

MEMO

Van	Erik Vorst en Bob van Zijl
Aan	Monitoring Commissie Corporate Governance
Datum	6 april 2016
Betreft:	Voorstel tot herziening van de Nederlandse corporate governance code
Referentie	EGV/BVZ

1. INLEIDING

Met veel belangstelling bestudeerden wij het voorstel voor herziening van de Nederlandse corporate governance code (de "**Code**") van de Monitoring Commissie Corporate Governance (de "**Commissie**").

De Code is vrucht van zelfregulering door de markt. Het spreekt voor zich dat de werking van zelfregulering anders is dan die van wetgeving. De juridische relevantie van de Code mag echter niet worden onderschat. Een algemene bron van rechtsregels vormt de Code weliswaar niet, maar bepalingen van de Code kunnen onder omstandigheden wel als weergave van heersende algemene rechtsovertuigingen worden opgevat¹. Aan te nemen valt dat van een weergave van een heersende algemene rechtsovertuiging slechts sprake is indien doel en strekking van de betrokken bepaling helder zijn omlijnd en de betrokken bepaling breed wordt nageleefd.

De bedoeling van brede naleving van de Code is er per definitie. Of die bedoeling in de praktijk uitbetaalt, kan pas achteraf worden vastgesteld. We moeten het thans doen met inschattingen. Inschattingen die voor een deel ook gaan over of de nieuwe bepalingen door de doelgroep worden gedragen en voldoende stroken met waaraan de betrokken ondernemingen in de regel zullen kunnen en willen voldoen. Inschattingen mede ook aan de hand van het besef dat de betrokken ondernemingen qua aard, omvang, ontwikkelingsfase en soort stakeholders onderling in belangrijke mate kunnen verschillen. Zelfs in een systeem van *comply or explain* is het op veel punten geen kwestie van *one size fits all*. Zeker niet nu de nieuwe Code hogere eisen stelt aan de uitleg van afwijkingen en de nieuwe Code dus in zekere zin dwingender is.

Met inachtneming van de bovengenoemde noties – het belang van de omlijning van doel en strekking van de nieuwe bepalingen en de realiteit van onderlinge verschillen en de daaraan afgemeten behoeften binnen de doelgroep – komen wij tot de onderstaande punten van commentaar.

Zoals de Commissie overweegt geeft zelfregulering de mogelijkheid om relatief snel op marktontwikkelingen in te spelen. Wij onderschrijven het voorstel van de Commissie om die

¹ HR 13 juli 2007, NJ 2007, 434 (ABN Amro)

mogelijkheid op gestructureerde wijze te benutten door de Code op regelmatige basis te herzien en de Commissie daartoe een permanente status met roulerende leden te geven.

2. IN CONTROL VERKLARING

Principe 1.1 van de nieuwe Code bepaalt dat het bestuur verantwoordelijk is voor de continuïteit van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Die verantwoordelijkheid is eigenlijk al ingebakken in de wettelijke taakopdracht van het bestuur.²

De Commissie stelt voor om de in control verklaring als bedoeld in best practice bepaling II.1.5 van de huidige Code, uit te breiden met de verklaring als bedoeld in best practice bepaling 1.4.2 sub iii van de nieuwe Code: de verklaring dat de verwachting is dat de continuïteit van de vennootschap voor de komende twaalf maanden is gewaarborgd. In de toelichting wordt simpelweg verwezen naar een verklaring dat de continuïteit gewaarborgd is, zonder verwijzing naar of de benadrukking dat het gaat om de subjectieve inschatting van het bestuur.

Deze uitbreiding geeft ons enige bedenkingen. Bedenkingen die zijn gegrond op de verwachting dat dit voorschrift, mede in het licht van de toelichting, zal worden gepercipieerd als een bepaling die er toe strekt dat het bestuur niet alleen verantwoordelijk is voor de continuïteit van de vennootschap, maar – hetgeen beduidend verder gaat – daarvoor min of meer instaat. De vraag is hoe zich dat verhoudt tot de wettelijke taak van het bestuur. Die wettelijke taak gaat erover dat het bestuur, in de gegeven omstandigheden, doet wat het doen moet, niet perse over wat het resultaat is van zijn handelen. Ondernemen is risico nemen. Het bestuur staat er uiteindelijk niet voor in dat het ultieme risico – discontinuïteit – nooit optreedt, wel dat het heeft gedaan wat het heeft moeten doen. Duidelijk is dat bedreigingen voor de continuïteit ook kunnen optreden ondanks dat het handelen van het (zittende) bestuur heeft te gelden als "goed bestuur".

Al met al vragen wij ons af wat de effecten van deze uitbreiding zullen zijn, al dan niet als gevolg van hoe die wordt gepercipieerd. Leidt deze uitbreiding, gegeven de reeds bestaande wettelijke taakopdracht, daadwerkelijk tot beter bestuur? Bergt deze uitbreiding niet het risico in zich dat bestuurders zich nog meer gaan bekommeren over hun eigen aansprakelijkheidspositie en wordt met deze uitbreiding bij hen, ook in gevallen waarin er sprake is van "goed bestuur", geen onterechte vrees aangewakkerd? Is het logische gevolg niet dat bestuurders zich zullen willen indekken op basis van ongetwijfeld kostbare adviezen van externe adviseurs, zonder dat er daadwerkelijk meer zekerheid is voor de markt? Creëren, in een voorkomend geval, "slagen om de arm" in de vorm van een afwijking van de onderhavige best practice bepaling geen *self fulfilling prophecy*?

3. ONAFHANKELIJKHEID COMMISSARISSEN

Best practice bepaling II.2.2 van de huidige Code wordt gewijzigd met het oogmerk om de mogelijkheid te bieden om meer commissarissen die omwille van het bezit van een substantieel aandelenbelang niet-onafhankelijk zijn, in de raad van commissarissen zitting te laten hebben.

² Artt. 2:9 lid 1 en 129 lid 5 BW

De opbouw en systematiek van de regeling van best practice bepalingen 2.1.6 en 2.1.7 van de nieuwe Code als geheel vinden we niet optimaal. Een element dat in de lijst van afhankelijkheidscriteria in best practice bepaling II.2.2 van de huidige Code is opgenomen, is daar uit gelicht en naar best practice bepaling 2.1.7 van de nieuwe Code verhuisd. Hoewel de bedoeling duidelijk is, vinden we het merkwaardig dat best practice bepaling 2.1.7 van de nieuwe Code letterlijk regelt dat meerdere personen met een belang van "ten minste" 10% commissaris kunnen zijn, terwijl dat evident ook geldt voor personen met een belang van minder dan 10%. Wij menen dat het systematisch de voorkeur verdient dat de omschrijving van een (volgend) afhankelijkheids criterium en de regel die geldt voor de personen die daaraan voldoen, niet in een en dezelfde zin worden ondergebracht. Met de thans voorliggende opbouw, waarbij in best practice bepaling 2.1.6 van de nieuwe Code wordt gesproken over de in die bepaling opgenomen "afhankelijkheidscriteria" en in best practice bepaling 2.1.7 van de nieuwe Code een ander criterium dat geen afhankelijkheids criterium wordt genoemd en min of meer uit de lucht komt vallen, komt minder sprekend naar voren dat we het hier over een "afhankelijke commissaris" hebben. De betrokken commissaris is afhankelijk. Op hem is slechts een andere regel van toepassing.

Meer inhoudelijk valt op dat de onderhavige wijziging beperkt wordt toegelicht. In het voorstel van de Commissie wordt slechts vermeld dat lange termijn waardecreatie gebaat is bij een betrokken aandeelhouder en dat de belangen van een commissaris die een aandelenbezit van meer dan 10% vertegenwoordigt in grote mate gelijk lopen met die van de vennootschap. In de toelichting wordt aangenomen dat deze commissarissen over het algemeen voor langere termijn bij de vennootschap zijn betrokken en dat dat goed past bij de lange termijn waardecreatie van de vennootschap.

Deze toelichting roept bij ons enkele vragen op. Zo vragen wij ons af, overigens zonder eigen empirisch onderzoek, of de situatie waarin er meerdere particuliere aandeelhouders zijn met elk een belang van meer dan 10% die dan ook weer elk een zetel in de raad van commissarissen invullen, juist bij beursvennootschappen veelvuldig voorkomt. Hebben we het hier niet over betrekkelijk hoge uitzonderingsgevallen? Tegen de achtergrond van (een deel van) het kennelijke oogmerk van de onderhavige wijziging – het bieden van een mogelijkheid om betrokkenheid van meerdere aandeelhouders met een groot aandelenbelang te bewerkstelligen – is dan een aanvullende vraag of in andere situaties, die naar onze indruk vaker voorkomen, er niet een gelijke of grotere behoefte is aan de hier opengestelde mogelijkheid. Hoe kijkt de Commissie aan tegen de naar onze indruk vaker voorkomende situatie waarin meerdere aandeelhouders/rechtspersonen (zoals venture capital maatschappijen) die vóór de beursgang aanzienlijke pakketten hebben gekregen en sindsdien (en soms al langdurig) intensief betrokken zijn geweest bij de onderneming, na beursgang een plek in de raad van commissarissen willen blijven invullen? Het is naar ons idee niet zo dat de belangen van deze aandeelhouders perse niet stroken met die van de vennootschap of dat hun betrokkenheid snel afdoet aan de doelstelling van lange termijn waardecreatie. Zelfs als van dit soort aandeelhouders in zijn algemeenheid niet kan worden verwacht dat zij tot in lengte der jaren bij de vennootschap betrokken zullen blijven en als uitgangspunt geldt dat aandeelhouders hun eigen belang mogen nastreven, kan de voortgezette representatie van dit soort aandeelhouders in de raad van commissarissen voor de vennootschap bevorderlijk zijn. Juist dat biedt naar ons idee goede randvoorwaarden voor goede onderlinge verhoudingen

(ook tussen de betrokken aandeelhouders) en het voeren van een continue en constructieve dialoog. Mede ook omdat in best practice bepaling 2.1.7 van de nieuwe Code wordt veiliggesteld dat de afhankelijke commissarissen niet de overhand hebben, valt ons inziens een soortgelijke verruiming m.b.t. de onafhankelijkheidseis ter zake van rechtspersonen/aandeelhouders met een aandelenbezit van 10% of meer te overwegen. Indien deze verruiming door de Commissie niet acceptabel wordt geacht, menen wij dat het voor de hand ligt om de toelichting op best practice bepaling 2.1.7 van de nieuwe Code voor wat betreft doel en strekking te verduidelijken. De nadruk ligt dan niet zo zeer op het belang van het betrekken van aandeelhouders maar meer op het vermoeden dat slechts de commissaris die aandeelhouder is (dus i.t.t. de commissaris die vertegenwoordiger van een aandeelhouder/rechtspersoon is) een eigen belang heeft dat strookt met dat van de vennootschap. In dat geval stellen wij voor dat dat in de toelichting wordt gemarkeerd.

4. ZELFEVALUATIE BESTUUR

Best practice bepaling 2.2.7 van de nieuwe Code schrijft voor dat ook het bestuur ten minste eenmaal per jaar zijn eigen functioneren als collectief en dat van de individuele bestuurders evalueert. In de toelichting wordt aangegeven dat het oogmerk van de zelfevaluatie is om het bewustzijn van het bestuur voor zijn eigen functioneren te versterken. Die redeneerwijze kunnen wij volgen maar wij missen het verband met de evaluatie van het functioneren van het bestuur en de bestuurders door de raad van commissarissen. Is het de bedoeling dat de zelfevaluatie een opmaat is voor de evaluatie door de raad van commissarissen? Verschuift de evaluatie door de raad van commissarissen dan de facto niet naar zelfevaluatie doordat de raad van commissarissen de uitkomsten van de zelfevaluatie als uitgangspunt neemt? Of zijn de zelfevaluatie en de evaluatie door de raad van commissarissen twee gescheiden trajecten? Zien wij het goed, dan behoeft het bestuursverslag niet te vermelden hoe de zelfevaluatie heeft plaatsgevonden en wat er met de conclusies is of wordt gedaan. Dient het verslag van de raad van commissarissen dan melding te maken van eventuele verschillen in de conclusies van de twee gescheiden trajecten? De nieuwe Code zou op dit punt kunnen worden verduidelijkt.

5. OVERNAMESITUATIE

Best practice bepaling 2.7.5 van de nieuwe Code bepaalt onder meer: "*Indien een of meer afhankelijke leden van de raad van commissarissen in de zin van best practice bepalingen 2.1.6 en 2.1.7 zitting hebben in de raad van commissarissen of in de speciale commissie, maakt de voorzitter een zorgvuldige afweging van de betrokkenheid van de afhankelijke commissaris bij het besluitvormingsproces over het bod als bedoeld in best practice bepaling 2.7.4.*". Deze bepaling lijkt de bevoegdheid te geven aan de voorzitter van de raad van commissarissen om die betrokkenheid aan de afhankelijke commissaris te ontzeggen.

Doel en strekking van deze bepaling zijn ons niet geheel duidelijk. Nu de nieuwe Code juist de mogelijkheid openstelt voor meer afhankelijke commissarissen wiens afhankelijkheid het gevolg is van een substantieel aandelenbezit en dus meer ruimte wordt geboden voor de representatie van het aandeelhoudersbelang binnen de raad van commissarissen, is het niet zonder bedenkingen dat juist in de situatie waarin dat aandeelhoudersbelang in het geding is, de betrokken commissarissen door de (onafhankelijke) voorzitter van de raad van

commissarissen buiten spel kunnen worden gezet. En dan niet alleen in hun rol als lid van de speciale commissie, maar ook – begrijpen wij het goed – in hun rol als commissaris.

Hoe die bevoegdheid van de voorzitter van de raad van commissarissen zich verhoudt tot de wet is ons ook niet duidelijk. Art. 2:140 lid 5 BW geeft een regeling m.b.t. tegenstrijdig belang van commissarissen. Slechts in het geval van een tegenstrijdig belang is de commissaris wettelijk ontdaan van zijn recht tot beraadslaging en het uitoefenen van stemrecht. In overnamesituaties zal er in de regel geen sprake zijn van tegenstrijdig belang in de zin van de wet. Indien de voorzitter van de raad van commissarissen in navolging van best practice bepaling 2.7.5 van de nieuwe Code beslist dat een afhankelijke commissaris zich aan de beraadslaging en besluitvorming omtrent de overname dient te onttrekken, zal dat aan zijn wettelijke bevoegdheden niet afdoen. De vraag is dan wat het effect van de nieuwe Code is indien de desbetreffende commissaris zich niet bij diens beslissing wenst neer te leggen.

6. BELONING COMMISSARISSEN IN AANDELEN

De Commissie introduceert met best practice bepaling 3.3.2 van de nieuwe Code de mogelijkheid tot beloning van commissarissen in aandelen en rechten tot het nemen van aandelen. Wij onderschrijven dat daaraan in de praktijk soms behoefte bestaat en juichen het opnemen van deze nieuwe bepaling toe.

We kunnen ons vinden in de voorwaarde dat de bij wijze van beloning uitgereikte aandelen tot ten minste twee jaren na het verstrijken van de benoemingstermijn dienen te worden aangehouden. Wij veronderstellen dat sub iii van deze best practice bepaling, in aanvulling op sub i dat – zien wij het goed – over het juridische recht op de aandelen of opties gaat, bedoelt aan te geven dat ook het economische belang van de aandelen of opties gedurende de tweejaarstermijn in handen van de betrokken commissaris dient te zijn. Indien die veronderstelling juist is, geven wij in overweging om sub i en sub iii samen te voegen en te herformuleren. Los van dat de term "eigendom" zoals gebruikt sub iii voor vermogensrechten (zoals aandelen en opties) strikt genomen niet juist is, roepen twee aparte (en niet achter elkaar geplaatste) voorwaarden, die op eerste lezing nagenoeg hetzelfde lijken te zeggen, enige onduidelijkheid op. Sprekender zou het naar ons idee zijn indien sub i zou verwijzen naar "aanhouden, *in juridische en economische zin*". Sub iii kan dan komen te vervallen.

7. CULTUUR

Cultuur is een prominent thema van de nieuwe Code. De toelichting vermeldt dat de thema's van de Code geen mooie woorden op papier mogen zijn. Zonder dat wij de pretentie hebben over enige gedragswetenschappelijke kennis te beschikken, vragen wij ons af of veel mag worden verwacht van de effecten van best practice bepalingen 2.5.1 tot en met 2.5.5 van de nieuwe Code en of die nu juist niet zullen leiden tot mooie woorden op papier en onevenredige lastenverzwaring.

Wij hebben veel sympathie voor het voorstel van de Commissie om het bestuur te stimuleren tot gedachtevorming omtrent uitgangspunten van wenselijke omgangsvormen en gedrag binnen de vennootschap. Tegelijkertijd menen wij dat het begrip "cultuur" lastig is te vatten. Of een cultuur actief en gericht kan worden "vormgegeven" zoals Principe 2.5 van de nieuwe

Code lijkt te suggereren en of over die vormgeving verantwoording mogelijk is op een wijze die het voor een buitenstaander mogelijk maakt om die cultuur echt te doorgronden, wagen wij te betwifelen. Tegen die achtergrond vragen wij ons af of met name best practice bepalingen 2.5.1 tot en met 2.5.5 van de nieuwe Code niet al te zwaar zijn aangezet. Omdat, nu er voor het concept cultuur geen normen bestaan, het min of meer aankomt op een eigen subjectieve interpretatie van die bepalingen, is het onze verwachting dat de betrokken ondernemingen er een draai aan zullen geven en dat deze bepalingen vooralsnog zullen leiden tot veel mooie woorden op papier (al dan niet ingegeven door daartoe ingehuurde externe adviseurs) die ingevolge best practice bepaling 2.5.5 van de nieuwe Code min of meer van jaar tot jaar zullen worden herhaald.

Zou het niet beter zijn om binnen dit thema te werken met een veel beperkter aantal regels van meer generieke aard die gebieden tot het definiëren, stimuleren en monitoren van, door het bestuur, afgemeten aan de specifieke omstandigheden, wenselijk geachte omgangs- en gedragsnormen? Indien de suggestie van het voorstel om de Commissie een permanente status te geven en de Code periodiek te herzien navolging krijgt en praktijkervaringen op dit punt zijn opgedaan, kunnen de bepalingen binnen dit thema later altijd nog nader worden uitgewerkt.

8. SLOT

Zoals gezegd hebben wij het voorstel tot herziening van de Code met belangstelling bestudeerd. Met gelijke belangstelling zien wij uit naar de uitkomsten van de consultatieronde. Hopelijk levert ons bovenstaande commentaar daar een bruikbare bijdrage aan.

Wij hebben geen bezwaar tegen publicatie van deze reactie op de website van de Commissie.

Erik Vorst

Notaris

erik.vorst@cms-dsb.com

020 301 63 57

Bob van Zijl

Kandidaat-notaris

bob.vanzijl@cms-dsb.com

020 301 63 58