



## Voorstel herziening Nederlandse Corporate Governance Code

Reactie op consultatie

April 2016

# Inhoudsopgave

Inleiding		2
Thema 1	Meer focus op lange termijn waardecreatie	2
Thema 2	Versteviging van risicomanagement	3
Thema 3	Nieuwe accenten in effectiviteit van bestuur en toezicht	4
Thema 5	Beloningen: opgeschoond en vereenvoudigd	6
Thema 6	De (algemene vergadering van) aandeelhouders	6
Contact		8

---

# Inleiding

Met dit schrijven maakt Allen & Overy LLP graag gebruik van de mogelijkheid om te reageren op het Voorstel voor herziening van de Nederlandse Corporate Governance Code, van 11 februari 2016, zoals opgesteld door de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (het **Voorstel**). Deze reactie vormt een neerslag van bestudering van het Voorstel, maar vooral ook van de verschillende discussies die Allen & Overy LLP met betrokkenen over het Voorstel heeft gevoerd.

De opmerkingen in deze reactie laten overigens onverlet dat ons hoofdgevoelen bij het Voorstel positief is. De huidige Code is aan vervanging toe. De Monitoring Commissie is erin geslaagd om binnen een relatief kort tijdsbestek de Code te herzien zodat deze weer volledig

bij de tijd is. Dat verdient waardering, die wij dan graag ook bij deze uitspreken. Het belang van een ‘actuele’ Code kan niet genoeg worden benadrukt, wij kunnen ons daarom goed vinden in opmerking van de Monitoring Commissie in de inleiding van het Voorstel om een reguliere (driejaarlijkse) herziening van de Code te introduceren.

Onze reactie volgt de thematische indeling van het Voorstel. Wij bespreken een aantal thema’s daaruit, waarbij steeds eerst enkele algemene opmerkingen over de voorgestelde herziening worden gemaakt, gevolgd door een aantal artikelsgewijze opmerkingen en kanttekeningen.

## Thema 1 Meer focus op lange termijn waardecreatie

---

### *Lange termijn waardecreatie als richtsnoer voor het bestuur*

Hoe verhoudt de focus op lange termijn waardecreatie zich tot het wettelijke richtsnoer van het vennootschappelijk belang (artikel 129/239 lid 5 BW)? Op grond van het wettelijk richtsnoer behoort het bestuur bij de vervulling van zijn taken het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming voorop stellen en bij zijn besluitvorming de gerechtvaardigde belangen van alle betrokkenen in aanmerking te nemen. Moet de focus op lange termijn waardecreatie de belangenafweging inkleuren? Valt het belang van de vennootschap (en de verbonden onderneming) voortaan samen met lange termijn waardecreatie? Het zou goed zijn als hierop een toelichting zou komen.

### *Betrokkenheid RvC bij formuleren visie en strategie*

Volgens het consultatiedocument zou de RvC in een tijdig stadium moeten worden betrokken bij het formuleren van visie en strategie, onverminderd de uiteindelijke goedkeuringsbevoegdheid en het toezicht op de realisatie daarvan. De vraag die daarbij rijst is of dat niet wringt met de wettelijke bevoegdheidsverdeling tussen het bestuur en de RvC. Artikel 2:140 lid 2 BW omschrijft deze taak als het houden van toezicht op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Daarnaast omvat deze taak het geven van advies aan het bestuur (door deze met raad ter zijde te staan). Het formuleren van directe betrokkenheid van de RvC bij het formuleren van de visie en strategie lijkt niet binnen het bestek van deze taakomschrijving te vallen, nu dat een meer beleidsvormend aspect betreft. Daarmee ontstaat binnen het two tier systeem, dat het

uitgangspunt van de Nederlandse wetgeving is, een figuur die richting de one tier board structuur gaat. Zou het niet beter zijn om te omschrijven dat de RvC in een vroegtijdig stadium als klankbord voor advies wordt

ingezet wanneer het bestuur de visie en strategie formuleert. De voorgestelde regeling brengt bovendien een extra aansprakelijkheidsrisico met zich voor commissarissen.

## Thema 2 Versteving van risicomangementment

### *In control statement*

De Monitoring Commissie motiveert niet of nauwelijks waarom het nodig is om een continuïteitsverklaring toe te voegen aan het bestuursverslag. Het bestuur is zich zeer bewust van de going concern-verklaring van de accountant, en geeft ook nu de benodigde verklaringen af aan de externe accountant. Wanneer de verklaring moet worden opgenomen in het bestuursverslag zal deze verjuridiseren. Het gevolg van opname van de continuïteitsverklaring in het bestuursverslag zal zijn dat het aansprakelijkheidsrisico van bestuurders wordt verhoogd omdat bestuurders aangesproken kunnen worden op een afgegeven verklaring. Het bestuur wordt daarbij immers in het spanningsveld geplaatst tussen het opnemen van voorwaarden en risico's vanwege de bestuursaansprakelijkheid versus een verklaring die voldoet aan de verwachting van aandeelhouders zonder (te veel) voorwaarden en risico's. Wat is de reikwijdte van de in control statement precies? Is de tekst helemaal duidelijk op dit punt? Hoe verhoudt deze verklaring zich tot de going concern-verklaring van de accountant? De RvB en auditcommissie geven de accountant alle benodigde informatie opdat deze een goedkeurende verklaring bij de jaarrekening kan afgeven gebaseerd op going concern. Waarom moet de RvB dan ook separaat publiekelijk deze informatie geven?

### **Overige opmerkingen**

#### – *Principe 1.2 Risico assesment*

Bij het vaststellen van de *risk appetite* is geen rol weggelegd voor de raad van commissarissen; zou het niet logisch zijn dat raad van commissarissen hier een goedkeuringsrecht heeft? Dit geldt ook

voor de evaluatie van de risicobeheersings- en controlesystemen.

#### – *Principe 1.3 Interne audit functie*

Uit dit Principe blijkt niet *dat* er een interne audit functie moet zijn; terwijl de Monitoring Commissie dat wel lijkt te veronderstellen. De tekst zou als volgt kunnen worden aangepast: De vennootschap kent een interne audit functie. Zij heeft als taak (...). Het is overigens wel de vraag of de Code als uitgangspunt zou mogen stellen dat iedere vennootschap beschikt over een interne audit functie terwijl 41% van de ondervraagde vennootschappen volgens de Monitoring Commissie er geen heeft. Betekent Bp. 1.3.6 dat bij ontbreken van de interne audit functie volstaan kan worden in het verslag van de raad van commissarissen daarover uitleg te geven, of moet het niet beschikken daarnaast ook als een afwijking van Principe 1.3 worden uitgelegd in het corporate governance-hoofdstuk van het bestuursverslag?

#### – *Bp. 1.5.1 Taken en verantwoordelijkheden auditcommissie*

Het voorstel bepaalt niets over de mogelijkheid om een risico-commissie in te stellen, die de taken van de auditcommissie die niet zien op (risico's verbonden met) financiële verslaggeving overneemt. [Vgl. de Code Banken] Het niet opnemen van deze mogelijkheid geeft onduidelijkheden over het al dan niet voldoen aan de Code bepalingen.

#### – *Bp. 1.5.2: Aanwezigheid bestuur, interne auditor en externe accountant bij overleg auditcommissie*

---

Deze bepaling lijkt te suggereren dat de interne auditor en externe auditor volledig bij elke vergadering van de auditcommissie aanwezig moeten zijn, tenzij er sprake is van een uitzonderlijke situatie. Er kunnen verschillende redenen zijn (los van de jaarlijkse evaluatie van de interne cq. externe auditor) waarom de auditcommissie (deels) buiten aanwezigheid van anderen wenst te vergaderen. Zou deze verplichting niet verzacht moeten worden?

- *Bp. 1.5.3 Verslag auditcommissie*  
De auditcommissie moet in haar verslag aan de raad van commissarissen ook aandacht besteden aan de verwachting of de continuïteit van de vennootschap voor de komende 12 maanden is gewaarborgd. Het is onduidelijk wat dit precies inhoudt – moet de auditcommissie een eigen toets uitvoeren?
- *Bp. 1.5.5 Toezicht op onregelmatigheden*  
De tekst van deze bepaling lijkt niet goed aan te sluiten op de motivering van de Monitoring Commissie die er in de toelichting direct boven staat (waarin de auditcommissie een rol wordt toebedeeld, terwijl de bepaling uitsluitend spreekt

over rol van de gehele raad). Terwijl in Bp. 1.7.5 juist de auditcommissie de rol krijgt toebedeeld van eerste aanspreekpunt van de externe accountant bij onregelmatigheden.

- *Bp. 1.7.6 Verstrekking rapportages aan bestuur en raad van commissarissen*  
Waarom ontvangt de auditcommissie niet ook een concept van de management letter (en de opmerkingen die het bestuur daarbij maakt)? Zoals het in deze bepaling is geformuleerd, heeft de auditcommissie daar alleen achteraf (nadat de letter is ondertekend door de accountant) inzage in.
- *Bp. 1.7.7: Signaleren tekortkoming verantwoording naleving code*  
In deze bepaling behoeft verduidelijking dat de externe accountant niet een controle op de naleving van de code doet. Hierdoor zou een te grote administratieve rompslomp en discussie met de accountant ontstaan over de interpretatie van de code. Het blijft de eigen verantwoordelijkheid van bestuur en raad van commissarissen om de toepassing en naleving van de code (dan wel de afwijkingen daarvan) te verantwoorden.

## Thema 3 Nieuwe accenten in effectiviteit van bestuur en toezicht

---

### ***Onafhankelijkheid commissarissen***

Het Voorstel biedt in Bp. 2.1.7 meer ruimte dan de huidige Code om niet-onafhankelijke commissarissen te benoemen. Er kunnen meerdere commissarissen worden benoemd die zelf, dan wel samen met – kort gezegd – familie, tien procent of meer van de aandelen in de vennootschap houden. Dergelijke commissarissen moeten echter minder dan de helft van het totaal aantal commissarissen zijn. Dat lijkt ons een evenwichtige regeling. Het Voorstel motiveert deze uitbreiding ten opzichte van de huidige Code met het argument van belangenparallèlie: de belangen van een commissaris met een aandelenbezit van meer dan tien procent lopen in grote mate gelijk met die van de vennootschap. De

voorgestelde verruiming ziet echter niet op commissarissen die zelf geen aandelen bezitten maar bijvoorbeeld op voordracht van een grootaandeelhouder (die ten minste 10% van de aandelen bezit) zijn benoemd. Ten aanzien van deze commissarissen geldt immers, zo begrijpen wij het Voorstel, nog steeds de beperking van de huidige Code die in het Voorstel is opgenomen in Bp. 2.1.6 sub (v). Deze beperking houdt in dat er maximaal één dergelijke commissaris zitting mag hebben in de raad. Wij menen dat ook deze groep van commissarissen onder de verruimde onafhankelijkheidsregeling van het voorgestelde Bp. 2.1.7 zou moeten vallen. Het argument van belangenparallèlie, dat de Monitoring Commissie ter

zake noemt, gaat evengoed op voor deze commissarissen. Ook zij zijn over het algemeen voor langere termijn bij de vennootschap betrokken, hetgeen goed past bij lange termijn waardecreatie van de vennootschap. Uiteraard moet wel blijven gelden dat de meerderheid van de commissarissen onafhankelijk is.

### ***Deskundigheid commissarissen***

Het Voorstel introduceert in Bp. 2.1.4 de regel dat minimaal één commissaris moet beschikken over specifieke deskundigheid op het gebied van technologische innovatie en nieuwe businessmodellen. Dit voorschrift roept een aantal vragen op. Dat de wereld in een steeds sneller tempo verandert, zoals de Monitoring Commissie in het Voorstel (p. 27) opmerkt, kunnen wij alleen maar onderschrijven. Maar is het daarom noodzakelijk dat de Code voorschrijft dat elke beursgenoteerde vennootschap een commissaris in haar midden heeft die de nodige affiniteit heeft met en expertise over technologische innovatie? Wij denken van niet. De behoefte aan een dergelijke specifieke deskundigheid is juist iets dat aan de vennootschap zelf moet worden overgelaten en dat tot uitdrukking komt in de profielschets van de raad van commissarissen. Afhankelijk van de ondernemingsactiviteiten is dat voor de ene beursvennootschap meer relevant dan voor de andere beursvennootschap. Dat ligt anders bij het voorschrift uit de huidige Code inzake de financieel expert die deel moet uitmaken van de raad. Financiële deskundigheid binnen de raad is voor elke beursvennootschap onontbeerlijk. Het voorschrift in Bp. 2.1.4 roept overigens ook nog de vraag op of de omschreven deskundigheid, die eigenlijk twee gebieden betreft (namelijk technologische innovatie én nieuwe businessmodellen) die niet noodzakelijkerwijs samenvallen, in één persoon moeten zijn verenigd. Welke kwalificaties moet de commissaris hebben die hieraan moet voldoen? Verder is in het Voorstel de huidige Codebepaling geschrapt dat in de auditcommissie van de raad van commissarissen een financieel expert zitting heeft. Deze bepaling, die tot gevolg heeft dat er (dus) ook een financieel expert in de raad zitting moet hebben, keert niet terug in het Voorstel omdat het Besluit Auditcommissie dat voorschrift al bevat. Dat is inderdaad het geval, maar omwille van de duidelijkheid (voorkomen van een ‘lappendeken’ aan regelingen over samenstelling) en het belang van dit voorschrift menen wij dat het voor de praktijk nuttig is

om in de Code op te nemen dat minimaal één commissaris specifieke deskundigheid op het gebied van financiële zaken heeft. Dat deze commissaris dan ook deel moet uitmaken van de auditcommissie volgt dan uit het Besluit auditcommissie.

### ***Speciale commissie***

In het Voorstel is in Bp. 2.7.4 opgenomen dat het bestuur en de raad van commissarissen een speciale commissie instellen die de besluitvorming met betrekking tot (kort gezegd) een overnamebod voorbereidt. Wij kunnen ons vinden in de hoofdlijnen van deze regeling. Dergelijke overnamecommissies zijn inmiddels gangbaar in de praktijk en bewijzen hun nut. Het is wel de vraag of de Code zou moeten voorschrijven dat deze commissie altijd bestaat uit leden van zowel het bestuur als de raad van commissarissen. Welke besluitvorming wordt dan voorbereid binnen deze ‘one tier-commissie’ die opereert in een two tier-vennootschap? En hoe verhoudt zich dit precies tot de bevoegdheden van bestuur en raad van commissarissen? Dat wordt niet duidelijk uit het Voorstel, ook niet door de opmerking (p. 35) dat de statutaire verantwoordelijkheden van de afzonderlijke bestuurders en commissarissen onverlet blijven. Wij zien er meer in om de speciale commissie samen te stellen uit het midden van de raad van commissarissen, zoals ook het geval is bij de andere commissies die de Code kent en die besluitvorming voorbereiden. In het Voorstel is voorts niet bepaald dat de meerderheid van de commissarissen die deel uitmaken van de speciale commissie onafhankelijk moeten zijn, maar zou een dergelijk voorschrift gezien de gevoelige situaties waarin deze commissie acteert niet wenselijk zijn? Tot slot merken wij in dit verband nog op dat wij gaarne instemmen met de proefballon die de Monitoring Commissie in het Voorstel (p. 35) oplaait om de gevallen waarin een speciale commissie kan worden ingesteld, van overnamesituaties uit te breiden tot stresssituaties in het algemeen.

### ***Collectieve taakuitoefening commissarissen***

In het Voorstel wordt in Bp. 2.3.1, over het reglement van de raad van commissarissen, enigszins terloops gewag gemaakt van taakverdeling tussen commissarissen. Wij merken op dat de toezichtstaak van de raad van commissarissen zich moeilijk laat verdelen, anders dan in de vorm van de in de Code voorziene

---

commissies die besluitvorming van de raad voorbereiden. Dat lijkt ook de opvatting te zijn van de Minister van Veiligheid & Justitie in zijn toelichting bij het Voorontwerp bestuur en toezicht rechtspersonen, uit 2014 (p. 16) (kenbaar via [www.internetconsultatie.nl/bestuurentoezichtrechtspersonen.nl](http://www.internetconsultatie.nl/bestuurentoezichtrechtspersonen.nl)). Het Voorstel zou op dit punt verduidelijkt kunnen worden.

#### **Overige opmerkingen**

- *Bp. 2.1.7:* De afhankelijke commissarissen moeten in aantal de minderheid vormen, maar er wordt niets gezegd over stemrecht terwijl op grond van artikel 2:140 lid 4 BW een commissaris meer dan één stem kan worden toegekend.

- *Bp. 2.6.2:* Deze regeling loopt niet helemaal gelijk met artikel 2:129 lid 6 BW; er wordt bijvoorbeeld nog uitgegaan van een kwalitatief tegenstrijdig belang.
- *Bp 2.3.4:* De Monitoring Commissie stelt voor dat de voorzitter van de raad van commissarissen geen voorzitter van de selectie- en benoemingscommissie mag zijn. Wij vragen ons af of dat wel wenselijk is. Dit is (in de praktijk) toch eigenlijk een primaire taak van de voorzitter van de raad van commissarissen. Het Voorstel geeft ook geen duidelijke toelichting wat er precies aan in de weg staat dat de voorzitter van de raad van commissarissen ook voorzitter is van deze commissie.

## Thema 5 Beloningen: opgeschoond en vereenvoudigd

---

#### **Eigen visie bestuur op beloning**

In het Voorstel is in Bp 3.2.2 opgenomen dat individuele bestuurders een eigen visie moeten hebben met betrekking tot de hoogte en structuur van hun beloning. In combinatie met Bp 4.1.6 die voorschrijft dat bestuurders die worden voorgedragen voor (her)benoeming aanwezig moeten zijn tijdens de algemene vergadering waar over hun voordracht wordt

gestemd, kan dit leiden tot vragen over de beloning in de trant van “wat vond hij/zij er dan zelf van”. Wellicht zou verduidelijkt kunnen worden dat de visie van de bestuurders uitsluitend bedoeld is voor de oordeelsvorming in de remuneratiecommissie, en dat deze bepaling niet tot verhoogde informatieverplichting aan de algemene vergadering leidt.

## Thema 6 De (algemene vergadering van) aandeelhouders

---

#### **Responstijd**

De Monitoring Commissie stelt een, volgens het Voorstel (p. 48) inhoudelijke, wijziging voor door te verduidelijken dat onder ‘wijziging van de strategie van

de vennootschap’ moet worden verstaan: besluiten van het bestuur omtrent een belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Hierbij wordt toegelicht



dat deze besluiten ingevolge artikel 2:107a BW onderworpen zijn aan de goedkeuring van de algemene vergadering en dat de Monitoring Commissie van mening is dat deze verduidelijking aansluit bij de huidige praktijk. Door deze wijziging en het niet langer opnemen van het voorbeeld van de agendering van het ontslag van een of meer bestuurders of commissarissen, lijkt het alsof het in de huidige code opgenomen voorbeeld niet langer wordt beschouwd als een onderwerp dat kan leiden tot wijziging van de strategie. Bovendien wordt door aan te sluiten bij artikel 107a BW de mogelijkheid om de responstijd in te roepen aanzienlijk verengd. Wij vragen ons af of dat wel aansluit bij de praktijk en menen dat dit eigenlijk niet de bedoeling kan zijn en dat dit zou moeten worden toegelicht in de tekst van de definitieve herziene code.

Het valt verder op dat de Monitoring Commissie niet toelicht hoe de responstijd zich verhoudt tot de wettelijke regeling voor agendering (artikel 2:114a BW), waarin geen rekening wordt gehouden met een responstijd. Ter vergelijking: bij Principe 4.4 gaat de Monitoring Commissie wel in op de verhouding met de wettelijke regeling en stelt zelfs voor de tekst daarop aan te passen.

### **Certificering van aandelen**

De Monitoring Commissie stelt voor om certificering van aandelen toe te staan als beschermingsmaatregel “voor zover certificering dienstig is aan lange termijn waardecreatie van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming” in Principe 4.4. Het is niet onmiddellijk duidelijk wat hiermee wordt bedoeld en dit zou verduidelijkt moeten worden. Wij menen dat een beschermingsmaatregel (mede) moet kunnen worden

gebruikt indien er onduidelijkheid bestaat over de beoogde visie en strategie (waaronder de lange termijn waardecreatie) van (i) eenieder die een vijandig openbaar bod doet, (ii) een houder van ten minste 25% van de (certificaten van) aandelen of (iii) een andere certificaathouder die zijn stem zou uitoefenen in strijd met het belang van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming. In dit verband wijzen wij op de RNA/Westfield uitspraak van de Hoge Raad (HR 18 april 2003, NJ 2003/286 m.nt. Maeijer), waarin zij overweegt: *“Daarbij zal met name moeten worden afgewogen of het bestuur van de vennootschap die doelwit is van een poging tot overname, in redelijkheid heeft kunnen oordelen dat het nemen van de beschermingsmaatregel noodzakelijk was teneinde in afwachting van de uitkomst van verder overleg met de partij die de zeggenschap poogt over te nemen, en met andere betrokkenen de status quo te handhaven en aldus te voorkomen dat - zonder voldoende overleg - wijzigingen worden gebracht in de samenstelling van het bestuur of in het tot dan toe gevoerde beleid van de onderneming, welke wijzigingen naar het oordeel van het bestuur van de vennootschap niet in het belang zouden zijn van de onderneming of van degenen die bij de onderneming betrokken zijn.”*

Het betreft bij de wettelijke certificeringsbescherming (mede) bescherming tegen partijen die juist wél voor de lange termijn “invested” zijn of willen worden in de onderneming, maar waarvan de toekomstplannen nog onduidelijk zijn, of waarvan die plannen niet passen in de lange termijn visie van het bestuur. Gebruik van de beschermingsmaatregel zal in de praktijk dan ook vaak niet per se “dienstig zijn aan” lange termijn waardecreatie.



---

# Contact

---

Onderstaande contactpersonen zijn graag bereid een nadere toelichting te geven op bovenstaande reactie van Allen & Overy op het Voorstel voor herziening.



**Charles Honée**  
Partner - Corporate

Tel +31 20 674 1227  
charles.honee@allenovery.com



**Arnold Croiset van Uchelen**  
Partner – Litigation

Tel +31 20 674 1303  
arnold.croisetvanuchelen@allenovery.com



**Joyce Leemrijse**  
Partner – Corporate

Tel +31 20 674 1312  
joyce.leemrijse@allenovery.com



**Ferdinand Grapperhaus**  
Partner – Employment

Tel +31 20 674 1114  
ferdinand.grapperhaus@allenovery.com

**Allen & Overy LLP**

Apollolaan 15, 1077 AB Amsterdam The Netherlands | Tel +31 (0)20 674 1000 | Fax +31 (0)20 674 1111 | [www.allenoverly.com](http://www.allenoverly.com)

In dit document staat Allen & Overy voor Allen & Overy LLP en/of de daaraan gelieerde ondernemingen. De term partner wordt gebruikt als verwijzing naar een lid van Allen & Overy LLP dan wel een medewerker of consultant met vergelijkbare kwalificaties in een van de aan Allen & Overy LLP gelieerde ondernemingen.

Allen & Overy of een daaraan gelieerde onderneming heeft kantoren in Abu Dhabi, Amsterdam, Antwerpen, Bangkok, Barcelona, Beijing, Belfast, Bratislava, Brussel, Boekarest (geassocieerd kantoor), Boedapest, Casablanca, Doha, Dubai, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Hanoi, Ho Chi Minhstad, Hong Kong, Istanbul, Jakarta (geassocieerd kantoor), Johannesburg, Londen, Luxemburg, Madrid, Milaan, Moskou, München, New York, Parijs, Perth, Praag, Rangoon, Riyadh (geassocieerd kantoor), Rome, São Paulo, Seoel, Shanghai, Singapore, Sydney, Tokio, Warschau, Washington D.C. | AMCO:8199128.2