

**Reactie De Brauw op het voorstel voor
herziening van de Corporate Governance Code
van 11 februari 2016**

6 april 2016

INHOUDSOPGAVE

1	INLEIDING	3
2	LANGETERMIJNWAARDECREATIE	3
3	BESTUURDERS EN COMMISSARISSEN	3
3.1	<i>Deskundigheid commissarissen</i>	3
3.2	<i>Verkorting zittingstermijn commissarissen</i>	4
3.3	<i>Afhankelijkheid commissarissen</i>	5
3.4	<i>Voorzitterschap commissies van de raad van commissarissen</i>	6
3.5	<i>Visie bestuurders op eigen beloning</i>	6
4	AUDIT EN IN-CONTROLVERKLARING	7
4.1	<i>Verhouding bestuur ten opzichte van interne auditfunctie</i>	7
4.2	<i>Aanwezigheid bestuur, interne auditor en externe accountant bij overleg auditcommissie</i>	7
4.3	<i>Wijzigingen in de conceptmanagementletter en het conceptaccountantsverslag</i>	8
4.4	<i>In-controlverklaring</i>	8
5	STRATEGIE EN BESCHERMINGSMAATREGELEN	10
5.1	<i>Speciale commissie</i>	10
5.2	<i>Responstijd</i>	11
5.3	<i>Strategiewijzigingen en andere materiële veranderingen</i>	12
5.4	<i>Certificering</i>	13
6	AFSLUITING	14

1 INLEIDING

- 1.1.1 De Brauw Blackstone Westbroek maakt graag gebruik van de mogelijkheid te reageren op het voorstel voor herziening van de Nederlandse Corporate Governance Code van 11 februari 2016. Deze reactie beperkt zich tot een aantal hoofdthema's.
- 1.1.2 In het algemeen bestaat waardering voor de ambitie van de Monitoring Commissie om de Code te moderniseren en daarmee goed ondernemingsbestuur een actueel thema te laten zijn. Bij de voorgestelde moderniseringsslag treedt evenwel een aantal knelpunten op waarvoor wij aandacht willen vragen. Wij behandelen hierna de volgende onderwerpen: langetermijnwaardecreatie, bestuurders en commissarissen, audit en in-controlverklaring en strategie en bescherming.

2 LANGETERMIJNWAARDECREATIE

- 2.1.1 In het consultatiedocument stelt de Commissie langetermijnwaardecreatie centraal. Dit is onder de voorgestelde Code het richtsnoer voor de handelwijze van het bestuur. Ook onder de huidige Code is het uitgangspunt dat de vennootschap een langetermijnsamenwerkingsverband is van diverse bij de vennootschap betrokken partijen. Het bestuur en de raad van commissarissen moeten de belangen van deze stakeholders afwegen, waarbij de vennootschap streeft naar het creëren van aandeelhouderswaarde op de lange termijn.¹ Deze opdracht te streven naar aandeelhouderswaarde komt in het consultatiedocument echter niet nadrukkelijk terug. In plaats daarvan wordt in de voorgestelde Code aangegeven dat de vennootschap streeft naar het creëren van waarde op de lange termijn voor *alle stakeholders*.² Naar ons oordeel biedt de huidige Code een scherper richtsnoer voor het bestuur en de raad van commissarissen en zou die formulering gehandhaafd moeten worden.

3 BESTUURDERS EN COMMISSARISSEN

3.1 Deskundigheid commissarissen

- 3.1.1 De Commissie stelt voor het vereiste te introduceren dat minimaal één commissaris beschikt over specifieke deskundigheid op het gebied van technologische innovatie en nieuwe businessmodellen. In de toelichting wordt gesteld dat de wereld in een steeds sneller tempo verandert en dat de vennootschap daarom moet inspelen op de kansen en risico's van technologische innovatie en nieuwe businessmodellen. Zoals de Commissie ook zelf constateert, is het natuurlijk primair het bestuur dat hiervoor de verantwoordelijkheid draagt. De Commissie meent echter dat ook de raad van commissarissen op dit vlak een belangrijke rol speelt door vernieuwingen aan te jagen of af te remmen. Dit zou het voorgestelde vereiste rechtvaardigen.

¹ Preambule nr. 7 huidige Code.

² Pagina 55 consultatiedocument.

3.1.2 Deze argumentatie overtuigt ons niet; wij menen dat het voorgestelde vereiste in de laatste zin van best practice 2.1.4 moet worden geschrapt. Zoals ook is neergelegd in principe 2.1, moeten het bestuur en de raad van commissarissen zodanig zijn samengesteld dat de benodigde deskundigheid, achtergrond en vaardigheden aanwezig zijn. De benodigde deskundigheid verschilt per onderneming en het is aan het bestuur en de raad van commissarissen om te bepalen op welke wijze en binnen welke organen die deskundigheid gewaarborgd wordt. Het consultatiedocument gaat een stap te ver door voor te schrijven dat altijd ten minste één commissaris deskundig zal moeten zijn op deze specifieke gebieden. Het is bovendien onduidelijk hoe kan worden aangetoond dat een commissaris deskundig is op deze gebieden, die overigens nogal van elkaar verschillen.

3.2 Verkorting zittingstermijn commissarissen

3.2.1 De Commissie stelt voor om de maximale zittingstermijn voor commissarissen in te korten naar twee keer vier jaar.³ Slechts onder omstandigheden zou verlenging van die tweede termijn mogelijk zijn, bijvoorbeeld als specifieke specialistische kennis relevant is en er nog geen goede opvolger is gevonden die daarover beschikt. In dat geval zijn er nog twee voorwaarden die de Commissie verbindt aan herbenoeming. De eerste voorwaarde is dat de "omstandigheden" die aanleiding geven tot herbenoeming worden toegelicht in het verslag van de raad van commissarissen. De tweede voorwaarde is dat de benoemingstermijn beperkt wordt tot twee jaar, met één mogelijkheid tot verlenging met nogmaals twee jaar.

3.2.2 De voorgestelde maximumtermijn van in beginsel acht jaar lijkt kort. Bij een complexe onderneming gaat de eerste termijn deels op aan het inwerken van de commissaris; dan zou er nog maar één volle termijn van vier jaar overblijven om effectief te opereren. Dit geldt in het bijzonder voor de financiële sector. Uit het rapport Monitoring Boekjaar 2014 blijkt ook dat de zittingstermijn in de huidige Code een van de meest uitgelegde bepalingen is en in de praktijk een maximumtermijn van twaalf jaar dus al als te kort wordt ervaren.

3.2.3 Het argument van de Commissie om de termijn in te perken is dat commissarissen op de voorgestelde wijze niet "te veel vergroeien" met de vennootschap; dat zou ertoe kunnen leiden dat de commissaris het toezicht minder scherp uitvoert. Daarnaast zou volgens de Commissie met deze inperking aangesloten worden bij de internationale praktijk.

3.2.4 In de codes van de ons omringende landen worden echter verschillende zittingstermijnen gehanteerd. In België en Frankrijk (waar een maximumtermijn van twaalf jaar van toepassing is) is een commissaris na de maximale zittingstermijn eventueel herbenoembaar als 'afhankelijk' commissaris,⁴ en

³ BP 2.2.2 voorgestelde Code.

⁴ Zie Principe 2.3 en Bijlage A van de Belgische Code en Principe 9.4 van de Franse Code.

hetzelfde geldt voor Engeland (waar een maximumtermijn van negen jaar van toepassing is).⁵

- 3.2.5 In lijn met de praktijk en de langetermijngedachte van de Commissie, stellen wij voor om de huidige maximumtermijn van twaalf jaar ongewijzigd te laten en de verantwoording over een voorstel tot herbenoeming aan te scherpen. Wordt de maximumtermijn toch verkort, dan is het voor de praktijk van belang dat de Commissie duidelijk maakt dat het eerbiedigen van de huidige rotatieschema's en lopende termijnen niet als een afwijking van de Code kwalificeert.
- 3.2.6 Daarnaast stellen wij voor om duidelijker in best practice 2.2.2 tot uitdrukking te brengen dat een (her)benoemingstermijn *maximaal* vier jaar bedraagt, conform de formulering van de best practice bepaling die ziet op de benoemingstermijn van bestuurders.⁶ Net als in de huidige Code komt in het consultatiedocument onvoldoende tot uitdrukking dat de totale zittingsduur dus ook kan bestaan uit kortere termijnen, en dientengevolge uit meer dan drie termijnen.

3.3 Afhankelijkheid commissarissen

- 3.3.1 De Commissie beperkt de herziening van de afhankelijkheidscriteria in beginsel tot een positieve formulering en verruimt de mogelijkheid voor benoeming van commissarissen met een aandelenpakket van ten minste tien procent.⁷ Daartoe heeft de Commissie het huidige onderdeel e) van best practice III.2.2 van de Code geschrapt. Onderdeel e) is verplaatst naar een nieuwe best practice 2.1.7 waarin is opgenomen dat de vennootschap meerdere commissarissen kan benoemen met een aandelenpakket van ten minste tien procent, mits het aantal van deze commissarissen samen met het aantal overige niet-onafhankelijke commissarissen minder dan de helft van het totaal aantal commissarissen vormt. Het voornaamste argument van de Commissie is dat de langetermijnwaardecreatie van de vennootschap erbij gebaat kan zijn dat een of meer betrokken aandeelhouders zitting in de raad van commissarissen hebben. Het is onduidelijk waarom de Commissie de versoepeling beperkt tot commissarissen met een aandelenpakket van ten minste tien procent. De versoepeling zou ook moeten zien op commissarissen die bestuurder, commissaris of anderszins vertegenwoordiger zijn van een rechtspersoon met een aandelenpakket van ten minste tien procent (onderdeel v) van de voorgestelde best practice 2.1.6).
- 3.3.2 Wij stellen voor om ook onderdeel v) van de voorgestelde best practice 2.1.6 te schrappen en deze toe te voegen aan best practice 2.1.7, onder bevestiging van het gegeven dat de hier bedoelde commissarissen overigens als niet-onafhankelijk blijven gelden. Overigens merken we op dat op basis van de voorgestelde wijziging bijvoorbeeld drie van de zeven commissarissen een en

⁵ Zie Principe B.1.1. van de UK Code.

⁶ BP 2.2.1 voorgestelde Code.

⁷ Meer specifiek gaat het om de commissaris dan wel zijn echtgenoot, geregistreerd partner of een andere levensgezel, pleegkind of bloed- of aanverwant tot in de tweede graad met een aandelenpakket van ten minste 10 procent daarbij meegerekend het aandelenbezit van natuurlijke personen of juridische lichamen die met hem samenwerken op grond van een uitdrukkelijke of stilzwijgende, mondelinge of schriftelijke overeenkomst.

dezelfde aandeelhouder zouden kunnen vertegenwoordigen die slechts 10 procent van het kapitaal verschaft. Het lijkt duidelijk dat dit niet de bedoeling van de regeling is, maar het zou goed zijn dat te expliciteren. Een disproportionele vertegenwoordiging in de raad van commissarissen past niet bij de principes van de Code en moet daarom worden voorkomen.

3.4 Voorzitterschap commissies van de raad van commissarissen

3.4.1 In het consultatiedocument is opgenomen dat een voormalig bestuurder van de vennootschap en de voorzitter van de raad van commissarissen geen voorzitter mogen zijn van de selectie- en benoemingcommissie.⁸ Een dergelijk verbod geldt onder de huidige Code alleen voor het voorzitterschap van de auditcommissie en de remuneratiecommissie.

3.4.2 Naar ons oordeel zou de voorgestelde beperking niet moeten gelden voor de voorzitter van de raad van commissarissen. In de praktijk wordt de 'werkgeversrol' van de raad van commissarissen als een van zijn belangrijkste taken gezien. De voorzitter van de raad van commissarissen neemt hierbij naar onze indruk in het algemeen het voortouw en dat zal in de praktijk ook het beste werken. De voorzitter van de raad van commissarissen is naar ons oordeel voor deze rol bij uitstek geschikt door zijn gezag, senioriteit en nauwe betrokkenheid bij de onderneming.

3.5 Visie bestuurders op eigen beloning

3.5.1 De Commissie introduceert een verplichting voor individuele bestuurders om hun visie op de hoogte en structuur van hun eigen beloning te delen met de remuneratiecommissie.⁹ De bestuurders moeten daarbij onder meer aandacht besteden aan de beloningsverhoudingen binnen de onderneming.¹⁰

3.5.2 Dit voorstel miskent naar ons oordeel dat de raad van commissarissen exclusief bevoegd is de beloning van bestuurders vast te stellen, binnen de kaders van het door de algemene vergadering vastgestelde bezoldigingsbeleid. De raad van commissarissen weegt al een grote hoeveelheid factoren mee bij de vaststelling van de beloning van bestuurders. Wij zien geen toegevoegde waarde in het toevoegen van een eigen visie van de bestuurders. In de maatschappelijke discussie kan dit verder tot verwarring leiden over de vraag bij wie de verantwoordelijkheid voor de hoogte van de bestuurdersbeloning ligt. Als de bestuurders hun visie eenmaal hebben gegeven, is de kans bovendien groot dat deze visie in het publieke domein komt. Daarmee zou het debat ook van de raad van commissarissen naar de betrokken bestuurders verschuiven en dat is niet gewenst.

⁸ BP 2.3.4 voorgestelde Code.

⁹ BP 3.2.2. voorgestelde Code.

¹⁰ BP 3.1.2. voorgestelde Code.

4 AUDIT EN IN-CONTROLVERKLARING

4.1 Verhouding bestuur ten opzichte van interne auditfunctie

4.1.1 De Commissie stelt voor de positie van de interne auditfunctie te verstevigen. De Commissie probeert dit onder meer te bereiken door een nadere invulling te geven aan de verdeling van de verantwoordelijkheden binnen de vennootschappelijke verhoudingen. De interne auditfunctie heeft echter geen plaats binnen die verhoudingen. Hoewel wij het belang van de interne auditfunctie onderschrijven, vinden wij het onverstandig daaraan een speciale status binnen de vennootschappelijke verhoudingen te geven. Daarbij moet ook worden bedacht dat de interne auditfunctie niet los gezien kan worden van andere functies binnen het bredere systeem van '*governance, risk & assurance*'.

4.1.2 Zowel de huidige Code als de voorgestelde Code bepalen dat de interne auditfunctie onder de verantwoordelijkheid van het bestuur werkt.¹¹ Wij onderschrijven dit. De voorgestelde Code bepaalt echter dat de benoeming en het ontslag van de leidinggevende interne auditor door het bestuur de goedkeuring van de voorzitter van de auditcommissie vereisen. De goedkeuringsbevoegdheid van de voorzitter van de auditcommissie kan ertoe leiden dat de interne auditor in functie blijft, hoewel hij niet langer de steun van het bestuur heeft. Aangezien het bestuur primair verantwoordelijk is voor de adequate beheersing van de risico's, moet het bestuur ook de bevoegdheid hebben tot benoeming en ontslag van de functionarissen die hierbij onder haar verantwoordelijkheid betrokken zijn. Wij stellen voor het in best practice 1.3.1 bedoelde goedkeuringsrecht te schrappen en te vervangen door een adviserende rol van de auditcommissie, op een wijze zoals verwoord in best practice 1.3.2. In best practice 1.3.3 stellen wij voor de verwijzing naar afstemming met de externe accountant te schrappen. Onduidelijk is wat de inhoud en omvang van het begrip "afstemming" is en de interne auditfunctie heeft hier een eigen verantwoordelijkheid. Overigens ligt het in de rede dat de interne auditfunctie met de externe accountant overlegt over het werkplan, zoals ook in de huidige Code is bepaald. In best practice 1.3.3 zou voorts moeten worden bepaald dat het bestuur (en niet de interne auditfunctie) het werkplan ter goedkeuring voorlegt aan de auditcommissie. Op die manier blijven de vennootschappelijke verhoudingen zuiver.

4.2 Aanwezigheid bestuur, interne auditor en externe accountant bij overleg auditcommissie

4.2.1 De Commissie stelt voor dat de interne auditor en de externe accountant "in beginsel" aanwezig zijn bij de vergaderingen van de auditcommissie.¹² Op grond van de huidige Code bepaalt de auditcommissie of zij de vergadering bijwonen. Is het de bedoeling van de Commissie om deze bevoegdheid aan de auditcommissie te ontnemen? Met andere woorden, kunnen de externe accountant en de interne auditor van de auditcommissie verlangen dat zij worden

¹¹ BP V.3 huidige Code en BP 1.3 voorgestelde Code.

¹² BP 1.5.2. voorgestelde Code.

uitgenodigd voor de vergadering? Wat is de betekenis van "in beginsel" in dit verband? Uitgangspunt zou moeten blijven dat de auditcommissie de vrijheid houdt uit te nodigen wie zij wil. Aanwezigheid van de externe accountant en/of de interne auditor zal afhankelijk van de te bespreken onderwerpen gepast zijn. Het is bijvoorbeeld aanbevelenswaardig dat de auditcommissie het functioneren van de externe accountant en de interne auditor (ook) evalueert in hun afwezigheid. Het handhaven van de huidige tekst heeft daarmee de voorkeur. Het feit dat de externe accountant en de interne auditor in de praktijk vaak aanwezig zijn bij deze vergadering, is geen reden om hiervan een best practice te maken. Flexibiliteit en verantwoordelijkheid van de audit commissie zouden hier het uitgangspunt moeten zijn.

4.3 Wijzigingen in de conceptmanagementletter en het conceptaccountantsverslag

4.3.1 De Commissie stelt voor dat de auditcommissie inzage krijgt in materiële wijzigingen die de externe accountant op verzoek van het bestuur heeft aangebracht in de conceptmanagementletter en/of het conceptaccountantsverslag.¹³ De Commissie wil hiermee bewerkstelligen dat de auditcommissie zicht krijgt op de eventuele discussie die heeft plaatsgevonden tussen de externe accountant en het bestuur over rapportage van financiële resultaten.

4.3.2 Het is ons niet duidelijk welk risico de Commissie hiermee beoogt te adresseren. Wij veronderstellen dat de Commissie niet vreest voor een gebrek aan standvastigheid van de accountant ten opzichte van het bestuur. Daar komt bij dat het de auditcommissie vrijstaat om buiten aanwezigheid van het bestuur met de externe accountant te spreken (al dan niet binnen het kader van de bespreking op grond van best practice 1.7.2); dit is ook gebruikelijk. De laatste zin van best practice 1.7.6 zou daarom moeten worden geschrapt. Overigens gaan wij ervan uit dat de managementletter ook de reactie van het bestuur op de door de externe accountant genoemde punten zal bevatten.

4.4 In-controlverklaring

4.4.1 In het consultatiedocument wordt de in-controlverklaring in het bestuursverslag op twee punten uitgebreid.¹⁴ Ten eerste stelt de Commissie voor om de koppeling van de in-controlverklaring aan de financiële verslaggevingsrisico's te schrappen en aldus terug te keren naar het systeem onder de Code van 2003. In de in-controlverklaring dient de breed geformuleerde verklaring te worden opgenomen dat "de interne risicobeheersings- en controlesystemen in het boekjaar naar behoren hebben gewerkt". Deze uitbreiding is ongewenst. Een dergelijk ongeclausuleerde verklaring roept vragen op over haar reikwijdte en gevolgen, en over de wijze waarop het bestuur de verklaring dient te onderbouwen. Juist vanwege die problemen is de reikwijdte van de verklaring eerder teruggebracht. De tekst van de huidige Code is overigens in overeenstemming met de

¹³ BP 1.7.6 voorgestelde Code.

¹⁴ BP 1.4.2 voorgestelde Code.

Amerikaanse *Sarbanes-Oxley Act*.¹⁵ Wij menen dan ook dat die tekst moet worden gehandhaafd.

- 4.4.2 De tweede uitbreiding houdt in dat het bestuur voortaan in de in-controlverklaring met een duidelijke onderbouwing moet verklaren dat het verwacht dat de continuïteit van de vennootschap voor de komende twaalf maanden gewaarborgd is. De Commissie verwijst ter onderbouwing van dit nieuwe vereiste naar bepaling C.1.3 van de UK Corporate Governance Code.¹⁶ Die bepaling staat echter los van het onderwerp risicobeheersing waarover principe 1.4 handelt. Bepaling C.1.3 van de UK Governance Code ziet immers op de going concern basis voor de financiële verslaglegging en vergt daarom een wezenlijk andere beoordeling en verklaring van het bestuur dan de voorgestelde best practice 1.4.2. Op grond van de UK Code moet het bestuur aangeven of hij waardering op basis van going concern passend ("*appropriate*") heeft geacht en moet hij eventuele materiële onzekerheden ("*material uncertainties*") identificeren die invloed zouden kunnen hebben op de mogelijkheid van de vennootschap om voor een periode van ten minste de komende twaalf maanden voort te gaan met waardering op basis van going concern.
- 4.4.3 De voorgestelde best practice 1.4.2 (iii) gaat een aanzienlijke stap verder, nu het bestuur op grond daarvan kennelijk niet zal kunnen volstaan met de formulering dat er op het moment van de verklaring geen materiële aanwijzingen voor betalingsproblemen zijn, maar dient te verklaren dat de continuïteit voor twaalf maanden gewaarborgd is. Het bestuur lijkt aldus een 'blanco cheque' toezegging te moeten doen dat de continuïteit voor de komende twaalf maanden gegeven is, terwijl een dergelijke garantie voor de toekomst naar zijn aard onmogelijk van het bestuur kan worden gevergd. Hier komt nog bij dat de concept Code en de toelichting daarop geen enkele kleur geven aan de wijze waarop de *going concern* verklaring tot stand komt, dit in tegenstelling tot de Engelse inspiratiebron.¹⁷ Gelet op de verstrekkende – en mogelijk onbedoelde – gevolgen van de nu voorgestelde best practice 1.4.2 (iii) dringen wij er bij de Commissie op aan deze bepaling te heroverwegen.
- 4.4.4 Naar onze mening zou de Code in plaats van de voorgestelde best practice 1.4.2 (iii) een op zijn minst geclausuleerde, zorgvuldig toegelichte, en van principe 1.4 los staande, verklaring moeten voorschrijven, vergelijkbaar met de UK Code. Daarmee zou de bepaling ook in lijn zijn met het pleidooi van de Nederlandse Beroepsorganisatie Accountants voor de introductie van een continuïteitsverklaring in het bestuursverslag.¹⁸ Ook nu wordt bij het opmaken van de financiële verslaggeving al de continuïteit van de bedrijfsactiviteiten verondersteld. Slechts wanneer sprake is van een onzekerheid van een

¹⁵ Zie artikel 404 daarvan.

¹⁶ Die bepaling luidt als volgt: "*In annual and half-yearly financial statements, the directors should state whether they considered it appropriate to adopt the going concern basis of accounting in preparing them, and identify any material uncertainties to the company's ability to continue to do so over a period of at least twelve months from the date of approval of the financial statements.*"

¹⁷ FRC, Guidance on Risk Management, Internal Control and Related Financial and Business Reporting, September 2014.

¹⁸ Brief van 11 juni 2015 aan de Commissie, beschikbaar op <https://www.nba.nl/Documents/Publicaties-downloads/2015/NBA-Visie-herziening-Nederlandse-Code-Corporate-Governance.pdf>.

materieel belang omtrent de continuïteit, moet de accountant hiervoor een aparte paragraaf opnemen in zijn controleverklaring.

- 4.4.5 Overigens lijkt artikel C.2.2 van de UK Code, onder het kopje "*Risk Management and Internal Control*", beter aan te sluiten bij de kennelijke bedoeling van de Commissie. Op grond van die bepaling moeten de bestuurders verklaren "*whether they have a reasonable expectation that the company will be able to continue in operation and meet its liabilities as they fall due over the period of their assessment, drawing attention to any qualifications or assumptions as necessary*". Ook deze verklaring, de zogenaamde *Viability statement*, is geclausuleerd: het gaat daarbij om de redelijke verwachting van het bestuur, die in de verklaring nader wordt toegelicht.
- 4.4.6 Mocht de Commissie overgaan tot wijziging van de voorgestelde tekst van best practice 1.4.2, dan zou de tekst van best practice 1.5.3 daarmee in overeenstemming moeten worden gebracht.

5 STRATEGIE EN BESCHERMINGSMAATREGELEN

5.1 Speciale commissie

- 5.1.1 De Commissie introduceert de verplichting om een speciale commissie in te stellen bij een "(voorgenomen) overnamebod op aandelen en bij een openbaar bod op een bedrijfsonderdeel of een deelneming" die een zekere grenswaarde overschrijdt, "ter voorbereiding van de besluitvorming over het bod".¹⁹ In de toelichting geeft de Commissie aan deze verplichting mogelijk te zullen uitbreiden naar "stresssituaties in het algemeen".
- 5.1.2 Het is reeds een veel voorkomende praktijk dat bij openbare biedingen en andere materiële transacties de raad van commissarissen een speciale commissie uit zijn midden benoemt. De noodzaak om deze praktijk te formaliseren en te reguleren ontgaat ons. De Commissie stelt een juridisch keurslijf voor dat onvoldoende recht doet aan de flexibiliteit die juist in overnamegevallen wenselijk is. Daarmee wordt belet dat de samenstelling, de exacte doelstelling en het moment van instellen van de speciale commissie kunnen worden afgestemd op de concrete omstandigheden van het geval.
- 5.1.3 Voorts schrijft de nieuwe regeling dwingend voor dat de speciale commissie bestaat uit zowel leden van het bestuur als van de raad van commissarissen en opereert onder het voorzitterschap van de voorzitter van de raad van commissarissen. Dat gaat eraan voorbij dat het bestuur en de raad van commissarissen verschillende rollen en verantwoordelijkheden hebben.²⁰ Bestuur en toezicht dreigen zo te worden vermengd. Ook wordt daarmee miskend dat het bestuur in beginsel ook in overnamesituaties het voortouw heeft, uiteraard met nauwe betrokkenheid van de raad van commissarissen vanuit zijn rol als toezichthouder en adviseur. Er zijn zonder meer situaties denkbaar waarin het aangewezen is dat een rolverdeling wordt overeengekomen zoals de

¹⁹ BP 2.7.4 voorgestelde Code.

²⁰ BP 2.7.5 voorgestelde Code.

Commissie die kennelijk voorstaat. Het is echter onjuist dat als uitgangspunt te nemen.

- 5.1.4 De raad van commissarissen zou overigens de vrijheid moeten hebben onderling zijn taken toe te delen aan de leden die daarvoor in zijn ogen het meest geschikt zijn. Een verplichte taaktoedeling aan de voorzitter van de raad van commissarissen is onnodig belemmerend.
- 5.1.5 Wat ons betreft zou kunnen worden volstaan met de handhaving van de bepaling uit de huidige Code dat wanneer een overnamebod op de (certificaten van) aandelen in de vennootschap wordt voorbereid, het bestuur er zorg voor moet dragen dat de raad van commissarissen tijdig en nauw bij het overnameproces wordt betrokken.²¹ Wij kunnen ons vinden in een uitbreiding van die bepaling naar "stresssituaties in het algemeen".

5.2 Responstijd

- 5.2.1 De Commissie stelt voor de regeling voor de responstijd ingrijpend te wijzigen. De responstijd houdt kort gezegd in dat als een aandeelhouder het voornemen heeft een onderwerp te agenderen dat leidt tot een strategiewijziging, het bestuur een redelijke termijn (van maximaal 180 dagen) mag nemen om daarop te reageren.²² Zij voorziet in een *time-out* voor de vennootschap die zich geconfronteerd ziet met een aandeelhouder die een andere richting voorstaat dan het bestuur. De gedachte achter de introductie van de responstijd is geweest dat een aandeelhouder het agenderingsrecht pas uitoefent – of dit pas volledig in werking treedt – nadat hij de dialoog is aangegaan met het bestuur. Tegelijk wordt ook van het bestuur verwacht dat hij de responstijd gebruikt om constructief in overleg te treden met de betreffende aandeelhouder.²³
- 5.2.2 Sinds de introductie in 2008 zijn de ervaringen met de responstijd hoofdzakelijk positief geweest. Hoewel de responstijd zelden wordt ingeroepen, is het algemene beeld dat het bestaan van deze mogelijkheid aandeelhouders wel degelijk stimuleert om eerst de dialoog aan te gaan voordat ze gebruikmaken van hun wettelijke en statutaire bevoegdheden. De Ondernemingskamer heeft in 2013 het inroepen van de responstijd door Cryo-Save Group N.V. gesanctioneerd toen die vennootschap zich geconfronteerd zag met een aandeelhouder die onder meer de CEO van het bestuur wilde vervangen.²⁴ In die zaak bleek de responstijd een effectief instrument, want gedurende de responstijd bereikten Cryo-Save en de betreffende aandeelhouder overeenstemming over hun verschil van inzicht.
- 5.2.3 In het consultatiedocument wordt de responsregeling in die zin gewijzigd, dat het bestuur de responstijd alleen nog mag inroepen als aandeelhouders het voornemen hebben de agendering te verzoeken van een "strategiewijziging die leidt tot een belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de

²¹ BP II.1.10 huidige Code. Dit voorschrift wordt gehandhaafd onder BP 2.7.1 voorgestelde Code.

²² BP II.1.9 en IV.4.4 huidige Code.

²³ BP II.1.9 huidige Code.

²⁴ OK 6 september 2013, *JOR* 2013/272 m.nt. Josephus Jitta.

vennootschap in de zin van artikel 2:107a BW".²⁵ Dit betreft een vergaande inperking. Slechts een beperkt aantal strategiewijzigingen resulteert immers in een belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de vennootschap. Zo bepaalt de huidige Code uitdrukkelijk dat het voorgenomen ontslag van een bestuurder of commissaris kan kwalificeren als een strategiewijziging waartegen het bestuur de responstijd kan inroepen. Omdat een dergelijk ontslag echter niet resulteert in een verandering van de identiteit of het karakter van de vennootschap, zal het bestuur onder de voorgestelde regeling mogelijk geen gebruik meer kunnen maken van de responstijd. De Commissie licht deze ingrijpende wijziging uitsluitend toe door te overwegen dat "deze verduidelijking aansluit bij de huidige praktijk".²⁶ Dat is onjuist. In de praktijk is de responstijd nu juist een effectief instrument gebleken bij agendaverzoeken die zien op de samenstelling van het bestuur, zoals de hierboven genoemde Cryo-Save procedure aantoont. Het is goed mogelijk dat de voorgestelde wijziging onbedoeld tot gevolg zal hebben dat vennootschappen zich sneller genoodzaakt zullen voelen om (veel verdergaande) beschermingsmaatregelen in te zetten. Zoals de Commissie ook zelf overweegt past de huidige responsregeling uitstekend bij een Code die langetermijnwaardecreeatie beoogt te bevorderen.²⁷ Naar ons oordeel is er dan ook geen goede reden om de responstijd van haar tanden te ontdoen en moet de tweede zin van de voorgestelde best practice 4.1.8 worden geschrapt.

- 5.2.4 Overigens geven wij de Commissie in overweging om het voorschrift te schrappen dat de responstijd slechts eenmaal per algemene vergadering mag worden ingeroepen. Als een aandeelhouder voor dezelfde vergadering twee verschillende onderwerpen wil agenderen die beide zouden leiden tot een strategiewijziging, moet het bestuur voor beide punten de responstijd kunnen inroepen. Een andere uitleg zou op gespannen voet staan met de ratio achter de responsregeling en zou het mogelijk maken de regeling op eenvoudige wijze te omzeilen.

5.3 Strategiewijzigingen en andere materiële veranderingen

- 5.3.1 De Commissie stelt voor om in onderdeel vii) van best practice 4.1.3 te bepalen dat voorstellen omtrent "strategiewijzigingen of andere materiele veranderingen" als aparte agendapunten moeten worden behandeld in de algemene vergadering. Dit voorstel staat op gespannen voet met het uitgangspunt dat de strategie tot het domein van het bestuur behoort. In artikel 2:107a BW is dwingendrechtelijk geregeld welke bestuursbesluiten onderworpen zijn aan goedkeuring van de algemene vergadering. Het voorgestelde vereiste lijkt af te wijken van deze wettelijke regeling en moet daarom worden geschrapt.

²⁵ BP 4.1.8 voorgestelde Code.

²⁶ Pagina 48 consultatiedocument.

²⁷ Pagina 47 consultatiedocument.

5.4 Certificering

- 5.4.1 De huidige Code staat niet toe dat certificering wordt gebruikt als beschermingsmaatregel.²⁸ Wij stemmen graag in met het voorstel van de Commissie om dit verbod te schrappen.²⁹ Certificering is in bepaalde omstandigheden het beste instrument om de vennootschap te beschermen tegen vijandige biedingen en activistische aandeelhouders. De toevoeging in principe 4.4 dat certificering als beschermingsmaatregel "enkel mag worden gebruikt voor zover certificering dienstig is aan langetermijnwaardecreatie van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming" achten wij echter minder gelukkig. Dit vage criterium zet de deur open voor discussies en procedures over de vraag of certificering in een concreet geval wel of niet de langetermijnwaardecreatie bevordert en creëert zo onzekerheid over de effectiviteit van de beschermingsmaatregel. Dit vereiste zou moeten worden geschrapt.
- 5.4.2 In het consultatiedocument wordt de passage uit de huidige Code geschrapt waarin is bepaald dat certificering een middel is om te voorkomen dat door absenteïsme een (toevallige) meerderheid van aandeelhouders de besluitvorming naar haar hand zet.³⁰ De Commissie verwijst ter onderbouwing naar onderzoek waaruit zou blijken dat de participatie van stemgerechtigden in algemene vergaderingen significant is toegenomen. Wij nemen aan dat met het schrappen van de bepaling niet bedoeld is dat certificering niet meer voor dit doel kan worden ingezet. Voor zover de Commissie hier echter wel bedoelt dat het administratiekantoor 'in vreedetijd' nimmer het stemrecht zou mogen uitoefenen op de aandelen waarvoor geen stemvolmacht is verstrekt of steminstructie is ontvangen, menen wij dat een dergelijke regel te rigide zou zijn. Onder omstandigheden kunnen er valide argumenten bestaan waarom het administratiekantoor buiten 'oorlogssituaties' het stemrecht uitoefent. Wij stellen voor dit te verduidelijken en de eerste zin van principe 4.4 te wijzigen in: "Certificering van aandelen kan worden gebruikt als beschermingsmaatregel en als middel om te voorkomen dat door absenteïsme ter algemene vergadering een (toevallige) meerderheid van aandeelhouders de besluitvorming naar haar hand zet".
- 5.4.3 Daarnaast achten wij het onwenselijk dat de vennootschap geen informatie aan het administratiekantoor mag verstrekken die niet openbaar is gemaakt. Het gebruik van certificering als beschermingsmaatregel brengt mee dat de vennootschap hierover soms in contact moet kunnen treden met het administratiekantoor.
- 5.4.4 Tot slot zou in best practice 4.4.8 duidelijker tot uitdrukking moeten worden gebracht dat certificaathouders niet altijd een bindende instructie kunnen geven voor de aandelen die het administratiekantoor voor hen houdt. Dwingendrechtelijk is voorgeschreven dat in een 'oorlogssituatie' de volmacht

²⁸ BP IV.2 huidige Code.

²⁹ BP 4.4 voorgestelde Code.

³⁰ Pagina 50 consultatiedocument.

van het administratiekantoor aan de certificaathouder kan worden beperkt, uitgesloten of herroepen.³¹ De huidige formulering miskent dat in die situaties geen bindende steminstructies kunnen worden gegeven.

6 AFSLUITING

- 6.1.1 Uit het voorgaande bleek al dat de Commissie naar ons oordeel voor ogen moet blijven houden dat de Code ook in juridische termen geen vrijblijvend document is. Invoering van nieuwe Codebepalingen leidt onvermijdelijk tot verzwaring van de administratieve last, aanpassing van statuten en reglementen en ruimte voor juridisch debat over de precieze uitleg van bepalingen. De last die daarmee gepaard gaat, moet niet onderschat worden en zou mogelijk moeten leiden tot enige terughoudendheid bij het aanpassen van de bestaande Code.
- 6.1.2 Bovendien benadrukken wij dat de Code uitgaat van het 'pas toe of leg uit'-principe, waardoor afwijkingen van de Code niet kunnen worden aangemerkt als "een inbreuk". De eerste zin van de laatste paragraaf van pagina 56 van het consultatiedocument moet daarom worden geschrapt.³²
- 6.1.3 Wij zouden ook menen dat de voorgestelde aanpassing van de Code binnen enkele jaren misschien niet het goede uitgangspunt is. Een nieuwe Code zou zo toekomstbestendig moeten zijn dat een wijziging niet al op dit moment hoeft te worden voorzien. De Commissie zou er ook voor kunnen kiezen om met haar jaarlijkse rapportage en aanbevelingen de discussie actueel te houden en haar mening over de voortgang bij naleving van de Code en andere ontwikkelingen op het gebied van bestuur en toezicht te publiceren. Een wijziging van de Code behelst een stelselwijziging die zoveel voeten in de aarde heeft dat dit niet te lichtvaardig moet worden gedaan.
- 6.1.4 Uit het voorgaande bleek al dat wij ook vraagtekens zetten bij de aanpassingen van bestaande Codebepalingen die tot op heden goed lijken te werken en nog niet heel lang in de Nederlandse rechtssfeer zijn geland. De responstijd is daarvan misschien het beste voorbeeld.

* * *

³¹ Artikel 2:118a BW.

³² Die zin luidt als volgt: "Afwijkingen kunnen onder omstandigheden gerechtvaardigd zijn en dienen niet per definitie als inbreuk op de Code te worden beschouwd."

CONTACT:

Bernard Roelvink

T: +31 20 577 1905

E: Bernard.Roelvink@debrauw.com

Lodewijk Hijmans van den Bergh

T: +31 20 577 1088

E: Lodewijk.HijmansvandenBergh@debrauw.com

Marielle Legein

T: +31 20 577 1629

E: Marielle.Legein@debrauw.com

Casper Nagtegaal

T: +31 20 577 1075

E: Casper.Nagtegaal@debrauw.com

Paula Ravensbergen

T: +31 20 577 1595

E: Paula.Ravensbergen@debrauw.com

Jaap Barneveld

T: +31 20 577 1824

E: Jaap.Barneveld@debrauw.com