheid' is moeilijk leesbaar.
- 59. II.5.2. De hier gehanteerde begrippen zijn te vaag terwijl het belang van de bepaling groot is, gezien het feit dat er slechts één 'afhankelijke' commissaris mag zijn. In het bijzonder de criteria sub c en e dienen te worden afgebakend.
- 60. II.5.3. Het is opmerkelijk dat de raad van commissarissen deze verklaring in het jaarverslag dient af te leggen,⁹ terwijl de rest van de verklaring/uitleg/uiteenzetting (zie kanttekeningen bij V.1) kennelijk door het bestuur wordt afgelegd. De verklaring mag ook in het 'verslag van de raad van commissarissen' worden afgelegd. Valt de verklaring dan tevens onder het in V.3 genoemde toezicht? De formulering 'als onafhankelijk beschouwt' klinkt enigszins vreemd.

II.6 *'Tegenstrijdig belang' van commissarissen*

- 61. Het Principe van II.6 spreekt van besluitvorming van de raad van commissarissen over het 'oplossen' van tegenstrijdige belangen bij bestuurders, commissarissen en de externe

⁹ Kennelijk in het in bepaling V.1 genoemde hoofdstuk.

accountant. De bepalingen II.6.1 t/m 3 gaan over tegenstrijdige belangen bij commissarissen. Bepaling II.6.4 gaat over transacties met aandeelhouders. Bepaling II.6.6 gaat over de gedelegeerd commissaris en bepaling II.6.7 over ontstentenis en belet. Een herschikking van deze bepalingen of een andere formulering van het Principe wordt aanbevolen.

62. Het begrip 'tegenstrijdig belang' is ontleend aan het concept van tegenstrijdig belang tussen de vennootschap en bestuurders bij vertegenwoordiging van de vennootschap door het bestuur. De transponering naar de context van de raad van commissarissen levert problemen, omdat de commissarissen de vennootschap niet vertegenwoordigen.
63. II.6.1. Aan wie moet de voorzitter van de raad van commissarissen een (potentieel) tegenstrijdig belang melden?
64. II.6.2. Is een 'situatie' conform de in II.6.1 voorgeschreven procedure bij besluit als een 'tegenstrijdig-belangsituatie' gekwalificeerd, dan geldt daarvoor dat de besmette commissaris niet deelneemt aan 'de besluitvorming over een onderwerp of transactie waarbij hij een tegenstrijdig belang heeft'. De woorden 'of transactie' dienen te worden geschrapt, nu dit aspect in II.6.3 wordt geregeld. Het woord 'besluitvorming' ziet dan op ieder besluit dat verband heeft met het onderwerp ten aanzien waarvan een commissaris een tegenstrijdig belang heeft, ongeacht of dit besluit in het kader van een transactie is genomen.
65. In II.6.2 wordt gerept van een '(potentieel) tegenstrijdig belang', terwijl de raad van commissarissen in II.6.1 beoordeelt of er sprake is van een 'tegenstrijdig belang'. Het is niet geheel duidelijk of, in de terminologie van de Code, een '(potentieel) tegenstrijdig belang' een 'tegenstrijdig belang' wordt zodra de raad van commissarissen een besluit van die strekking heeft genomen of dat de term potentieel betrekking heeft op de inhoud van het begrip.
66. II.6.2. In overweging wordt gegeven de commissaris wel te laten deelnemen aan de *discussie*: hij kan zinvolle informatie geven of heeft misschien het onderwerp in zijn portefeuille.
67. II.6.2. Stemrecht commissaris: onduidelijk is hoe zich deze bepaling verhoudt tot artikel 2:12 BW.
68. II.6.3, eerste zin. Dit geldt voor alle transacties, althans voor tegenstrijdig-belangtransacties niet anders dan voor 'gewone' transacties. De zin kan worden geschrapt.
69. II.6.3, tweede zin. Bepaald is dat de goedkeuring aan de transactie (de externe rechtshandeling) dient te worden gegeven, maar het verdient aanbeveling het aan de transactie ten grondslag liggende bestuursbesluit aan de goedkeuring te onderwerpen.
70. II.6.3, derde zin. Wat moet precies in het jaarverslag worden gepubliceerd? Zie verder kanttekening 44.
71. II.6.5. Hier wordt *en passant* de accountant geïntroduceerd. Aanbevolen wordt meer in detail aan te geven dat en in hoeverre op hem de bepalingen van II.6.1 en II.6.3 van toepassing zijn.
72. De laatste zin van II.6.5 vanaf 'en voor welke transacties goedkeuring van de raad van commissarissen nodig is' is onbegrijpelijk in het licht van het in I.3.4 en II.6.3 bepaalde dat *alle* tegenstrijdig-belangsituaties bij bestuurders en commissarissen aan de goedkeuring van de raad van commissarissen zijn onderworpen.
73. In II.6.6 is onbegrijpelijk de zin dat de delegatie niet verder kan gaan dan de taken die de commissaris zelf heeft. Bedoeld is waarschijnlijk: die *de raad van commissarissen* zelf heeft.
74. In II.6.6 is de zin 'De delegatie kan niet de taak en bevoegdheid van de raad van commissarissen wegnemen' niet geheel begrijpelijk en waarschijnlijk overbodig.
75. II.6.7. Praktisch bezwaarlijk en onnodig is dat een commissaris die bij belet en ontstentenis tijdelijk voorziet in het bestuur, uit de raad van commissarissen dient te treden.
76. Aan wie moeten non-executives in een *one tier board* een tegenstrijdig belang melden?

II.8 One tier bestuursstructuur

77. II.8.2. Is het goed functioneren van de gehele *board* niet een collectieve verantwoordelijkheid?
78. II.8.3. Zijn de overige bepalingen die gelden voor de kerncommissies, bijvoorbeeld die over de onafhankelijkheid van commissarissen, ook van overeenkomstige toepassing?
79. II.8.3. Wat betekenen de woorden 'ten behoeve van deze verantwoordelijkheid'?

III De (algemene vergadering van) aandeelhouders

80. Er dienen schakelbepalingen inzake stem- en vergadergerechtigden te worden toegevoegd. Waar het om het stemrecht gaat dient te worden vermeld dat onder aandeelhouders wordt verstaan alle stemgerechtigden. Bepalingen die gaan over de vergader- en informatierechten e.d. van aandeelhouders, gelden ook voor certificaathouders, niet-stemgerechtigde aandeelhouders en pandhouders/vruchtgebruikers met stemrecht of met certificaathoudershoudersrechten (waar nodig moet dit per bepaling worden toegevoegd – zie hieronder).

III.1 Bevoegdheden

81. III.1.1. Invoering van de tweede volzin van deze bepaling vergt een wijziging van artikel 2:120, derde lid BW, dat thans bepaalt dat een tweede, quorumloze vergadering mogelijk is *tenzij de statuten anders bepalen*.
82. III.1.1, eerste volzin. Artikel 2:133 lid 2 en artikel 2:134 (jo. 144) lid 2 BW geven de maximale eisen die aan een doorbrekingsbesluit (c.q. ontslagbesluit) mogen worden gesteld en gaat daarbij uit van een maximumeis bestaande uit een quorum-component en een meerderheidscomponent.¹⁰ In de eerste volzin van bepaling III.1.1 staat dat voor een doorbrekingsbesluit een quorumeis kan worden gesteld. Aangenomen moet worden dat er daarnaast ook een meerderheidseis kan worden gesteld (alles binnen de mogelijkheden van artikel 2:133 BW). Dit moet in de bepaling worden verduidelijkt.
83. III, 1.1, tweede volzin. Hier is bepaald dat een nieuwe vergadering wordt gehouden als een vereist quorum niet wordt gehaald maar een gewone meerderheid van aanwezigen voor het ontnemen van het bindend karakter/voor het ontslag heeft gestemd. Het is niet duidelijk of is bedoeld: ongeacht een eventuele statutaire versterkte-meerderheidseis of alleen als er naast de quorumeis geen versterkte-meerderheidseis in de statuten is voorgeschreven. De nieuwe vergadering kan het doorbrekingsbesluit nemen zonder quorumeis. Hierbij rijzen twee vragen: dient dan een (aan de stemming in de eerste vergadering gesteld) statutair vereiste van een gekwalificeerde meerderheid te worden nageleefd? En mogen de statuten een (onbegrensde) gekwalificeerde meerderheid (bijv. unanimiteit) ten aanzien van de tweede quorumloze vergadering voorschrijven?
84. In een noot bij III.1.1. wordt verwezen naar paragraaf 6 van Annex 1. Deze paragraaf bevat twee nieuwe, niet uit de desbetreffende bepaling voortvloeiende voorstellen, namelijk: (i) de bindende voordracht behoeft slechts één persoon te bevatten; en (ii) als een besluit tot doorbreking van het bindende karakter (kennelijk niet een besluit tot het ontslaan van een bestuurder of commissaris) is genomen, kan de *ava* het voordrachtsorgaan om een nieuwe voordracht vragen (en een persoon 'aanbevelen'). Wij steunen voorstel (i), maar het kan dan beter in een bepaling in de Code worden vervat. Ten aanzien van voorstel (ii) merken wij op dat de *ava* dit ook nu reeds kan, dus dáárvoor is geen wetswijziging nodig.
85. III.1.2. De voetnoot hierbij en Annex 1 lijken deze regel uit te breiden tot alle soorten preferente aandelen.
86. Het kopje 'Belangrijke bestuursbesluiten' slaat niet op de bepalingen III.1.4 t/m III.1.7.

¹⁰ Op het doorrekenen van de verschillende combinaties hiervan en op de verhouding tussen artikel 2:133 en artikel 2:120 BW kan hier niet worden ingegaan; zie daarvoor Departementale Richtlijnen Commentaar (Westbroek/Schulting), Aantekening 10 bij Paragraaf 6.

87. III.1.4. Deze gemotiveerde standpuntbepaling van het bestuur, die reeds geldt bij openbare biedingen (artikel 9q lid 2 Bte 1995), heeft kennelijk de strekking de algemene vergadering te informeren inzake het door de algemene vergadering ingevolge nr. III.1.3 te nemen besluit. Omdat de algemene vergadering ook over andere bestuursbesluiten van het bestuur moet beslissen (bijvoorbeeld het aangaan van een belangrijke joint venture) dient deze motiveringsplicht ook te gelden voor deze andere besluiten.
88. III.1.5. De bepaling is onduidelijk. Het reserverings- en dividendbeleid wordt alleen in deze bepaling genoemd. Het lijkt of het bestuur (op de jaarlijkse ava) een roll-over beleid aan de ava ter vaststelling voorlegt (met daarin concrete voorstellen voor het afgesloten jaar?) Onduidelijk is in dit licht wat in de tweede zin is bedoeld.
89. III.1.7. Het verdient aanbeveling om in de agenda de decharge van de bestuurders en de commissarissen niet alleen per orgaan te splitsen, maar ook per lid.

III.2 *Certificering van aandelen*

90. De stemvolmacht lijkt, hoewel formeel per vergadering te vragen en te verlenen, gezien de onvoorwaardelijke verplichting van het administratiekantoor ('AK') om deze desverzocht te verlenen, in feite een onherroepelijke blanco stemvolmacht voor - in feite - een onbeperkt aantal vergaderingen. Dit zou neerkomen neer op een splitsing van aandeel en stemrecht. De vraag is of een dergelijke splitsing zonder wetswijziging geoorloofd is.
91. III.2.2. Is de aanbeveling van de vergadering van certificaathouders bindend?
92. III.2.4. Deze bepaling kan leiden tot spanning met de statutaire doelstelling van het AK. Dit betekent dat de statuten van de meeste AK's in genoemde zin gewijzigd zullen moeten worden.
93. III.2.5. Is bedoeld 'die niet aan de andere aandeelhouders is bekend gemaakt'? Dat vloeit echter al voort uit artikel 2:8 en 2:92 BW.
94. III.2.7 onder c en d. Verduidelijkt dient te worden dat is bedoeld het stemgedrag van de certificaathouders die aan het AK een (subvolmacht met) steminstructie hebben gegeven(c), en van het AK zelf voor zover certificaathouders dat niet hebben gedaan (d).
95. III.2.8, tweede volzin. Aangenomen wordt dat het hier niet gaat om een steminstructie in het kader van een (sub)volmacht *van de certificaathouder aan het AK* (zgn. gerichte volmacht), maar om een tussen de certificaathouder als lastgever en het AK als stemgerechtigde aandeelhouder overeengekomen last. Een dergelijke steminstructie, een *vormvrije* afspraak tussen een aandeelhouder en een derde, kan reeds naar huidig recht in elektronische vorm worden gegeven. Aanbevolen wordt hier expliciet te vermelden dat het AK de certificaathouders in staat dient te stellen de bindende instructie op elektronische wijze te geven. Zie verder de kanttekeningen bij III.3.1.

III.3 *Stemmen op afstand*

96. Het Principe spreekt van deelname van aandeelhouders aan de besluitvorming *in* de algemene vergadering. Het concept van de gedachtenwisseling en het stemmen in de algemene vergadering is niet meer van deze tijd. Fysieke aanwezigheid is onzes inziens bovendien geen wettelijk vereiste. Voorgesteld wordt te spreken van besluitvorming *van* de algemene vergadering.
97. III.3.1. Onduidelijk is *wat* de wetgever ten aanzien van 'stemvolmachten en -instructies' moet faciliteren; wij nemen aan dat de Code bedoelt: *electronische* stemvolmachten en -instructies (wat er zij van de juridische noodzaak tot dit faciliteren). Electronische stemvolmachten lijken echter ook te worden geregeld in III.3.2, waar wordt gesproken van 'electronische faciliteiten (..) voor stemmen op afstand'.
98. Met 'stemvolmachten en -instructies' wordt waarschijnlijk bedoeld: blanco stemvolmachten en stemvolmachten met steminstructies. Of moet onder het werven van (stem)instructies worden verstaan het werven door het AK van bindende steminstructies van certificaathouders? (zie bepaling III.2.8). In ieder geval zou een herschrijving van de tekst de duidelijkheid ten goede komen.

99. III.3.2. Lees in plaats van 'aandeelhouders' (eerste en derde keer): 'aandeelhouders en andere vergadergerechtigden'. Tussen 'website' en 'voor' is het woord 'of' weggefallen.
100. III.3.2. De laatste zin is niet geheel duidelijk. Betekent zij dat elektronisch stemmen door *ter vergadering aanwezige* of vertegenwoordigde stemgerechtigden niet mogelijk is of slechts dat *niet ter vergadering aanwezige* of vertegenwoordigde stemgerechtigden hun stemformulier schriftelijk krijgen toegestuurd en mogen retourneren?
101. III.3.2. Het is niet volledig duidelijk of naast de elektronische vergadering simultaan een fysieke vergadering wordt gehouden waarbij de stem- en vergadergerechtigden die dat willen, fysiek aanwezig kunnen zijn.
102. Annex 1 nr. 12 bevat een uitwerking van III.3.2. Er is een verwarrende overlap in hetgeen onder a, b en c wordt aanbevolen: onder a kunnen aandeelhouders kort gezegd elektronisch aan de afdeling deelnemen en 'daar' stemmen; onder b kunnen ze door middel van 'e-voting' stemmen, en onder c wordt ten slotte nog eens gezegd dat elektronisch in een vergadering uitgebrachte stemmen gelden als: in vergadering uitgebrachte stemmen. Bovendien kunnen stemmen in vergadering, aangezien de wet daaraan geen vormvereisten stelt, op iedere (statutair voorgeschreven) wijze worden uitgebracht.

III.5 Verantwoordelijkheid institutionele beleggers

103. III.5.1. Deze bepaling is gericht tot institutionele beleggers (derden) (zie ook IV.1.3). Geldt het comply-or-explain-mechanisme ook voor hen?

IV Audit

104. IV.1.3. De norm richt zich tot een derde. De vraag is of het comply or explain-mechanisme hierop van toepassing kan zijn.
105. IV.2. De bezoldiging van de externe accountant en de verlening van niet-controlerende werkzaamheden aan hem dienen te worden goedgekeurd door de raad van commissarissen. Ten aanzien van de controlerende werkzaamheden bevat de Code geen procedure, hetgeen wel wenselijk ware.
106. IV.2.1. De vraag is wat de accountant ter vergadering precies moet of wil zeggen. De Code lijkt ervan uit te gaan dat deze bepaling voldoende grondslag vormt om de accountant te dwingen aanwezig te zijn en vragen te beantwoorden. De accountant dient te verschijnen in verschillende gremia van de vennootschap. De vraag is of dit zijn onafhankelijke opstelling niet zal bemoeilijken.

V Openbaarmaking, naleving en handhaving

107. Bepaling V.1 bepaalt dat de vennootschap de *hoofdpijnen* van de corporate governance 'structuur' dient uiteen te zetten, en wel 'mede aan de hand van de Principes die in deze code zijn genoemd'. In de Code wordt echter in vele best practice bepalingen aangegeven dat de daarin gevraagde actie/informatie specifiek in het jaarverslag moet worden vermeld. Het is onduidelijk of dit betekent dat behalve deze specifieke vermeldingen een uiteenzetting 'aan de hand van' de Principes voldoende is. Bepaling V.2 legt de vennootschap de verplichting op (naast het geven van de in V.1 genoemde uiteenzetting) uitdrukkelijk aan te geven in hoeverre zij 'deze corporate governance code opvolgt' (c.q. daarvan afwijkt). Punt 13 van de Preambule spreekt van het geven van uitleg op welke punten zij afwijken van de *best practice bepalingen*. Dit moet verduidelijkt worden.