



## Reactie consultatiedocument Herziening Corporate Governance Code

8 april 2016

Aan:  
Monitoring Commissie Corporate Governance Code

Van:  
Loyens & Loeff N.V.

## 1 Inleiding

- 1.1 Wij hebben met veel belangstelling kennis genomen van het consultatiedocument d.d. 11 februari 2016 met betrekking tot de herziening van de Nederlandse Corporate Governance Code (het **Consultatiedocument**) van de Monitoring Commissie (de **Commissie**). Graag maken wij van de gelegenheid gebruik hierop te reageren.
- 1.2 Van de zeven thema's waar de voorstellen in het Consultatiedocument in zijn samengevat hebben wij ons onder meer gericht op (i) de versteviging van het risicomanagement (i.e. de interne auditfunctie, de auditcommissie en de "in control"-verklaring); (ii) de nieuwe accenten in bestuur en toezicht (i.e. de executive commissie, de onafhankelijkheid van commissarissen, diversiteit en overnamesituaties); (iii) de beloningsstructuur (i.e. de beloning van commissarissen in aandelen, de beloning van de executive commissie en de claw back/ontslagvergoeding van bestuurders) en (iv) de algemene vergadering van aandeelhouders (i.e. de certificering van aandelen).

## 2 De interne auditfunctie en de auditcommissie

- 2.1 In het Consultatiedocument wijst de Commissie op het belang van een interne auditfunctie als essentieel onderdeel van de risicobeheersing van de vennootschap. Tegen deze achtergrond stelt de Commissie een belangrijke uitbreiding van best practice bepalingen voor ten aanzien van de rol van de interne auditfunctie, een en ander met het doel de positie van deze functie binnen de vennootschap verder te verstevigen. Eén van de maatregelen die in dit kader wordt geïntroduceerd betreft een intensivering van de betrokkenheid van de auditcommissie bij het functioneren van de interne auditfunctie. Deze intensivering wordt door ons graag ondersteund, niet in de laatste plaats omdat dit eraan zal bijdragen dat de auditcommissie beschikt over de informatie die noodzakelijk is voor een adequate uitvoering van haar taak.
- 2.2 In dezelfde lijn van gedachten stelt de Commissie in een nieuwe best practice bepaling (1.3.4) voor dat (door de auditcommissie) wordt vastgelegd op welke wijze de auditcommissie door de interne auditfunctie wordt geïnformeerd. Daar waar deze bepaling ons inziens bevorderlijk is voor een vrije informatiestroom tussen de auditcommissie en de interne auditfunctie, lijkt dit elders in het Consultatiedocument evenwel te worden verhinderd. Volgens de eveneens nieuwe best practice bepaling (1.3.5) rapporteert de interne auditfunctie haar onderzoeksresultaten immers aan het bestuur en wordt slechts de *kern* van deze resultaten gedeeld met de auditcommissie. Een dergelijke bepaling is wat ons betreft onnodig beperkend, nu het niet ondenkbaar is dat (i) de onderzoeksresultaten van de interne auditfunctie (al dan niet door tussenkomst van het bestuur) selectief zullen worden gefilterd alvorens te worden gedeeld met de auditcommissie; en (ii) discussie kan ontstaan omtrent de vraag wat onder de "kern" van onderzoeksresultaten dient te worden verstaan. Zo bezien lijkt het ons niet wenselijk in de Code op voorhand een beperking aan te brengen in de informatiestroom van de interne auditfunctie aan de auditcommissie, maar de auditcommissie zelf te laten vaststellen op welke wijze zij door de interne auditfunctie wordt geïnformeerd (1.3.4). Uitgangspunt zou moeten zijn dat zoveel mogelijk transparantie en open communicatie wordt

betracht.

- 2.3 Overigens zou de hiervoor geschetste lijn in onze optiek eveneens moeten worden gevolgd in het verslag van de auditcommissie aan de raad van commissarissen. Meer specifiek moet worden voorkomen dat de auditcommissie in haar verslag uitsluitend rapporteert omtrent vastomlijnde onderwerpen zoals opgenomen in best practice bepaling 1.5.3. Gelet op de kennisvoorsprong die zij heeft op de overige leden van de raad van commissarissen (o.a. op basis van gesprekken met het bestuur en de interne auditfunctie), zou de auditcommissie de kern van hetgeen zij aan informatie heeft ontvangen in de uitoefening van haar taak juist zoveel als mogelijk moeten opnemen in haar verslag.
- 2.4 Tot slot merken wij op dat in best practice bepaling 1.5.2 tevens zou moeten worden voorzien in de situatie dat geen interne auditfunctie is ingesteld. Daar waar best practice bepaling 1.5.2 immers aangeeft dat de interne auditor in beginsel wordt geacht aanwezig te zijn bij de vergaderingen van de auditcommissie, stelt dezelfde bepaling dat de auditcommissie bepaalt of en wanneer de voorzitter van het bestuur en de bestuurder verantwoordelijk voor financiële zaken bij haar vergaderingen aanwezig zijn. Met het oog op het nog altijd relatief grote aantal vennootschappen dat geen interne auditfunctie heeft ingesteld, lijkt het ons wenselijk in best practice bepaling 1.5.2 op te nemen dat indien geen interne auditfunctie is ingesteld, de voorzitter van het bestuur en de bestuurder verantwoordelijk voor financiële zaken bij vergaderingen van de auditcommissie aanwezig zijn, tenzij de auditcommissie anders bepaalt.

### 3 In control-verklaring

- 3.1 Wij onderschrijven het voorstel van de Commissie om de “in control-verklaring” die is opgenomen in best practice bepaling II.1.5 van de huidige Code te verbreden teneinde daaronder ook de niet-financiële aspecten van het ondernemen te vatten. Wat de voorgestelde tweede uitbreiding evenwel betreft – i.e. een door het bestuur af te leggen verklaring dat de verwachting is dat de continuïteit van de vennootschap voor de komende 12 maanden gewaarborgd is (1.4.2 (iii)) – is deze in onze opvatting te verstrekkend en zien wij vanuit het oogpunt van de huidige verslaggevingsregels niet wat van deze uitbreiding de beoogde meerwaarde is.
- 3.2 Voor deze tweede uitbreiding van de “in control”-verklaring geeft de Commissie aan dat zij zich heeft laten inspireren door bepaling C.1.3 van de UK Corporate Governance Code (**UK Code**). Laatstgenoemde bepaling verlangt dat het bestuur:
- (i) in de jaarrekening verklaart of het toepassen van de continuïteitsveronderstelling bij het opmaken van de jaarrekening al dan niet adequaat was; en
  - (ii) eventuele materiële onzekerheden identificeert die van invloed zouden kunnen zijn op de mogelijkheid van de vennootschap om de continuïteitsveronderstelling gedurende een periode van minimaal 12 maanden te blijven toepassen, gerekend vanaf de datum waarop de jaarrekening is goedgekeurd.

- 3.3 De UK Code schrijft met andere woorden voor dat het bestuur beoordeelt of sprake is van materiële onzekerheden als gevolg waarvan de continuïteit van de vennootschap niet langer kan worden verondersteld en de jaarrekening niet langer op basis van de continuïteitsveronderstelling kan worden opgemaakt. Ontbreken dergelijke onzekerheden echter, dan rest ingevolge de uitleg bij bepaling C.1.3 van de UK Code op het bestuur van de vennootschap (slechts) de verplichting in de jaarrekening te verklaren of het toepassen van de continuïteitsveronderstelling bij het opmaken van de jaarrekening al dan niet adequaat was. Van een toekomstgerichte verklaring omtrent het *gewaarborgd* zijn van de continuïteit van de vennootschap, is in bepaling C.1.3 van de UK Code derhalve geen sprake.
- 3.4 Een bepaling uit de UK Code die wel een toekomstgerichte verklaring impliceert is bepaling C.2.2. Deze bepaling verlangt van bestuurders dat zij in de jaarrekening (onder meer) uiteenzetten (i) hoe zij de vooruitzichten van de vennootschap hebben beoordeeld; (ii) welke periode zij in dat kader in acht hebben genomen; en (iii) of zij een redelijke verwachting hebben dat de vennootschap gedurende de aangegeven periode aan haar opeisbare verplichtingen zal kunnen blijven voldoen, daarbij rekening houdend met de nodige kwalificaties en aannames. Hoewel deze bepaling onder sub (iii) evenals de door de Commissie voorgestelde best practice bepaling 1.4.2 een verklaring omtrent de toekomst inhoudt, kunnen aan deze verklaring kwalificaties worden verbonden. Op deze manier is ook bepaling C.2.2 uit de UK Code minder verstrekkend dan de door Commissie voorgestelde best practice bepaling 1.4.2 (iii).
- 3.5 De door de Commissie voorgestelde verklaring wijkt ook af van de veronderstelling die op grond van art. 2:384 lid 3 BW moet worden gehanteerd bij de waardering van de activa en passiva van een vennootschap. Verondersteld wordt dat het geheel van de werkzaamheden (de onderneming) waaraan die activa en passiva dienstbaar zijn wordt voortgezet. Slechts indien deze veronderstelling onjuist is of haar juistheid aan gerede twijfel onderhevig is, dan moet dit in de toelichting op de verlies- en winstrekening uiteen worden gezet. Deze wettelijke bepaling biedt het bestuur meer ruimte dan de voorgestelde positieve continuïteitsverklaring “dat de verwachting is dat de continuïteit de komende 12 maanden gewaarborgd is”. In de toelichting op de verlies- en winstrekening conform Boek 2 BW behoeft slechts een negatieve verklaring over de continuïteit te worden opgenomen (met vermelding van de invloed op vermogen en resultaat) indien de wettelijke continuïteitsveronderstelling onjuist is of haar juistheid aan gerede twijfel onderhevig is.
- 3.6 Tegen deze achtergrond constateren wij dat de Commissie aan de continuïteitsverklaring van het bestuur in meerdere opzichten een zwaardere lading heeft toegekend dan bepaling C.1.3 van de UK Code en de mogelijke verplichtingen die uit art. 2:384 lid 3 BW voortvloeien. Meer specifiek lijkt de voorgestelde best practice bepaling geen rekenschap te geven van het feit dat “in control” zijn een relatief concept is en dat zonder de vereiste kwalificaties een verklaring hieromtrent dan wel omtrent de continuïteit van de vennootschap niet kan worden afgegeven. Bovendien is de kans aanzienlijk dat de markt meer zekerheid veronderstelt dan is gerechtvaardigd, hetgeen ook een groter risico

meebrengt dat bestuurders wegens een continuïteitsverklaring, die achteraf als te positief wordt beschouwd, door beleggers aansprakelijk zullen worden gesteld wegens een misleidende jaarrekening (art. 2:139 BW). Dit zou dan weer kunnen leiden tot meer risicomijdend gedrag van bestuurders (“bange bestuurders”).

- 3.7 Op basis van het voorgaande geven wij de Commissie in overweging de voorgestelde verklaring van het bestuur omtrent de continuïteit van de vennootschap (1.4.2 (iii)) te schrappen. Volgens best practice bepaling 1.5.3 (iv) moet de auditcommissie in haar verslag aandacht besteden aan de continuïteitsveronderstelling. Hierin ligt besloten dat de auditcommissie dit onderwerp met het bestuur dient te bespreken. Daarmee is dit onderwerp naar onze mening voldoende ondervangen en heeft een verklaring van het bestuur (in al dan niet aangepaste bewoordingen) geen meerwaarde.

#### **4 Executive Committee**

Met de Commissie zijn wij het eens dat de Executive Committee in de Code een plek krijgt door middel van een kapstokbepaling, waarbij de specifieke inrichting van dit bestuursmodel wordt overgelaten aan de vennootschap zelf. Ter voorkoming van geschillen hechten wij er evenwel aan dat vennootschappen met een Executive Committee vastleggen op welke wijze zij hun bestuursmodel hebben ingericht. Een suggestie onzerzijds is dan ook dat onderwerpen zoals de rol, taak en samenstelling van de Executive Committee en de interactie tussen de Executive Committee enerzijds, en het bestuur en de raad van commissarissen anderzijds, worden neergelegd en uitgewerkt in de reglementen van het bestuur en de raad van commissarissen en/of het reglement van de Executive Committee.

#### **5 Diversiteit**

- 5.1 In het Consultatiedocument merkt de Commissie op dat een levendige discussie speelt omtrent de diversiteit van het bestuur en de raad van commissarissen van Nederlandse vennootschappen. Gewezen wordt op de Richtlijn 2014/95/EU die uiterlijk op 31 december 2016 in de Nederlandse wetgeving dient te zijn geïmplementeerd en op het voornemen van minister Bussemaker om de 30% man/vrouw norm opnieuw wettelijk in te stellen. Beide regelingen hebben een invloed gehad op de manier waarop de Commissie haar voorstellen omtrent diversiteit heeft vormgegeven.
- 5.2 Zo geeft de Commissie aan dat zij aansluiting heeft gezocht bij de voorschriften uit de Richtlijn door de verantwoording over het diversiteitsbeleid op te nemen in de corporate governance verklaring van de vennootschap. De best practice bepaling die in dit kader wordt geïntroduceerd (2.1.5) verlangt dat de raad van commissarissen een diversiteitsbeleid opstelt met betrekking tot de samenstelling van het bestuur en de raad van commissarissen. De raad van commissarissen wordt daarbij geacht in te gaan op aspecten van diversiteit, zoals nationaliteit, leeftijd, geslacht en achtergrond inzake opleiding en beroepservaring. In de corporate governance verklaring van de vennootschap dient dit beleid vervolgens te worden toegelicht.

- 5.3 Het voorgaande is een uitwerking van de relevante bepalingen uit de Richtlijn en geeft invulling aan de gedachte dat de discussie omtrent diversiteit breder moet worden getrokken dan enkel het geslacht van leden, hetgeen door ons wordt onderschreven. Waar wij evenwel voorzien dat deze bepaling tot knelpunten in de naleving gaat leiden is in de eerste plaats bij het two-tier bestuursmodel binnen de kleinere beursvennootschappen. De omvang van het bestuur en de raad van commissarissen van deze vennootschappen is doorgaans beperkt, waardoor een diversiteitsbeleid als door de Commissie wordt voorgesteld op het niveau van deze organen in onze optiek uiterst ineffectief is. Ons voorstel zou dan ook zijn om de herziene Code ook op dit punt bij de Richtlijn aan te laten sluiten door aan te geven dat de verplichting om het beleid van diversiteit met betrekking tot het bestuur en de raad van commissarissen op het gebied van bijvoorbeeld leeftijd, geslacht of achtergrond inzake opleiding en beroepservaring te vermelden, alleen van toepassing is op grote ondernemingen.<sup>1</sup>
- 5.4 Overigens komen bestuurs- en toezichtsorganen bestaande uit een gering aantal personen (bijvoorbeeld een statutair bestuur bestaande uit een CEO en CFO en een raad van commissarissen met slechts drie leden) in grote vennootschappen ook voor. Voor die situatie stellen wij voor om in het kader van het diversiteitsbeleid het bestuur en de raad van commissarissen samen te nemen en de diversiteitstoets toe te passen op deze samengestelde groep functionarissen. Hetzelfde stellen wij voor ten aanzien van (grote) vennootschappen die een Executive Committee hebben ingesteld waarvan de omvang substantieel groter is dan de omvang van het bestuur.
- 5.5 Voorts geeft best practice bepaling 2.1.5 aan dat de vennootschap in haar corporate governance verslag dient in te gaan op de doelstellingen van haar diversiteitsbeleid. Een kader waarbinnen deze doelstellingen dienen te worden geformuleerd wordt evenwel niet gegeven, hetgeen ertoe kan leiden dat vennootschappen zich er te gemakkelijk van af zullen maken. Dit kan wat ons betreft worden vermeden door deze kaders reeds in de herziene Code weer te geven.

## 6 Overnamesituaties

- 6.1 Principe 2.7 verwacht van het bestuur en van de raad van commissarissen dat zij bij een (voorgenomen) overnamebod op de aandelen in de vennootschap onder andere zorgen voor het voorkomen van belangenverstremming bij commissarissen. Aangezien niet ondenkbaar is dat belangenverstremming in dergelijke situaties zich ook op het niveau van het bestuur voordoet, zou principe 2.7 op dit punt dienen te worden opgetrokken teneinde daaronder ook het voorkomen van belangenverstremming bij bestuurders te vatten.
- 6.2 In best practice bepaling 2.7.1 die erin voorziet dat de raad van commissarissen door het bestuur tijdig en nauw wordt betrokken bij het overnameproces stellen wij voor – juist nu in best practice bepaling 2.7.1 ook wordt bedoeld op situaties waarbij nog geen sprake is van een aangekondigd of uitgebracht bod – te

<sup>1</sup> Richtlijn 2014/95/EU van het Europees Parlement en de Raad van 22 oktober 2014 tot wijziging van Richtlijn 2013/34/EU met betrekking tot de bekendmaking van niet-financiële informatie en informatie inzake diversiteit door bepaalde grote ondernemingen, artikel 20 lid 5.

verduidelijken dat de daarin opgenomen verplichting louter geldt vanaf het moment dat het bestuur van de doelvennootschap van het voorgenomen bod redelijkerwijs op de hoogte is. Daarnaast volgt uit de bewoordingen van best practice bepaling 2.7.1. (gelijk aan de huidige best practice bepaling 11.1.11) wat ons betreft dat de raad van commissarissen eveneens wordt geïnformeerd wanneer een bod is aangekondigd, uitgebracht en/of een derde bod wordt ontvangen. Om die reden zou best practice bepaling 2.7.2, waarin van het bestuur wordt verlangd dat hij de raad van commissarissen informeert over een verzoek tot inzage door een concurrerende bidder, wat ons betreft kunnen komen te vervallen. Voorwaarde hiervoor is wel dat de verplichting om de raad van commissarissen op de hoogte te houden van het bod, te betrekken bij het overnameproces en (derhalve) relevante ontwikkelingen omtrent het bod met hem te bespreken, in best practice bepaling 2.7.1 nader wordt geëxpliciteerd.

- 6.3 Wat best practice bepaling 2.7.3 betreft merken wij allereerst op dat de term “openbaar onderhands bod” een contradictie is en stellen wij derhalve voor om het woord “openbaar” te schrappen. Voorts stellen wij voor om in best practice bepalingen 2.7.3 en 2.7.4 de hoogte van het bod op het betrokken bedrijfsonderdeel of de deelneming als referentiepunt te nemen in plaats van “de waarde van het bedrijfsonderdeel of de deelneming”: niet duidelijk is immers door wie of wat de waarde van het bedrijfsonderdeel of de deelneming wordt bepaald.
- 6.4 Gelet op het feit dat het een reflectie is van wat in de dagelijkse praktijk reeds gebruikelijk is, onderschrijven wij voorts het voorstel van de Commissie dat bij een (voorgenomen) overnamebod op de aandelen en bij een onderhands bod op een bedrijfsonderdeel of een deelneming het bestuur en de raad van commissarissen een speciale commissie instellen die de besluitvorming met betrekking tot dit bod voorbereidt (2.7.4). Ten aanzien van de vraag van de Commissie of het wenselijk is om de gevallen waarin een speciale commissie moet worden ingesteld uit te breiden tot “stresssituaties”, zouden wij menen dat het de voorkeur verdient dit aan (het bestuur en de raad van commissarissen van) de vennootschap zelf over te laten. Op deze wijze kan namelijk beter rekening worden gehouden met “de bijzondere omstandigheden van het geval”, omdat nu eenmaal moeilijk voorshands kan worden bepaald wanneer een situatie tot het instellen van een speciale commissie zou moeten leiden. Wij zouden er hoe dan ook geen voorstander van zijn om de toch vrij generieke term “stresssituaties” te gebruiken. Indien de Commissie desalniettemin tot uitbreiding van de reikwijdte van best practice bepaling 2.7.4 zou besluiten, zou de Commissie deze term in dat geval nader moeten specificeren.
- 6.5 Onze laatste opmerking op de paragraaf omtrent overnamesituaties betreft de laatste zinsnede van best practice bepaling 2.7.5 waarin wordt aangegeven dat indien een of meer afhankelijke leden van de raad van commissarissen zitting hebben in de raad van commissarissen of in de speciale commissie, de voorzitter een zorgvuldige afweging maakt van de betrokkenheid van deze afhankelijke commissarissen bij het besluitvormingsproces over het bod, zoals bedoeld in best practice bepaling 2.7.4. De vraag die zich voordoet is hoe deze laatste zinsnede zich verhoudt met de artikelen 2:129 lid 6 en 2:140 lid 5 BW. Er is minst genomen sprake van een gedeeltelijke overlap. Los daarvan is het voorschrift om “een zorgvuldige afweging van de betrokkenheid van deze

afhankelijke commissaris te maken” misschien enigszins te algemeen geformuleerd: een best practice bepaling zou ons inziens meer houvast moeten geven.

## 7 Beloning bestuurders

- 7.1 Eén van de nieuwe best practice bepalingen die de Commissie in het beloningshoofdstuk van de Code introduceert voorziet in de vastlegging van de mogelijke rol die de raad van commissarissen speelt bij de beloning van leden van de Executive Committee (3.1.3). Hoewel wij ons in zijn algemeenheid in deze bepaling kunnen vinden, behoeft het wat ons betreft verduidelijking. Meer specifiek zou in deze bepaling moeten worden aangegeven dat – gelet op het feit dat de vennootschap in haar rol als werkgever van Executive Committee-leden wordt vertegenwoordigd door het bestuur – de rol van de raad van commissarissen in dezen erin zal bestaan het bestuur op dit vlak te voorzien van advies.
- 7.2 In de toelichting van een eveneens nieuwe best practice bepaling (3.1.4) verwijst de Commissie naar de zogenaamde “Wet Claw-Back”.<sup>2</sup> Op grond van deze wet kan de vennootschap een bonus geheel of gedeeltelijk terugvorderen voor zover de uitkering daarvan heeft plaatsgevonden op basis van onjuiste informatie. Het voorstel van de Commissie is evenwel om – in afwijking van deze wettelijke claw back – in de Code op te nemen dat de raad van commissarissen in het beloningsbeleid de parameters specificeert op basis waarvan de vennootschap, onder voorafgaand vastgestelde omstandigheden, een toegekende variabele beloning kan terugvorderen (3.1.4). Inherent aan dit voorstel tot specificering is evenwel een begrenzing van de mogelijkheden tot terugvordering: met de onjuiste informatie-eis voorziet de wet juist in een ruime grondslag en daarmee in een brede waarborg dat in voorkomende gevallen kan worden teruggevorderd. Het lijkt ons wenselijk dat hier in de Code niet van wordt afgeweken.
- 7.3 Met betrekking tot de voorgestelde ontslagvergoeding (maximaal tweemaal het jaarsalaris) van de bestuurder bij een “kennelijk onredelijk” ontslag (3.2.3), merken wij in de eerste plaats op dat de bestuurder van een beursvennootschap niet langer een arbeidsovereenkomst met de vennootschap heeft. Eén van de gedachten achter deze regel is dat moet worden voorkomen dat de bestuurder een hoge vertrekvergoeding ontvangt. Voor de “reguliere” bestuurder die werknemer is geldt sinds 1 juli 2015 de Wet Werk en Zekerheid (WWZ) waarmee de transitievergoeding is geïntroduceerd. De transitievergoeding kent een maximering van EUR 76.000 of een jaarsalaris als dat hoger is (zij het vermeerderd met, kort gezegd, het gemiddelde aan variabele beloning over de laatste 3 jaar). Om in aanmerking te komen voor een additionele vergoeding (i.e. de billijke vergoeding) zal er, zo is aangegeven in de parlementaire geschiedenis, sprake moeten zijn van “ernstig verwijtbaar” handelen van de werkgever (aangeduid als het “muizengaatje”). De beperkte rechtspraak tot nu toe laat zien dat als er al een billijke vergoeding wordt toegekend, die vergoeding niet erg hoog uitpakt.

<sup>2</sup> Wet aanpassing en terugvordering van bonussen en winstdelingen van bestuurders en dagelijks beleidsbepalers, Staatsblad 2013, 563.



- 7.4 Aangezien de term “kennelijk onredelijk” met de invoering van de WWZ verdwenen is – en er dus ook geen jurisprudentie meer zal komen op basis waarvan in vergelijkbare situaties kan worden bepaald of een ontslag kennelijk onredelijk is en tot een hogere vergoeding zou moeten leiden – lijkt het niet logisch de term kennelijk onredelijk in de Code te handhaven. Bovendien heeft het er alle schijn van dat er eerder sprake zal zijn van een kennelijk onredelijk ontslag dan van een ontslag dat tot stand is gekomen door ernstig verwijtbaar handelen. Om te voorkomen dat de beursbestuurder – in weerwil van de wet die hem uit het arbeidsrecht haalde – aanspraak kan maken op een hogere vergoeding dan een reguliere bestuurder, lijkt het dan ook beter om de bestuurder die in zijn eerste benoemingstermijn wordt ontslagen slechts op grond van “ernstig verwijtbaar” handelen van de vennootschap in aanmerking te laten komen voor tweemaal het jaarsalaris.

## 8 Beloning commissarissen in aandelen

- 8.1 Met de constatering dat er in de praktijk behoefte bestaat aan de mogelijkheid om commissarissen in aandelen te belonen, maakt de Commissie de weg vrij voor een beloning van commissarissen die (deels) uit aandelen bestaat. Een andere reden voor dit voorstel is gelegen in de inconsistentie tussen de best practice bepalingen van de huidige Code die het bezit van aandelen door commissarissen enerzijds toestaan en anderzijds uitsluiten dat commissarissen in aandelen worden beloond. In de praktijk resulteert deze inconsistentie erin dat vennootschappen weliswaar in beginsel geen beleid kunnen voeren dat een resultaatafhankelijke beloning van commissarissen mogelijk maakt, maar commissarissen (een deel van) hun beloning wel kunnen beleggen in aandelen in de vennootschap. Blijkens de huidige Code blijft de commissaris met een aandelenbelang tot 10% in het kapitaal van de vennootschap onafhankelijk.
- 8.2 Hoewel dit verband in het Consultatiedocument niet met zoveel woorden wordt genoemd, zien wij de hiervoor geschetste nieuwe beloningscomponent in samenhang met het voorstel van de Commissie dat in een raad van commissarissen meerdere commissarissen zitting kunnen hebben die (ieder afzonderlijk) een aandelenbezit van ten minste 10% in de vennootschap houden (die in die zin wel afhankelijk zijn). Dit voorstel baseert de Commissie op de gedachte dat lange termijn waardecreatie is gebaat met een betrokken aandeelhouder: de belangen van een commissaris die een aandelenbezit van meer dan 10% vertegenwoordigt lopen in grote mate gelijk met die van de vennootschap. Met de Commissie zijn wij het eens dat een dergelijk belang tot een *alignment* van belangen leidt, maar in onze optiek slechts in zekere zin. Het vennootschappelijk belang waarop commissarissen van beursvennootschappen zich op grond van artikel 2:140 lid 2 BW moeten richten is volgens de jurisprudentie van de Hoge Raad (inzake ABN AMRO en ASMI) immers een zelfstandig belang dat vooropgesteld moet worden en waarbij het bestuur (en ons inziens ook de raad van commissarissen) “de belangen van alle betrokkenen, waaronder die van de aandeelhouders, bij zijn besluitvorming in aanmerking behoort te nemen”. Er zullen zich derhalve situaties voor kunnen doen dat het vennootschappelijk belang niet gelijk is aan het aandeelhoudersbelang en de commissarissen die tevens aandeelhouder zijn van de betrokken beursvennootschap in dat geval een (zakelijk en/of

persoonlijk) tegenstrijdig belang hebben. In dat geval dient het vennootschappelijk belang evenwel te prevaleren.

- 8.3 Een ander punt van aandacht is het verband dat de Commissie legt tussen de commissaris als aandeelhouder en de lange termijn waardecreatie van de vennootschap. Meer specifiek stelt de Commissie dat commissarissen met een aandelenbezit in de vennootschap dat meer dan 10% vertegenwoordigt over het algemeen voor langere termijn bij de vennootschap zijn betrokken en dat dit goed past bij lange termijn waardecreatie van de vennootschap. Dit roept evenwel de vraag op hoe deze lange termijn-onderbouwing zich verhoudt tot de verkorting van de benoemingstermijn voor commissarissen die de Commissie in de herziene Code eveneens voorziet (i.e. een benoemingstermijn van in beginsel twee keer een periode van vier jaar, in plaats van de huidige drie keer vier jaar). Wellicht kan de Commissie verduidelijken op welke “lange-termijn”-betrokkenheid van commissarissen zij hier doelt, i.e. de betrokkenheid in de functie van commissaris dan wel als investeerder gedurende een zekere periode na verloop van de benoemingstermijn.
- 8.4 Tot slot vragen wij ons af waarom met de nieuwe best practice bepaling 2.1.6 (v) wordt voorgesteld dat binnen de raad van commissarissen maximaal één commissaris zitting kan hebben die afhankelijk is in de zin dat hij bestuurder, commissaris of anderszins vertegenwoordiger is van een rechtspersoon die 10% (of meer) van de aandelen in de betrokken vennootschap houdt. Dit terwijl in best practice bepaling 2.1.7 wordt toegestaan dat meerdere personen die direct of indirect 10% of meer in de betrokken beursvennootschap houden, zitting in de raad van commissarissen kunnen nemen. Dit is onduidelijk en verdient aanpassing of nadere toelichting, ook indien de idee van de Commissie zou zijn dat het bij best practice bepaling 2.1.6 louter gaat om *vertegenwoordigers* van een rechtspersoon die 10% of meer van de aandelen houdt en bij best practice bepaling 2.1.7 om (onder meer) personen die *aandeelhouder* zijn van een rechtspersoon die zelf 10% of meer van de aandelen houdt (best practice bepaling 2.1.7 heeft betrekking op zowel het direct als het indirect houden van aandelen door commissarissen).

## 9 Certificering

- 9.1 Certificering van aandelen is een rechtsfiguur die thans nog bij een beperkt aantal beursgenoteerde vennootschappen gehanteerd wordt. De grotere, deels gecertificeerde, ondernemingen zijn Unilever NV en ABNAMRO.
- 9.2 Gedurende de afgelopen eeuw zijn er diverse motieven aangevoerd voor certificering van aandelen. De Commissie stelt voor dat certificering van aandelen enkel gebruikt zou kunnen worden als beschermingsmaatregel voorzover certificering dienstig is aan lange termijn waardecreatie van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.
- 9.3 Naar onze mening is dit principe (4.4) te beperkt. Zoals gezegd is er een veelheid aan motieven voor certificering van aandelen. Soms zijn deze niet gelegen in de vorm van een beschermingsmaatregel, maar om te voorkomen dat, via certificaten van preferente aandelen, onevenredig stemrecht zou kunnen worden uitgebracht. Wij zouden menen dat de Code de rechtsontwikkeling op dit gebied niet bij voorbaat zou moeten beperken en

zouden graag zien dat het principe meer ruimte biedt voor andere motieven.

## **10 Nuanceringen voor kleinere beursvennootschappen**

- 10.1 Ten laatste geven wij de Commissie in overweging in de herziene Code nuanceringen aan te brengen voor de kleinere beursvennootschappen. Dergelijke vennootschappen hebben doorgaans een bestuur van beperkte omvang en ook het aantal commissarissen is veelal beperkt, waardoor de toepassing van best practice bepalingen omtrent bijvoorbeeld diversiteit problematisch (zo niet onmogelijk) wordt (zie in dat kader ook paragraaf 5.3 van deze reactie). Ook kan in dit verband worden gewezen op de vergrote aandacht die in de herziene Code wordt gegeven aan risicomanagement, daar waar bijvoorbeeld een aparte risicomanagementafdeling binnen kleine beursvennootschappen in de meeste gevallen ontbreekt.
- 10.2 Ondanks de beperkte omvang van hun organisatie zullen ook de kleinere beursvennootschappen – al dan niet door het aanbrengen van wijzigingen in hun bedrijfsvoering – evenwel zo goed als mogelijk proberen de Code toe te passen. Immers, het daadwerkelijk toepassen van de Code duidt op een goede corporate governance, wat op zichzelf weer een positief effect kan hebben op de aandelenkoers van de vennootschap in kwestie. Van het tegengestelde is sprake indien (op meerdere punten) moet worden uitgelegd waarom van de Code is afgeweken.
- 10.3 Tegen deze achtergrond benadrukken wij dan ook dat ervoor moet worden gewaakt dat, voor zover het de naleving van de Code betreft, de kleinere beursvennootschap in een keurslijf wordt geduwd en genoodzaakt is kosten te maken om maar niet van de Code af te hoeven wijken. Dit temeer nu aan de werking van het “pas toe of leg uit”-principe en de kwaliteit van de uitleg in de herziene Code nadere eisen zullen worden gesteld. Om die reden zou de Code op onderdelen wellicht ook specifieke richtsnoeren kunnen bevatten voor de kleinere beursvennootschappen, bijvoorbeeld in het kader van het voeren van een adequaat risicobeheersings-en managementsysteem.

\*\*\*

Namens het Loyens & Loeff Corporate Governance Team:

Nelleke Krol

[nelleke.krol@loyensloeff.com](mailto:nelleke.krol@loyensloeff.com) / +31 20 578 57 67

Wilco Oostwouder

[wilco.oostwouder@loyensloeff.com](mailto:wilco.oostwouder@loyensloeff.com) / +31 20 578 57 16

Gülsüm Aslan

[gulsum.aslan@loyensloeff.com](mailto:gulsum.aslan@loyensloeff.com) / +31 10 224 62 57