

Reactie

op het
Consultatiedocument
van de
Monitoring Commissie
Corporate Governance Code

Procrastinatie als onwenselijke norm

6 april 2016



bureau Brandeis

Apollolaan 151 1077 AR Amsterdam Nederland
+31 (0)20 7606505 info@bureaubrandeis.com
bureaubrandeis.com

Reactie op het Consultatiedocument Monitoring Commissie Corporate Governance Code

INLEIDING	1
Het Voorstel van de Commissie	2
De Code en de Richtlijn Aandeelhoudersrechten	2
ONZE REACTIE	3
180-Dagen regel.....	3
Lange termijn waarde creatie.....	5
WIE WIJ ZIJN	8
bureau Brandeis.....	8
Over de auteurs.....	8

INLEIDING

In onze hoedanigheid van advocaat staan wij reeds vele jaren geregeld aan de zijde van met name de professionele (buitenlandse) minderheidsaandeelhouder ten aanzien van diens investering in een Nederlands beursfonds. Dergelijke buitenlandse *minderheidsaandeelhouders* hebben gezamenlijk de overgrote *meerderheid* in handen van de door Nederlandse beursgenoteerde bedrijven uitgegeven aandelen. Met name door de bril van die stakeholder hebben wij het Voorstel beoordeeld.

Het is opvallend dat in het Voorstel weinig aandacht lijkt te zijn besteed aan de aansluiting bij de internationale praktijk en gewoonten van met name die groep buitenlandse aandeelhouders, van wiens kapitaal de Nederlandse beursfondsen zo afhankelijk zijn.

Onze verdere reactie volgt hierna.

Het Voorstel van de Commissie

De Nederlandse corporate governance code ("Code") is van toepassing op Nederlandse beursvennootschappen en bevat principes en best practice bepalingen voor de governance van beursvennootschappen en de verantwoording daarover aan de aandeelhouders.

De Code is een vorm van zelfregulering. De partijen waar de Code zich op richt zijn bestuurders, commissarissen en aandeelhouders van Nederlandse beursvennootschappen. In overleg met vertegenwoordigers van Eumedion, Euronext, de Vereniging van Effecten Bezitters, de Vereniging van Effecten Uitgevende Ondernemingen, CVN, FNV en VNO-NCW is de Code tot stand gekomen.

De Code is in december 2003 door de Commissie Tabaksblat vastgesteld en is in december 2008 voor het laatst herzien. Op 10 februari 2016 heeft de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (de "Commissie"), onder voorzitterschap van prof. Dr. J.A. van Manen, een voorstel gedaan (het "Voorstel") voor de herziening van de Code. In het Voorstel heeft de Commissie geïnteresseerden uitgenodigd tot een reactie.

De Code en de Richtlijn Aandeelhoudersrechten

Bij de herziening van de Code is tot uitgangspunt genomen dat deze deel uitmaakt van een bouwwerk.¹ Andere onderdelen daarvan zijn nationale en Europese wetgeving en jurisprudentie. Onderkend moet worden dat dit bouwwerk een hiërarchie kent. Het hoogst geschikt in die hiërarchie zijn de regels van Europese oorsprong. Dat doet ook recht aan het sterk internationale karakter van kapitaalmarkten. Wat goede corporate governance is, wordt dan ook eerst en vooral bepaald door het Europese recht.

De preambule van de Richtlijn Aandeelhoudersrechten² vermeldt dat effectieve zeggenschap van aandeelhouders een eerste vereiste is voor een goede corporate governance.³ Een goede corporate governance vereist derhalve dat het vergemakkelijkt en aangemoedigd moet worden dat aandeelhouders hun zeggenschap kunnen doen gelden. De uitoefening van deze zeggenschap moet soepel verlopen. Ook moet de zeggenschap daadwerkelijk kunnen worden uitgeoefend⁴ en dus niet aan banden gelegd worden door (subtiele) hindernissen en beperkingen. Een governance code die de uitoefening van zeggenschap door aandeelhouders voor de voeten loopt, zou zich met die uitgangspunten slecht verdragen.

¹ Voorstel p.4.

² Voluit: Richtlijn 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen.

³ Preambule onder 3. Zie ook Kamerstukken 31746, nr. 3, p. 1.

⁴ Preambule onder 4.

ONZE REACTIE

180-Dagen regel

Het Voorstel voorziet niet in de schrapping van de zogeheten 180-dagen regel uit de Code. Dat is een gemiste kans.

Voorop staat dat de 180-dagen regel moet worden geplaatst tegen een achtergrond van een toch al goed beschermd bestuur: aandeelhouders hebben te accepteren dat het bestuur in beginsel over het beleid gaat – waarover later meer – en het Voorstel bevat als nieuw uitgangspunt dat het bestuur zich richt op lange termijn waarde creatie.

Als lange termijn waarde creatie het nieuwe ijkpunt van behoorlijk bestuur wordt, en als van aandeelhouders wordt verwacht dat zij naleving van de Code respecteren⁵ dan ligt voor de hand dat het bestuur, onder verwijzing naar de grenzen die door die norm getrokken worden, vlot zal kunnen antwoorden dat een voorstel tot strategiewijziging zich wel of niet met die norm verdraagt en zijn handelen daarop afstemmen. Als lange termijn waarde creatie als nieuwe norm een objectieve, werkbare norm is, dan is onverklaarbaar waarom in het Voorstel de responstijd toch wordt gehandhaafd.

De Nederlandse rechtsliteratuur is nagenoeg unaniem zeer kritisch over de 180-dagen regel.⁶ De reden daarvoor is dat deze regel onverenigbaar is met de

dwingendrechtelijke bepalingen art. 2:110 BW en art. 2:114a BW, althans op zijn minst daarmee op gespannen voet staat. Daarnaast onderkent de wetgever dat de 180-dagen regel strijdig is met de Richtlijn Aandeelhoudersrechten. De Minister formuleerde het als volgt in de Tweede Kamer:⁷

“Op basis van best practice bepaling II.1.9 mag de responstijd ten hoogste 180 dagen duren. De wettelijke agenderingstermijn voor aandeelhouders is thans zestig dagen. Gelet op het feit dat artikel 6 lid 3 van Richtlijn 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen bepaalt dat iedere lidstaat één specifieke termijn vaststelt waarop aandeelhouders het agenderingsrecht kunnen uitoefenen, kunnen er niet verschillende wettelijke termijnen voor het agenderingsrecht worden gesteld al naar gelang het onderwerp. De commissie vennootschapsrecht is hierover geraadpleegd en deelt dit standpunt. Aangezien het niet wenselijk wordt geacht dat de termijn voor agendering van alle onderwerpen – ook degene die niet van strategische aard zijn – op 180 dagen wordt gesteld, is niet voorgesteld de huidige termijn wettelijk te wijzigen.”

Het opnemen van de 180-dagen regel in de Code is daarmee een oproep tot ontduiking van de Richtlijn Aandeelhoudersrechten.⁸ Dat ondermijnt het morele gezag van de Code.

Tevens is het strijdig met het beginsel van gemeenschapstrouw⁹ om de Code, indien deze de met het EU-recht strijdige 180-dagen regel bevat, bij Algemene Maatregel van Bestuur de in art. 2:391 lid 5 BW bedoelde status te geven. Als de Code die status niet krijgt, zal dat de

⁵ Ten aanzien van aandeelhouders, lijkt het Voorstel als eenvoudig uitgangspunt te nemen dat zij voldoen (*comply*) aan de Code, en dat afwijken en uitleggen (*explain*), zoals het bestuur kan doen, voor aandeelhouders niet aan de orde is, 4.1.7 Voorstel.

⁶ Zie Willems, 'Voordracht voor het Symposium Eumedion', te raadplegen via www.eumedion.nl, nrs. 2.5 – 2.8. Kroeze, 'Kroniek vennootschapsrecht', *NJB* 2008/1736, nr. 2c, Nowak, 'Aangepaste corporate governance code vastgesteld', *Ondernemingsrecht* 2009/9, Maeijer, Van Solinge en Nieuwe Weme, *Asser 2:II* De naamloze en besloten vennootschap*, Deventer, Kluwer 2009, nr. 351, Dortmund, *Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, Deventer: Kluwer 2013, p. 180, Assink/Slagter, *Compendium Ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer 2013, p. 135 en de noot van Abma bij Hof Amsterdam (OK) 6 september 2013, *Ondernemingsrecht* 2013/117 (*Cryo-Save*) en zijn naschrift (*Ondernemingsrecht* 2013/128) op de reactie van De Kluiver op die noot. Anders De Kluiver in zijn reactie (*Ondernemingsrecht* 2013/127) op de zojuist genoemde noot van Abma.

⁷ Kamerstukken 32 014, nr. 8 (NnavhV), p. 26.

⁸ Zie over de verhouding tussen de 180-dagen regel en de Richtlijn Aandeelhoudersrechten Peters en Eikelboom, 'Vrijheid van meningsuiting - Over de Europeesrechtelijke verplichting om aandeelhouders aan het woord te laten.' in Makkink e.a. (red), *Ik ben niet overtuigd*, liber amicorum ter gelegenheid van het afscheid van Peter Ingelse als voorzitter van de Ondernemingskamer, Nijmegen: Ars Aequi Libri 2015.

⁹ art. 4 lid 3 VEU.

autoriteit van de Code sterk ondermijnen.

Wetsontduiking kan daarnaast niet gezien worden als goede corporate governance. Van vennootschappen kan bovendien niet gevegd worden dat zij op basis van *comply or explain* moeten uitleggen waarom zij zich aan de wet (telijke termijnen) houden.

Wij zijn ons bewust van de *Cryo-Save*-beschikking¹⁰ van de Ondernemingskamer. Daarin oordeelde de Ondernemingskamer dat de 180-dagen regel een aandeelhouder niet afhoudt van zijn wettelijke en statutaire vergader- of agenderingsrechten, maar dat daaraan wel gewicht toekomt bij het vaststellen van de eisen van redelijkheid en billijkheid. De Ondernemingskamer gaf daaraan zelfs doorslaggevend betekenis. Zij oordeelde dat op grond van de derogerende werking van de redelijkheid en billijkheid geen toepassing hoeft te worden gegeven aan het agenderingsrecht, indien het bestuur de responstijd inroept en de aandeelhouder geen voldoende zwaarwichtige reden heeft om de responstijd te doorbreken of doorkruisen. Wij zijn van mening dat deze overwegingen in cassatie geen stand zouden hebben gehouden:

- (i) De redelijkheid en billijkheid moet immers richtlijn-conform worden toegepast.¹¹ Anders gezegd, het onverkort toepassen van Nederlandse wettelijke bepalingen die naar aanleiding van een EU-Richtlijn zijn ingevoerd, is redelijk en billijkheid. Indien de hoogste Nederlandse rechter de redelijkheid en billijkheid toepast op een manier die strijdig is met EU-recht, leidt dat in beginsel tot aansprakelijkheid van de Nederlandse Staat¹² voor het niet correct implementeren van de Richtlijn Aandeelhoudersrechten.
- (ii) Art. 3:12 BW bepaalt dat bij de vaststelling van wat redelijkheid en billijkheid eisen,

rekening moet worden gehouden met vier factoren, namelijk (a) algemeen erkende rechtsbeginselen, (b) de in Nederland levende rechtsovertuigingen en (c) de maatschappelijke en (d) persoonlijke belangen, die bij het gegeven geval zijn betrokken. In zijn *ASMI*-beschikking¹³ maakt de Hoge Raad duidelijk dat de Code een uiting vormt van één van deze vier factoren, namelijk de in Nederland heersende algemene rechtsovertuiging. In het geval de Code strijdig is met een EU-richtlijn, kan dat echter niet het geval zijn. De EU-richtlijn bepaalt dan de in Nederland heersende algemene rechtsovertuiging.

- (iii) Daarnaast bepaalt de Code dus niet *exclusief* wat redelijkheid en billijkheid is. De Code bepaalt ook niet exclusief welke algemene rechtsovertuigingen in Nederland gelden. Het is slechts, zoals de Hoge Raad het formuleert, “een uiting” die “mede inhoud geeft”. Daarbij dient voor ogen te worden gehouden dat de wet een codificatie is van de algemeen erkende rechtsbeginselen en de in Nederland levende rechtsovertuigingen.¹⁴ Deze gecodificeerde rechtsovertuiging wordt niet opzij gezet¹⁵ indien de Commissie bepalingen opneemt in de Code die strijdig zijn met de wet.

Aldus illustreert de *Cryo-Save*-beschikking dat het onwenselijke consequenties kan hebben als in de Code bepalingen zijn opgenomen die strijdig zijn met dwingend EU-recht. De 180-dagen regel heeft *Cryo-Save Group NV* en de Ondernemingskamer op het verkeerde been gezet, waardoor de aandeelhouders van *Cryo-Save Group NV* ten onrechte van hun agenderingsrecht zijn afgehouden.

¹⁰ Hof Amsterdam (OK) 6 september 2013, *JOR* 2013/272 m.nt.

Josephus Jitta, *Ondernemingsrecht* 2013/117 m.nt. Abma (*Cryo-Save*)

¹¹ Zie algemeen over het richtlijnconform uitleggen van het nationale recht en de invloed daarvan op de redelijkheid en billijkheid: Hartkamp, *Asser 3-I* Europees recht en Nederlands vermogensrecht*, Deventer: Kluwer 2008, nr. 18, 92, 95 en 181 en Wissink 'Interpretation of Private Law in conformity with EU directives', in *The influence of EU law on national private law*, Deventer: Kluwer 2014, SO&R nr. 81-1, nrs. 5.1 t/m 5.4 en par. 7. Snijders, 'Good faith as a Dutch and a European concept', in SO&R, nr. 81-1, t.a.p., p. 547 t/m 549.

¹² HvJ EU 30 september 2003, C-224/01, Jur. 2003, p. I-10239 (*Köbler*) en HvJ EU 19 november 2009, C-432/07 en C-402/07, Jur. 2009, p. I-5177 (*Traghetti del Mediterraneo*). Zie daarover R. Meijer, Köbler in de polder, *MvV* 2014/10. Zie ook Peters en Eikelboom, t.a.p.

¹³ HR 9 juli 2010, *NJ* 2010, 544 m.nt. Van Schilfgaarde, *JOR* 2010, 228 m.nt. Van Ginneken (*ASMI*), r.o. 4.4.2 (iii).

¹⁴ Bakker, 'Degene die recht zoekt, doet dat in gebondenheid' Over redelijkheid en billijkheid en Wiarda's 'Drie typen van rechtsvinding', *MvV* 2013, nr. 6, par. 3.2. Vgl. Slagter/Assink, t.a.p. p. 190. Zie verder over de verhouding tussen dwingend recht en art. 2:8 lid 2 BW Hartkamp en Sieburgh, *Asser 6-III* Verbintenissenrecht: Algemeen overeenkomstenrecht*, Deventer: Kluwer 2009, nr. 417 en HR 28 januari 2011, *JOR* 2011/70 (*Staalbankiers*).

¹⁵ Vgl. art. 11 Wet Algemene Bepalingen en art. 2:8 lid 2 BW.

Lange termijn waarde creatie

Lange termijn waardecreatie is een belangrijk speerpunt in het Voorstel. Het Voorstel gaat er vanuit dat het bestuur bij het formuleren van de strategie van de vennootschap zich richt op lange termijn waardecreatie en dat de raad van commissarissen daarop toezicht houdt. Een dergelijke strategie zou in het belang van de vennootschap zijn, aldus het Voorstel.

De aanleiding daarvoor is een reeks aan misstanden¹⁶: de Commissie noemt boekhoudfraude, corruptie en kartelvorming. Deze misstanden zijn elk strafrechtelijk gesanctioneerd (respectievelijk art. 336 Sr, Art. 328ter Sr, art. 1 WED en art. 140 Sr). Zou het werkelijk zo zijn, dat als het bestuur een visie op lange termijn waarde creatie moet formuleren (Principe 1.1.1.), dergelijke uitwassen voorkomen worden? Wij denken dat dat niet zo is.

Wij maken voorts de volgende kanttekeningen.

Het primaat van beleidsvorming ligt in beginsel bij het bestuur. De formele mogelijkheden voor aandeelhouders van te voren invloed uit te oefenen op de inhoud van dat beleid en de uitvoering daarvan, zijn minimaal. Het Voorstel plaatst de AvA echter nóg een stap terug, door ook al voor te schrijven hoe dat door het bestuur te formuleren beleid zou moeten luiden, althans kaders te schetsen waarbinnen het bestuur van haar beleidsvrijheid gebruik kan maken. Per saldo heeft de AvA het dus te doen met de inhoud van het beleid (lange termijn waarde creatie) en kan zij alleen nog iets vinden van de wijze waarop daaraan uitvoering is gegeven. Wij zouden het ten eerste zeer betreuren als de invloed van de AvA zo geminimaliseerd wordt.

Voorts geldt dat het Voorstel onduidelijk is over wat 'lange termijn' nu inhoudt. Op p. 30 van het Voorstel handhaaft de Commissie de benoemingstermijn voor bestuurders op maximaal 4 jaar (telkens maximaal 4 jaar te verlengen). Is dat de lange termijn die de Commissie voor ogen heeft? Of rolt die lange termijn elke dag opnieuw voor de bestuurder uit? Hoe kan het bestuur dan nog worden aangesproken op zijn resultaten? Of maakt het wel degelijk uit of in het verleden

geformuleerde doelstellingen worden behaald? Maar worden deze lange termijn doelstellingen dan niet door tijdsverloop doelen die op korte termijn moeten worden gerealiseerd?

Ook is onduidelijk hoe de nadruk op *lange termijn* waarde creatie zich verhoudt tot de eveneens bestaande tendens om tot realistischer financiële verslaggeving te komen, door geïntegreerde financiële verslaggeving.¹⁷ Bij deze belangrijke ontwikkeling van geïntegreerde verslaggeving worden niet-financiële aspecten in de verantwoording betrokken om aldus meer inzicht te verschaffen in de werkelijke waarde en waarde creatie van een onderneming en de gevolgen van de ondernemingsstrategie op niet alleen de lange, maar ook de korte en middellange termijn. Lange termijn waarde creatie kan daarnaast staan, maar er niet voor in de plaats komen.

Bovendien constateerde de AFM in 2013¹⁸ nog dat de in jaarverslagen opgenomen toekomstgerichte informatie weinig bruikbaar is, te algemeen geformuleerd is en nauwelijks onderbouwd wordt met externe bronnen. Als beleid over lange termijn waarde creatie blijft bij het formuleren van glibberige, weinig concrete vergezichten en tendensen, dan voegt het weinig toe.

Ook is van belang dat de Commissie (p. 3 Voorstel) voorstelt om de Code elke drie jaar te herzien. De thans voorgestelde herziening naar 'lange termijn waarde creatie' zou over drie jaren dus weer ongedaan kunnen worden gemaakt. Het is dus maar de vraag of het wel op zijn plaats is om in deze, steeds te actualiseren Code, lange termijn doelstellingen te verankeren. De redelijkheid en billijkheid, die door deze Code mede wordt ingevuld, staan een dergelijk rigide althans naar zijn aard langdurige invulling van behoorlijk bestuur, niet toe.

Er is ook geen goede reden om toch in de Code op te nemen dat de strategie op lange termijn waardecreatie zou moeten zijn gericht en is zelfs onwenselijk:

- (i) Een focus op lange termijn waardecreatie is geen panacee. Het bevorderen van het bestendige succes van haar onderneming,

¹⁷ In april 2013 heeft het International Integrated Reporting Council (IIRC), onder voorzitterschap van Peter Bakker, een conceptraamwerk uitgebracht voor geïntegreerde verslaggeving.

¹⁸ "Beursgenoteerde ondernemingen en geïntegreerde verslaggeving", Autoriteit Financiële Markten, Toezicht Financiële Verslaggeving, Oktober 2013, p. 6.

¹⁶ Voorstel p. 6.

waarop het bestuur zich moet richten,¹⁹ vergt niet noodzakelijkerwijs dat de vennootschap zich richt op lange termijn waardecreatie. Soms heeft het de voorkeur om consistent korte termijn doelen te realiseren. In willekeurige volgorde volgen enige niet uitputtend bedoelde nadelen van een focus op de lange termijn:

- (a) De Soviet Unie stond bekend om zijn vijf jaren plannen, maar niet om zijn economische succes.
 - (b) Denken in lange termijn plannen maakt inflexibel en gaat ten koste van het vermogen om korte termijn kansen te pakken. Het laten liggen van korte termijn kansen om lange termijn doelen te realiseren, is riskant omdat het nooit zeker is op toekomstige voordelen zich wel zullen realiseren. Beter één vogel in de hand dan tien in de lucht.
 - (c) Een focus op de lange termijn biedt slecht presterende bestuurders de kans om kritiek van zich af te laten glijden door te beweren dat de successen *mañana* komen.
 - (d) Het in de doofpot stoppen van affaires en het negeren van klokkenluiders is slechte *corporate governance*, maar recht te praten met een betoog dat lange termijn waarde creatie belangrijker is dan langdurig stilstaan wat *in the grander scheme of things* incidenten zijn.
- (ii) Een poging om via de Code een strategie op te dringen die gericht is op lange termijn waarde creatie, is slecht voor het imago van Nederlandse kapitaalmarkten. Aandeelhouders willen zelf kunnen bepalen, of minstens invloed kunnen uitoefenen, op de strategie van de vennootschap. Het dwarsbomen van deze mogelijkheden via de band van de Code wordt gemakkelijk gepercipieerd als een volgende beschermingsmaatregel.
 - (iii) Ook wordt niet uiteengezet waarom de aandeelhoudersvergadering, bij de uitoefeningen van hun bevoegdheden met betrekking tot de strategie, zich (uitsluitend)

zou moeten richten op lange termijn waardecreatie. De aandeelhouders mogen in beginsel hun eigen belang in de vennootschap nastreven.²⁰

Daarnaast zou de vraag, of de strategie van de vennootschap op de korte of de (middel)lange termijn gericht zou moeten zijn, buiten het bestek van de Code moeten vallen. Hierover bestaat simpelweg geen consensus. De oud-voorzitter van de Ondernemingskamer, prof. Willems, formuleerde het als volgt:²¹

“Ik meen dat zelfs nog verder dient te worden gegaan ter beantwoording van de vraag naar de ruimte voor private zelfregulering. Mij dunk dat die ruimte er in beginsel alleen maar is, ook als het om voorstellen en bepalingen gaat die niet op gespannen voet staan met dwingend recht, indien alle betrokken groeperingen die voorstellen en bepalingen kunnen onderschrijven. Zelfregulering in het private domein kan alleen tot stand komen op basis van consensus. Als die er niet is en sprake is van tegengestelde belangen en opvattingen, ligt het niet voor de hand dat bij meerderheid bepalingen kunnen worden geformuleerd die nog op het prerogatief "zelfregulering" aanspraak kunnen maken. In dat geval zou besluitvorming die belangen afweegt en knopen doorhakt moeten plaatsvinden in gremia waaraan daartoe in het staatsbestel de bevoegdheid is gegeven.”

Het is nu eenmaal de realiteit dat de meerderheid van de aandelen in vennootschappen waarop de Code van toepassing is, in buitenlandse handen is. De desbetreffende buitenlandse aandeelhouders zullen zich niet herkennen in de Nederlandse Code als het op bepalen van de strategie aankomt.

De vraag of de strategie van de vennootschap op de korte, of (middel)lange termijn moet zijn gericht, zou moeten worden overgelaten aan het bevoegde orgaan binnen de vennootschap en niet worden ingekaderd door de Commissie.

Anders dan de Code impliciet veronderstelt, is overigens niet noodzakelijk enkel het bestuur het orgaan dat de strategie van de vennootschap mag bepalen. In de *ASMI-*

¹⁹ HR 4 april 2014, *NJ* 2014, 286 m.nt. Van Schilfgaarde, *JOR* 2014/290 m.nt. De Haan (*Cancun*).

²⁰ HR 30 juni 1944, *NJ* 1944, 465 (*Wennex*).

²¹ Zie ook Willems, t.a.p., nr. 2.7.

beschikking²² overwoog de Hoge Raad immers dat de bevoegdheid om de strategie te bepalen slechts *in beginsel*, behoudens beperkingen in de statuten, aan het bestuur toekomt:

“Het bestuur van een vennootschap behoort bij de vervulling van zijn bij wet of statuten opgedragen taken het belang van de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming voorop te stellen en de belangen van alle betrokkenen, waaronder die van de aandeelhouders, bij zijn besluitvorming in aanmerking te nemen. De door ASMI te volgen strategie is derhalve in beginsel een aangelegenheid van het bestuur en het is aan het bestuur, onder toezicht van de RvC, te beoordelen of, en in hoeverre, het wenselijk is daarover in overleg te treden met externe aandeelhouders. Het bestuur van een vennootschap heeft weliswaar aan de AvA verantwoording af te leggen van zijn beleid maar is, behoudens afwijkende wettelijke of statutaire regelingen, niet verplicht de AvA vooraf in zijn besluitvorming te betrekken als het gaat om handelingen waartoe het bestuur bevoegd is.” [onderstreping toegevoegd]

Omdat effectieve zeggenschap door aandeelhouders een eerste vereiste voor een goede corporate governance is, zou de Code moeten aanbevelen dat gebruik wordt gemaakt van de hierboven geschetste statutaire mogelijkheden om de aandeelhouders zeggenschap over de strategie te geven.

Daarbij zal de Hoge Raad ongetwijfeld art. 2:129 BW voor ogen hebben gehad, dat bepaalt dat het bestuur louter is belast met besturen van de vennootschap voor zover die taak c.q. bevoegdheid niet in de statuten is beperkt.

Ook blijkt uit de *ASMI*-beschikking dat de bevoegdheid van het bestuur om de strategie te bepalen, in de statuten kan worden onderworpen aan goedkeuring door de aandeelhoudersvergadering.

Sinds de *ASMI*-beschikking heeft de wetgever voorts met zoveel woorden in de wet bepaald dat de bevoegdheid om de strategie te bepalen aan de aandeelhoudersvergadering kan worden toebedeeld. In art. 2:129 lid 4 BW staat immers sinds 1 januari 2013 dat “de statuten kunnen bepalen dat het bestuur zich dient te gedragen naar de aanwijzingen van een orgaan van de vennootschap die de algemene lijnen van het te voeren beleid op nader in de statuten aangegeven terreinen betreffen.” De strategie is uit haar aard een algemene lijn van het te voeren beleid.

²² HR 9 juli 2010, *NJ* 2010, 544 m.nt. Van Schilfgaarde, *JOR* 2010, 228 m.nt. Van Ginneken (*ASMI*), r.o. 4.4.2 (iii).

WIE WIJ ZIJN

bureau Brandeis

bureau Brandeis is een advocatenkantoor dat zich heeft toegelegd op procederen, waaronder corporate litigation.

Wij beschouwen het recht niet als een koud, willoos instrument. Wij denken er over na. Over hoe het recht zou moeten zijn. Hoe het zou moeten werken. Wij geven onze mening over het recht, gevraagd en ongevraagd.

Wij kiezen graag partij. Dat doen wij omdat wij in bepaalde zaken geloven. Wij zien niet bang door onze stellingname anderen uit te sluiten. Wij kiezen ervoor niet op te treden voor de Nederlandse overheid, de grote banken en accountantskantoren.

De advocaten van bureau Brandeis staan aan de zijde van aandeelhouders, bestuurders en andere stakeholders in geschillen rond ondernemingen. Minderheidsaandeelhouders en hedge funds nemen daarbij een bijzondere positie in. De toenemende loskoppeling tussen kapitaal en inspraak, en inperking van de rol van de aandeelhoudersvergadering, vinden wij onwenselijk.

Over de auteurs

Frank Peters is advocaat en gespecialiseerd in corporate litigation, aandeelhoudersactivisme en aandeelhoudersgeschillen en bestuurdersaansprakelijkheid en uitkoop/uitstootprocedures. Hij voorziet geregeld minderheidsaandeelhouder van juridische bijstand rond hun investeringen in Nederlandse beursfondsen. In het verleden betrof dat bijvoorbeeld ABN Amro (2007), Philips (2009), TNT (2011), TNT Express (2012) en Delta Lloyd (2016) en ander niet publiek geworden situaties.

Floor Eikelboom is advocaat en senior medewerker van bureau Brandeis. Hij specialiseert zich in het oplossen van geschillen, in het bijzonder ondernemingsrechtelijke geschillen. In dat kader procedeerde hij onder meer over het agenderingsrecht (ECLI:NL:RBNHO:2014:8689). Daarnaast publiceert Floor Eikelboom regelmatig over ondernemingsrechtelijke onderwerpen, in het bijzonder de (onmiddellijke) voorzieningen die in het enquêterecht kunnen worden getroffen.

Frank Peters

Partner

M +31 6 5105 4668

E frank.peters@bureaubrandeis.com

Floor Eikelboom

Senior Associate

M +31 6 5338 6667

E floor.eikelboom@bureaubrandeis.com

bb

Apollolaan 151 1077 AR
Amsterdam Nederland
www.bureaubrandeis.com

