

De ontwikkeling van de Corporate Governance Code en zijn juridische betekenis

Myrtle Grondhuis en Harm-Jan de Kluiver

SAMENVATTING Dit artikel geeft op hoofdlijnen een overzicht van de geschiedenis, werking en structuur van corporate governance, en meer specifiek de Code, in Nederland. Voor wat betreft de werking en structuur van de Code, wordt daarbij aandacht besteed aan het type beursondernemingen dat de Codevoorschriften behoort toe te passen, de wijze waarop de naleving ervan in de praktijk vorm krijgt en de status die de Nederlandse rechtspraak aan de Code toedicht. Aangezien er op 8 december 2016 een nieuwe Nederlandse Corporate Governance Code (de “2016 Code”) is verschenen, wordt er in aanvulling op het voorgaande ook uitgebreid stil gestaan bij de voornaamste onderwerpen die deze 2016 Code adresseert en de nieuwe elementen die ten opzichte van de Corporate Governance Code uit 2008 (de “2008 Code”) zijn toegevoegd.

RELEVANTIE VOOR DE PRAKTIJK Dit artikel beoogt een praktisch overzicht te bieden van (de werking van) corporate governance, en de daarmee samenhangende Code, in Nederland. Daarbij wordt ook een overzicht geboden van de 2016 Code vanuit juridisch perspectief en inzicht gegeven in de werking en implicaties die de Code in de praktijk heeft voor Nederlandse ondernemingen waarop hij van toepassing is.

1 Inleiding

Het begrip Corporate Governance¹ raakt steeds meer ingebed in Nederland. In de loop van de tijd is “Corporate Governance” meer en meer een overkoepelende term geworden, waar allerhande onderwerpen onder worden geschaard. Een eenduidige definitie is niet gemakkelijk te geven. Wanneer de Van Dale er op wordt nageslagen, bepaalt deze dat Corporate Governance een Engelse term is die ziet op “*het leiden van een onderneming, met name de kunst om dit op een maatschappelijk en financieel verantwoorde manier te doen*”. Dit is echter een wel zeer beknopte definitie, die het gebruik van deze term in de praktijk niet helemaal recht lijkt te doen. In deze bijdrage zullen wij een poging doen de historie en juridische betekenis van dit begrip nader in kaart te brengen.² Deze paragraaf 1 zal zich daarbij vooral rich-

ten op de voorgeschiedenis van de Nederlandse Corporate Governance Code (de “Code”) in Nederland. In samenhang daarmee zal paragraaf 2 zich richten op het toepassingsbereik van die Code, en meer concreet de vraag welke ondernemingen de Code behoren na te leven. In paragraaf 3 volgt een toelichting op de structuur en opzet van de Code, en de wijze waarop het ‘*comply or explain*’-beginsel werkt. Paragraaf 4 biedt een samenvatting van de kernelementen van de 2016 Code. Tot slot richt paragraaf 5 zich op de juridische betekenis van de Code, met aandacht voor de wijze waarop de Code een rol speelt in de rechtspraak en de betekenis die daaraan wordt toegekend.

De oorsprong van het begrip ‘Corporate Governance’ ligt in het Verenigd Koninkrijk. Daar verscheen in 1992 de ‘moeder van alle codes’, namelijk de Code vervat in het Cadbury Report. Dat verscheen na en naar aanleiding van een aantal ernstige bedrijfsongelukken zoals de faillissementen van de Maxwell groep, BCCI en Polly Peck. Dit Cadbury Report bevat onder andere de volgende kernachtige omschrijving van wat corporate governance behelst en wat daarmee wordt beoogd:

“The country’s economy depends on the drive and efficiency of its companies. Thus the effectiveness with which their boards discharge their responsibilities determines [the] [...] competitive position. They must be free to drive their companies forward, but exercise that freedom within a framework of effective accountability. This is the essence of any system of good Corporate Governance.”³

Naar aanleiding van deze ontwikkelingen in het Verenigd Koninkrijk gingen er in Nederland ook stemmen op om een Nederlandse Code vast te stellen. Zo verschenen, inmiddels 20 jaar geleden, in 1997 de Veertig Aanbevelingen inzake corporate governance van de Commissie Peters. Die Veertig Aanbevelingen hebben betrekking op thema’s die nu nog steeds de corporate governance-gemoederen bezig houden, zoals de mate van onafhankelijkheid van commissarissen, de tijd die

commissarissen beschikbaar hebben voor het uitoefenen van hun rol (en het aantal commissariaten), de wenselijkheid dat aandelenbezit van bestuur en commissarissen uitsluitend ter belegging op lange termijn dient, het voorkomen van elke schijn van belangenverstrengeling, de taakverdeling en werkwijze van bestuur en raad van commissarissen, de rol en verantwoordelijkheden van bestuur en raad van commissarissen waar het gaat om de strategie van de onderneming en de risico's die worden gelopen, de rol en functie van de algemene vergadering en de verantwoording over de corporate governance in het bestuursverslag.

Deze Aanbevelingen zijn uiteindelijk vastgelegd in een Corporate Governance Code in de vorm van principes en best practice-bepalingen die de verhouding regelen tussen het bestuur, de raad van commissarissen en de algemene vergadering. Deze Code heeft zeer recentelijk, onder de bezielende leiding van professor Jaap van Manen, een aanzienlijke wijziging ondergaan. Voor wat betreft de invulling van het begrip *corporate governance* geeft de Preamble van die nieuwe Code aan dat governance gaat over het besturen en beheersen, over verantwoordelijkheid en zeggenschap en over toezicht en verantwoording. Met deze kernwoorden wordt een indicatie gegeven van wat governance zoal behelst. In het vervolg van dit artikel zullen wij daarop voortborduren.

2 Welke vennootschappen vallen onder het bereik van de Code?

Over het toepassingsbereik van de 2016 Code en de ondernemingen die deze moeten toepassen bepaalt de Code⁴ dat deze ziet op:

- (i) alle vennootschappen met **statutaire zetel in Nederland** waarvan de aandelen of certificaten van aandelen zijn toegelaten tot de handel op een **gereguleerde markt** of een daarmee **vergelijkbaar systeem**; en
- (ii) alle **grote vennootschappen** met **statutaire zetel in Nederland** (> € 500 miljoen balanswaarde) waarvan de aandelen of certificaten zijn toegelaten tot de handel op een **multilaterale handelsfaciliteit** of een daarmee **vergelijkbaar systeem**;
- (iii) **beleggingsinstellingen** of **instellingen voor collectieve belegging** in effecten, die **beheerder** zijn in de zin van artikel 1:1 Wet financieel toezicht.

Enigszins kort door de bocht⁵, kan worden geconstateerd dat de Code van toepassing is op Nederlandse N.V.'s en B.V.'s met een beursnotering.⁶ Van een "Nederlandse" N.V. of B.V. is sprake als de formele 'statutaire' zetel in Nederland is gevestigd. Het feitelijke hoofdkwartier en de activiteiten kunnen zich dus heel goed buiten Nederland bevinden. Dat maakt voor toe-

passing van de Code niet uit. Volgens de Code geldt dat ook dergelijke in het buitenland gevestigde en werkzame N.V.'s of B.V.'s de Code in acht moeten nemen voor zover de aandelen zijn genoteerd aan een 'gereguleerde markt' of 'een daarmee vergelijkbaar systeem' (zie hiervoor onder i).

'Gereguleerde markt' is juristentaal voor een officiële effectenbeurs in de Europese Unie. Op Europees niveau is er een overzicht beschikbaar van de beurzen die als zodanig kwalificeren.⁷ Daarnaast is er echter nog een restcategorie van beurzen die als het ware gelijk worden geschakeld met de gereguleerde markt, namelijk de 'daarmee vergelijkbare systemen'. Ook Nederlandse vennootschappen met een notering aan zo'n 'vergelijkbaar systeem' worden geacht de Code toe te passen. Er bestaat geen overzicht van beurzen die als zodanig kwalificeren, van geval tot geval zal beoordeeld moeten worden of de desbetreffende beurs een vergelijkbaar systeem is als de gereguleerde markt. Over het algemeen wordt echter aangenomen dat bijvoorbeeld beurzen als NYSE en NASDAQ⁸ uit de Verenigde Staten als zodanig kwalificeren, en dat Nederlandse vennootschappen met een notering aan een van die beurzen, de Code dus ook behoren toe te passen. Feitelijk is de plaats van de statutaire zetel van de vennootschap dus bepalend en *niet* de plaats van de notering. Als reden hiervoor is in de parlementaire geschiedenis⁹ aangedragen dat wanneer het hebben van een Nederlandse notering een toepasselijkheidscriterium zou zijn, de concurrentiepositie van de Nederlandse beurs negatief zou kunnen worden beïnvloed. Vennootschappen die de Code niet willen naleven zouden daar dan relatief eenvoudig aan kunnen ontkomen door hun notering te verplaatsen. Het spiegelbeeld van het vorengaande is dat niet-Nederlandse vennootschappen die een beursnotering in Nederland hebben, *niet* onder het bereik van de Code vallen.

Het aantal vennootschappen – die vennootschapsrechtelijk een Nederlandse vennootschap zijn, maar de facto nagenoeg geheel in het buitenland opereren – is de afgelopen jaren toegenomen. Recent onderzoek door Bootsma, Hijink en In 't Veld (2015) laat zien dat inmiddels ongeveer 50 Nederlandse vennootschappen met een beursnotering de facto buitenlandse ondernemingen zijn met een beursnotering buiten Nederland (en zelfs veelal buiten de EU). Met name noteringen aan NASDAQ lijken populair. Of zo'n "buitenlandse" N.V. of B.V. waarvoor de Code geldt zich ook daadwerkelijk aan de Code houdt is natuurlijk een andere vraag. Uiteindelijk zal het toezicht op naleving van de Code toch primair van de aandeelhouders moeten komen. Het is bepaald de vraag of buitenlandse aandeelhouders een zelfde belangstelling voor de Code aan de dag zullen leggen als in Nederland gebruikelijk is. Bo-

vendien geldt voor de Code uiteraard een ‘comply or explain’-uitgangspunt. Niets belet een ‘buitenlandse’ vennootschap om uit te leggen dat het de Code niet zal naleven bijvoorbeeld omdat zij in een geheel andere samenleving functioneert, of omdat zij reeds een andere buitenlandse Code toepast. Zolang de aandeelhouders dat onderschrijven, zal een rechter zich daar naar onze verwachting door laten leiden.

De praktijk leert ten slotte dat er ook veel niet-beursgenoteerde ondernemingen zijn die de Code vrijwillig toepassen, ondanks dat zij formeel dus niet onder het toepassingsbereik van de Code vallen. Een goed voorbeeld daarvan vormen de staatsdeelnemingen. De overheid pleegt van deze te eisen dat zij de Code integraal toepassen. Ook buiten de sector van de staatsdeelnemingen wordt de Code echter ruim van toepassing verklaard. Dit heeft vooral te maken met het feit dat de Code met betrekking tot allerlei onderwerpen guidance geeft over wat er in Nederland onder ‘good’ governance wordt verstaan. In dat opzicht is de Code – en in samenhang daarmee zijn ook de beursgenoteerde ondernemingen – toonaangevend, niet slechts voor het Nederlandse bedrijfsleven, maar ook voor grote organisaties in andere sectoren. Overigens kennen veel van die sectoren zoals de zorg inmiddels hun eigen codes – bijvoorbeeld de Governancecode Zorg – die echter sterk door de Nederlandse Corporate Governance Code zijn geïnspireerd.

3 Structuur van de Code en het comply or explain (“pas toe of leg uit”) beginsel

De Code is opgebouwd uit principes en best practice-bepalingen. De principes kunnen worden gezien als breed gedragen algemene opvattingen over goede corporate governance. Deze principes zijn vervolgens weer nader uitgewerkt in best practice-bepalingen, bestaande uit normen voor het gedrag van bestuurders, commissarissen en aandeelhouders. Zij geven daarmee de ‘best practice’ weer en zijn een invulling van de algemene beginselen van goede corporate governance, al dus diezelfde Code (2016 Code, p. 7).

Het bestuur en de raad van commissarissen zijn verantwoordelijk voor de corporate governance van de vennootschap en daarmee ook het naleven van de Code. Naleving van de Code geschiedt op een “comply or explain”-basis. Dat brengt met zich mee dat beursondernemingen van deze algemene beginselen van goede corporate governance kunnen afwijken, mits dat uitdrukkelijk wordt toegelicht. Al bij de introductie van de Code in 2003 benadrukte de Commissie Tabaksblat nog eens dat afwijkingen op zich niet verwerpelijk zijn; zij kunnen onder omstandigheden juist gerechtvaardigd zijn. Het kunnen toepassen van de bepalingen is namelijk afhankelijk van de concre-

te omstandigheden waarin de vennootschap en haar aandeelhouders zich bevinden, en die omstandigheden kunnen uiteraard nogal verschillen en ook regelmatig veranderen (Nederlandse Corporate Governance Code 2003, p. 4; hierna 2003 Code). De Commissie Tabaksblat gaf daarom een soort van instructie mee aan de aandeelhouders, media en bedrijven die zijn gespecialiseerd in de *rating* van de corporate governance-structuur van deze beursondernemingen, om afwijkingen dus niet automatisch als negatief aan te merken. Men dient zich zorgvuldig een oordeel te vormen over de redengeving voor elk van de afwijkingen (2003 Code, p. 4, wat weer is bevestigd in de 2016 Code, p. 110).

Er wordt in dit verband wel gesproken van ‘zelfregulering’. De Code is in zekere zin van en voor de partijen die door de Code worden geadresseerd. Zelfregulering houdt in dat men zonder tussenkomst van de overheid zelf regels opstelt waar men zich aan verbindt, door deze uit te voeren, te handhaven en actueel te houden. Het vormt een aanvulling op overheidsregulering (2016 Code, p. 8). Volgens de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (de “**Commissie**”) schuilt de toegevoegde waarde van de Code er vooral in dat deze zich meer richt op het *gedrag* van bestuurders, commissarissen en aandeelhouders. Naleving van de Code draagt bij aan het vertrouwen in goed en verantwoord bestuur van vennootschappen en hun inbedding in de maatschappij (2016 Code, p. 8) terwijl een Code daarbij toch de flexibiliteit biedt om rekening te houden met de specifieke omstandigheden van het geval. Zo noteerde de wetgever bij de wettelijke verankering van de 2008 Code: ‘*De aantrekkingskracht van een code is gelegen in haar flexibiliteit en ruimte om anders dan krachtens wettelijke regels transparantie te bereiken omtrent de opvattingen die in de vennootschap en bij haar organen leven ten aanzien van goed ondernemingsbestuur. Een code is er niet om rechtsvragen te beantwoorden of rechtsregels te ontwerpen, maar om een leidraad te bieden voor bestuurders, commissarissen en aandeelhouders.*’¹⁰

Feitelijk komt deze zelfregulering erop neer dat verondersteld wordt dat ondernemingen de Code-bepalingen naleven, en indien zij dat niet doen, dat zij daarvoor een adequate uitleg bieden. Inherent aan dit ‘comply-or-explain-systeem’ is dat wanneer ondernemingen beweren een bepaling na te leven, niet altijd objectief bepaalbaar hoeft te zijn of dat ook daadwerkelijk het geval is. Er hoeft immers niet te worden toegelicht op welke wijze de Code wordt nageleefd, maar slechts op welke onderdelen die *niet* wordt nageleefd. In de literatuur is wel gesproken van “veronderstelde toepassing”. Wij verwijzen naar de bijdrage van Van der Laan en De Roo (2014) (en de daarmee samenhangende reactie van Bootsma, 2015), inzake de “Veronder-

stelde toepassing van de Nederlandse corporate governance Code". Zij signaleren dat de Code enerzijds een grote mate van transparantie vereist en anderzijds sterk leunt op het vertrouwensbeginsel, dat er van uitgaat dat vennootschappen zelf verantwoordelijk zijn voor de communicatie over governance. Wat ons betreft is dat overigens geen zwakte, maar juist een unieke mix die van de Code zo'n succesvol instrument heeft gemaakt. Binnen het verband van de vennootschap is het aan de organen van de vennootschap, met de raad van commissarissen en de aandeelhouders om hier steeds het juiste evenwicht te vinden in de voor de desbetreffende vennootschap passende governance.

4 De kernelementen van de nieuwe Corporate Governance Code

De essentie van de 2016 Code is gelegen in de oriëntatie op langetermijnwaardecreatie. De concrete doelstellingen, principes en regels in de 2016 Code zijn in samenhang daarmee opgebouwd rondom een aantal thema's. De belangrijkste thema's zijn:

1. meer focus op langetermijnwaardecreatie;
2. versteviging van risicobeheersing;
3. introductie van cultuur als expliciet onderdeel van corporate governance;
4. de verhouding met de (algemene vergadering van) aandeelhouders.

4.1 Meer focus op langetermijnwaardecreatie

Langetermijnwaardecreatie is een zeer belangrijk aandachtspunt dat als een rode draad door de gehele 2016 Code loopt. Uitgangspunt van de 2016 Code is dat het bestuur, onder toezicht van de raad van commissarissen een visie ontwikkelt op langetermijnwaardecreatie en een daarbij passende strategie formuleert. Belangen van alle stakeholders worden daarbij op zorgvuldige wijze meegewogen. Dit alles vloeit voort uit het uitgangspunt dat de vennootschap een langetermijnsamenwerkingsverband is van diverse bij de vennootschap betrokken partijen. In de visie van de Commissie vraagt dat van bestuurders en commissarissen *"dat zij duurzaam handelen door bewuste keuzes te maken over de houdbaarheid van de strategie op de lange termijn"* (MCCG, 2016, Verantwoording Monitoring Commissie, p. 4, 5). Daarvoor is, in de visie van de Commissie, "essentieel dat belangen van stakeholders worden meegewogen". Hoe dat moet gebeuren kan echter per vennootschap verschillen en is mede afhankelijk van de aard van de vennootschap en de markt waarin de onderneming opereert. De Code veronderstelt daarom dat vennootschappen zelf invulling geven aan de betekenis van 'langetermijnwaardecreatie' en wat dat vereist. Daarover moet vervolgens verantwoording worden afgelegd in het bestuursverslag (en daarmee ook in de algemene vergadering). Voor nadere inzichten ten aan-

zien van dit thema "langetermijnwaardecreatie" verwijzen wij naar de bijdrage van Boot elders in dit themanummer.

4.2 Versteviging van risicobeheersing

Een tweede kernpunt van corporate governance dat de Commissie, juist ook gelet op het perspectief van 'waardecreatie voor de lange termijn', essentieel acht is een *'adequaat systeem voor beheersing van risico's'*. De Commissie acht dat 'onmisbaar' omdat volgens haar in het recente verleden te vaak is voorgekomen dat "eenzijdige aandacht voor de kortetermijnresultaten ten koste is gegaan van langetermijnresultaten". Volgens de Commissie moet een goed risicobeheersingssysteem er mede voor zorgen dat resultaten in het heden niet ten koste gaan van de waardecreatie in de toekomst (MCCG, 2016, Verantwoording Monitoring Commissie, p. 7) Daarom heeft de Commissie besloten om in de 2016 Code nog meer aandacht te besteden aan risicobeheersing. Men krijgt stellig de indruk, en in presentaties rond de 2016 Code is dat ook van de zijde van de Commissie wel opgemerkt, dat de Commissie zich rekenschap heeft willen geven van een aantal situaties waarin ook Nederlandse vennootschappen de afgelopen jaren zijn geconfronteerd met ernstige onregelmatigheden. Dit betreft zowel onregelmatigheden in de sfeer van boekhouding als ook compliance-schendingen van verschillende aard, met inbegrip van fraude, omkoping en corruptie, die zeer aanzienlijke gevolgen hebben gehad voor sommige beursgenoteerde vennootschappen. Zie in dit verband ook de sprekende titel van Principe 2.6: *"Misstanden en onregelmatigheden"*. Dit Principe bepaalt dat het bestuur en de raad van commissarissen alert moeten zijn op signalen van (vermoedens van) misstanden en onregelmatigheden. In de praktijk zal van geval tot geval beoordeeld moeten worden of de signalen dermate ernstig zijn, dat daar nadere opvolging aan moet worden gegeven. Om ervoor te zorgen dat de signalen het bestuur en de raad van commissarissen daadwerkelijk bereiken, is het in ieder geval van belang dat er adequate procedures zijn vastgesteld zodat meldingen kunnen worden gedaan. Veelal worden zulke procedures nader uitgewerkt in, onder meer, klokkenluidersreglementen.

Om de geschetste situaties te voorkomen biedt de 2016 Code verdere verduidelijking van de rollen van bestuur, raad van commissarissen, auditcommissie, internal audit en de externe accountant. Ook zijn de verklaringen die bestuurders en commissarissen moeten afleggen omtrent de risicobeheersing en de mogelijke risico's die de onderneming ook in de toekomst loopt, verder aangescherpt (zie bepaling 1.4.3). Die verklaringen omvatten de niet-financiële risico's (zoals bijvoorbeeld risico's met betrekking tot cybersecurity). Van de controlerend accountant wordt verwacht dat zij/hij erop

toeziet dat die verklaringen inderdaad in lijn met de Code worden afgelegd (zie de best practice-bepalingen behorende bij Principe 1.6 en 1.7). Ook overigens geldt dat met betrekking tot het corporate governance-verslag de accountant voor de meeste elementen dient vast te stellen of de benodigde informatie (mededelingen en gegevens) daarin opgenomen is.^{11 12 13} Daarnaast zijn er twee informatie-elementen, namelijk de beschrijving van de risicomanagementsystemen en indien van toepassing de informatieverstreking uit hoofde van Besluit artikel 10 Overnamerichtlijn, die volgens het Vaststellingsbesluit nadere voorschriften inhoud bestuursverslag¹⁴ onder de verenigbaarheidstoets van het bestuursverslag met de jaarrekening vallen. Indien een accountant van mening is dat een en ander ontoereikend is zou dit implicaties met zich mee kunnen brengen voor de door hem af te geven accountantsverklaring.¹⁵

Een punt waar veel discussie over is geweest, en in dit artikel zeker niet onvermeld mag blijven, betreft de ‘in control’-verklaring. In het consultatiedocument inzake herziening van de Code, was namelijk een aanzienlijke uitbreiding van de reikwijdte van de in control-verklaring voorzien. Die hield in dat het bestuur onder meer zou moeten verklaren dat (i) de interne risicobeheersings- en controlesystemen in het boekjaar naar behoren hebben gewerkt met het oog op zowel financiële als niet-financiële aspecten (waaronder dus ook operationele, wet- en regelgeving en strategische risico’s) en (ii) dat de verwachting is dat de continuïteit van de vennootschap voor de komende twaalf maanden gewaarborgd is. Op dit voorstel is een aanzienlijke hoeveelheid kritiek geuit.¹⁶ In reactie daarop heeft de Commissie de ‘in control’-verklaring (zie bepaling 1.4.2 in samenhang met 1.4.3) op een aantal punten aangepast, en in onze optiek ook verbeterd. Voorop staat nu (i) dat het verslag in voldoende mate inzicht geeft in de tekortkomingen en werking van de interne systemen, (ii) dat die systemen “een redelijke mate van zekerheid geven dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat” en (iii) het “naar de huidige stand van zaken” gerechtvaardigd is dat de financiële verslaggeving is gebaseerd op *going concern*-basis. Daarnaast dienen materiële risico’s en onzekerheden die relevant zijn voor de continuïteit van de vennootschap voor een periode van twaalf maanden na ondertekening te worden vermeld.

Desalniettemin blijft de verklaring breder dan de verklaring die de 2008 Code voorschreef. Die verbreding impliceert overigens niet dat aan de verklaring voor elk risico hetzelfde controlebouwwerk ten grondslag moet liggen. Uitgangspunt is dat die tekortkomingen en risico’s in het bestuursverslag worden vermeld die er toe doen en dat het bestuur verklaart dat de weergave naar

wat zij weten volledig is. Het gaat daarbij om materiële risico’s die zijn signaleerd dan wel redelijkerwijs zijn te voorzien op het moment dat de verklaring wordt afgegeven, aldus de Commissie (MCCG, 2016, Verantwoording Monitoring Commissie, p. 8). Voor nadere inzichten ten aanzien van dit thema “in control statement” verwijzen wij naar de bijdrage van Emanuels elders in dit themanummer.

Bij het opstellen van de bepalingen inzake risicobeheersing heeft de Commissie mede inspiratie geput uit de Amerikaanse Sarbanes-Oxley Act. Deze wet is in 2002 tot stand gekomen naar aanleiding van verschillende boekhoudschandalen bij onder meer Enron en Worldcom. Uit onderzoek naar die gebeurtenissen bleek veelal dat deze (mede) gevolg waren van het falen van de interne en externe controlemechanismen. De Sarbanes-Oxley Act bevat een groot aantal regels om deze misstanden te voorkomen waaronder ook openbaarmakingsverplichtingen. Voorts stelt de wet onder meer eisen aan de (financiële) informatie van beursondernemingen en de verantwoordelijkheid van het management daarvoor. In dat kader is er een belangrijke rol weggelegd voor het audit committee met betrekking tot de interne controle en de rol van de externe accountant. In tegenstelling tot de VS, is in Nederland met betrekking tot deze materie de nadruk gelegd op zelfregulering, via de Code en het daarin vervatte ‘comply-or-explain-principe’.¹⁷ Daarbij moet men zich overigens wel realiseren dat Nederland op dit vlak mede onderhevig is aan inmiddels uitgebreide wetgeving over verslaggeving en het toezicht daarop die gebaseerd is op het uitgebreide EU-recht met betrekking tot dit onderwerp. Wat ons betreft is het een goede ontwikkeling om niet nog meer Nederlandse wetgeving daaraan toe te voegen, maar in de Code een andere benadering uit te werken die meer oog heeft voor de interactie tussen de organen van de vennootschap. Daarbij kan er meer aandacht zijn voor specifieke omstandigheden van een vennootschap en kan die benadering effectiever zijn dan, en een betere aanvulling vormen op, formele regels.

4.3 Introductie van cultuur als expliciet onderdeel van corporate governance

Aandacht voor cultuur is een geheel nieuw element in de Code. Het bestuur is verantwoordelijk voor het vormgeven van een cultuur die gericht is op langetermijnwaardecreatie. Tot nu toe werd daaraan in de 2008 Code slechts zijdelings aandacht besteed. In de 2016 Code wordt cultuur echter gepositioneerd, als, in de woorden van de Commissie, “een van de drijvende krachten voor een effectieve werking van de corporate governance van de vennootschap”. De Commissie meent dat aandacht voor cultuur “een belangrijke bijdrage kan leveren aan het realiseren van het strategische doel van de

vennootschap”. Cultuur kan, aldus de Commissie, “mensen in beweging zetten door richting te bieden voor alledaagse keuzes”. De 2016 Code schrijft echter doelbewust niet voor wat cultuur is of zou moeten zijn, omdat, aldus de Commissie, het de verantwoordelijkheid van bestuur en raad van commissarissen is om te bepalen wat een passende cultuur is in de context van een specifieke onderneming. Wel geeft de Code een aantal regels die moeten aanzetten tot het denken over, en het vastleggen van, wat een onderneming als haar cultuur ziet en wenst. Dat moet onder andere tot uitdrukking komen in een ‘gedragscode’. Uiteraard moet, in de visie van de Commissie, de cultuur “gericht zijn op langetermijnwaardecreatie”. Zie over dit alles de “Verantwoording van het werk van de Commissie”, zoals de Commissie dit bij publicatie van de 2016 Code heeft gepubliceerd (MCCG, 2016, Verantwoording Monitoring Commissie, p. 18). Over de waarden en de wijze waarop deze worden ingebed in de vennootschap, moet het bestuur verantwoording afleggen in het bestuursverslag (zie bepaling 2.5.4 van de 2016 Code).

4.4 Verhouding met de (algemene vergadering van) aandeelhouders: responstijd en certificering

Een onderwerp dat in de 2008 Code is ingevoerd en in de 2016 Code uiteindelijk ongewijzigd is overgenomen, is de zogenaamde responstijd. Wanneer één of meer aandeelhouders het voornemen hebben de agendering te verzoeken van een onderwerp dat kan leiden tot wijziging van de strategie van de vennootschap, zoals bijvoorbeeld het ontslag van één of meer bestuurders of commissarissen, biedt de Code het bestuur van de vennootschap namelijk de mogelijkheid om een redelijke (respons)termijn in te roepen om hierop te reageren. Deze termijn mag maximaal 180 dagen bedragen (zie bepalingen 4.1.7 en 4.1.8). De gedachte hierachter is dat het bestuur deze tijd kan benutten voor nader be- raad en constructief overleg, in ieder geval met de desbetreffende aandeelhouder(s), en dat het ook alternatieven kan verkennen.

Een tweede interessant onderwerp dat de Code in dit verband adresseert is de certificering van aandelen. Dit is een constructie waarbij kortgezegd het economische recht (lees: de winst) en het zeggenschapsrecht (lees: het stemrecht) van een aandeel gesplitst worden. In deze constructie is er veelal een Stichting Administratiekantoor (“STAK”) die *ten titel van beheer* de aandelen in het kapitaal van de onderneming houdt. ‘Ten titel van beheer’ impliceert dat STAK de aandelen niet voor zichzelf houdt, maar voor een derde. Deze derde krijgt in ruil voor het leveren van zijn aandeel aan STAK een certificaat toegekend. Zo’n certificaat kwalificeert juridisch gezien als een vorderingsrecht en stelt de certificaathouder daarmee in staat zijn economische rechten (lees: het verkrijgen van dividend en andere

financiële opbrengsten) uit te oefenen. Het stemrecht blijft verbonden met het aandeel, en aangezien dat aandeel zich bij STAK bevindt, komt dat stemrecht *in principe* dus aan STAK toe. Beursgenoteerde ondernemingen die een STAK kennen zijn bijvoorbeeld ABN AMRO, Fugro, TKH Group etc.

In het kader van de Code-herziening hebben vooral die woorden “*in principe*” tot de nodige discussie geleid. Indien er een algemene vergadering wordt gehouden, kan de certificaathouder namelijk te allen tijde aan STAK verzoeken om hem een stemvolmacht te verstrekken, op basis waarvan de certificaathouder (alsnog) zelf het stemrecht kan uitoefenen. Er zijn echter omstandigheden waarvoor de wet bepaalt dat STAK mag weigeren deze volmacht te verstrekken. Namelijk in zogenaamde *oorlogstijd*, wat bijvoorbeeld het geval is wanneer er een vijandig bod op de vennootschap is gedaan.¹⁸ Als het bestuur van STAK van mening is dat het bod niet in het belang van de vennootschap is, kan zij weigeren de certificaathouders een volmacht te verlenen om op een algemene vergadering te kunnen stemmen over bijvoorbeeld de benoeming van nieuwe bestuurders en/of commissarissen. Op die wijze voorziet STAK dus ook in een soort van beschermingsmaatregel ten behoeve van de vennootschap. Dit was precies het onderdeel waarover gedurende de herzieningsperiode van de Code veel discussie heeft bestaan. Op dit punt week de Code namelijk altijd af van de wet, door te bepalen dat STAK deze stemvolmacht te allen tijde moet verstrekken, dus ook gedurende de zogenaamde *oorlogstijd*. Opvallend genoeg heeft de Commissie er uiteindelijk voor gekozen de regels die de Code gaf te handhaven en daarmee de tegenstelling met de wet te continueren. Die wet prevaleert echter nog steeds en onverminderd.

Daarnaast heeft certificering in de praktijk veelal nog een andere functie, namelijk het bestrijden van absenteïsme. Doordat STAK een groot aantal stemrechten kan vertegenwoordigen, kan gewaarborgd worden dat er in een algemene vergadering ook altijd een minimum aantal stemrechten vertegenwoordigd is. De Code (Principe 4.4 e.v.) bepaalt nu dat certificering inderdaad kan worden ingezet als middel om absenteïsme te voorkomen.

4.5 Overige in het oog springende elementen van de 2016 Code

Waar het gaat om de meer klassieke thema’s van corporate governance, de verhouding tussen bestuur, raad van commissarissen en aandeelhouders, heeft de Commissie vooral beoogd in de 2016 Code recente ontwikkelingen met betrekking tot corporate governance van een kader te voorzien. Dergelijke ontwikkelingen zijn bijvoorbeeld de toegenomen verantwoordelijkheid van, en toegenomen vraag naar verantwoording door, com-

missarissen, de maatschappelijke aandacht voor corporate governance (en voor beloning als onderdeel daarvan) en de opkomst van zogenaamde ‘Executive Committees’ (zie bepaling 2.1.3) en zogenaamde “one tier board”-structuren.

Executive Committee

Voor wat betreft het Executive Committee signaleert de Commissie dat steeds meer beursondernemingen een bestuursstructuur hanteren met een dergelijk Committee. Daarbij onderkent de Commissie dat de wijze waarop zo’n Executive Committee is ingericht, vaak afhankelijk is van de specifieke kenmerken van de vennootschap. De Commissie heeft daarom ook geen gedetailleerde voorwaarden aan de inrichting van een dergelijke Committee gesteld. De Commissie vraagt wel aandacht voor de eventuele risico’s van een structuur met een kleine raad van bestuur en zo’n Executive Committee.

Meest in het oog springende punt is het feit dat leden van het Executive Committee niet ook allemaal per definitie (statutair) bestuurder van de vennootschap zijn. Kenmerkend aan zo’n Executive Committee is namelijk dat daar de leidinggevendenden van diverse gelederen van de onderneming gezamenlijk in zitten. Maar de leden die niet tevens bestuurder zijn, vallen daarmee buiten het in de wet vastgelegde kader voor toezicht en verantwoording. De wet bevat namelijk geen regelingen voor het Executive Committee. Dit resulteert dus ook in onduidelijkheden met betrekking tot het aansprakelijkheidsregime dat voor zulke functionarissen geldt. Het is uiteindelijk afhankelijk van de taakverdeling die binnen het Executive Committee is opgesteld, maar veelal dragen leden van het Executive Committee ook bij aan het uitvoeren van het beleid van de onderneming. In die zin lopen zij dus altijd het risico aangemerkt te worden als “feitelijk bestuurder” in de zin van artikel 2:138 (7) BW, namelijk als degene die het beleid van de vennootschap heeft bepaald of mede heeft bepaald *als ware hij bestuurder*.¹⁹ En in eventuele aansprakelijkheidsprocedures zou hun dat als zodanig voor de voeten kunnen worden geworpen.²⁰

One tier board

Daarnaast heeft de Commissie, in hoofdstuk 5 van de 2016 Code, net als in de 2008 Code een aantal algemene uitgangspunten neergelegd voor het geval beursgenoteerde vennootschappen niet een *two tier*-, maar een *one tier*-structuur kennen. Uitgangspunt daarvan is dat de Code zo veel mogelijk overeenkomstig wordt toegepast. In dit hoofdstuk is de rol en functie van non-executive directors benadrukt en, net als in de 2008 Code (en overigens ook de wet), is daarin bepaald dat de voorzitter van een *one tier board* een non-executive moet zijn. De 2016 Code beschrijft in algemene zin de taken

van de voorzitter (in bepaling 5.1.2) en herhaalt de wettelijke regel dat het bestuur van een one tier board in ieder geval altijd in meerderheid moet bestaan uit niet-uitvoerende bestuurders (bepaling 5.1.1). Ten slotte is uitdrukkelijk bepaald dat de niet-uitvoerende bestuurders in het bestuursverslag verantwoording afleggen over het door hen uitgeoefende toezicht (zie bepaling 5.1.5).

Onafhankelijkheidscriteria commissarissen

Van oudsher bevat de Code onafhankelijkheidscriteria voor commissarissen. Volgens de 2016 Code dient de raad van commissarissen zodanig te zijn samengesteld dat de leden ten opzichte van elkaar, het bestuur en welk deelbelang dan ook onafhankelijk en kritisch kunnen opereren (bepaling 2.1.7). Op grond van de wet dienen commissarissen zich bij de vervulling van hun taken te richten op het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.²¹ De gedachte erachter is dat zo’n commissaris niet door eventuele andere (deel)belangen daarbij gehinderd mag worden. De onafhankelijkheidscriteria zijn grotendeels gelijklopend aan de criteria die reeds in de 2008 Code waren opgenomen. Wel heeft de Commissie besloten die criteria enigszins te verruimen. De 2008 Code bepaalde namelijk dat er maximaal één niet-onafhankelijke commissaris zitting mocht hebben in de raad van commissarissen. De 2016 Code bepaalt echter dat meer commissarissen in de raad van commissarissen zitting kunnen hebben die een substantieel aandelenbelang vertegenwoordigen. Elke grootaandeelhouder (> 10%) mag, volgens de 2016 Code maximaal één (met hem verbonden) commissaris in de raad van commissarissen hebben, *mits* echter het totaal aantal geheel onafhankelijke leden van de raad van commissarissen *altijd* meer dan de helft bedraagt (zie de bepalingen 2.1.7 en 2.1.8). Uiteraard blijft ook dan de regeling over het voorkomen van belangenverstrengeling onverminderd van kracht. Ook de toegenomen aandacht voor diversiteit in het bestuur en de raad van commissarissen vindt haar weerslag in de Code (zie de bepalingen 2.1.5 en 2.1.6).

Beloningen

Een vast onderdeel in alle corporate governance codes blijft de kwestie van *beloning* van bestuurders en commissarissen. In dit opzicht is de 2016 Code uiteindelijk grotendeels gelijk aan wat de 2008 Code daarover al bepaalde. Een nieuw element is dat bestuurders zelf aan de remuneratiecommissie moeten aangeven wat haar/zijn ‘visie’ is op de eigen beloning. De gedachte daarachter is dat deze verantwoording er aan kan bijdragen dat bestuurders en commissarissen gezamenlijk zich rekenschap geven van alle relevante aspecten en effecten van een vast te stellen beloning van bestuurders. De 2016 Code (in bepaling 3.2.2) vraagt bestuur-

ders om in dat verband onder meer aandacht te besteden aan de relatie met de strategie, mogelijke scenario's en het effect op de beloning, de beloningsverhoudingen binnen de onderneming, de ontwikkeling van de beurskoers, de verhouding tussen het vaste en variabele deel van de beloning, passende prestatiecriteria alsmede de gepaste voorwaarden en beperkingen bij toekenning van aandelen of opties. In aansluiting daarop bepaalt de 2016 Code dat de ontslagvergoeding vanaf haar inwerkingtreding uitdrukkelijk beperkt zal zijn tot maximaal een jaarsalaris (waarmee bedoeld is het 'vaste' deel van de beloning). Aanspraak op een vergoeding bestaat echter niet als een bestuurder vrijwillig aftreedt of als er sprake is van ernstig verwijtbaar of nalatig handelen.

Een onderwerp dat in dit verband tevens veel aandacht heeft gekregen, betreffen de zogenaamde beloningsverhoudingen. Enerzijds moet de vennootschap bij het opstellen van haar beloningsbeleid voor het bestuur rekening houden met de interne beloningsverhoudingen binnen de onderneming (Principe 3.1 en BPB 3.1.2 (iii)), anderzijds moet daarover verslag worden gedaan in het remuneratierapport. Bedoeling daarbij is dat toegelicht wordt wat de verhouding is tussen de beloning van de bestuurders en een door de vennootschap vast te stellen "representatieve referentiegroep". Ook moet worden toegelicht of er wijzigingen zijn in deze verhoudingen ten opzichte van het voorgaande boekjaar. Het is aan iedere vennootschap zelf om invulling te geven aan het begrip "representatieve referentiegroep". Concreet betekent dit dat de Code dus niet uitgaat van de verhouding van hoogste en laagste inkomens zoals in veel media gebruikelijk is. Dat kan feitelijk namelijk leiden tot wel een erg hoog 'appels en peren gehalte' (bijvoorbeeld als het salaris van de CEO wordt afgezet tegen de jongste bediende zonder enige scholing).

5 De juridische betekenis van de Code

Ondanks dat de regels in de Code geen wettelijke voorschriften zijn, en daarvan dus – zij het na een goede uitleg – kan worden afgeweken, is de Code wel in de wet verankerd. Die wettelijke verankering kan worden gevonden in artikel 2:391 (5) BW. Dat bepaalt dat bij algemene maatregel van bestuur (AMvB) een gedragscode kan worden aangewezen waarin nadere voorschriften worden gesteld aan de inhoud van het bestuursverslag. De regering heeft gebruik gemaakt van deze mogelijkheid om de eerdere corporate governance code (zoals die in 2008 gewijzigd is) aan te wijzen als de gedragscode die beursvennootschappen moeten naleven conform het 'pas toe of leg uit'-beginsel.²² Dat beginsel kwam hiervoor al aan de orde. De precieze juridische duiding is daarmee nog steeds niet zonder meer gegeven.²³ Hoewel de wet er naar verwijst zijn het zelf geen wettelijke voorschriften en dus niet zonder

meer rechtens afdwingbare normen. De Code zelf spreekt van een alternatief voor wetgeving, door te bepalen dat *'Vennootschappen en aandeelhouders een gedeelde verantwoordelijkheid hebben om zelfregulering volgens het 'pas toe of leg uit'-principe goed te laten werken zodat het een effectief alternatief kan vormen voor wetgeving'* (2016 Code, p. 11).

Gevolg daarvan is dat niet-naleving van bepalingen uit de Code niet op zichzelf betekent dat daaraan noodzakelijkerwijs juridische gevolgen verbonden zijn. Anderzijds geldt echter wel dat rechters in Nederland wel degelijk juridisch waarde toekennen aan de Code. Zo zien rechters de regels en normen die in de Code zijn opgenomen wel regelmatig als *in Nederland aanvaarde inzichten omtrent corporate governance* waaraan bij de uitleg van wettelijke bepalingen of zogenaamde open normen een belangrijke betekenis kan toekomen. Daarbij is het belangrijk dat men zich realiseert dat het Nederlandse vennootschapsrecht weliswaar veel concrete regels geeft, maar ook een aantal open normen voor de uitleg daarvan zoals 'redelijkheid en billijkheid', 'elementaire beginselen van behoorlijk ondernemerschap' etc. Bij de invulling daarvan zullen rechters ook de beginselen en bepalingen zoals neergelegd in de Code betrekken. Dat kan het effect hebben dat een overtreding van regels zoals in de Code gesteld mede ten grondslag kan worden gelegd aan het oordeel dat sprake is van onbehoorlijk of (kennelijk) onredelijk bestuur, strijd met redelijkheid en billijkheid of strijd met elementaire beginselen van onbehoorlijk bestuur. Andersom kan relevant zijn dat iets juist niet in de Code staat en derhalve ook minder snel als een regel van in Nederland aanvaarde corporate governance kan gelden.

Een voorbeeld van het eerste – de invulling van open normen van vennootschapsrecht – bieden de uitspraken van de Ondernemingskamer in de **Versatel-zaak**.²⁴ Conform een verzoek van substantiële aandeelhouder Centaurus had de Ondernemingskamer bij wijze van onmiddellijke voorziening Versatel verboden mee te werken aan enig besluit tot afwijking van de Code. Versatel was namelijk voornemens af te wijken van de Code, maar die afwijking was naar het oordeel van de Ondernemingskamer niet gerechtvaardigd, ook omdat dit ten nadele van de overgebleven minderheidsaandeelhouders zou zijn. De Hoge Raad oordeelde dat dit niet getuigde van een onjuiste rechtsopvatting.²⁵ En in de literatuur is in dat kader wel bepleit dat dit daarmee het eerste voorbeeld vormt van een effectieve afbreuk aan het 'comply or explain'-principe, doordat de rechter bepaalde dat men in dit geval niet van de Code mocht afwijken (De Roo, 2015, p. 263).²⁶ Dat de Hoge Raad overigens niet zo ver wil gaan en weldegelijk ook rekening houdt met een afwijking van de Code die is uitgelegd, blijkt uit de uitspraak in de **ASMI-zaak**.²⁷ Daarin ver-

duidelijkte de Hoge Raad dat als een vennootschap een toelichting geeft met betrekking tot de afwijking van bepaalde Code-bepalingen, de rechter in principe zeer terughoudend moet zijn met een oordeel over de gehanteerde governance. Bij de beoordeling van de klachten werd daar als uitgangspunt gesteld dat *“iedere vennootschap binnen de grenzen van de wet vrij is haar (vennootschappelijke) organisatie naar eigen inzicht in te richten. Dit gegeven noopt tot terughoudendheid voor de rechter die oordeelt over de corporate governance die overeenstemt met de wet. Voor deze terughoudendheid is wellicht minder aanleiding indien een beursvennootschap de Code ten onrechte niet zou toepassen. De vraag of een vennootschap de Code toepast moet evenwel worden onderscheiden van de vraag of zij afwijkt van de Code, zo blijkt uit de toelichting op het besluit waarin de Code 2003 is aangewezen als gedragscode bedoeld in art. 2:391 lid 4 BW”*. Toepassen van de Code is ruimer dan naleven en omvat naast het opvolgen van de bepalingen ook uitleg over het gebruik van een andere regel of het niet naleven van een bepaald beginsel danwel best practice-bepaling, bijvoorbeeld om te voldoen aan de voorschriften van een buitenlandse beurs of omdat men de eigen benadering verkiest boven de praktijk als uitgewerkt in de Code. Aldus de desbetreffende toelichting.²⁸

Een voorbeeld van het effect dat omdat iets *niet* in de Code is bepaald, dit minder snel zal worden gezien als een algemeen aanvaarde regel van corporate governance, biedt de uitspraak van de Hoge Raad in de **HBG-zaak** uit 2003.²⁹ Daarin velde de Hoge Raad een oordeel over een eerdere uitspraak van de Ondernemingskamer. Kort gezegd kwam het erop neer dat de Ondernemingskamer zich op het standpunt had gesteld dat er een verplichting bestond tot voorafgaande consultatie van de algemene vergadering in het geval dat het bestuur van een vennootschap geen medewerking wil verlenen aan een (publiek gemaakt) onderhands bod. De Hoge Raad was echter van mening dat deze verplichting *niet* bestond. Volgens de Hoge Raad kon noch in de wettelijke regeling, noch in de *in Nederland aanvaarde inzichten omtrent corporate governance*, voldoende steun worden gevonden voor aanneming van deze verplichting. Een ander voorbeeld biedt de **ABN AMRO-uitspraak** uit 2007.³⁰ In deze zaak stond de vraag centraal of het bestuur van ABN AMRO voor de verkoop van dochtermaatschappij LaSalle, goedkeuring moest vragen aan de algemene vergadering. Ook hier oordeelde de Hoge Raad, anders dan de Ondernemingskamer, dat die verplichting niet bestond; *voor een oordeel in andere zin is onvoldoende steun te vinden in de wet en in de in Nederland heersende algemene rechtsovertuiging zoals deze onder meer tot uiting komt in de Nederlandse corporate governance code (code-Tabaksblat)*, aldus de Hoge Raad.³¹

Behalve dat een regel in de Code kan betekenen dat bepaald handelen al of niet in strijd is met regels van cor-

porate governance, kan het uiteraard ook juist gedrag van een vennootschap legitimeren. Zo zal bijvoorbeeld kunnen gelden dat bepaald gedrag van een onderneming jegens een vijandige bidder, dat wellicht voorheen niet zonder meer in overeenstemming met redelijkheid en billijkheid werd geacht, onder de 2016 Code sneller aanvaardbaar wordt geacht als kan worden aangetoond dat de plannen van de bidder niet zonder meer bijdragen aan een waardecreatie op lange termijn (dat immers één van de centrale pijlers van de Code is). Een voorbeeld daarvan biedt de **Cryo-Save-uitspraak**.³² Dit was de eerste keer dat de Ondernemingskamer oordeelde over de in de Code opgenomen zogenaamde ‘responstijd’ (van maximaal 180 dagen) die bestuur en commissarissen kunnen inroepen als aandeelhouders onderwerpen op de agenda wensen die tegen de strategie van de vennootschap ingaan. De Ondernemingskamer concludeerde dat een door een van de aandeelhouders bijeengeroepen algemene vergadering in dat geval pas mocht worden gehouden nadat de door het bestuur ingeroepen responstijd was verstreken. Daarbij overwoog de Ondernemingskamer dat best practice-bepalingen van de Code inzake responstijd een uitwerking zijn van het principe dat een aandeelhouder zich ten opzichte van de vennootschap, haar organen en zijn medeaandeelhouders gedraagt naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid.

6 Conclusie

Met de 2016 Code is opnieuw een grote stap gezet op weg naar de volwassenheid van corporate governance in Nederland. De Code actualiseert het denken over en de regels die gelden voor corporate governance in Nederland. Daarbij zijn belangrijke beginselen in de 2016 Code aangescherpt en uitgebreid. Onderwerpen zoals langetermijnwaardecreatie, duurzaamheid, risicobeheersing en het belang van cultuur zijn daarbij centraal gesteld. Daarenboven is een belangrijk beginsel dat dit alles steeds zal moeten worden gewogen in het licht van de belangen van alle stakeholders. Tegelijkertijd is ook het ‘pas toe of leg uit’-karakter onverminderd gehandhaafd. Dat behoudt de flexibiliteit die nodig is om ook buiten standaardsituaties een passende en redelijke invulling te kunnen geven. Dat versterkt het gezag van de Code; juist omdat in de Code belangrijke beginselen nadrukkelijk voorop worden gesteld en de exacte invulling daarvan aan de vennootschappelijke organen wordt overgelaten, zullen die organen – bestuur, raad van commissarissen en aandeelhouders – daaraan nadrukkelijk aandacht moeten besteden. Ten slotte hebben wij er op gewezen dat de Code ook juridisch betekenis heeft en juridisch relevant is als over ondernemingsrechtelijke vragen wordt geoordeeld. Bij een toenemend gezag van de Code zal ook die juridische betekenis verder toenemen. ■

Mr. M.S.M. Grondhuis is als Senior Governance Advisor verbonden aan De Brauw Blackstone Westbroek te Amsterdam. Prof. Mr. H.-J. de Kluiver is hoogleraar aan de Universiteit van Amsterdam en advocaat bij De Brauw Blackstone Westbroek. Zij zijn tevens respectievelijk adjunct-secretaris en algemeen secretaris van de VEUO, de vereniging van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen.

Noten

- 1** De auteurs van dit artikel waren mede betrokken bij de totstandkoming van het boek "Corporate Governance in Nederland; Een praktische handleiding bij de nieuwe Corporate Governance Code (Kleipool et al., 2017) zoals gepubliceerd door De Brauw Blackstone Westbroek. Voor de samenstelling van dit artikel hebben zij deels gebruik gemaakt van teksten die zij in het kader van dat boek reeds schreven.
- 2** Voor meer achtergrond en geschiedenis over het begrip "corporate governance" zie ook Frentrop (2013) en Westerhuis en De Jong (2015).
- 3** The final report of the Cadbury Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, zoals gepubliceerd in december 1992.
- 4** Preamble, p. 7.
- 5** Het toepassingsbereik van de Code wordt nader geduid in de Wet op het financieel toezicht, welke een (overigens nogal complexe) definitie bevat van het begrip 'gereguleerde markt' zoals dat is afgeleid van de *Markets in Financial Instruments Directive* (MIFID). In principe omvat dit gereguleerde beurzen binnen de Europese Economische Ruimte, zoals bijvoorbeeld Euronext Amsterdam. Voor wat betreft ondernemingen die niet aan een gereguleerde markt zijn genoteerd, maar aan een multilaterale handelsfaciliteit of een daarmee vergelijkbaar systeem, dient ook naar de "grootte" van de onderneming te worden gekeken. Zulke ondernemingen zijn enkel aan de Code onderworpen indien hun balanswaarde ten minste EUR 500 miljoen bedraagt.
- 6** Een B.V. met beursnotering was tot voor kort nog een onbekend fenomeen, maar op 23 mei 2016 heeft Fastned B.V. – een bedrijf met oplaadstations voor elektrische auto's – als eerste B.V. in Nederland een beursnotering verkregen aan de gereguleerde beurs, "Nx'change" geheten, een particuliere beurs voor kleine bedrijven die onder toezicht staat van de AFM en DNB. Zie ook De Kluiver (2008). Voor de volledigheid wordt nog opgemerkt dat ook een zogenaamde Europese Vennootschap ("SE"; Societas Europaea) die in Nederland statutaire zetel heeft onder de werking van de Code valt op vergelijkbare wijze als een Nederlandse N.V. of B.V. Het aantal van dergelijke SE's is echter vooralsnog zeer beperkt.
- 7** Geannoteerd overzicht van de gereguleerde markten en van de nationale bepalingen tot omzetting van de terzake geldende voorschriften van de MIFID (Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad) (2010/C 348/09).
- 8** Rechtbank Rotterdam 10 oktober 2013, ECLI:NL:RBROT:2013:7955 (Yandex/AFM), waarin de Rechtbank bepaalde dat NASDAQ een met een gereguleerde markt vergelijkbaar systeem is, wat werd bevestigd in hoger beroep door het College van Beroep voor het bedrijfsleven 28 augustus 2014, ECLI:NL: CBB:2014:320.
- 9** Kamerstukken II 2006/07, 31.083, nr. 1, p. 8, alsmede het Advies van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code over de verhouding tussen vennootschap en aandeelhouders en over het toepassingsbereik van de Code, mei 2007.
- 10** Nota van toelichting behorende bij "Besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag", Jaargang 2004, nr. 747.
- 11** Artikel 3c Vaststellingsbesluit nadere voorschriften omtrent de inhoud van het bestuursverslag jo artikel 2:393 (3) BW en 2:391 (5) BW.
- 12** Zie ook de NBA Praktijkhandreiking 1109. De verantwoordelijkheid van de accountant bij de toetsing van in het jaarverslag opgenomen corporate governance-informatie, 11 maart 2010. Geraadpleegd op <https://www.nba.nl/wet-en-regelgeving/gedrags-en-beroepsregels/nba-handreikingen/>.
- 13** Zie in dit verband ook Kamerstukken II 2016/17, 34.484 nr. 8, waarin de Minister opmerkt dat de accountant de niet-financiële verklaring die overeenkomstig het Besluit bekendmaking niet-financiële informatie in samenhang met artikel 2:193 (5) BW moet worden opgesteld, aan hetzelfde onderzoek dient te onderwerpen als het bestuursverslag waarvan de verklaring deel uitmaakt.
- 14** Artikel 3c Vaststellingsbesluit nadere voorschriften omtrent de inhoud van het bestuursverslag.
- 15** Artikel 2:393 (6) BW.
- 16** Zie onder meer de reactie van de VEUO (geraadpleegd op <http://www.mccg.nl/document/?id=3474&download=1>).
- 17** Zie ook Van Ginneken (2003).
- 18** Artikel 2:118a BW.
- 19** Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009/465.
- 20** Vergelijk ook JOR 2012/243 Rechtbank Utrecht, 15 februari 2012.
- 21** Artikel 2:140 (2) BW.
- 22** Ten tijde van het schrijven van dit artikel, was de AMvB ten aanzien van de 2016 Code reeds gepubliceerd. Voor deze AMvB geldt echter een zogenaamde 'voorhangprocedure'; gedurende deze periode van dertig dagen kan door of namens een vijfde deel van één van de Kamers worden gevraagd de inwerkingtreding van het besluit alsnog bij wet te regelen. Deze voorhangprocedure is ten tijde van dit schrijven nog niet afgerond. Voor wat betreft de 2008 Code wordt verwezen naar het Besluit van 10 december 2009 tot wijziging van het Besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag (Stb. 747).
- 23** Meest recentelijk nog door Raaijmakers (2016).
- 24** HR 14 september 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA4888, NJ 2007, 611 (Versatel/Centaurus), HR 14 september 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA4887, NJ 2007, 612 (Versatel II en Versatel III).
- 25** HR 14 september 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA4887, NJ 2007, 612 (Versatel II en Versatel III), r.o. 4.5.
- 26** HR 14 september 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA4887, NJ 2007, 612 (Versatel II en Versatel III).
- 27** HR 9 juli 2010, ECLI:NL:HR:2010:BM0976 (ASMI), NJ 2010/544, met noot Van Schilfgaarde.
- 28** Stb. 2004, 747, p. 7, gewijzigd blijkens Stb. 2009, 154 en 3.4.25 van de ASMI-beschikking.
- 29** HR 21 februari 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF1486, NJ 2003, 182, met noot J.M.M. Maeijer (HBG beschikking).
- 30** HR 13 juli 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA7972, NJ 2007, 434, met noot J.M.M. Maeijer (ABN AMRO beschikking).
- 31** HR 13 juli 2007 (ABN AMRO beschikking), r.o. 4.4.
- 32** Beschikking van de Ondernemingskamer 6 september 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:2836, (Cryo-Save).

Literatuur

- 2016 Code. Monitoring Commissie Corporate Governance Code (2016). *De Nederlandse Corporate Governance Code 2016*. Geraadpleegd op <http://www.mccg.nl/?page=5178>.
- 2008 Code. Monitoring Commissie Corporate Governance Code (2008). *De Nederlandse Corporate Governance Code 2008*. Geraadpleegd op <http://www.mccg.nl/download/?id=609>.
- 2003 Code. Commissie Corporate Governance (2003). *Corporate Governance Code 2003 (Code Tabaksblat)*. Geraadpleegd op <http://www.mccg.nl/code-tabaksblat>.
- Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009/465. G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme (m.m.v. R.G.I. Nowak), *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. 2. Vertegenwoordiging en rechtspersoon. Deel II. De rechtspersoon*, Deventer: Kluwer 2009.
- Boot, A.W.A. (2017). Onderneming en governance. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 91(5/6), dit themanummer.
- Bootsma, A.A., Hijink, J.B.S., & In 't Veld, L. (2015). Multiple corporate citizenship, *Ondernemingsrecht*, 2015/120: 611-624.
- Bootsma, A.A. (2015). Reactie op Gerwin van der Laan en Michiel de Roo (2014) inzake Veronderstelde toepassing van de Nederlandse corporate governance code. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 89(4): 155-157.
- Emanuels, J.A. (2017). Het "in control statement". *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 91(5/6), dit themanummer.
- Frentrop, P. (2013). *De geschiedenis van corporate governance, van VOC naar 21^e eeuw*. Assen: Van Gorcum.
- Ginneken, M. van (2003), De 'Sarbanes-Oxley Act of 2002': het Amerikaanse antwoord op Enron (I) en (II), *Ondernemingsrecht*, 2003/3: 63-70 en 2004/54: 150-157.
- Kleipool, R.H., Olfen, M. van, & Roelvink, B.W. (redactie) (2017). *Corporate governance in Nederland, Een praktische handleiding bij de nieuwe Corporate Governance Code*. Boom Juridisch.
- Kluiver, H.J. de (2008). De flexibele kapitaalvennootschap van de Flex- naar de Beurs-BV', *Serie vanwege het Van der Heijden Instituut te Nijmegen*, 98, (pp. 11-21). Deventer: Kluwer.
- Laan, G. van der & Roo, M. de (2014). Veronderstelde toepassing van de Nederlandse corporate governance code. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 88(10): 409-416.
- Monitoring Commissie Corporate Governance (MCCG) (2016). *Reacties op het voorstel voor herziening van de Nederlandse Corporate Governance Code, Verantwoording van het werk van de Commissie*. Geraadpleegd op <http://www.mccg.nl/?page=3768>.
- Raaijmakers, M.J.G.C. (2016). Hoe juridisch is corporate governance? In J. Fleming, L.H.M.A.A. Hennekens, C.D.J. Bulten, & A.F.J.A. Leijten (redactie). *Marius geannoteerd, Opstellen aangeboden aan mr. M.W. Josephus Jitta* (pp. 297-312). Deventer: Wolters Kluwer.
- Roo, K. de (2015), De Corporate Governance Code en het drijfzand van de open norm. *Aers Aequi, april 2015*, pp. 257-265. Geraadpleegd op SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2659523>.
- Westerhuis, G., & Jong, A. de (2015). *Over geld en macht, de financiering en governance van het Nederlandse bedrijfsleven*. Amsterdam: Boom uitgevers.