

Herziening van de Corporate Governance Code: een overzicht van de wijzigingen

Ondernemingsrecht 2016/68

De Monitoring Commissie Corporate Governance Code heeft op 11 februari 2016 een voorstel voor herziening van de Corporate Governance Code ter consultatie voorgelegd aan het publiek. De Commissie heeft zich met het voorstel ten doel gesteld ontwikkelingen rondom actuele corporate governance vraagstukken een plaats te geven in de Principes en Best practice bepalingen van de Corporate Governance Code. De auteurs geven een overzicht van de meest in het oog springende wijzigingen die in het consultatiedocument zijn opgenomen. De auteurs hebben daarnaast transponeringstabellen opgesteld met daarin een volledig overzicht van de voorgestelde wijzigingen ten opzichte van de huidige Corporate Governance Code.

1. Inleiding

“Corporate governance is altijd in beweging en de Code is daardoor een levend document.”

Vooruitkijkend naar de toekomst benadrukte de vorige Monitoring Commissie Corporate Governance Code, de Monitoring Commissie Streppel, in augustus 2013 het belang van het voeren van een dialoog over corporate governance om zodoende het succes en het draagvlak van de Corporate Governance Code (de “Code”) te behouden.² Acht jaar na de laatste herziening van de Code wordt deze dialoog nu actief gevoerd. Daartoe aangezocht door de “schragende partijen”³ heeft de huidige Monitoring Commissie Van Manen (de “Commissie”) op 11 februari 2016 een voorstel voor herziening van de Code (het “Voorstel”) ter consultatie voorgelegd aan het publiek. Gedurende acht weken konden belanghebbenden op het Voorstel reageren. De Commissie verwacht dat zij de herziene Corporate Governance Code na de zomer zal kunnen publiceren. Het kabinet zal vervolgens worden gevraagd om wettelijke verankering, waarna de Code in werking zou kunnen treden vanaf het boekjaar beginnend op of na 1 januari 2017.⁴

De Commissie heeft zich met het Voorstel ten doel gesteld ontwikkelingen rondom actuele corporate governance vraagstukken een plaats te geven in de Principes en Best practice bepalingen (“Bpb’s”) van de Code. In een Preambule

en een viertal hoofdstukken (1. langetermijnwaardecreeatie, 2. effectiviteit van bestuur en toezicht, 3. beloningen en 4. de (algemene vergadering van) aandeelhouders) komen thema’s als langetermijnwaardecreeatie, risicobeheersing, cultuur, effectief bestuur en toezicht, beloningen en de relatie met aandeelhouders aan bod. De functionele indeling van de huidige Code is daarmee verlaten: gekozen is voor een thematische indeling. Het ‘pas toe of leg uit’ principe blijft gehandhaafd.⁵

In het Voorstel staat de beursvennootschap met een two-tier board centraal. Om echter vennootschappen met een one-tier board een duidelijker handvat te bieden voor de toepassing van de Code, werkt de Commissie nog aan een integrale tekst van de Code die is toegeschreven op vennootschappen met een one-tier board.⁶ De one-tier board versie van de Code zal worden opgenomen in een bijlage van de herziene Code. Nadat de Commissie de reacties op het Voorstel heeft verwerkt, zal er een nieuwe consultatieronde worden gehouden voor de Code voor one-tier boards.⁷

In deze bijdrage geven wij een overzicht van de meest in het oog springende aanpassingen in de Code met een korte duiding van de belangrijkste verschillen. Voor een volledig overzicht van: i) de bepalingen uit de huidige Code die in het Voorstel zijn geschrapt; ii) de in het Voorstel nieuw opgenomen bepalingen; en iii) de plaats waar de uit de huidige Code gehandhaafde bepalingen in het Voorstel staan, verwijzen wij de online lezers naar de aan het eind van deze bijdrage opgenomen transponeringstabellen. De tabellen kunnen wegens ruimtegebrek helaas niet opgenomen worden in de papieren versie van Ondernemingsrecht, maar zijn online te raadplegen via: www.ondernemingsrecht.nl/documenten.html, www.navigator.nl onder Ondernemingsrecht 2016, afl. 9 en via de Stibbe-website www.estibbe.com/corpgov/documenten.php.

2. Meer focus op langetermijnwaardecreeatie⁸

De Commissie wil in de herziene Code meer nadruk leggen op de focus op de langetermijnwaardecreeatie van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.⁹ Het ligt misschien voor de hand aan te nemen dat het daarbij gaat om de ontwikkeling van de financiële waarde van de

1 Sandra Rietveld is Senior Professional Support Lawyer Corporate te Amsterdam. Manon Cremers is notaris te Amsterdam.
2 Slotdocument van de Commissie Streppel “Corporate governance in beweging” (augustus 2013), p. 9, via www.mccg.nl.
3 Eumedion, Euronext, de VEB, de VEUO, VNO-NCW, CNV en FNV. Zie het nieuwsbericht van de Commissie van 27 mei 2015, via www.mccg.nl.
4 Zie het nieuwsbericht van de Commissie van 7 april 2016, via www.mccg.nl en het Voorstel, p. 5.

5 Voorstel, p. 4-5.
6 De bepalingen in de huidige Code die zien op de one-tier board zijn in het Voorstel geschrapt (Principe III.8 en Bpb’s III.8.1-III.8.4).
7 Zie de nieuwsberichten van de Commissie van 7 en 29 april 2016, via www.mccg.nl en het Voorstel, p. 25.
8 Voorstel, p. 6 t/m 9.
9 In ieder geval in Principe 1.1 en de bijbehorende Bpb’s 1.1.1- 1.1.3 maar bijvoorbeeld ook in Principe 2.5 en de bijbehorende Bpb’s over cultuur en als belangrijke factor bij de toelaatbaarheid van de certificering als beschermingsmaatregel (Principe 4.4).

onderneming, de *aandeelhouderswaarde*. Ook de Preambule van de huidige Code gaat daar tenslotte vanuit. Het lijkt er echter op dat de Commissie dit begrip thans ruimer trekt en niet een ontwikkeling van de financiële waarde alleen op het oog heeft. Dit blijkt bijvoorbeeld uit het accent dat in het Voorstel op de cultuur van een onderneming wordt gelegd.

2.1 *Langetermijnwaardecreatie (Principe 1.1 en Bpb 1.1.1 t/m 1.1.3)*

Op grond van een grotendeels nieuw Principe 1.1 en drie bijbehorende Bpb's wordt het bestuur opgedragen om een strategie voor langetermijnwaardecreatie te formuleren met onder meer aandacht voor niet-financiële informatie (Principe 1.1 en Bpb 1.1.1). De raad van commissarissen houdt toezicht (Bpb 1.1.2) en in het bestuursverslag legt het bestuur verantwoording af over haar visie op de langetermijnwaardecreatie en de strategie ter realisatie daarvan (Bpb 1.1.3).

2.2 *Risicobeheersing (Principe 1.2 en Bpb 1.2.1 t/m 1.2.3)*

Voor waardecreatie op lange termijn is volgens de Commissie een adequaat systeem voor beheersing van risico's onmisbaar. Risicobeheersing krijgt dan ook meer aandacht in het Voorstel. Verduidelijkt wordt wat een adequate risicobeheersing inhoudt en wie daarvoor binnen de vennootschapsrechtelijke verhoudingen de verantwoordelijkheid draagt.¹⁰ De verschillende fases van risicomangement (risico assessment, implementatie en evaluatie) worden in tegenstelling tot de huidige Code in het Voorstel uitgewerkt in de Code zelf.¹¹

2.3 *Interne audit functie (Principe 1.3 en Bpb's 1.3.1 t/m 1.3.6)*

De positie van de interne audit functie (in de huidige Code opgenomen in Principe V.3 en Bpb's V.3.1 t/m V.3.3) wordt in het Voorstel aanzienlijk verstevigd. De interne audit functie blijft functioneren onder de verantwoordelijkheid van het bestuur. Hoewel het uitgangspunt van de Commissie is dat in beginsel iedere vennootschap beschikt over een interne audit functie¹², houdt het Voorstel uitdrukkelijk rekening met de mogelijkheid dat vennootschappen hiervan afwijken (zie met name Bpb 1.3.6). Dit is niet in lijn met de ontwikkelingen in binnen- en buitenland waarbij er juist steeds meer belang lijkt te worden gehecht aan een onafhankelijke interne audit functie.¹³ In sommige sectoren, denk bijvoorbeeld aan banken, zijn vennootschappen zelfs al verplicht om een interne audit functie in te stellen¹⁴ en moeten ook

vennootschappen waarvan aandelen genoteerd zijn aan de NYSE een interne audit functie hebben¹⁵.

2.4 *Verantwoording over risicobeheersing (Principe 1.4 en Bpb's 1.4.1 t/m 1.4.2)*

Net als in de huidige Code (Principe II.1 en Bpb II.1.4) dient het bestuur verantwoording af te leggen over de effectiviteit van de opzet en de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen (Principe 1.4 en Bpb 1.4.1). Bpb 1.4.1 bevat de uitbreiding dat het bestuur in het bestuursverslag ook over andere risico's dan risico's gerelateerd aan de strategie verantwoording dient af te leggen, zoals niet-financiële risico's.¹⁶

De in control verklaring (Bpb 1.4.2 – Bpb II.1.5 huidige Code) wordt op twee onderdelen uitgebreid:

1. het bestuur moet in het bestuursverslag verklaren dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen in het verslagjaar naar behoren hebben gewerkt, waarbij de koppeling met financiële verslaggevingrisico's wordt losgelaten; en
2. het bestuur moet in het bestuursverslag verklaren dat het verwacht dat de continuïteit van de vennootschap voor de komende twaalf maanden is gewaarborgd.

De eerste uitbreiding leidt ertoe, zoals de Commissie zelf ook opmerkt¹⁷, dat de reikwijdte van de in control verklaring weer (meer) aansluit bij de tekst van de verklaring zoals deze in de Code uit 2003 was voorgeschreven. De uitbreiding is in lijn met de aandacht die de Commissie besteedt aan niet-financiële aspecten van ondernemen. Tegelijkertijd gaat deze uitbreiding echter verder dan hetgeen is vereist onder artikel 3a sub a van het Vaststellingsbesluit nadere voorschriften inhoud bestuursverslag.¹⁸ De op grond van dat artikel vereiste mededeling in de corporate governance verklaring omtrent de belangrijkste kenmerken van het beheers- en controlesysteem van de vennootschap is tenslotte beperkt tot die kenmerken die verband houden met het proces van financiële verslaggeving. De voorgestelde uitbreiding gaat ook verder dan de 'in control over financial reporting' verklaring zoals deze moet worden afgegeven door (bestuurders van) vennootschappen waarvan aandelen zijn genoteerd op een Amerikaanse effectenbeurs.¹⁹ De vraag is of dit wenselijk is.²⁰

Ten aanzien van de tweede uitbreiding is niet duidelijk wat daarvan de toegevoegde waarde is. Uit de jaarrekeningvoorschriften vloeit immers reeds voort dat indien er grede

10 Voorstel, p. 11.

11 Voorstel, p. 11.

12 Voorstel, p. 14.

13 Zie ook het Onderzoek van de Rijksuniversiteit Groningen naar de internationale context van de Nederlandse Corporate Governance Code (september 2015), p. 5-6 en p. 29-30, via www.mccg.nl.

14 Zie art. 3:17 lid 2 aanhef en onderdeel a Wft jo. art. 17 lid 4 en 17a Besluit prudentiële regels Wft. Zie ook p. 12 en 13 van de Code Banken dat deel uitmaakt van een document met de titel Toekomstgericht bankieren, via www.commissiecodebanken.nl. Zie ook bepalingen 8.2(h), 24, 29.5 en 29.6 van de EBA Guidelines on Internal Governance (september 2011).

15 Zie Section 303A.07(c) van het NYSE Listed Company Manual. Zie ook H.H. Kersten, 'De rol van de auditcommissie bij het toezicht door de raad van commissarissen op risicobeheer', *Ondernemingsrecht* 2016/14.

16 Voorstel, p. 15-16.

17 Voorstel, p. 15-16.

18 *Stb.* 2004, 747, zoals gewijzigd door *Stb.* 2009, 154 (laatstelijk gewijzigd door *Stb.* 2015, 350).

19 s. 404 van de Sarbanes-Oxley Act.

20 Zie bijvoorbeeld ook de reacties op de consultatie van Stibbe (p. 6) en De Brauw Blackstone Westbroek (p. 8-9). Een overzicht van de gepubliceerde reacties is te vinden via www.estibbe.com/corpgov/documenten.php.

twijfel bestaat over de continuïteit van de vennootschap, de waarderingsgrondslagen in de jaarrekening moeten worden aangepast (vergelijk art. 2:384 lid 3 BW en IAS 1.25 en IAS 1.26), en daarover moet in het bestuursverslag een opmerking worden gemaakt (art. 2:391 lid 1 vierde volzin BW).

2.5 Rol raad van commissarissen en auditcommissie (Principe 1.5 en Bpb's 1.5.1 t/m 1.5.5)²¹

De auditcommissie krijgt in het Voorstel meer taken toebedeeld dan onder de huidige Code (bijvoorbeeld Bpb 1.5.1). De Commissie lijkt hiermee verder te gaan dan het aan de auditcommissie voorgeschreven takenpakket onder de Europese Audit Richtlijn²²: daarin lijken de taken namelijk beperkt te worden tot de doeltreffendheid van de interne systemen *met gevolgen voor de financiële verslaggeving*. Deze laatste beperking is niet terug te vinden in het Voorstel. Het ligt voor de hand dat de Code zich bij deze Europese regelgeving aansluit.²³

Verder zijn de onderwerpen waarover de auditcommissie verslag moet doen aan de raad van commissarissen uitgebreid (Bpb 1.5.3 – Bpb III.5.3 huidige Code). In Bpb 1.5.5 is geregeld dat het bestuur en de externe accountant materiële onregelmatigheden in het algemeen – en dus niet langer beperkt tot de inhoud van de financiële berichten (Bpb III.5.5 huidige Code) – moeten melden. Bovendien wordt niet langer gemeld aan de auditcommissie maar aan de raad van commissarissen als geheel.²⁴

2.6 Benoeming en beoordeling functioneren externe accountant (Principe 1.6 en Bpb's 1.6.1 t/m 1.6.4)

De Commissie stelt voor om de leidende rol van de auditcommissie bij de selectie en (her)benoeming van de externe accountant (verder) te versterken (Principe 1.6 en Bpb 1.6.1).

2.7 Uitvoering werkzaamheden externe accountant (Principe 1.7 en Bpb's 1.7.1 t/m 1.7.8)

Een beperkte wijziging ten opzichte van de huidige Code is dat voortaan de externe accountant tijdig van het bestuur *alle* informatie dient te ontvangen die hij nodig heeft voor de uitvoering van zijn werkzaamheden (Bpb 1.7.1). In de huidige Code (Bpb V.4.1) is deze informatieverstrekking beperkt tot financiële informatie die ten grondslag ligt aan kwartaal- en halfjaarcijfers. Overigens zal (het bestuur van) de vennootschap zich vanwege de controlevoorschriften van de accountant ook nu al verplicht hebben om alle voor de opdracht relevante informatie aan de accountant te verstrekken.

21 Voorstel, p. 16-18.

22 Richtlijn 2014/56/EU (PbEU 2014, L 158/196). Deze richtlijn dient uiterlijk 17 juni 2016 in de nationale wet- en regelgeving van de lidstaten te worden geïmplementeerd.

23 De beperking “met gevolgen voor de financiële verslaggeving” is ook niet opgenomen in het ontwerp implementatiebesluit ter implementatie van de Audit Richtlijn dat eind 2015 is geconsulteerd (www.internetconsultatie.nl/implementatiebesluitaccountancy). Zie hierover ook H.H. Kersten, ‘De rol van de auditcommissie bij het toezicht door de raad van commissarissen op risicobeheer’, *Ondernemingsrecht* 2016/14.

24 Voorstel, p. 18.

In Bpb 1.7.5 is voorgeschreven dat de auditcommissie het eerste aanspreekpunt is bij de constatering van onregelmatigheden door de externe accountant. Ook deze bepaling is verbreed tot alle onregelmatigheden die verband houden met de uitvoering van de opdracht van de externe accountant en niet langer beperkt tot onregelmatigheden die verband houden met de inhoud van financiële berichten (Bpb III.5.5 van de huidige Code). De Commissie stelt voor om de externe accountant een signalerende rol te geven bij tekortkomingen in de verantwoording over de naleving van de Code (Bpb 1.7.7). Deze bepaling lijkt te overlappen met de in art. 2:393 lid 3, tweede volzin, BW beschreven taak van de accountant om ‘na te gaan of het bestuursverslag is opgesteld overeenkomstig Titel 9 van Boek 2 BW’.

3. Nieuwe accenten in effectief bestuur en toezicht

In de huidige Code zijn de Principes en Bpb's voor effectief bestuur en toezicht opgenomen in Hoofdstukken II (het bestuur) en III (de raad van commissarissen). In lijn met de thematische aanpak, wordt bestuur en toezicht in het Voorstel in één hoofdstuk (Hoofdstuk 2) geregeld. Het toepassingsbereik van een aantal Principes en Bpb's is daarbij verruimd: een aantal Bpb's is niet langer uitsluitend van toepassing op commissarissen maar ook op de bestuurders.²⁵ Ten slotte stelt de Commissie voor om enkele Bpb's te schrappen, omdat deze overlap vertonen dan wel strijdig zijn met wetgeving.

3.1 Samenstelling en omvang (Principe 2.1 en Bpb's 2.1.1 t/m 2.1.9)

Nieuw is Bpb 2.1.3 over de executive committee. De Commissie constateert²⁶ dat bijna de helft van de vennootschappen waarop de Code zich richt, een executive committee heeft ingesteld en dat derhalve het Voorstel met deze vorm van governance rekening dient te houden. De Commissie erkent dat de wijze waarop vennootschappen door het instellen van een executive committee hun bestuursmodel inrichten, aanzienlijk kan verschillen. Om die reden heeft de Commissie ervoor gekozen om geen concrete voorschriften voor het functioneren van de executive committee op te nemen. Tegelijkertijd vindt de Commissie het van belang dat vennootschappen met een executive committee zich bewust moeten zijn van de risico's die zijn verbonden aan een dergelijk bestuursmodel. De checks and balances moeten worden gewaarborgd. Bpb 2.1.3 richt zich dan ook met name op het borgen van deskundigheid en verantwoordelijkheden van het bestuur en adequate informatievoorziening aan de raad van commissarissen. Het bestuur moet in het bestuursverslag verantwoording afleggen over de keuze voor het werken met een executive committee; de rol, taak en samenstelling van het executive committee en hoe het contact tussen de raad van commissarissen en het executive committee is vormgegeven.

25 Zie Voorstel, p. 23.

26 Monitoring Rapport Boekjaar 2012, p. 32-33 en Voorstel p. 24-25.

Op basis van de huidige Code (Principe III.3) moet elke commissaris geschikt zijn om de hoofdlijnen van het totale beleid te beoordelen en beschikt elke commissaris over de specifieke deskundigheid die noodzakelijk is voor de vervulling van zijn taak, binnen zijn rol in het kader van de profielschets van de raad van commissarissen. In het Voorstel (Bpb 2.1.4) wordt daaraan toegevoegd dat minimaal één commissaris moet beschikken over specifieke deskundigheid “op het gebied van technologische innovatie en nieuwe business modellen”.

De voorgestelde diversiteitsbepaling (Bpb 2.1.5 – Principe III.3 huidige Code) ziet niet alleen op diversiteit binnen de raad van commissarissen, maar ook op diversiteit binnen het bestuur. De (meeste) vennootschappen waarop de Code van toepassing is moesten echter al rekening houden met man/vrouw diversiteit in het bestuur vanwege het bepaalde in artikel 2:166 BW.²⁷ De Commissie is echter voorstander van een bredere discussie over diversiteit, daaronder begrepen geslacht, leeftijd, nationaliteit, expertise, onafhankelijkheid en ervaring.²⁸ Bpb 2.1.5 is grotendeels in lijn met de voorschriften uit de Europese Richtlijn inzake publicatie van niet-financiële informatie en diversiteit²⁹, die op 6 december 2016 in Nederland geïmplementeerd moet zijn.

Ten slotte stelt de Commissie voor om wijziging aan te brengen in de bepalingen met betrekking tot de (on)afhankelijkheid van commissarissen. In plaats van maximaal één commissaris, kunnen onder het Voorstel (Bpb 2.1.7) meer commissarissen met een aandelenbezit van ten minste tien procent zitting hebben. Ten aanzien van de andere afhankelijkheidscriteria die van de huidige Bpb III.2.2 zijn overgenomen in Bpb 2.1.6 blijft het aantal niet onafhankelijke commissarissen ongewijzigd en beperkt tot maximaal één persoon. In totaal mag minder dan de helft van de commissarissen een aandelenpakket van meer dan 10% bezitten of afhankelijk zijn in de zin van Bpb 2.1.6. De voorzitter van de RvC moet in beide opzichten onafhankelijk zijn en mag dus ook geen aandelenpakket van 10% of meer hebben.³⁰

3.2 **Principe 2.2 Benoeming, opvolging en evaluatie** (Principe 2.2. en Bpb's 2.2.1 t/m 2.2.8)

De meest opvallende wijziging binnen dit onderdeel is de verkorting van de benoemingstermijn van commissarissen (Bpb 2.2.2 – Bpb III.3.5 huidige Code). Bpb III.3.5 behoort tot de top 10 van meest uitgelegde bepalingen over boekjaar

2014.³¹ De Commissie is van mening dat de zittingstermijn van commissarissen van driemaal een periode van vier jaar in beginsel (te) lang is om met gepaste afstand toezicht te houden op het bestuur van de vennootschap. De Commissie stelt voor dat commissarissen in beginsel maar twee zittingsperiodes van maximaal vier jaar deel kunnen uitmaken van een raad van commissarissen. In bijzondere gevallen kan een commissaris nadien nog twee keer voor twee jaar herbenoemd worden.³² Volgens de Commissie sluit het voorstel om de benoemingstermijn in te perken aan bij de internationale praktijk.³³

De bepaling die ziet op tussentijds aftreden (Bpb III.1.4 huidige Code) geldt niet langer alleen voor commissarissen maar ook voor bestuurders (Bpb 2.2.3). Er zal bovendien een persbericht gepubliceerd moeten worden waarin de reden voor vertrek is genoemd.³⁴

Met betrekking tot opvolging krijgt de raad van commissarissen in Bpb 2.2.4 een grotere rol dan onder de huidige Code (Bpb III.3.6 huidige Code). Nieuw is de verplichting voor de raad van commissarissen tot het opstellen van een plan voor opvolging (*succession planning*) (zie ook Principe 2.2).³⁵ Als onderdeel van dit plan dient een rooster van aftreden door de raad van commissarissen te worden vastgesteld om zoveel mogelijk te voorkomen dat commissarissen tegelijk aftreden. Deze verplichting bestaat reeds onder de huidige Code (Bpb III.3.6 huidige Code).

Bij de zelfevaluatie van het functioneren van de raad van commissarissen zal – in vergelijking met Bpb III.1.7 – naast het gewenste profiel, de samenstelling en competenties van de raad van commissarissen, tevens aandacht moeten worden besteed aan inhoudelijke aspecten, het proces, de onderlinge interactie en de interactie met het bestuur, alsmede aan lering die kan worden getrokken uit zaken die zich hebben voorgedaan (Bpb 2.2.6). Eveneens nieuw is dat ook het bestuur voortaan het eigen functioneren en dat van individuele bestuurders zal moeten evalueren (Bpb 2.2.7). Volgens de Commissie kan dit het bewustzijn van het bestuur voor de verantwoordelijkheid van het eigen functioneren versterken.³⁶

27 Dit artikel is per 1 januari 2016 komen te vervallen. Inmiddels is bij de Tweede Kamer een wetsvoorstel ingediend (34435) om de vervallen wettelijke regeling opnieuw in de wet te laten opnemen. De verwachting is dat dit wetsvoorstel in de loop van 2016 van kracht zal worden.

28 Voorstel, p. 26-27; ook de huidige Code (Principe III.3 en Bpb III.3.1) gaat uit van een diversiteitsbegrip dat breder is dan enkel de m/v diversiteit; het verschil met de huidige Code is dat het Voorstel dit nu doortrekt naar het bestuur.

29 Richtlijn 2014/95/EU (PbEU 2014, L 330/1). In overeenstemming met voormelde richtlijn gelden de in de Nederlandse wet- en regelgeving geïmplementeerde bepalingen voor bestuursverslagen over boekjaren die zijn aangevangen op of na 1 januari 2017.

30 Voorstel, p. 28.

31 Onderzoek Nyenrode Business Universiteit naar de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code in het boekjaar 2014 (november 2015), via www.mccg.nl.

32 Zie ook het Voorstel, p. 30.

33 Onderzoek Rijksuniversiteit Groningen (september 2015), p. 7-8 en 37-40.

34 De AFM (AFM Brochure Koersgevoelige informatie (augustus 2009), p. 8) en de wetgever (*Kamerstukken II 2004/05, 29827, 3, p. 34*) gaan ervan uit dat elke wijziging in de samenstelling van het bestuur of de raad van commissarissen kwalificeert als koersgevoelige informatie. Vennootschappen moeten dus al op grond van art. 5:25i Wft (en vanaf 3 juli 2016 op grond van de Verordening Marktmissbruik 596/2014 (PbEU 2014, L 173/1)) een persbericht uitgeven.

35 Ook diverse buitenlandse corporate governance codes bevatten bepalingen over een plan van opvolging, zie Onderzoek Rijksuniversiteit Groningen, p. 37-40.

36 Voorstel, p. 32.

3.3 *Inrichting raad van commissarissen en verslag (Principe 2.3 en Bpb's 2.3.1 t/m 2.3.11)*

De Commissie benadrukt in het Voorstel dat het instellen van commissies binnen de raad van commissarissen de verantwoordelijkheid voor goede informatie en een onafhankelijk oordeel van de raad van commissarissen als vennootschapsorgaan en de individuele commissarissen afzonderlijk onverlet laat (Principe 2.3.1 en Bpb 2.3.2).³⁷ Mede gezien de ontwikkelingen in de financiële sector waar een risicocommissie gebruikelijk en bij banken die als significant worden aangemerkt zelfs verplicht is, is het overigens opvallend dat het Voorstel niet ingaat op de mogelijkheid voor de raad van commissarissen om een risicocommissie in te stellen.

3.4 *Besluitvorming en functioneren (Principe 2.4 en Bpb's 2.4.1 t/m 2.4.8)*

Bpb's II.2.8 en III.3.4 uit de huidige Code met daarin een limitering van het aantal commissariaten dat bestuurders en commissarissen mogen bekleden, zijn vanwege samenloop met de wettelijke limiteringsregeling geschrapt.³⁸ Niettemin is de Commissie van mening dat tijdsinzet van groot belang is voor een effectieve taakvervulling van het bestuur en de raad van commissarissen. Waar de huidige Code (Bpb II.1.8) voorschrijft dat bestuurders andere belangrijke nevenfuncties aan de raad van commissarissen melden, is in het Voorstel (Bpb 2.4.1) opgenomen dat zowel bestuurders als commissarissen (het voornemen omtrent het aanvaarden van) nevenfuncties *vooraf* aan de raad van commissarissen moeten melden. Nieuw is dat de nevenfuncties minimaal jaarlijks in de vergadering van de raad van commissarissen met het bestuur worden besproken. Commissariaten van bestuurders moeten bovendien – net als onder de huidige Code (Bpb II.1.8 huidige Code) – worden goedgekeurd door de raad van commissarissen. Het gaat hier overigens niet langer – zoals onder de huidige Code – om aanvaarding van posities bij *beursvennootschappen* maar om commissariaten in het algemeen.

De Commissie is verder van mening dat de vennootschap dient te faciliteren dat bestuurders en commissarissen zich constant blijven ontwikkelen. Bpb III.3.3 van de huidige Code met betrekking tot het introductieprogramma voor commissarissen is dan ook behouden in het Voorstel (Bpb 2.4.4). De Commissie voegt hier aan toe dat alle commissarissen een formeel en toegesneden introductieprogramma volgen waarin tevens aandacht wordt besteed aan de cultuur van de vennootschap en de met de vennootschap verbonden onderneming. Daarnaast wordt voorgesteld om de bepaling uit de huidige Code die ziet op de ontwikke-

ling van commissarissen (Bpb III.3.3) uit te breiden naar bestuurders.³⁹

3.5 *Cultuur (Principe 2.5 en Bpb's 2.5.1 t/m 2.5.5)*

De Commissie is van mening dat de Code nadrukkelijker aandacht kan besteden aan cultuur en introduceert daartoe een principe en vijf Bpb's (2.5.1-2.5.5). Volgens de Commissie zal de herziene Code daarmee internationaal voorop lopen.⁴⁰ De Code schrijft hierbij niet voor welke normen en waarden het bestuur of de raad van commissarissen moeten uitdragen. De vennootschap dient hier zelf op passende wijze een invulling aan te geven, die strookt met haar visie op de langetermijnwaardcreatie. Wel zal het bestuur (onder toezicht van de raad van commissarissen) moeten waarborgen dat deze normen en waarden op alle niveaus van de met de vennootschap verbonden onderneming worden geïmplementeerd en uitgedragen. Wij denken dat dat nog niet altijd eenvoudig zal zijn en kunnen ons voorstellen dat de cultuur binnen een onderneming met verschillende afdelingen en/of vestigingen, vaak ook in meer landen, sterk kan verschillen. De Commissie merkt overigens op dat het monitoren van de bepalingen over cultuur niet eenvoudig is.⁴¹

3.6 *Voorkomen belangenverstremgeling (Principe 2.6 en Bpb's 2.6.1 t/m 2.6.5)*

In Principes II.3 en III.6 van de huidige Code is bepaald dat elke vorm en schijn van belangenverstremgeling tussen de vennootschap en haar bestuurders en commissarissen wordt vermeden. De Commissie stelt voor om het woord 'schijn' te schrappen. De schijn van belangenverstremgeling is subjectief van aard en niet op objectieve wijze vast te stellen, aldus de Commissie.⁴²

3.7 *Overnamesituaties (Principe 2.7 en Bpb's 2.7.1 t/m 2.7.5)*

De Commissie wijdt een nieuw Principe en vijf Bpb's aan overnamesituaties. Nieuw is dat bij een voorgenomen overnamebod op de aandelen en bij een openbaar bod op een bedrijfs onderdeel of een deelneming met een waarde die het grensbedrag van artikel 2:107a lid 1, onderdeel c BW overschrijft, het bestuur en de raad van commissarissen een speciale commissie moeten instellen. De speciale commissie heeft als taak de besluitvorming met betrekking tot het bod voor te bereiden (Bpb 2.7.4-2.7.5). De speciale commissie bestaat uit leden van het bestuur en de raad van commissarissen. De voorzitter van de raad van commissarissen is tevens voorzitter van de speciale commissie. De Commissie onderzoekt nog of het wenselijk is om de mogelijkheid tot het instellen van een speciale commissie uit te breiden tot stresssituaties in het algemeen.

37 Voorstel, p. 32-33 en p. 81.

38 De Commissie verwijst in het Voorstel (p. 83 en 86) slechts naar de wettelijke regeling van art. 2:132a en 2:142a BW, terwijl er andere wettelijke limiteringsregelingen gelden voor significante banken en beleggingsondernemingen en pensioenfondsen. Zie hierover ook S. Rietveld, 'Verschillende toepassingen van de limiteringsregeling nader beschouwd', *TOP*2014, nr. 4, p. 28-35.

39 Voorstel, p. 34.

40 Voorstel, p. 37, waarbij de Commissie opmerkt dat aan het onderwerp wel aandacht wordt besteed in de preambule van de UK Corporate Governance Code en dat de Financial Reporting Council is gestart met een 'Culture Project'.

41 Voorstel, p. 38.

42 Voorstel, p. 81.

4. Beloningen: Opgeschoond en vereenvoudigd

Ten aanzien van de Principes en Bpb's inzake beloningen (Hoofdstuk 3) stelt de Commissie voor om de bepalingen terug te brengen naar de kern. Om dit doel te bereiken wordt een groot aantal Principes en Bpb's geschrapt (Bpb's II.2.1-Bpb II.2.7 en II.2.13).⁴³ In lijn met het uitgangspunt van de Commissie om bestaande wet- en regelgeving niet meer in de Code op te nemen⁴⁴, zijn Bpb's II.2.10 en II.2.11 van de huidige Code geschrapt vanwege de inwerkingtreding van de Wet claw back⁴⁵. Het begrip "bezoldiging" is in het Voorstel vervangen door "beloning". Daarmee wordt weliswaar uniformiteit in de Code bereikt, maar wijkt de Commissie af van de wettelijke term 'bezoldiging van bestuurders' zoals opgenomen in art. 2:135 BW en 2:383e BW.

4.1 Beloningsbeleid bestuur (zuiverder: van de bestuurders) (Principe 3.1 en Bpb's 3.1.1 t/m 3.1.4)

Bpb's 3.1.2 (vaststellen beloningsbeleid), Bpb 3.1.3 (verantwoordelijkheid beloning executive committee) en 3.1.4 (Parameters terugvordering) zijn nieuw. Op grond van deze laatste Bpb dient het beloningsbeleid een specificatie te bevatten van de parameters op basis waarvan de vennootschap een toegekende variabele beloning kan terugvorderen of de hoogte naar beneden kan bijstellen (claw back). Het is opvallend dat aan de ene kant de bepalingen inzake de onredelijkheidscorrectie en claw back vanwege overlap met bestaande wet- en regelgeving zijn geschrapt, terwijl aan de andere kant in deze bepaling wordt geprobeerd om het gedrag van de raad van commissarissen met betrekking tot deze onderwerpen verder te normeren.

4.2 Beloning bestuur (zuiverder: van de bestuurders) (Principe 3.2 met bijbehorende Bpb's 3.2.1 t/m 3.2.3)

Nieuw is de bepaling op grond waarvan de remuneratiecommissie bij het formuleren van een voorstel voor de hoogte en structuur van de bestuurdersbeloning kennis moet nemen van de eigen visie van de individuele bestuurders met betrekking tot de hoogte en structuur van hun eigen beloning (Bpb 3.2.2). De motivering van de Commissie voor het opnemen van deze bepaling is gebaseerd op de veronderstelling dat het geen gangbare praktijk is, dat raden van commissarissen de voorgestelde beloning van bestuurders met de bestuurders bespreken. De bepaling met betrekking tot ontslagvergoedingen (Bpb 3.2.3 – Bpb II.2.8 huidige Code) is in het Voorstel ongewijzigd.

4.3 Beloning raad van commissarissen (zuiverder: commissarissen) (Principe 3.3 en bijbehorende Bpb's 3.3.1 en 3.3.2)

Net als onder de huidige Code mag de beloning voor commissarissen niet direct afhankelijk zijn van de resultaten

van de vennootschap. Nieuw is dat deze beloning een adequate uitoefening van de functie moet stimuleren (Principe 3.3) en de tijdsbesteding en de verantwoordelijkheden van de functie moet reflecteren (Bpb 3.3.1).⁴⁶ Een ommezwaai maakt de Commissie daar waar het de wenselijkheid van beloning van commissarissen in aandelen betreft (Bpb 3.3.2 – Bpb III.7.1 huidige Code). In tegenstelling tot de huidige Code mogen commissarissen volgens het Voorstel worden beloond in (rechten op) aandelen in de vennootschap, mits: (i) deze instrumenten door de commissarissen in eigendom worden gehouden tot minimaal twee jaar na het einde van de benoemingstermijn; en (ii) de waarde van de aandelen op het moment van toekenning niet meer dan de helft is van de totale beloning. De motivering is dat dit in het buitenland niet ongebruikelijk is en er in Nederland in de praktijk behoefte aan zou bestaan.⁴⁷

5. Relatie met aandeelhouders

Vanwege de (internationale) discussies en ontwikkelingen die momenteel plaatsvinden die betrekking hebben op de rechten en verantwoordelijkheden van aandeelhouders⁴⁸, heeft de Commissie ervoor gekozen om geen ingrijpende inhoudelijke wijzigingen aan te brengen in de huidige Code ten aanzien van de verhouding van de vennootschap met de (algemene vergadering van) aandeelhouders. Er vindt wel een nieuwe indeling van de Principes en Bpb's plaats en waar mogelijk zijn deze verduidelijkt en verkort. De Commissie acht het zinvol om bij een toekomstige herziening van de Code te beoordelen of verantwoordelijkheden van aandeelhouders moeten worden opgenomen in een *stewardship code*.⁴⁹

5.1 De (algemene vergadering van) aandeelhouders (Principe 4.1 en bijbehorende Bpb's 4.1.1 t/m 4.1.9)

Nieuw is Bpb 4.1.6 dat voorschrijft dat bestuurders en commissarissen die zijn voorgedragen voor benoeming, aanwezig zijn tijdens de algemene vergadering waar over hun voordracht wordt gestemd. Aandeelhouders worden daarmee in de gelegenheid gesteld om direct vragen te stellen aan de nieuw voorgedragen bestuurders en commissarissen. De Commissie meent dat dit bijdraagt aan de relatie en interactie tussen bestuurders en commissarissen van de vennootschap en haar aandeelhouders.⁵⁰

De Commissie stelt voor om de regeling van de responstijd (Bpb 4.1.8 – Bpb II.1.9 en IV.4.4 van de huidige Code) in drie opzichten te wijzigen.⁵¹ In de eerste plaats stelt de Commis-

43 Voorstel, p. 41-42.

44 Voorstel, p. 4.

45 Stb. 2013, 563.

46 Voorstel, p. 43.

47 Voorstel, p. 43. Zie ook P. Couwenbergh en P. Kakebeeke, 'Steeds meer commissarissen nemen aandelen in bedrijf', *Fd* 20 april 2016, H.M. Vlettervan Dort, 'Commissarissenbeloning in de concept-Code: volledige alignment?', *Ondernemingsrecht* 2016/22 met daarop een reactie van G.N.H. Kemperink, *Ondernemingsrecht* 2016/50 en een naschrift van H.M. Vlettervan Dort, *Ondernemingsrecht* 2016/51.

48 De Commissie doelt onder meer op het voorstel van de Europese Commissie tot wijziging van de Aandeelhoudersrechtenrichtlijn (COM 2014/213).

49 Zoals bijvoorbeeld in het Verenigd Koninkrijk (UK Stewardship Code).

50 Voorstel, p. 47.

51 Voorstel, p. 47-48.

sie voor het begrip “wijziging van de strategie van de vennootschap” te verduidelijken: het bestuur mag de responstijd alleen nog invoeren 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 vennootschap in de zin van artikel 2:107a BW. Dit lijkt een aanzienlijke beperking van het toepassingsbereik. 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 invoeren. 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.

In de tweede plaats stelt de Commissie voor te bepalen dat het bestuur na het einde van de responstijd aan de algemene vergadering verantwoording aflegt over de wijze waarop de vennootschap de responstijd heeft gebruikt. Ten slotte stelt de Commissie voor de verplichting voor aandeelhouders een door het bestuur ingeroepen responstijd te respecteren te laten vervallen omdat volgens de Commissie in het algemeen verwacht mag worden dat aandeelhouders de Code respecteren.

5.2 **Informatieverschaffing en voorlichting (Principe 4.2 en bijbehorende Bpb's 4.2.1 t/m 4.2.7)**

In een nieuwe Bpb 4.2.2 stelt de Commissie voor om in de Code op te nemen dat informatie aan (de algemene vergadering van) aandeelhouders in het Engels en eventueel in het Nederlands beschikbaar wordt gesteld. Deze bepaling wijkt af van de door de wetgever voor de taal van de jaarrekening (art. 2:362 lid 7 BW) en de op grond van de Wft te verstrekken informatie (art. 5:25p Wft) gekozen systematiek. Art. 2:362 lid 7 BW schrijft voor de posten in de jaarrekening de Nederlandse taal voor, tenzij de algemene vergadering tot het gebruik van een andere taal heeft besloten. Art. 5:25p lid 1 Wft bepaalt dat gereglementeerde informatie met betrekking tot effecten die uitsluitend tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereglementeerde markt zijn toegelaten algemeen verkrijgbaar worden gesteld in het Nederlands of Engels.

5.3 **Uitbrengen van stemmen (Principe 4.3 en Bpb's 4.3.1 t/m 4.3.6)**

Ten aanzien van dit onderwerp zijn het Principe en de bijbehorende Bpb's niet veranderd, behalve dat deze op een andere plek zijn opgenomen.

5.4 **Certificering van aandelen (Principe 4.4 en Bpb's 4.4.1 t/m 4.4.8)**

De Commissie gaat om met betrekking tot het in de huidige Code (Principe IV.2) opgenomen verbod om certificering als beschermingsmaatregel in te zetten. De Commissie stelt voor om het inzetten van certificering als beschermingsmaatregel toe te staan mits dienstig aan langetermijnwaardecreeatie de vennootschap en de met haar verbonden on-

derneming. De Commissie motiveert de ommezwaai met het argument dat de in de huidige Code vastgelegde opvatting dat de certificering van aandelen niet gebruikt wordt als beschermingsmaatregel zich “niet meer” verhoudt tot de praktijk aangezien de Commissie heeft geconstateerd dat certificering in de praktijk in bepaalde gevallen wel degelijk als beschermingsmaatregel wordt gebruikt.⁵² Welke gevallen de Commissie op het oog heeft gehad bij de genoemde constatering meldt de Commissie niet.

In verband hiermee wordt ook voorgesteld om de in de huidige Code opgenomen verplichting van het administratiekantoor om in alle omstandigheden, dus ook in oorlogstijd, stemvolmachten te verlenen (Principe IV.2) te schrappen. Handhaving van deze regel zou zich ook niet verdragen met het principe dat certificering als beschermingsmaatregel in bepaalde omstandigheden is toegestaan. Opvallend genoeg is in het Voorstel gehandhaafd dat de certificaathouders zonder enige beperking bindende steminstructies aan het administratiekantoor kunnen geven (Bpb 4.4.8). Wij gaan ervan uit dat het handhaven van deze bepaling een “foutje” is nu deze bepaling zich niet goed verhoudt met de rol die het administratiekantoor als beschermingsstichting kan hebben. Hetzelfde geldt voor Bpb 4.4.5 (Bpb IV.2.5 huidige Code) waarin is blijven staan dat het administratiekantoor zich bij de uitoefening van zijn stemrechten *primair naar het belang van de certificaathouders richt* (en rekening houdt met het belang van de vennootschap en de met de met haar verbonden onderneming).

6. **Afronding**

Het werk dat de Commissie geleverd heeft is bewonderenswaardig te noemen en mag niet onderschat worden. Nu de consultatieperiode is afgerond zal de Commissie vast hard aan de slag zijn gegaan met de vermoedelijk vele ingekomen reacties zodat de Commissie na de zomer een herziene Code kan publiceren. Hoewel de Commissie de ingezonden reacties nog niet openbaar heeft gemaakt, heeft een aanzienlijk aantal respondenten de naar de Commissie ingezonden reactie reeds zelf gepubliceerd. In deze reacties zijn vele wensen voor wijzigingen kenbaar gemaakt. Of alle voorstellen in ongewijzigde vorm zullen terugkeren in de definitieve Code, is dan ook afwachten. Wij kijken in ieder geval reikhalzend uit naar het verschijnen van de nieuwe Code en we zijn tevens benieuwd naar het consultatiedocument voor de one-tier board.

7. **Transponeringstabellen behorende bij Ondernemingsrecht 2016/68**

De tabellen staan weergegeven in de online-versie van dit artikel op navigator.nl, ondernemingsrecht.nl en op de website van Stibbe: www.estibbe.com

⁵² Voorstel, p. 49-50.