

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

IN OPDRACHT VAN DE

MONITORING COMMISSIE CORPORATE GOVERNANCE CODE

Prof.mr.dr. Barbara Bier

Prof.dr. Paul Frentrop

Prof.dr. Mijntje Lückérath- Rovers

Daniëlle Melis MSc MBA



© 2013 Nyenrode Business Universiteit

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

INHOUD

Inleiding	5
I. Werkzaamheden Commissie 2004-2013	7
Inleiding.....	7
De werkprogramma's vanaf 1996	7
Jaarlijks Rapport Monitoring Commissies.....	9
Nalevingcijfers 2003-2011	11
Aanbevelingen 2005-2012	21
II. Wet- en regelgeving en jurisprudentie 2003-2013	27
Inleiding.....	27
1. De structuurregeling	28
2. Besluit tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag 32	
3. Wet uitvoering IAS-verordening, IAS 39-richtlijn en moderniseringsrichtlijn.	32
4. Wet elektronische communicatiemiddelen	33
5. Verplicht bod.....	33
5.1. Wet openbaar bod	33
5.2. Besluit artikel 10 overnamerichtlijn.....	34
6. Implementatiewet Accountantsrichtlijn	35
7. Besluit Verplichting instelling audit commissie.....	35
8. Besluit ter uitvoering van Richtlijn 2006/46/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006, tot wijziging van de Richtlijnen betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening.	36
9. Wet implementatie transparantierichtlijn	37
10. Wet Aandeelhoudersrechten	39
11. Wet standpuntbepaling ondernemingsraden.....	42
12. Wet vereenvoudiging en flexibilisering BV recht.	42
13. Wet Bestuur en toezicht.....	44
14. Wet op het accountantsberoep	47
15. Wet wijziging WFT, WGE en BW naar aanleiding van het advies van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code.....	47
16. AIFM – wetsvoorstel.....	49
17. Beloning.....	49
17.1. Claw back- wetsvoorstel	49
17.2. Overige regels	51
18. Jurisprudentie	53

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

III.	Overzicht internationale ontwikkelingen 2003-2013	83
	Inleiding.....	83
IV.	Voorzitters Commissies.....	103
	Inleiding.....	103
	Interview Jaap Peters, Commissie Peters 1996-2003.....	105
	Speech 2003 Morris Tabaksblad, Commissie Tabaksblad 2003-2004	107
	Interview Jean Frijns, Commissie Frijns, 2004-2009	115
	Interview Jos Streppel, Commissie Streppel 2009-2013.....	119
V.	Casuïstiek 2003-2013.....	123
	Inleiding.....	123
	Beloningendiscussie, tekengeld.....	125
	Loyaliteitsaandeel.....	127
	Aandeelhoudersbemoeyenis	129
	Bevoegdheden individuele aandeelhouder(-s).....	131
	Overboarding	133
	Onteigening aandeelhouders door de staat	135
Bijlagen	137
	Bijlage 1: Taakopdracht Monitoring Commissie	137

Inleiding

Onderstaande tijdbalk geeft aan welke commissies vanaf 2003 tot op heden hebben gewerkt aan betere corporate governance voor beursgenoteerde ondernemingen in Nederland: De Commissie Corporate Governance (Commissie Peters) van 1996 tot 1998, de tweede commissie Corporate Governance (Commissie Tabaksblat) van maart 2003 tot december 2004, de eerste Monitoring Commissie Corporate Governance (Commissie Frijns) van december 2004 tot juli 2009 en de tweede Monitoring Commissie Corporate Governance (Commissie Streppel van juli 2009 tot eind augustus 2013).

10-3-'03 Cie Tabaksblat		6-12-'04 Commissie Frijns 2-07-'09					2-07-'09 Commissie Streppel heden			
6-'97 Peters	1-1-'04 Code Tabaksblat 1-1-'09					1-1-'09 Code Frijns heden				
2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013

De van toepassing zijnde Codes waarop deze Commissies toezien lopen qua toepassing niet gelijk aan de termijnen van de Commissies. Zo is de Commissie Tabaksblat in maart 2003 van start gegaan, heeft de Commissie een voorstel voor een Code gedaan in december 2003 en werd deze Code van kracht vanaf januari 2004. De Code was er vooral op gericht om het vertrouwen in de bedrijfsvoering terug te brengen. Uitgangspunten waren goed ondernemerschap, waaronder begrepen integer en transparant handelen door het bestuur, en goed toezicht hierop, ook door het afleggen van verantwoording over het uitgeoefende toezicht. Vanaf december 2004 was de Commissie Frijns, ingesteld door de Minister van Financiën, mede namens de Minister van Justitie en de Minister van Economische Zaken, verantwoordelijk voor de monitoring van de Code 2004. De Commissie Frijns heeft de Code in 2008 aangepast waarna de huidige Commissie Streppel vervolgens in juli 2009 is geïnstalleerd en verantwoordelijk is voor de monitoring van de Code 2008. De Monitoring Commissies hebben tot taak de actualiteit en bruikbaarheid van de Nederlandse Corporate Governance Code te bevorderen. De Commissie dient deze taak onder meer uit te voeren door (i) jaarlijks te inventariseren op welke wijze en in welke mate de codevoorschriften door de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen en institutionele beleggers worden toegepast, (ii) zich op de hoogte te stellen van internationale ontwikkelingen en gebruiken op het terrein van corporate governance, en (iii) het signaleren van leemtes of onduidelijkheden in de code.

Het onderhavige rapport richt zich met name op de periode vanaf de instelling van de Commissie Tabaksblat. De termijn van de Commissie Streppel eindigt dit jaar en de Commissie heeft aan Nyenrode Business Universiteit de opdracht verleend een feitelijk overzicht te geven van:

1. de werkzaamheden van de Commissie zelf (thema-onderzoeken en naleving van de Code),
2. de veranderende wet- en regelgeving in de periode 2003-2013 voor zover deze een relatie heeft met Corporate Governance,
3. de jurisprudentie in de periode 2003-2013 waarbij een duidelijk verband is met de Code of met Corporate Governance,

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

4. internationale ontwikkelingen in de periode 2003-2013, met name voor zover het ontwikkelingen betreft die invloed hebben op de Nederlandse Code of omgeving.

Naast deze feitelijke ontwikkelingen is met de Commissie Streppel overeengekomen op een tweetal manieren kleur te geven aan deze ontwikkelingen:

5. in interviews met de voorzitters van de Commissie Peters, Frijns en Streppel geven zij hun visie over het doel. De visie van Tabaksblat (overleden in 2011) is weergegeven door een speech uit 2003 integraal op te nemen.
6. een aantal governance thema's die onderwerp van discussie zijn geweest wordt beschreven aan de hand van een concrete casus.

Deze indeling geeft ook de opbouw van het rapport weer. De auteurs van het onderhavige rapport hebben getracht zo feitelijk mogelijk het overzicht te schetsen, zonder een analyse te maken van de verschillende uitkomsten en onderwerpen dan wel zelf conclusies te verbinden aan deze onderwerpen.

Prof. mr. dr. Barbara Bier

Prof. dr. Paul Frentrop

Prof. dr. Mijntje Lückers- Rovers

Daniëlle Melis MSc MBA

I. Werkzaamheden Commissie 2004-2013

Inleiding

In dit hoofdstuk worden de werkzaamheden en resultaten Commissies Frijns en Streppel beschreven, na de introductie van de Code Tabaksblad. Hiervoor is vooral gebruik gemaakt van de informatie die de Commissies zelf op hun website hebben geplaatst, en voor de nalevingscijfers van de onderzoeken van de Rijksuniversiteit Groningen (RUG).¹ De onderwerpen van jaarlijkse deelonderzoeken worden weergegeven ter illustratie van de specifieke focus van de Commissies per jaar. Dit hoofdstuk is als volgt opgebouwd. Allereerst worden de werkprogramma's van de Commissies kort beschreven. Vervolgens wordt een overzicht gegeven van de thema-onderwerpen in de jaarlijkse rapporten van de Commissies Frijns en Streppel, gevolgd door de ontwikkeling van de naleving van de verschillende principes en 'best practice bepalingen' (BPs). Tot slot worden de belangrijkste conclusies en aanbevelingen van de Commissies samengevat.

De werkprogramma's vanaf 1996

Werkprogramma 1996²

De eerste Nederlandse corporate governance commissie werd in april 1996 ingesteld door twee particuliere partijen, de Vereniging voor de Effectenhandel en de VEUO. (zie Tabel 1) Onder voorzitterschap van Jaap Peters had de commissie de taak te onderzoeken of het toenmalige evenwicht tussen toezicht, bestuur en aandeelhouders binnen de beursgenoteerde vennootschappen houdbaar was tegen de achtergrond van de internationalisering van de Nederlandse economie. Het instellen van de Commissie Peters was onderdeel van een compromis in de discussie tussen beursbestuur en ondernemingen betreffende de doorbreking van beschermingsconstructies. Nadat eerst in oktober 1996 een conceptrapport ter consultatie was voorgelegd, werd in juni 1997 het definitieve rapport gepresenteerd. Het rapport bevatte 40 aanbevelingen om de transparantie over het gevoerde ondernemingsbeleid en de verantwoording daarover te vergroten en om kapitaalverschaffers meer zeggenschap te geven.

Werkprogramma 2003³

In 2003 kreeg een nieuwe commissie het verzoek van Euronext, het NCD, de Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen, de VEB, de VEUO en VNO-NCW een corporate governance code te schrijven. (zie ook Tabel 1) In een brief bij de introductie van de Code 2004 beschrijft Tabaksblad de doelstelling en het werkplan van de Commissie Tabaksblad. De doelstelling van de werkzaamheden van de Commissie Tabaksblad was om "de Nederlandse corporate governance regels en praktijken in lijn te brengen met de *best practices* in de Westerse wereld". De Commissie Tabaksblad richtte zich bij haar werkzaamheden (conform de taakopdracht) op de rol en het functioneren van de organen van de vennootschap: de algemene vergadering van aandeelhouders, het bestuur en de raad van commissarissen, waarbij de

¹ Deze onderzoeken zijn allen terug te vinden op de website van de Monitoring Commissie

² <http://www.mccg.nl/commissie-peters>

³ <http://www.mccg.nl/download/?id%3D1177&q=brief+voorzitter>

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

Commissie nog aanvult zonder hierbij afbreuk te doen aan de positie van andere “stakeholders” (werknemers en andere betrokkenen). De Commissie Tabaksblat formuleerde daarnaast een aantal deelonderwerpen om nader te onderzoeken: i) de ervaringen met de veertig aanbevelingen van de commissie Peters in de jaren 1997 – 2002; ii) de internationale tendensen en *best practice* ontwikkelingen op het gebied van corporate governance en iii) de relatie tussen bestuur, toezicht, auditcommissie, het interne audit proces en de positie van de externe accountant.

Werkprogramma 2004⁴

In 2004 installeerde de Minister van Financiën mede namens de Minister van Justitie en de Staatssecretaris van Economische Zaken, de eerste Monitoring Commissie Corporate Governance Code (“Commissie Frijns”) met als taak de actualiteit en bruikbaarheid van de Nederlandse corporate governance code te bevorderen. In artikel 3 van dit besluit zijn de taken van de Commissie opgesomd, te weten:

- a) een jaarlijks inventarisatie van de wijze en mate waarin de voorschriften van de Code worden nageleefd,
- b) inzicht te verkrijgen in de mogelijkheid van convergentie van nationale codes door zich op de hoogte te stellen van internationale ontwikkelingen en gebruiken op het terrein van corporate governance,
- c) het signaleren van leemtes of onduidelijkheden in de code.

De Commissie Frijns heeft daarnaast in de jaarlijkse rapportage aanbevelingen gedaan voor verder onderzoek en aandachtsgebieden van de Commissie. Deze aanbevelingen worden beschreven in de paragraaf conclusies en aanbevelingen. In het voorjaar van 2008 doen VNO-NCW, VEUO, VEB, Eumedion, NCD, NYSE, Euronext en FNV en CNV het verzoek om de Code te actualiseren, dit is derhalve weer een verder uitbreiding van (expliciete) belanghebbenden ten opzichte van 1996 en 2004. (zie Tabel 1)

Tabel 1. Initiatiefnemers Code en ondersteunende belangengroeperingen

Peters	Tabaksblat	Frijns
- Vereniging voor de Effectenhandel - VEUO (Vereniging Effecten uitgevende Ondernemingen)	- Euronext - VEUO	- Euronext /NYSE - VEUO
	- NCD (Nederlands Centrum van Directeuren en Commissarissen) - Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen (later Eumedion) - VEB (Vereniging van Effectenbezitters) - VNO-NCW	- NCD - Eumedion - VEB - VNO-NCW
		- FNV - CNV

⁴ Gepubliceerd in Staatscourant nr. 241 van 14 december 2004, zie bijlage voor het gehele besluit

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

Werkprogramma 2009⁵

Vanaf 1 januari 2009 is de gewijzigde Code van kracht, de wettelijke taken zoals opgenomen in het eerder genoemde besluit zijn niet veranderd. Net als in voorgaande jaren is het de taak van de Monitoring Commissie de naleving van de Code te monitoren. Echter na de installatie van de nieuwe Commissie Streppel in juli 2009 heeft de Commissie ook andere doelstellingen geformuleerd in haar werkprogramma. De Commissie was van plan de naleving van de Code te bevorderen door vennootschappen individueel aan te spreken op niet-naleving. Daarnaast was de Commissie van plan bijeenkomsten met bestuurders, commissarissen en aandeelhouders te organiseren om de naleving te bevorderen. De Commissie wilde verder de kwaliteit verhogen van de uitleg bij het niet toepassen van de Code. Het enkel verwijzen door de ondernemingen naar eigen regelingen kwalificeert niet als uitleg, zo stelde zij, waarbij de tijdelijke afwijking nader onderzocht zal worden.

De Commissie Streppel formuleerde verder drie specifieke onderwerpen voor onderzoek, te weten:

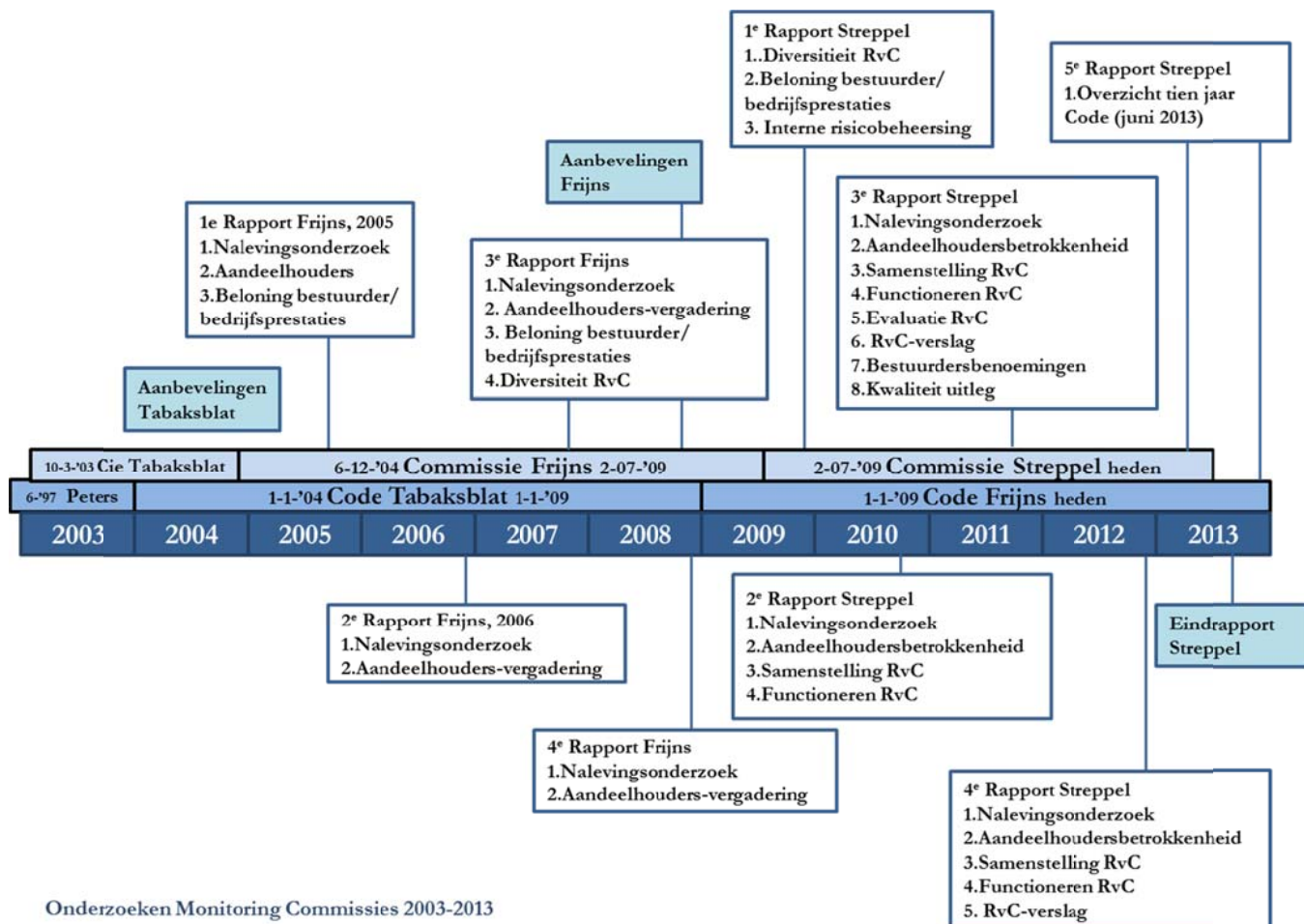
- a) De samenstelling van de raad van commissarissen, specifiek gericht op diversiteit en onafhankelijkheid
- b) Het functioneren van de raad van commissarissen
- c) Burgerschap van de aandeelhouder, specifiek gericht op de dialoog en de bevoegdheden van de aandeelhouder ten aanzien van de strategie.

Jaarlijks Rapport Monitoring Commissies

In Tabel 2 zijn de thema's opgenomen waarnaar respectievelijk de Commissie Frijns en de Commissie Streppel specifiek onderzoek hebben laten uitvoeren. De Commissie Frijns publiceerde haar eerste rapport over de naleving van de Code Tabaksblat in december 2005, en het nalevingsonderzoek is sindsdien ieder jaar uitgevoerd, met uitzondering van 2009 (over het boekjaar 2008). Daarnaast zijn specifieke thema's onderzocht, waarbij de Commissie dit onderzoek uitbesteedde aan diverse universiteiten en private ondernemingen (zie onderstaande figuur en Tabel 2). Na het jaarlijkse nalevingsonderzoek (achtmaal) is het meest vaak onderzoek gedaan naar de rol van de aandeelhouder (zevenmaal) en naar diversiteit in de raad van commissarissen (vijfmaal).

⁵ Persbericht 14 December 2009, Commissie Streppel

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013



OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

Tabel 2. Onderzoeken Monitoring Commissie sinds 2005

Onderzoek	Frijs				Streppel				2013
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Nalevingsonderzoek	RUG	RUG	RUG	RUG		RUG	RUG	UU	UVT
Aandeelhouders/AVA/ Stemadviesbureaus	Erasmus RSM	Rematch	Rematch	Rematch		NBU	NBU	NBU	
Relatie beloning van top- bestuurders en bedrijfs- prestaties	UvA/ Tinbergen		RUG/ TowersPerrin		RUG				
diversiteit RvC			RUG		RUG	RUG/ UU	IVO RUG/EUR	IVO RUG/EUR	
Interne risico- beheersing					RUG				
Functioneren RvC						RUG/ UU	IVO RUG/EUR	IVO RUG/EUR	
Bestuurders-benoemingen na 2004							UU		
Kwaliteit uitleg							IVO (RUG)		
Evaluatie RvC							IVO RUG/EUR	IVO RUG/EUR	
RvC-verslag							IVO RUG/EUR	IVO RUG/EUR	
Overzicht Code 2003-2013									NBU

NBU=Nyenrode Business Universiteit; RUG=Rijksuniversiteit Groningen; EUR= Erasmus Universiteit Rotterdam; UU=Universiteit Utrecht; IVO=Instituut voor Ondernemingsrecht, een samenwerking tussen RUG en EUR); UvA=Universiteit van Amsterdam; RSM=Rotterdam School of Management (EUR); Rematch=particuliere onderneming; TowersPerrin=consultancy UVT=Universiteit van Tilburg

Nalevingcijfers 2003-2011

De nalevingcijfers van 2005 tot 2012 (boekjaar 2004-2011) zijn afkomstig uit de jaarlijkse rapportages van de RUG. Voor het onderhavige onderzoek zijn de geaggregeerde nalevingspercentages tot boekjaar 2010 verkregen via de Stichting Economisch Onderzoek (SEO), de nalevingspercentages over het boekjaar 2011⁶ zijn hieraan later toegevoegd.⁷

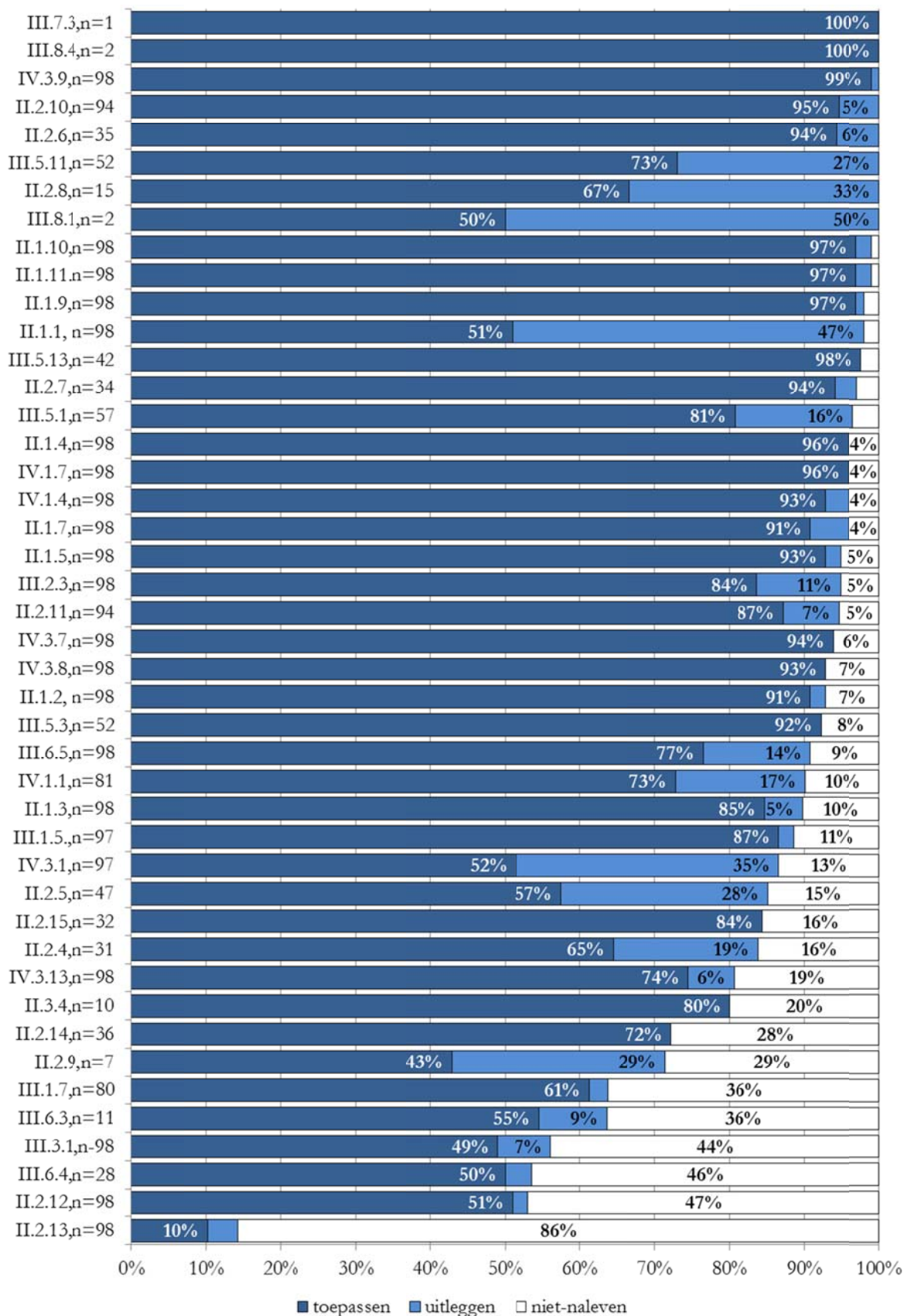
Figuur 1 toont de toepassing, naleving en niet-naleving van alle BPs over het boekjaar 2011, gerangschikt naar % naleving. Niet alle BPs zijn op alle ondernemingen van toepassing. Zo is BP III.7.3 (leningen aan commissaris) maar op één onderneming van toepassing en is sprake van 100% toepassing. In onderstaande figuur is BP IV.3.9 de eerste bepaling die door vrijwel alle 98 ondernemingen wordt toegepast (97) en door één onderneming wordt uitgelegd, de naleving is derhalve 100%. De drie minst toegepaste BPs (terwijl ze van toepassing zijn op alle 98 ondernemingen in 2012) hebben betrekking op de verplichte informatie in het remuneratierapport en op de profielschets, te weten II.2.12 (naleving 53%), II.2.13 (naleving 14%) en III.3.1 (naleving 56%).

⁶ <http://www.mccg.nl/rapport-2012>

⁷ Het SEO heeft in opdracht van de Minister van Economische Zaken onderzoek gedaan naar de effectiviteit van het Nederlandse Corporate Governance Stelsel. Dit rapport is te downloaden op http://www.seo.nl/uploads/media/2012-92_Het_Nederlandse_stelsel_van_corporate_governance_code_en_monitoring.pdf.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

Figuur 1. Toepassing, Naleving en Niet-Naleving Boekjaar 2011
(Grafiek gebaseerd op data uit het nalevingsonderzoek 2012 Rijksuniversiteit Groningen)



OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

Bij de interpretatie van de toepassings- en nalevingspercentages van de BPs is een tweetal nuanceringen van belang: Ten eerste kunnen BPs met een hoge toepassing en naleving minder positief beoordeeld worden als gekeken wordt naar de kwaliteit van de uitleg, of als gekeken wordt naar de *guidance* die de Commissie geeft (zie ook later de aanbevelingen van de Commissie zelf). Ten tweede kunnen BPs met een lage toepassing en naleving minder negatief beoordeeld worden als rekening gehouden wordt met de uitgebreide en gedetailleerde onderdelen van de bepalingen waardoor toepassing en naleving minder snel gehaald kan worden.

Figuur 2, Figuur 3 en Figuur 4 tonen vervolgens het verloop van de naleving van de principes gedurende de jaren 2004-2012. Hiervoor is per principe het gewogen gemiddelde berekend van de onderliggende getoetste BPs. Dit gewogen gemiddelde geeft wel enige inzicht, maar bij het trekken van conclusies dienen een aantal kanttekeningen te worden gemaakt. Ten eerste worden niet alle BPs uit een principe getoetst op naleving, bijvoorbeeld doordat ze te algemeen van aard zijn en naleving niet onderzocht kan worden. Ten tweede zijn niet alle BPs op alle ondernemingen van toepassing (zie bijvoorbeeld Figuur 1 voor het aantal waarnemingen per BP in 2012). Ten derde is het aantal beursvennootschappen sinds boekjaar 2004 fors afgenomen, in het onderzoek over 2004 werden nog 147 beursvennootschappen onderzocht op de naleving, over boekjaar 2011 waren dit er nog 98. Ten vierde bestaan door de wijzigingen in de Code in 2008 niet alle principes na 2008 uit dezelfde BPs als in 2004, en ook worden enkele BPs niet meer getoetst na 2008. Bijvoorbeeld Principe I.1 bestaat uit twee BPs, is minimaal gewijzigd in 2008 maar is na 2008 niet meer getoetst.

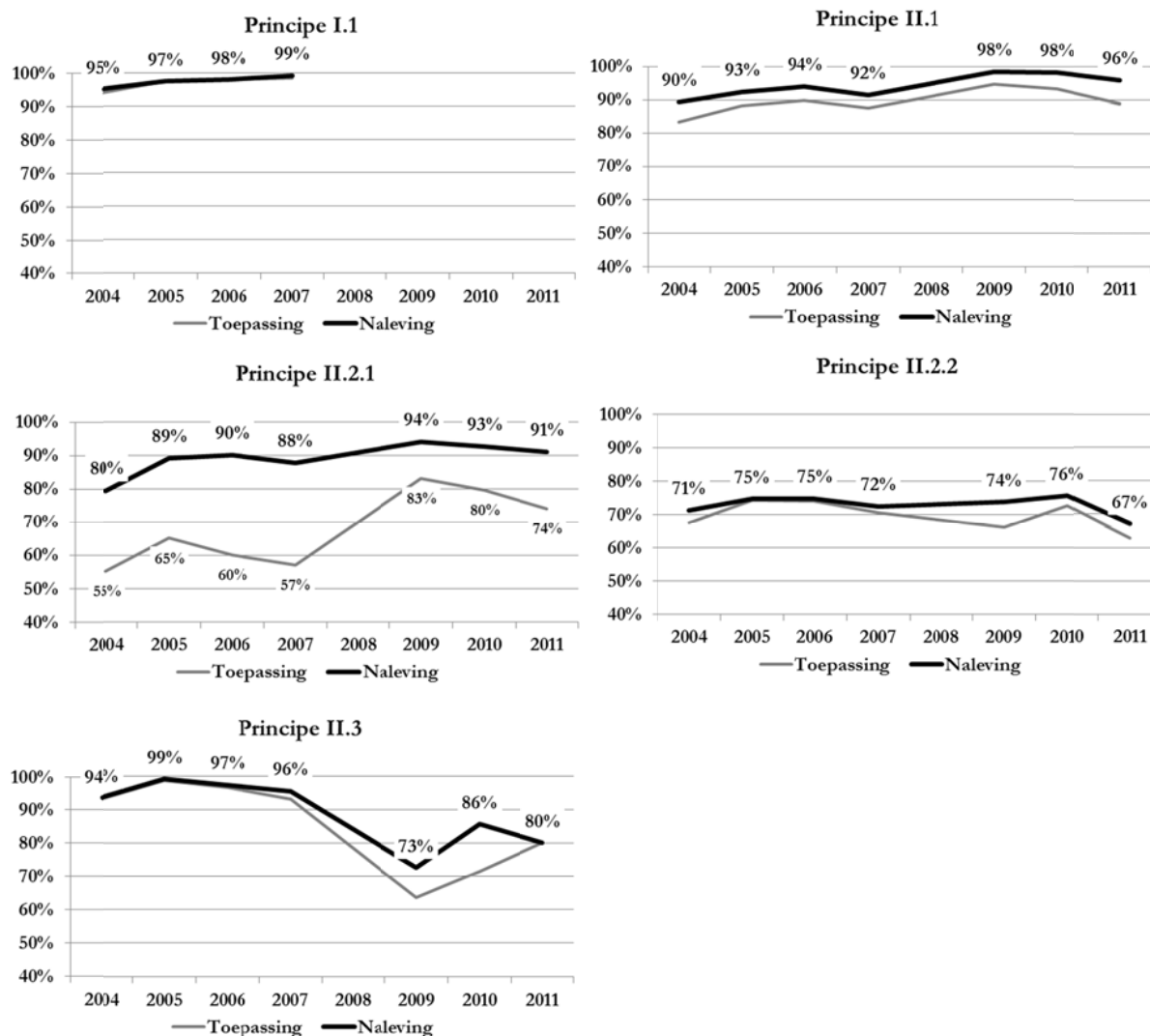
De gewogen gemiddelden per principe worden mede door deze veranderingen beïnvloed en bij de interpretatie van onderstaande grafieken moeten hiermee rekening worden gehouden. Op elk principe wordt na de grafieken kort ingegaan, waarbij tevens wordt aangegeven uit welke getoetste BPs dit gewogen gemiddelde is bepaald.

NB: bij de beschrijvingen van de BPs is de nummering aangehouden uit de Code 2008, wat niet altijd gelijk is aan het nummer uit de Code 2004. De indeling in principes is echter niet gewijzigd in 2008, zodat het niet voorkomt dat een BP uit 2004 onder een ander principe valt in 2008.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

Figuur 2. Toepassing en Naleving Principes I en II, 2004-2011

(Grafieken gebaseerd op de onderliggende data uit de nalevingsonderzoeken van de Rijksuniversiteit Groningen, de geaggregeerde nalevingspercentages tot boekjaar 2010 zijn verkregen via de Stichting Economisch Onderzoek (SEO))

**Principe I.1 (algemeen naleving en handhaving code)**

Dit principe bestaat uit twee BPs. Deze bestaan nog steeds en zijn niet veranderd, maar zijn zeer algemeen van aard. Na 2008 zijn ze niet meer meegenomen in het nalevingsonderzoek.

Principe II.1 (taak en werkwijze bestuur)

Dit principe bestaat uit elf BPs. Ten opzichte van 2004 zijn er vier BPs toegevoegd en is een aantal veranderd. Van de elf BPs worden er negen getoetst. Door de algemene aard van het principe is deze van toepassing op alle vennootschappen.

Principe II.2.1 (hoogte en samenstelling bezoldiging bestuurders)

Principe II.2 bestaat uit twee delen (zie ook hierna). Het eerste deel II.2.1 betreft negen BPs, waarvan drie nieuw sinds 2008 (II.2.1 t/m II.2.3). De toetsing betreft echter juist die zes BPs die ook al in 2004 van toepassing waren, dus exclusief de drie nieuwe. Er is een grote

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

verscheidenheid zichtbaar in het aantal ondernemingen waarop deze BPs van toepassing zijn, variërend in 2012 van slechts zeven (BPII.2.9) tot maximaal 47 (BPII.2.5).

Principe II.2.2 (vaststelling en openbaarmaking bezoldiging)

Het tweede deel van principe II.2 betreft zes BPs, waarvan twee nieuw in 2008. Daarnaast is de tekst van de bestaande BPs substantieel gewijzigd. Van alle zes de BPs wordt de naleving getoetst. De gemiddelde naleving is hier relatief laag vanwege een aantal laag scorende BPs die op alle ondernemingen van toepassing zijn en daarmee het gemiddelde beïnvloeden, bijvoorbeeld BPII.2.13 (informatie over remuneratie) is op alle 98 ondernemingen in 2012 van toepassing, maar wordt door maar 10% toegepast, en vervolgens nog maar 4% uitgelegd.

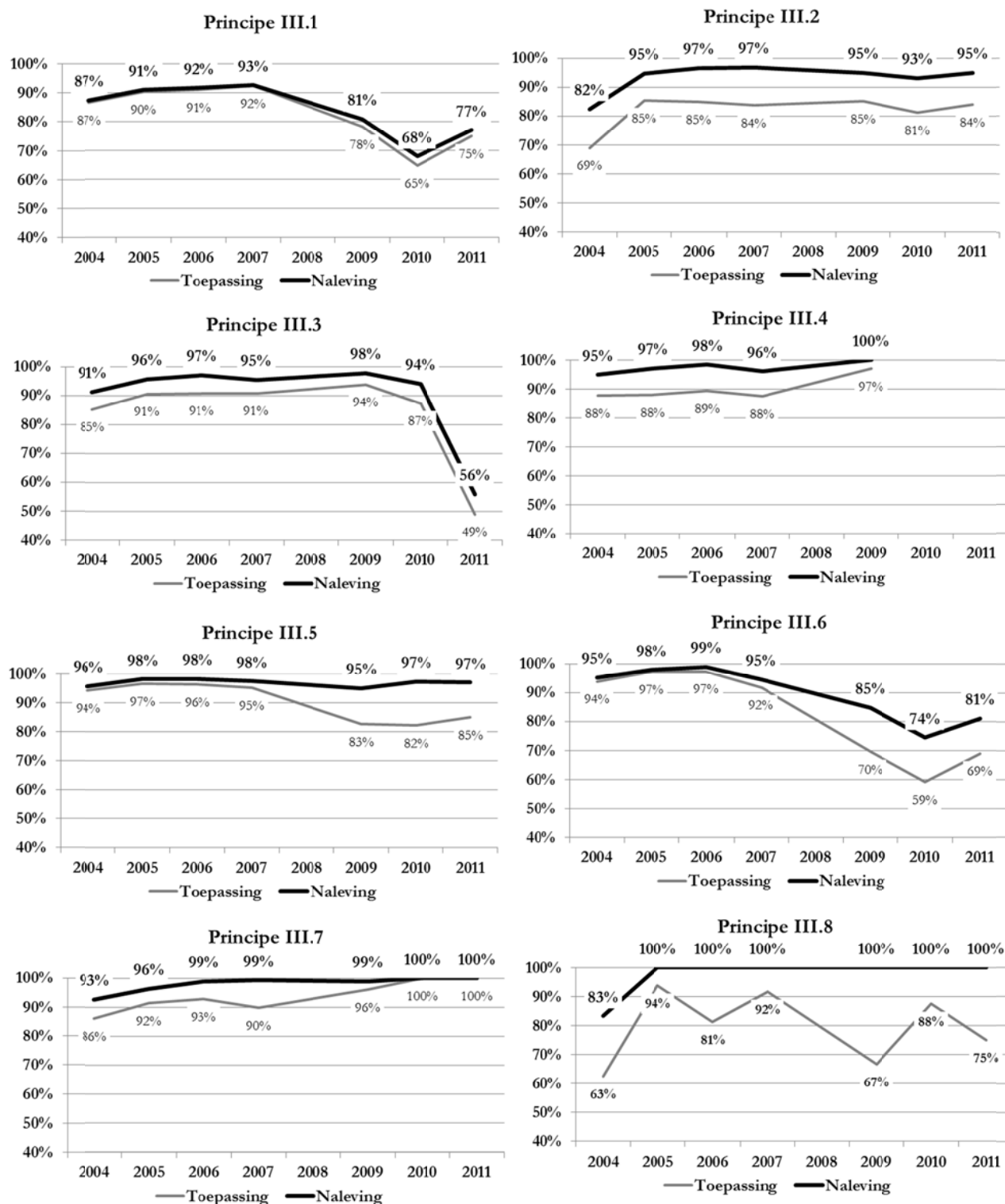
Principe II.3 (tegenstrijdige belangen)

Dit principe bestaat uit vier BPs, die vrijwel ongewijzigd zijn gebleven in 2008. Tot 2008 werden deze alle vier getoetst op toepassing en naleving, maar na 2008 werd alleen nog BP II.3.4 getoetst (melding in verslag van tegenstrijdige belangen). Deze BP is maar op tien ondernemingen van toepassingen waardoor veranderingen in de toepassing of naleving een grote invloed hebben op het totaal.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

Figuur 3. Toepassing en Naleving Principe III, 2004-2011

(Grafieken gebaseerd op de onderliggende data uit de nalevingsonderzoeken van de Rijksuniversiteit Groningen, de geaggregeerde nalevingspercentages tot boekjaar 2010 zijn verkregen via de Stichting Economisch Onderzoek (SEO))



OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013**Principe III.1 (taak en werkwijze RvC)**

Dit principe bestaat uit negen BPs, die in hoge mate overeenkomen met 2004. Tot 2008 werden deze alle negen getoetst op de naleving, na 2008 worden nog maar twee BPs getoetst (III.1.5 en III.1.7) waarin de aanwezigheid van de commissarissen en het functioneren van zowel de RvC als het bestuur wordt besproken. Deze bepalingen zijn van toepassing op respectievelijk 98 (III.1.5) en 80 (III.1.7) ondernemingen.

Principe III.2 (onafhankelijkheid)

Dit principe bestaat uit drie BPs die vrijwel gelijk zijn gebleven in 2008. Na 2008 wordt er alleen nog getoetst aan BP III.2.3 (melding in het rvc-verslag) en deze bepaling is van toepassing op alle 98 ondernemingen en wordt door 93 ondernemingen nageleefd.

Principe III.3 (deskundigheid en samenstelling)

Dit principe bestaat uit zes BPs, waarvan in 2008 BP III.3.1. enigszins is aangepast ten aanzien van het opnemen van (het streven naar) diversiteit in de profielschets. Tot 2008 werden alle zes de BPs getoetst, na 2008 alleen nog BP III.3.1. Hoewel deze bepaling van toepassing is op alle 98 ondernemingen, wordt deze maar door 55 ondernemingen nageleefd.

Principe III.4 (voorzitter RvC en de secretaris van de vennootschap)

Dit principe betreft vier BPs, waarvan één nieuwe BP in 2008. Tot 2009 werden deze meegenomen in de toetsing van de naleving, na 2009 niet meer.

Principe III.5 (samenstelling en rol van drie kerncommissies van de RvC)

Dit principe bestaat uit veertien BPs (2004:13). Tot 2008 werden alle dertien BPs nog getoetst, na 2008 worden nog vier BPs (BP.5.1, -3,-11, en -13) getoetst op de naleving. Gemiddeld zijn deze bepalingen op 50 ondernemingen van toepassing.

Principe III.6 (tegenstrijdige belangen commissarissen)

Dit principe bestaat uit zeven BPs, die in 2008 vrijwel gelijk zijn aan de BPs uit 2004. Vier BPs worden meegenomen in de toetsing (III.6.3, -4 en -5). Alleen BP III.6.5 is van toepassing op alle 98 ondernemingen, BPs III.6.3 en III.6.4 zijn van toepassing op respectievelijk 11 en 28 ondernemingen.

Principe III.7 (bezoldiging commissarissen)

Dit principe bestaat uit drie BPs waarvan sinds 2010 alleen nog maar BP III.7.3 getoetst wordt en deze vervolgens op maar 1 onderneming van toepassing is. Tot 2008 werden alle drie de BPs nog getoetst, in 2009 en 2010 werden alleen III.7.1 en III.7.2 getoetst.

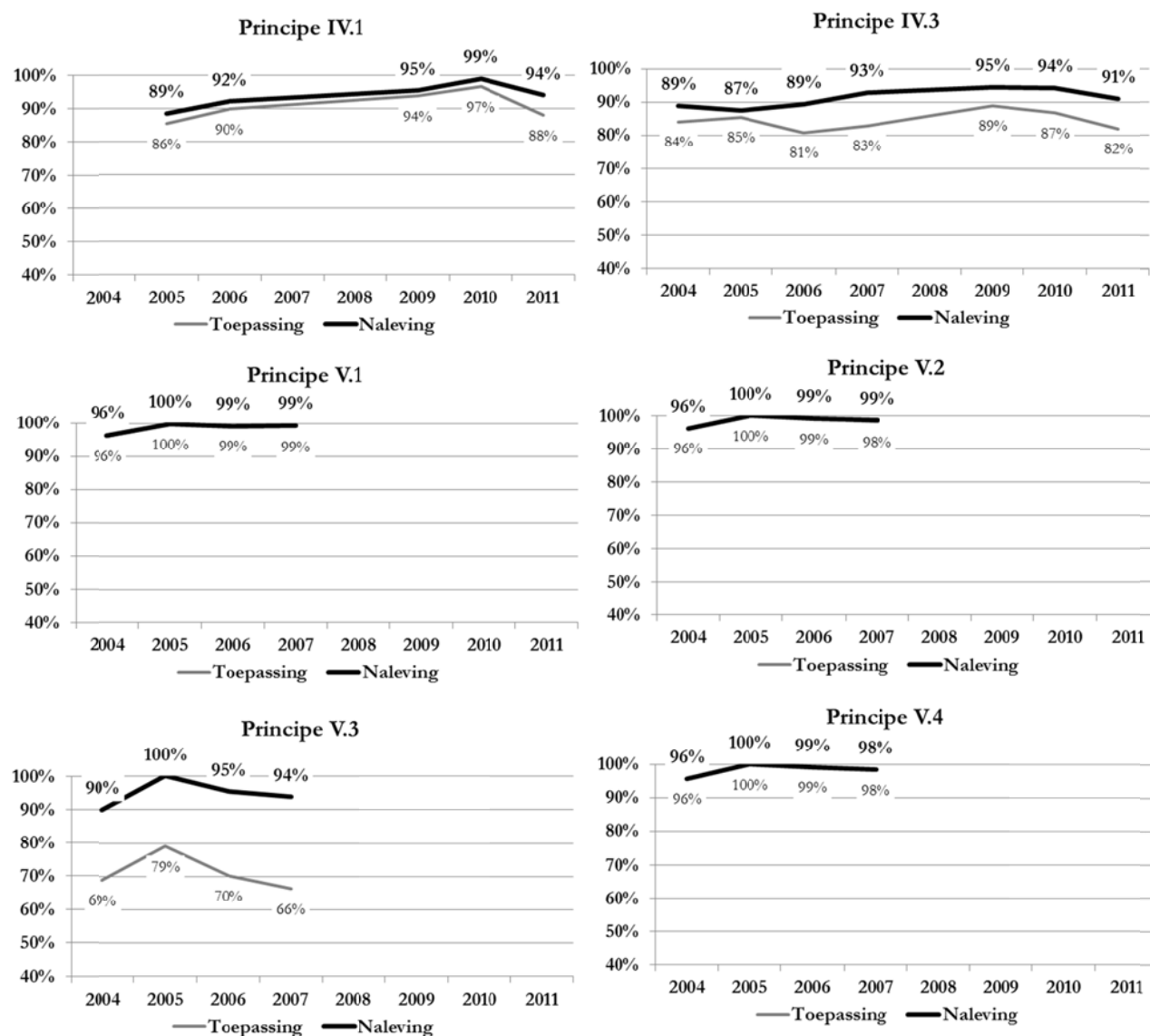
Principe III.8 (one-tier bestuursstructuur)

Dit principe bestaat uit vier BPs die ongewijzigd zijn in 2008. Sinds 2010 wordt nog maar aan twee BPs getoetst (III.8.1 en III.8.4) en vervolgens zijn deze bepalingen van toepassing op maar twee ondernemingen.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

Figuur 4. Toepassing en Naleving Principe IV en V, boekjaar 2004-2011

Grafieken gebaseerd op de onderliggende data uit de nalevingsonderzoeken van de Rijksuniversiteit Groningen, de geaggregeerde nalevingspercentages tot boekjaar 2010 zijn verkregen via de Stichting Economisch Onderzoek (SEO)

**Principe IV.1 (bevoegdheden aandeelhouders)**

Dit principe bestaat uit acht BPs, waarvan één nieuw sinds 2008 en waarvan de BPs verder slechts minimaal gewijzigd. In 2012 werden drie BPs op naleving getoetst (IV.1.1, IV.1.4 en IV.1.7). Gemiddeld zijn deze bepalingen van toepassing op alle 98 ondernemingen met uitzondering van IV.1.1 welke van toepassing is op 81 ondernemingen.

Principe IV.3 (Informatieverschaffing/logistiek algemene vergadering)

Dit principe bestaat uit dertien BPs, waarvan vier nieuw sinds 2008. In het nalevingsonderzoek worden vijf BPs meegenomen die op alle ondernemingen van toepassing zijn.

Principe V.1 (financiële verslaggeving)

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

Dit principe bestaat uit drie BPs, die niet zijn gewijzigd in 2008 maar er wordt niet meer aan getoetst.

Principe V.2 (rol, benoeming, beloning en beoordelingen van het functioneren van de externe accountant)

Dit principe bestaat uit drie BPs, die niet zijn gewijzigd in 2008 maar, er wordt niet meer aan getoetst.

Principe V.3 (interne audit functie)

Dit principe bestaat uit drie BPs, die niet zijn gewijzigd in 2008 maar, er wordt niet meer aan getoetst.

Principe V.4 (relatie en communicatie van de externe accountant)

Dit principe bestaat uit drie BPs, die niet zijn gewijzigd in 2008 maar, er wordt niet meer aan getoetst.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

Aanbevelingen 2005-2012

In deze paragraaf worden de belangrijkste conclusies en de aanbevelingen van de Commissie Frijns en de Commissie Streppel samengevat. Deze informatie is afkomstig van de rapporten van de Commissies zelf zoals te vinden op de website van de Commissie (www.mccg.nl).

Commissie Frijns

In **2005** doet de Commissie Frijns uitgebreide aanbevelingen over een tweetal onderwerpen, te weten a) de interne risicobeheersings- en controlesystemen en b) het beloningsbeleid. Zo geeft de Commissie Frijns aan dat ondernemingen in hun jaarverslag dienen te verklaren dat de risicobeheersings- en controlesystemen een redelijke mate van zekerheid geven dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat en dat de risicobeheersings- en controlesystemen in het verslagjaar naar behoren hebben gewerkt. Ten aanzien van de hoogte van beloning stelt de Commissie Frijns dat deze zodanig dient te zijn dat gekwalificeerde en deskundige bestuurders kunnen worden aangetrokken. De Commissie geeft aan dat het niet mogelijk is hiervoor een norm vast te stellen waaraan getoetst kan worden. De Commissie pleit voor grotere eenvoud en meer uniformiteit in de rapportage over de feitelijke beloningen en benadrukt ook het belang van verantwoording door de raad van commissarissen over de effectiviteit van het gevoerde remuneratiebeleid. De Commissie pleit voor een extern adviseur die de remuneratiecommissie ondersteunt in zijn taak. Tot slot maakt de Commissie nog een aantal opmerkingen over de verhouding tussen de vaste en variabele beloning.

In **2006** constateert de Commissie Frijns dat beursgenoteerde vennootschappen de Code steeds beter naleven waarbij de Commissie een nalevingspercentage noemt van gemiddeld 96%, waarvan 92% door middel van toepassing. De Commissie stelt opnieuw dat de RvC het beloningsbeleid en de uitkomsten ervan overzichtelijk aan de aandeelhoudersvergadering dienen voor te leggen. Ook benadrukt de Commissie in 2006 de integrale verantwoordelijkheid van RvB en RvC voor de onderneming. De Commissie acht een verbetering zinvol van een dialoog met de aandeelhouders ook buiten de algemene vergadering. Tot slot spreekt de Commissie zich in 2006 uit voor een verlaging van de meldingsplichtdrempel voor het belang dat aandeelhouders houden in een vennootschap (van 5% naar 3%) in combinatie met het invoeren van de verplichting voor 5%-aandeelhouders om hun intentie bekend te maken.

In **2007** constateert de Commissie Frijns een lichte daling van de naleving (van 96% naar 95%), waarvan 90% door toepassing. De Commissie spreekt zich verder uit tegen wettelijke en fiscale maatregelen die direct ingrijpen in de hoogte en de structuur van de beloning van bestuurders, aangezien deze onvoldoende effectief zullen zijn en het Nederlandse vestigingsklimaat negatief kunnen beïnvloeden. De Commissie pleit voor zelfregulering. Verder geeft de Commissie nog een aantal aanbevelingen ten aanzien van het beloningsbeleid waaronder i) versterking van de positie van de RvC in het beloningsproces, ii) een vereenvoudiging van de structuur van beloningscontracten, en iii) een begrenzing van de variabele beloning als maximumpercentage van het vaste salaris. Tot slot pleit de Commissie in 2007 voor een grotere diversiteit, in het bijzonder met betrekking tot geslacht, in de samenstelling van de RvC en komt de Commissie met nadere aanbevelingen voor de beschrijving van het risicoprofiel en het interne risicobeheersings- en controlesysteem.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

In 2008 constateert de Commissie Frijns dat het nalevingspercentage gemiddeld 95% is, gelijk aan 2007, waarvan 89% door toepassing. De Commissie concludeert daaruit dat de Code zich over het algemeen heeft bewezen als een waardevol instrument van zelfregulering voor bestuurders, commissarissen en aandeelhouders. De Commissie constateert dat met betrekking tot een aantal onderdelen in de Code, waaronder de bezoldiging van bestuurders, het aandelenbezit van bestuurders en commissarissen en de interne audit functie, de BPs in de Code voor sommige ondernemingen niet de feitelijk bestaande *practice* hoeven te zijn. De Commissie geeft aan dat mede om deze reden de Code 2004 op deze onderdelen is aangepast (zie hierna). Ten aanzien van de Institutionele Beleggers benadrukt de Commissie dat ook voor hen de naleving van de Code 100% dient te zijn, omdat temeer nu deze plicht tot naleving sinds 1 januari 2007 in de wet is verankerd. Ook dient “niet-toepassen” voldoende gemotiveerd te worden door de institutionele beleggers.

Daarnaast staat het werk van de Commissie in 2008 vooral in het teken van de aanpassing van de Code 2004.

Aanpassing Code in 2008⁸

In het voorjaar van 2008 doen VNO-NCW, VEUO, VEB, Eumedion, NCD, NYSE, Euronext en FNV en CNV het verzoek om de Code te actualiseren. Op 4 juni 2008 komt de Commissie Frijns met een rapport over de evaluatie en actualisering van de Nederlandse corporate governance code dat wordt aangeboden aan de Minister van Justitie en de Minister van Financiën. In het voorstel van de Commissie Frijns worden met name wijzigingen aangebracht in de BPs die betrekking hebben op de van beloningen van bestuurders, diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen, verantwoordelijkheid van aandeelhouders en de rol van bestuur en raad van commissarissen bij overnames. Dit rapport wordt ter consultatie voorgelegd en geïnteresseerden hebben tot 15 september 2008 de tijd op het voorstel te reageren. Ruim 30 instanties en personen reageren op de consultatie.

In december 2008 wordt de nieuwe Code gepresenteerd waarbij de Commissie Frijns in het persbericht de nadruk legt op de volgende gewijzigde punten.⁹

- Het belang van integraal risicomanagement wordt meer benadrukt. Dit begint met het beoordelen van de risico's verbonden aan de strategie en de financiële structuur van de vennootschap. Vervolgens gaat het om de opzet en werking van een adequaat intern risicobeheersingssysteem. De risicorapportage en de verantwoording vormen het sluitstuk van dit proces. De raad van commissarissen is nauw betrokken bij de strategiefase en ziet toe op de kwaliteit van de interne risicobeheersing en de verantwoording daarover.
- Een ‘responstijd’ voor het bestuur van 180 dagen wanneer de vennootschap wordt geconfronteerd met een aandeelhouder die een strategiewijziging wil bewerkstelligen.
- Gedragsregels voor bestuur en raad van commissarissen in overnamesituaties.
- Het bestuur en de raad van commissarissen besteden bij hun taakuitoefening aandacht aan de voor de onderneming relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen.

⁸ <http://commissiecorporategovernance.nl/evaluatierapport-juni-2008>

⁹ Persbericht december 2008

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

- Bij de vaststelling van bestuurdersbeloningen worden de beloningsverhoudingen binnen de onderneming meegewogen. Vaste en variabele beloning staan onderling in een passende verhouding.
- Variabele beloning is gebaseerd op lange termijn doelstellingen. Bij de vaststelling ervan worden ook relevante niet-financiële indicatoren meegewogen. Bovendien moet beloning in overeenstemming zijn met het risicoprofiel van de vennootschap.
- Een sterkere greep van de raad van commissarissen op de beloning van bestuurders (door middel van scenarioanalyses, redelijkheidstoets en claw back clause). De transparantievoorschriften voor bestuurdersbeloningen worden vereenvoudigd.
- In de profielschets wordt een concrete doelstelling genoemd ten aanzien van diversiteit in de samenstelling van de raad van commissarissen. De raad van commissarissen legt in zijn verslag hierover verantwoording af en, voor zover doelstelling nog niet is bereikt, hoe en op welke termijn hij verwacht dit te realiseren.
- Een aandeelhouder wordt geacht zich naar de maatstaven van redelijkheid en billijkheid te gedragen. Vanuit deze verantwoordelijkheid geeft hij onder meer invulling aan zijn stemrecht.

Daarnaast vallen de volgende wijzigingen op:

- Het verslag van de raad van commissarissen vermeldt hoe de evaluatie van de raad, haar leden en haar commissies heeft plaatsgevonden.
- De vicevoorzitter van de raad van commissarissen krijgt een bijzondere rol toebedeeld voor de evaluatie van de voorzitter.
- De remuneratieadviseur van de remuneratiecommissie mag geen advies verstrekken aan de bestuurders van de vennootschap.
- Een voorstel tot materiele wijziging van de statuten en moet afzonderlijk aan de algemene vergadering worden voorgelegd. Dat betekent dat over elk materieel onderdeel van de voorgestelde wijziging afzonderlijk moet kunnen worden besloten. Hetzelfde geldt voor benoemingen van bestuurders en commissarissen.
- De vennootschap publiceert op haar website haar beleid over bilaterale contacten met aandeelhouders.
- Een aandeelhouder stemt naar eigen inzicht.

Commissie Streppel

Vanwege de overgang naar de nieuwe Code 2008 bevat het eerste rapport van de Commissie Streppel **in 2009** geen breed onderzoek naar de naleving over 2008 (er is beperkt onderzoek gedaan naar naleving ten aanzien van de aangetroffen uitleg, de naleving van de risicoparagraaf en beloningen.) De Commissie staat stil bij het pas-toe of leg uit principe, dat volgens de Commissie impliceert dat afwijking van de Code gerechtvaardigd kan zijn, mits deze wordt uitgelegd. Desondanks stelt de Commissie dat een standaarduitleg als ‘vennootschap heeft een eigen regeling’ onvoldoende is wanneer geen nadere motivering wordt gegeven. De Commissie constateert verder expliciet dat de naleving en toepassing door AEX-vennootschappen hoog is voor wat betreft i) de bepalingen over interne risicobeheersing en ii) de bepalingen over beloningen van bestuurders. Toch stelt de Commissie dat de AEX-vennootschappen op onderdelen van het beloningsbeleid nog behoorlijke stappen moeten maken, waaronder de

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

verantwoording van de prestatiecriteria. In 2009 is wel onderzoek gedaan en gerapporteerd over het bevorderen van de onafhankelijkheid en kwaliteit van de raad van commissarissen. Er is daartoe onderzoek verricht naar vijf dimensies van diversiteit (geslacht, nationaliteit, leeftijd, expertise en achtergrond) en de Commissie constateert dat de diversiteit in geslacht en nationaliteit gelijk is gebleven ten opzichte van 2006, maar dat de diversiteit in expertise, achtergrond en leeftijd is gedaald. De Commissie kondigt dan ook aan de nieuwe bepalingen uit de Code 2008 over diversiteit met extra aandacht volgen.

In 2010 stelt de Commissie Streppel dat de uitleg over niet-naleving dat “bestaande afspraken en/of contracten gerespecteerd worden” niet meer voor zou moeten komen en kondigt dan ook onderzoek aan naar benoemingen die hebben plaatsgevonden na de ingang van de Code in 2004. De Commissie stelt verder dat zij uitgaat van een naleving die 100% zou moeten zijn. De Commissie spreekt in het bijzonder ook de kleine en middelgrote institutionele beleggers aan zich te conformeren aan de Code. De Commissie benadrukt het belang van stemmen naar eigen inzicht door de institutionele beleggers. De Commissie concludeert dat institutionele beleggers slechts in beperkte mate afwijken van het verkregen stemadvies en dat dit onwenselijk is ook omdat de Nederlandse markt door twee stemadviesbureaus wordt gedomineerd. Het gebrek aan transparantie over stemvolmachten vindt de Commissie onwenselijk en zij spoort institutionele beleggers aan inzicht te verwerven omtrent de juistheid van de executie van de door hen verleende volmacht. De Commissie constateert dat de algemene vergadering doorgaans niet meer van invloed is op de stemuitslag en dat de dialoog met aandeelhouders zich veelal heeft verplaatst naar momenten vóór bijeenroeping van de algemene vergadering. Naast de aandacht voor de aandeelhoudersdialoog heeft de Commissie nog een aantal onderzoeken uit laten voeren. Met betrekking tot het aantal vrouwelijke commissarissen constateert de Commissie dat dit ten opzichte van 2008 licht is gestegen en de Commissie hoopt dat de stijging in de toekomst door zal zetten en zal deze ontwikkeling blijven monitoren. De Commissie concludeert dat bij nieuwe benoemingen de diversiteit eerder vergroot wordt dan bij herbenoemingen. Hiervoor heeft de Commissie begrip aangezien een goed functionerende commissaris voor herbenoeming in aanmerking zou moeten komen ondanks de wens voor meer diversiteit. Tot slot spreekt de Commissie zich uit over de informatie betreffende de evaluatie van het eigen functioneren. Zij heeft begrip voor de voorzichtigheid ten aanzien van het geven van gevoelige informatie maar vindt de huidige invulling onvoldoende en zal hierover in dialoog gaan met de ondernemingen.

Ook **in 2011** komt de Commissie Streppel terug op de uitleg ten aanzien van bestaande (belonings)-afspraken, die zij alleen acceptabel vindt voor bestuurders benoemd vóór 2004. De Commissie spreekt zich ook uit tegen een vertrekvergoeding bij vrijwillig vertrek. De Commissie geeft ook nadere invulling aan een aantal uitleg-varianten. Zo geeft zij de aanwijzing dat de minimale aanhoudperiode aandelen door bestuurders begint bij het moment van voorwaardelijke toekenning, en dat het verkopen van aandelen binnen de aanhoudperiode van vijf jaar om inkomstenbelasting over de verkrijging te voldoen (*sell to cover*) acceptabel is als uitleg om de aandelen niet vast te houden. Verder is volgens de Commissie het niet respecteren door aandeelhouders van de door bestuurders ingeroepen responstijd alleen in uitzonderlijke gevallen acceptabel (mits de bestuurders zich ook aan de Code houden). De Commissie constateert wederom geen vooruitgang in aantal vrouwen in raden van commissarissen en geeft een aantal

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

aanwijzingen voor het RvC-verslag waaronder als minimale eisen een beschrijving van het proces van evaluatie, van alle werkzaamheden en aandachtspunten en een aanwezigheidspercentage van de raad van commissarissen als geheel.

Ook **in 2012** heeft de Commissie Streppel zich gericht op BPs die 1) de afgelopen vier jaren voor minder dan 90 procent zijn toegepast en 2) in 2008 nieuw in de Code zijn opgenomen. Ook is dit jaar in kaart gebracht in welke gevallen naleving impliciet wordt verondersteld, maar niet wordt getoetst (bijvoorbeeld omdat de Code hiervan geen specifieke rapportage vraagt) en is meer aandacht gegeven aan de kwaliteit van de uitleg. De gemiddelde nalevingspercentages per beursindex zijn respectievelijk voor de AEX 95 %, voor de AMX 89 %, voor de AScX 88% en voor Lokaal 76%. Indien de eerder gegeven *guidance* van de Commissie voor uitleg meegewogen zou worden, zou dit echter leiden tot een afname van de naleving. De kwaliteit van de uitleg is daardoor nog steeds een aandachtspunt.

De Commissie dringt aan om naast een benoemingstermijn van vier jaar, ook de maximering van de vertrekvergoeding mee te nemen. De Commissie stelt verder dat voor veel BPs geen specifieke rapportage wordt gevraagd, maar dat wanneer van deze BPs wordt afgeweken hier expliciet melding van moet worden gemaakt. Dit blijkt echter niet altijd het geval, en de Commissie voorziet hierin een rol voor de accountant. Het RvC-verslag is kwalitatief verbeterd onder andere doordat er meer aandacht wordt besteed aan de zelfevaluatie. De Commissie constateerde dat de RvC vaker afzonderlijk van de RvB vergadert. Diversiteit blijft achter ondanks dat bij iets meer dan de helft van de ondernemingen met nieuwe benoemingen alle zelf geformuleerde diversiteitsdoelstellingen worden gehaald. Ook de toelichting betreffende de diversiteitsdoelstellingen in het jaarverslag verdient nog steeds verbetering. Tot slot geeft de Commissie haar bevindingen ten aanzien van de aandeelhouders, waarbij zij concludeert dat overleg voor de algemene vergadering aan invloed wint en dat stemadviezen niet doorslaggevend blijken te zijn bij stemmingen op de AvA. Echter in vermogensbeheermandaten wordt bijna nooit opgenomen wie verantwoordelijk is voor naleving van de Code en de Commissie meent dat hierover in ieder geval meer duidelijkheid moet komen. Als er niets is geregeld vindt de Commissie dat de verantwoordelijkheid bij de mandaatgevers ligt.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

II. Wet- en regelgeving en jurisprudentie 2003-2013

Inleiding

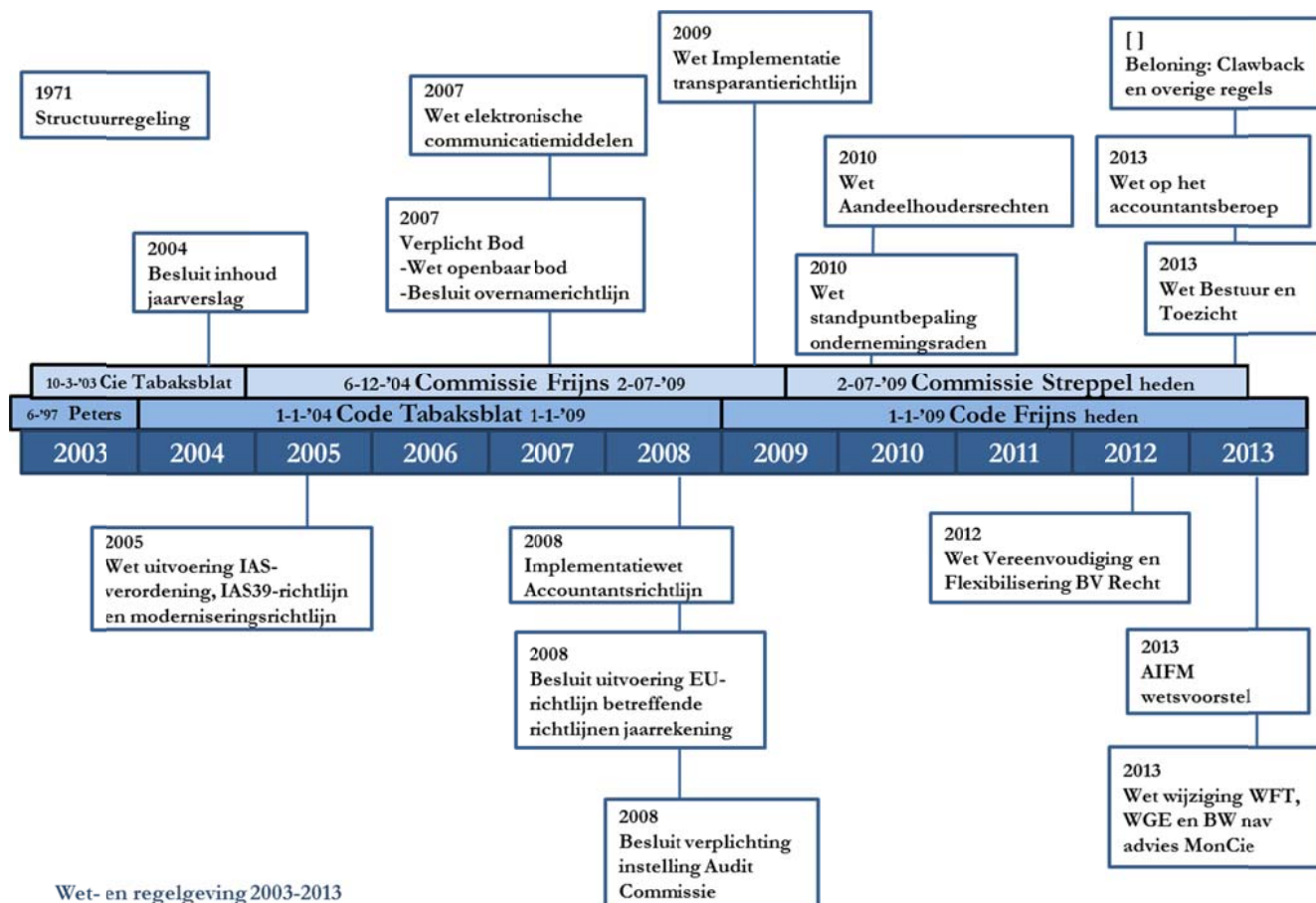
Hoewel men governance op vele manieren kan definiëren, zal in dit overzicht van de ontwikkelingen in lijn met de Code vooral worden uitgegaan van de wet- en regelgeving en jurisprudentie die zien op de verhoudingen tussen de drie belangrijkste organen van een vennootschap, te weten het bestuur, de raad van commissarissen en de algemene vergadering. Daarbij zal niet alleen worden gekeken naar de samenstelling van deze organen, maar vooral ook naar de bevoegdheden van de organen, hun leden en de bevoegdheidsafbakening ten opzichte van elkaar.

Deze bevoegdheidsverdeling is vanaf het ontstaan van de kapitaalvennootschap als rechtspersoon een belangrijk onderdeel van discussie geweest. Daarbij kwam steeds de vraag op of er een bepaalde hiërarchie bestaat tussen deze drie organen. De opvattingen over deze vraag zijn in de tijd aan verandering onderhevig geweest, mede afhankelijk van de economische omstandigheden en de nodige zeepbellen en ander leed waarmee aandeelhouders door de eeuwen heen zijn geconfronteerd, welke leidden tot aanscherping van regels en rechterlijke uitspraken. Bij de grote wetsherziening van 1929, waarbij de regels voor de NV opnieuw werden vastgesteld, werd als een van de belangrijkste beginselen genoemd dat er openbaarheid is van de inrichting en de machtsverdeling binnen de NV, vooral wat betreft de taakverdeling tussen de algemene vergadering, het bestuur en, indien aanwezig, de raad van commissarissen.¹⁰ Uitgangspunt is dat het bestuur de vennootschap bestuurt en vertegenwoordigt. De raad van commissarissen, zo deze is ingesteld, moet toezicht houden op het bestuur en deze gevraagd en ongevraagd van advies voorzien. De algemene vergadering heeft naast de bevoegdheden die de wet rechtsreeks aan de algemene vergadering opdraagt, alle bevoegdheden die de wet of de statuten niet aan andere organen heeft opgedragen. Over het zwaartepunt van de macht en de invloed van de algemene vergadering op het inhoudelijk besturen wordt in de verschillende tijdperken verschillend gedacht. Vanaf de zestiger jaren van de vorige eeuw zien we dat de factor arbeid bij vennootschappen die een ondernemingsraad hebben ingesteld ook een zekere invloed krijgt op de samenstelling van het bestuur en de raad van commissarissen en daarmee op de governance van vennootschappen. Relevante wijzigingen in boek 2 BW op dit punt zullen ook in dit overzicht worden behandeld.

In dit overzicht zullen voor de periode 2003-2013 eerst de belangrijkste wijzigingen in wet- en regelgeving worden behandeld, die te maken hebben met de hiervoor genoemde punten van governance. In het tweede deel komen enkele uitspraken en beschikkingen aan de orde, waarin de afbakening van bevoegdheden, de omschrijving van taken en verantwoordelijkheden en een invulling van gedragsnormen nader zijn vorm gegeven of zijn vastgelegd.

¹⁰ Zie E.J.J. van der Heijden, Handboek voor de Naamloze vennootschap naar Nederlands recht, nr. 29, eerste druk, Tjeenk Willink, 1929

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013



1. De structuurregeling

In de jaren 1970-1971 werd het vennootschapsrecht ingrijpend gewijzigd met de invoering van het zogenaamde structuurregime.¹¹ Dat betekende dat voortaan een vennootschap die voldeed aan bepaalde vereisten¹², niet langer vrij was haar eigen inrichting te bepalen. Tevens vond een zekere verschuiving van bevoegdheden plaats. Een structuurvennootschap moest een raad van commissarissen instellen die uit ten minste drie personen moest bestaan. Het bestuur van de vennootschap werd niet langer door de algemene vergadering, maar door de raad van commissarissen benoemd. De jaarrekening werd door de raad van commissarissen vastgesteld en door de algemene vergadering slechts goed- of afgekeurd, terwijl bij een gewone vennootschap de algemene vergadering de bevoegdheid tot vaststelling had. Bijzondere bestuursbesluiten werden dwingend rechtelijk aan de goedkeuring van de raad van commissarissen onderworpen. En tot slot, commissarissen werden door middel van coöptatie benoemd.¹³ De algemene vergadering, de ondernemingsraad en het bestuur konden slechts niet-bindende aanbevelingen doen. De

¹¹ Wet 6 mei 1971, Stb.289.

¹² Art. 2:153/262 BW: geplaatste kapitaal met reserves hoger dan een bepaald in de tijd steeds aangepast bedrag, een ondernemingsraad krachtens wettelijke verplichting bij vennootschap of afhankelijke maatschappij ingesteld en meer dan 100 werknemers in Nederland werkzaam bij vennootschap of afhankelijke maatschappij. Hiervan dient opgave te worden gedaan bij het handelsregister. Indien deze opgave drie jaar onafgebroken is ingeschreven, wordt het structuurregime automatisch van toepassing, art 2:154/264 BW.

¹³ Onder omstandigheden was een gedeeltelijke vrijstelling van het structuurregime mogelijk, waardoor de benoeming van bestuurders en het vaststellen van de jaarrekening weer een bevoegdheid werd van de algemene vergadering.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

algemene vergadering en de ondernemingsraad konden op beperkte gronden bezwaar maken tegen de voorgenomen benoeming.

Het structuurregime kon ook vrijwillig worden toegepast. Dat laatste had tot gevolg dat vennootschappen die het structuurregime niet hoefden toe te passen, dit toch deden, waardoor ook daar de macht van de algemene vergadering werd ingeperkt ten faveure van de raad van commissarissen.

Na enkele decennia kwam dit structuurregime weer ter discussie te staan. In de Kabinetsreactie van 10 mei 1999 op het rapport van de Monitoring Commissie Corporate Governance¹⁴ ging de Minister van Financiën in op de beperkingen en voordelen van het structuurregime, het functioneren en de rol van de aandeelhouders en de algemene vergadering, de toen zeer populaire beschermingsconstructies (van de toen onderzochte groep van 159 ondernemingen was volgens de brief slechts 13 geheel onbeschermd) en transparantie. De minister kondigde beleidsvoornemens op al deze punten aan. In 2001 publiceerde de SER op verzoek van het toenmalige kabinet een advies, genaamd: "Het functioneren en de toekomst van de structuurregeling".¹⁵ In dit advies wordt een grondige analyse gemaakt van de corporate governance en de werking van het dan geldende structuurregime. Bijzondere aandacht wordt besteed aan de positie van aandeelhouders en certificaathouders. Deze punten worden geplaatst tegen de achtergrond van de internationalisering van het ondernemen in het algemeen en in het bijzonder van de vraag-en aanbod markten waarop internationaal opererende ondernemingen actief zijn. De SER deed voorstellen om de structuurwetgeving aan te passen, teneinde enkele bevoegdheden, zoals de benoeming van commissarissen weer aan de algemene vergadering toe te kennen.

Op 1 oktober 2004 trad de wet in werking waarin onder andere de structuurregeling werd aangepast.¹⁶ De bevoegdheid van de raad van commissarissen bij een volledige structuurvennootschap om bestuurders te benoemen, te schorsen en te ontslaan blijft bestaan. Naast de in het algemeen geldende taak van de raad van commissarissen om toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en het bestuur met raad ter zijde te staan, blijft de voor de raad van commissarissen van een structuurvennootschap specifiek in de wet opgenomen taak bestaan dat bepaalde bestuursbesluiten zijn onderworpen aan de goedkeuring van de raad van commissarissen.

De belangrijkste wijzigingen waren (soms ook van toepassing op niet-structuurvennootschappen):

- Art. 2:101/210 BW: De jaarrekening wordt altijd vastgesteld door de algemene vergadering en kan niet aan de goedkeuring van een ander orgaan of een derde worden

¹⁴ TK 1998-1999 25 732, nr. 8 Invoering van de mogelijkheden tot het treffen van bijzondere maatregelen door de Ondernemingskamer over zeggenschap in de naamloze vennootschap, brief van de Minister n.a.v. het verschijnen van het eindrapport van de Commissie Corporate Governance (Commissie Peters) op 25 juni 1997, met daarin 40 aanbevelingen om te komen tot een verbeterde corporate governance in Nederland.

¹⁵ Publicatienummer 2, 19 januari 2001.

¹⁶ De wet van 9 juli 2004 tot wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de structuurregeling (Stb. 370)

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

onderworpen. Vaststelling van de jaarrekening strekt niet tot kwijting (decharge) van een bestuurder of commissaris.¹⁷

- Art. 2:158/268 BW. De algemene vergadering benoemt de commissarissen bij een structuurvennootschap. De raad van commissarissen doet daartoe een bindende voordracht waarvoor de algemene vergadering en de ondernemingsraad kandidaten kunnen aandragen. Voor 1/3 van het aantal leden van de raad van commissarissen moet de raad van commissarissen de kandidaat van de ondernemingsraad op de voordracht overnemen. De algemene vergadering mag de bindende voordracht doorbreken met een volstreekte meerderheid van stemmen die een derde van het kapitaal vertegenwoordigt. Alsdan moet de raad van commissarissen een nieuwe voordracht opmaken. Op sommige punten van de nieuwe regeling kan met goedkeuring van de raad van commissarissen en toestemming van de ondernemingsraad worden afgeweken.
- Art. 2:161a/272a BW: De algemene vergadering kan het vertrouwen in de gehele raad van commissarissen opzeggen met een volstreekte meerderheid van stemmen die een derde van het kapitaal vertegenwoordigt. Van het voorstel van het besluit moet eerst de ondernemingsraad in kennis worden gesteld. Er geldt dan een wachttijd van dertig dagen.
- Art 155a/265a BW: De toepasselijkheid van het verzwakt structuurregime (bestuurders worden benoemd en ontslagen door de algemene vergadering) wordt uitgebreid. Het verzwakt structuurregime kan ook gelden als een natuurlijk persoon alleen of volgens een onderlinge regeling tot samenwerking met andere natuurlijke personen, of als een publiekrechtelijke rechtspersoon het gehele kapitaal verschaft.
- Art. 2:154/264 BW: De vrijwillige toepassing van het structuurregime of het verzwakt structuurregime wordt aan banden gelegd. De algemene vergadering dient hierover te beslissen.
- Art. 2:107a BW: Belangrijke besluiten van het bestuur over de verandering van de identiteit of karakter van de NV moet aan de algemene vergadering worden voorgelegd
- Art. 2:114a/228a BW: Aandeelhouders die 1% van het geplaatst kapitaal vertegenwoordigen, dan wel bij een beursgenoteerde NV een marktwaarde van 50 miljoen euro vertegenwoordigen, krijgen agenderingsrecht. Zij moeten het agenderingsverzoek minimaal dertig dagen bij een BV respectievelijk zestig dagen bij een NV voor de algemene vergadering indienen. Het onderwerp moet dan in de agenda worden opgenomen. Deze laatste verplichting geldt niet indien een zwaarwegend belang van de vennootschap zich daartegen verzet.
- Art. 2: 118a BW: Houders van met medewerking van de NV uitgegeven certificaten van aandelen die zijn toegelaten op een effectenbeurs¹⁸ kunnen een niet-privatief werkende volmacht van de stemgerechtigde verlangen en naar eigen inzicht daarop hun stemrecht uitoefenen. Slechts in drie gevallen kan de stemvolmacht worden geweigerd, te weten indien een openbaar bod is uitgebracht of aangekondigd en daarover geen

¹⁷ Deze bepaling is voor de BV veranderd per 1 oktober met de invoering van de Flex BV. Indien alle aandeelhouders tevens bestuurder zijn, dan geldt- tenzij de statuten anders bepalen en onder voorwaarden – dat de ondertekening van de jaarrekening tevens als vaststelling geldt en dat deze vaststelling meteen strekt tot decharge van bestuurders en commissarissen (art.2:210 lid 5 BW)

¹⁸ In de zin van art. 1 onderdeel e van de Wte (oud), thans de gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit als bedoeld in art. 1:1 Wft of een daarmee vergelijkbaar systeem uit een niet- Lidstaat.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

overeenstemming met de vennootschap is bereikt, indien de houder of meerdere houders volgens een onderlinge regeling tot samenwerking ten minste 25% van het kapitaal (doen) verschaffen, danwel indien door de stemgerechtigde wordt gevreesd dat de uitoefening van het stemrecht door de stemgerechtigde wezenlijk in strijd zal zijn met het belang van de vennootschap. Voor deze uitzonderingen gelden wel beperkingen in de samenstelling van het bestuur van de rechtspersoon die stemgerechtigde is.

- Art. 2: 135 BW: De vennootschap moet een beloningsbeleid voor bestuurders hebben dat wordt vastgesteld door de algemene vergadering. De individuele beloning van de bestuurders moet door de algemene vergadering of een ander daartoe in de statuten aangewezen orgaan binnen dit beloningsbeleid worden vastgesteld. Elke beloning in de vorm van aandelen moet worden goedgekeurd door de algemene vergadering.
- Art. 2:141/251 BW: Het bestuur moet minimaal een keer per jaar de raad van commissarissen informeren over het strategisch beleid, de algemene en financiële risico's en het beheers- en controlesysteem van de vennootschap.
- Art. 2: 145/255 BW: De algemene vergadering kan aan de commissarissen bezoldiging toekennen.
- Art. 2: 391 BW: Bij amvb kan worden voorgeschreven dat een daarin aan te wijzen gedragscode moet worden nageleefd.

Deze wijzigingen hebben grote invloed gehad op de governance verhoudingen binnen vennootschappen. Bij structuurvennootschappen werd de macht van de raad van commissarissen beperkt ten gunste van de algemene vergadering. De algemene vergadering van elke NV kreeg extra bevoegdheden, vooral op het gebied van beloningen van bestuurders en commissarissen. Daarnaast werd de macht van de kapitaalverschaffer vergroot. Niet alleen het agenderingsrecht, maar ook de positie van de certificaathouders bij beursgenoteerde NV's werd door de gedwongen af te geven stemvolmachten vergroot. Dit betekende het begin van de ontmanteling van de certificering als beschermingsmaatregel. Hoewel aanvankelijk onder alle omstandigheden een stemvolmacht gegeven moest worden werd dit in een later stadium teruggedraaid.¹⁹ Hiermee ontstond een discrepantie tussen de wet en BP IV.2.8 van de Code, die bepaalt dat in alle gevallen door het administratiekantoor een stemvolmacht wordt gegeven aan certificaathouders die daarom vragen. De tweede discrepantie ontstond nadat in BP IV.4.4 van de aangepaste Code de zogenaamde responstijd van 180 dagen voor een aandeelhouder die gebruik wil maken van zijn agenderingsrecht over een onderwerp dat de wijziging van de strategie van de vennootschap inhoudt werd geïntroduceerd, welke responstijd de wet niet kent.

¹⁹ In het wetsvoorstel aanpassing structuurregeling (TK 2001-2002, 28 179, nrs. 1-2) was in art. 118a een beperking voor het verlenen van de volmacht opgenomen o.a. in het geval het belang van de vennootschap zich tegen het verlenen van de volmacht verzet.

In de Tweede Nota van wijziging (TK 2002-2003, 28 179 nr. 31) werd die beperking geschrapt en was het verlenen van de volmacht onbeperkt.

Daarop volgde een amendement TK 2002-2003, 28 179, nr. 38 dat werd aangenomen en op grond waarvan de oorspronkelijke beperking weer in de wet werd opgenomen.

2. Besluit tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag²⁰

Na de wijziging van art. 2:391 BW en het verschijnen van de eerste Code, kwam het besluit om de Code, zoals gepubliceerd in Staatscourant nr. 250 van 27 december 2004 aan te wijzen als gedragscode in de zin van artikel 2:391 lid 4 BW. Dat betekende dat een beurs - NV²¹ vanaf het boekjaar dat begon op of na 1 januari 2004 in het jaarverslag mededeling moest doen over de naleving van de principes en best practice bepalingen van de Code die zijn gericht tot het bestuur of de raad van commissarissen van de vennootschap. Van niet naleving (of een voornemen daartoe) van die principes of best practice bepalingen moet de beurs- NV in het jaarverslag gemotiveerd opgave doen. In de nota van toelichting bij het besluit wordt opgemerkt dat het betreft de " pas toe of leg uit" regel die ook in de Code is opgenomen. Bij besluit van 10 december 2009²² werd dit besluit aangepast. De aangepaste Code zoals gepubliceerd in Staatscourant nr. 18499 van 3 december 2009 werd aangewezen als gedragscode. Het besluit werd van toepassing op het jaarverslag dat betrekking had op een boekjaar dat begon op of na 1 januari 2009.

3. Wet uitvoering IAS-verordening, IAS 39-richtlijn en moderniseringsrichtlijn. 23

Enigszins verscholen tussen vele andere bepalingen is in deze wet een wijziging opgenomen van art. 2: 117 BW, de bepaling die gaat over de vergadergerechtigden in een algemene vergadering. Door het van kracht worden van deze wijziging op 27 juli 2005, heeft de accountant aan wie de opdracht tot het onderzoek van de jaarrekening is verleend, de bevoegdheid om de algemene vergadering bij te wonen waarin tot de vaststelling van de jaarrekening wordt besloten, en daarin het woord te voeren. Hiermee werd een wettelijke grondslag gegeven aan BP V.2.1 van de Code, waarin staat dat de externe accountant de algemene vergadering bij zal wonen en dat deze bevestigd kan worden over zijn verklaring. Vóór het van kracht worden van deze bepaling had de accountant geen wettelijk verankerd recht om de vergadering van aandeelhouders bij te wonen.

²⁰ Besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag (Stb 2004, 747), zoals later gewijzigd, zie Stb 2005,402, Stb 2006, 663, Stb 2009,154 en stb 2009,545.

²¹ Waaronder in dit verband moet worden verstaan elke NV waarvan de aandelen of met medewerking van de NV uitgegeven certificaten van aandelen zijn toegelaten tot de gereguleerde markt als bedoeld in art. 1:1 Wft (oorspronkelijk andere tekst) of een daarmee vergelijkbaar systeem uit een niet- lidstaat. De reden van dit grotere bereik - ook buiten de EU - is volgens de toelichting op het besluit dat ook dan de corporate governance van en het vertrouwen in een rechtspersoon naar Nederlands recht aan de orde is. (zie p. 5) Het besluit is niet van toepassing op een beleggingsmaatschappij die geen beheerder is.

²² 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), Stb 2009, 545.

²³ Wet van 16 juli 2005 tot wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek ter uitvoering van Verordening (EG) Nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad van 19 juli 2002 betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen (PbEG L 243), van Richtlijn nr. 2001/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 27 september 2001 tot wijziging van de Richtlijnen 78/660/EEG, 83/349/EEG en 86/635/EEG met betrekking tot de waarderingsregels voor de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van bepaalde vennootschapsvormen evenals van banken en andere financiële instellingen (Pb EG L 283), en van Richtlijn 2003/51/EG van het Europees Parlement en de Raad van 18 juni 2003 tot wijziging van de Richtlijnen 78/660/EEG, 83/349/EEG, 86/635/EEG en 91/674/EEG van de Raad betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van bepaalde vennootschapsvormen, banken en andere financiële instellingen, en verzekeringsondernemingen (Pb EG L 178), Stb 2005, 377.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

Inmiddels heeft de Nederlandse Beroepsorganisatie voor Accountants (NBA) via Praktijkhandreiking 1118²⁴: "Het optreden van de externe accountant in de algemene vergadering van aandeelhouders bij beursgenoteerde vennootschappen", de rol van de accountant in deze nader beschreven.

4. Wet elektronische communicatiemiddelen

Op 1 januari 2007 is de wet elektronische communicatiemiddelen bij de besluitvorming in werking getreden.²⁵ Deze wet beoogt de gebruikmaking van elektronische communicatiemiddelen bij besluitvorming in de algemene vergadering te vergroten.²⁶ Deze wet is mede ingegeven door de Code waarin was opgenomen dat de aandeelhouder in de gelegenheid moest worden gesteld om op afstand te stemmen. Volgens de memorie van toelichting²⁷ zou het gebruik van elektronische communicatie de betrokkenheid van aandeelhouders, vooral bij grote vennootschappen, kunnen vergroten. De wet ziet op de oproeping, informatievoorziening, het agenderingsrecht, de deelname aan de vergadering, het uitbrengen van stemmen in de vergadering (IV.1) en ook de besluitvorming buiten vergadering. De wet maakt het mogelijk dat de statuten kunnen bepalen dat stemmen die voorafgaand aan de algemene vergadering via een elektronisch communicatiemiddel worden uitgebracht gelijk worden gesteld met stemmen die ten tijde van de vergadering worden uitgebracht.²⁸

Overigens was al op 30 juni 2004 de mogelijkheid in de wet opgenomen dat aan de eis van art. 2:117/227 lid 1 BW dat de volmacht voor een algemene vergadering schriftelijk moet zijn, ook voldaan is als deze elektronisch is vastgelegd.²⁹

5. Verplicht bod

5.1. Wet openbaar bod

Op 28 oktober 2007 trad de Wet tot uitvoering van de Europese richtlijn openbaar bod in werking.³⁰ De richtlijn bevat regels voor de procedure van en het toezicht op een openbaar overnamebod. Ook voor de bijzondere vorm van het openbare bod: het verplichte bod. Degene die alleen of tezamen met personen waarmee in onderling overleg wordt gehandeld, rechtstreeks

²⁴ Uitgegeven 31 januari 2012. Dit is een actualisering van Richtlijn 780N. Te vinden via:

<https://www.nba.nl/Documents/Praktijkhandreikingen/Praktijkhandreiking-1118-Het-optreden-van-de-accountant-in-de-AVA.pdf>.

²⁵ Wet tot wijziging van Boek 2 BW ter bevordering van het gebruik van elektronische communicatiemiddelen bij de besluitvorming in rechtspersonen van 20 oktober 2006 (Stb. 2006, 525) Inwerkingtreding: Stb. 2006, 546.

²⁶ De wet is van toepassing op BV's, NV's verenigingen, coöperaties en onderlinge waarborgmaatschappijen, alsmede op de Europese vennootschap (SE) en de Europese coöperatieve vennootschap met statutaire zetel in Nederland.

²⁷ TK 2004–2005, 30 019, nr. 3, p.2 e.v. Hierin wordt wederom de problemen van het grensoverschrijdend stemmen gesignaleerd.

²⁸ NV: art. 2:117a BW of per brief, mits niet eerder uitgebracht dan de 28^{ste} dag (de registratiedatum) voor de algemene vergadering. BV art. 2:227b, mits niet eerder dan op de 30^{ste} dag voor de algemene vergadering uitgebracht.

²⁹ Wet van 13 mei 2004 Aanpassingswet richtlijn inzake elektronische handel, Stb 2004,210, inwerking 30 juni 2004 Stb. 2004, 285.

³⁰ Wet van 24 mei 2007 tot uitvoering van richtlijn nr. 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod (Stb. 2007, 202)

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

of middellijk overwegende zeggenschap verkrijgt in een beursvennootschap³¹, moet een openbaar bod uitbrengen op de resterende uitstaande aandelen.³² Onder overwegende zeggenschap moet in dit verband worden verstaan het kunnen uitoefenen van ten minste 30 procent van de stemrechten in een algemene vergadering van aandeelhouders. Dit biedt beleggers met een minderheidsbelang de mogelijkheid om hun aandelen van de hand te doen. Het verplichte openbaar bod moet plaatsvinden tegen een billijke prijs. Bij overtreding van de verplichting tot het uitbrengen van het openbaar bod kan de Ondernemingskamer maatregelen treffen, te weten schorsing van stemrecht, verbod tot deelname aan de algemene vergadering, tijdelijke overdracht van aandelen en schorsing en vernietiging van besluiten van de algemene vergadering.³³ De richtlijn bevat ook voorschriften van vennootschapsrechtelijke aard, welke tot wijzigingen van boek 2 BW hebben geleid. Nederland heeft bij de implementatie van de richtlijn gebruik gemaakt van de mogelijkheid om een regeling op te nemen die het Nederlandse NVs mogelijk maakt een bijzondere statutaire regeling op te nemen waarin – kort gezegd - wordt bepaald dat na een openbare mededeling betreffende een aankondiging van een openbaar bod geen handelingen mogen worden verricht om het bod te frustreren en dat alsdan bepaalde statutaire beperkingen niet zullen gelden.³⁴

Verschaft degene die het openbaar bod heeft uitgebracht als aandeelhouder voor eigen rekening 95% van het geplaatste kapitaal of vertegenwoordigd hij ten minste 95% van de stemmen in de algemene vergadering, dan kan hij een uitkoopprocedure starten bij de Ondernemingskamer om de resterende aandeelhouders uit te kopen.³⁵ Omgekeerd kan een aandeelhouder (niet zijnde degene die het openbaar bod deed) een dergelijke vordering ook instellen tegen degene die het openbaar bod deed en als aandeelhouder ten minste 95% van het kapitaal verschaft en de stemrechten vertegenwoordigt, om uitgekocht te worden.

5.2. Besluit artikel 10 overnamerichtlijn³⁶

In het jaarverslag van een beursgenoteerde NV³⁷ dient de nodige informatie over de structuur en governance van de NV te worden opgenomen. Het gaat daarbij het onder andere om:

- de kapitaalstructuur van de vennootschap, het bestaan van verschillende soorten aandelen en de daaraan verbonden rechten en plichten en het percentage van het geplaatste kapitaal dat door elke soort wordt vertegenwoordigd;
- overdrachtsbeperkingen van aandelen en met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten en stemrechtbeperkingen (waaronder aan de vennootschap bekende overeenkomsten daartoe);
- deelnemingen in de vennootschap waarvoor volgens de WFT een meldingsplicht bestaat

³¹ Waarvan aandelen of met medewerking van de NV uitgegeven certificaten van aandelen, zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt (zie art. 1:1 Wft).

³² Art. 5:70 Wft. Zie voor de vrijstellingen van de biedplicht art. 5:71 Wft en eventueel art. 5:81 Wft.

³³ Art. 5:73 Wft.

³⁴ Artt. 2:359a en 359b BW. Zie verder ook TK 2005–2006, 30 419, nr. 3 p. 9 e.v.

³⁵ Art. 2:359c BW.

³⁶ Besluit van 5 april 2006 tot uitvoering van artikel 10 van Richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod Stb 2006, 191 (het "Besluit").

³⁷ In Nederland of andere EU- staat gereglementeerde markt, zie art. 1 Besluit, zoals gewijzigd door het Aanpassingsbesluit Wft (artikel XXII) (Stb. 2006, 663)

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

- bijzondere zeggenschapsrechten verbonden aan aandelen en de naam van de gerechtigde;
- voorschriften betreffende benoeming en ontslag van bestuurders en commissarissen en wijziging van de statuten;
- bevoegdheden van het bestuur, in het bijzonder tot de uitgifte van aandelen van de vennootschap en de verkrijging van eigen aandelen door de vennootschap;
- belangrijke overeenkomsten waarbij de vennootschap partij is (waaronder over een uitkering bij de beëindiging van een dienstverband met een werknemer of bestuurder) en die tot stand komen, worden gewijzigd of ontbonden onder de voorwaarde van een wijziging van zeggenschap over de vennootschap na een openbaar bod.

6. Implementatiewet Accountantsrichtlijn

Op 28 juni 2008 trad de Implementatiewet Accountantsrichtlijn in werking.³⁸ In deze veelomvattende wet over onder meer de informatie-uitwisseling en samenwerking tussen toezichthouders in de EU en van derde landen en het toezicht op accountantsorganisaties, voegt deze wet een bijzonder onderdeel toe aan de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta). Het gaat daarbij om aanvullende voorschriften ten aanzien van wettelijke controles bij organisaties van openbaar belang ("OOB") als bedoeld in art. 1 lid 1, onderdeel I, Wta waaronder een beurs-NV valt.³⁹ Zo kunnen na deze wetwijziging bij amvb regels worden gesteld ten aanzien van een auditcomité of een orgaan met gelijksoortige taken (art. 21a) en moet de accountantsorganisatie die de wettelijke controles verricht bij een OOB onder andere jaarlijks haar onafhankelijkheid van de controlecliënt aan het auditcomité bevestigen (zie in dit verband ook BP V.2.2. van de Code). De externe accountant neemt maatregelen om zijn onafhankelijkheid te waarborgen (art. 25a) en aanvaardt geen functie als dagelijks beleidsbepaler bij die controlecliënt voordat een periode van ten minste twee jaren is verstreken sinds hij zijn werkzaamheden als externe accountant bij die controlecliënt heeft beëindigd (art. 29a).

7. Besluit Verplichting instelling audit commissie

Op 5 september 2008 trad het besluit verplichting instelling audit commissie in werking.⁴⁰ Hiermee werden, OOB's, waaronder een in noot* bedoelde beurs- NV valt, verplicht een auditcommissie in te stellen.⁴¹ Een dergelijke auditcommissie moet zijn samengesteld uit leden van de raad van commissarissen of uit leden van het bestuursorgaan die niet belast zijn met het uitvoerend bestuur. Deze auditcommissie moet BP III.5.4, onderdeel a, b, c en f en III.5.7

³⁸ Wet van 12 juni 2008, houdende wijziging van de Wet toezicht accountantsorganisaties en Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, ter implementatie van richtlijn nr. 2006/43/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 17 mei 2006 betreffende de wettelijke controles van jaarrekeningen en geconsolideerde jaarrekeningen, tot wijziging van de Richtlijnen 78/660/EEG en 83/349/EEG van de Raad, en houdende intrekking van Richtlijn 84/253/EEG van de Raad (PbEU L157), Stb 2008, 243.

³⁹ In dit verband een NV waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt als bedoeld in art 1:1 Wft.

⁴⁰ Besluit uitvoering artikel 41 richtlijn nr. 2006/43/EG i.v.m. wettelijke controle jaarrekeningen en geconsolideerde jaarrekeningen, wijziging o.a. Richtlijn 78/660/EEG (Stb. 2008, 323).

⁴¹ Het besluit is niet van toepassing op de entiteiten genoemd in art. 3 van het besluit.

alsmede de principes V.2 en V.4 van de Code naleven en ten minste één lid van de auditcommissie is onafhankelijk in de zin van BP III.2.2 van Code.⁴²

8. **Besluit ter uitvoering van Richtlijn 2006/46/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006, tot wijziging van de Richtlijnen betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening.**

Dit besluit⁴³ dat van toepassing is op jaarverslagen die betrekking hebben op de boekjaren die zijn begonnen op of na 1 april 2008, betreft een implementatie van de gewijzigde Europese vierde en zevende richtlijn. Het besluit is van toepassing op een beurs-NV.⁴⁴ Het besluit verplicht een beurs-NV om een corporate governance verklaring openbaar te maken als specifiek onderdeel van of als bijlage bij het jaarverslag, of langs elektronische weg, waardoor de verklaring rechtstreeks en permanent toegankelijk is. De beurs-NV moet in het laatste geval in het jaarverslag vermelden waar de verklaring voor het publiek elektronisch beschikbaar is. In de verklaring moet mededeling worden gedaan over: a.) de belangrijkste kenmerken van het beheers- en controlesysteem van de vennootschap in verband met het proces van financiële verslaggeving van de vennootschap en van de groep waarvan de financiële gegevens in de jaarrekening zijn opgenomen; b.) het functioneren van de aandeelhoudersvergadering en haar voornaamste bevoegdheden en de rechten van de aandeelhouders en hoe deze kunnen worden uitgeoefend, voor zover dit niet onmiddellijk uit de wet volgt; en c.) de samenstelling en het functioneren van het bestuur en de raad van commissarissen en hun commissies.⁴⁵ Ook de accountant krijgt door dit besluit een bijzondere verplichting opgelegd. Hij moet bij zijn onderzoek of het jaarverslag met de jaarrekening verenigbaar is als bedoeld in art. 2: 393 lid 3 BW, ook de mededelingen en de gegevens die over het beheers- en controlesysteem die in de verklaring inzake corporate governance dienen te worden opgenomen betrekken. Ook dient hij na te gaan of de overige mededelingen die krachtens dit besluit in de verklaring moeten zijn opgenomen, zijn opgenomen.

⁴² In afwijking hiervan kan ingevolge art. 2 lid 3 van het Besluit een orgaan worden aangewezen dat de volgende taken uitoefent:

- a. het monitoren van het financiële-verslaggevingsproces;
- b. het monitoren van de doeltreffendheid van het interne beheersingssysteem, het eventuele interne auditsysteem en het risicomanagementsysteem van de vennootschap;
- c. het monitoren van de wettelijke controle van de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening;
- d. het beoordelen en monitoren van de onafhankelijkheid van de externe accountant of het accountantskantoor, waarbij met name wordt gelet op de verlening van nevendiensten aan de gecontroleerde entiteit.

⁴³ Besluit van 20 maart 2009 tot wijziging van het Besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag, ter uitvoering van Richtlijn 2006/46/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006, tot wijziging van de Richtlijnen 78/660/EEG, 83/349/EEG, 86/635/EEG en 91/674/EEG betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening (PbEU L 224), Stb 2009,154.

⁴⁴ Waaronder in dit verband moet worden verstaan een NV waarvan aandelen of certificaten van aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt als bedoeld in artikel 1:1 Wft of een met een gereguleerde markt vergelijkbaar systeem uit een niet-Lidstaat. Het is niet van toepassing op een beleggingsmaatschappij die geen beheerder is.

⁴⁵ Art. 3a Besluit. Zie voor overige mededeling in het kader van art. 10 van de Overnamerichtlijn ook art. 3b.

9. Wet implementatie transparantierichtlijn

De Transparantierichtlijn⁴⁶ is pas per 1 januari 2009 in Nederland geïmplementeerd door de Wet implementatie transparantierichtlijn.⁴⁷ Dat is later dan voorgeschreven. De richtlijn betreft vooral voorschriften voor de openbaarmaking van financiële verslaggeving en de informatieverstrekking aan aandeelhouders en obligatiehouders door beursgenoteerde uitgevende instellingen⁴⁸ en het toezicht op deze informatieverstrekking. Enkele belangrijke onderwerpen van deze wet zijn:

- Art. 5:25c - Binnen vier maanden na afloop van het boekjaar stelt een uitgevende instelling haar opgemaakte jaarlijkse financiële verslaggeving algemeen verkrijgbaar. De jaarlijkse financiële verslaggeving omvat niet alleen de door een accountant gecontroleerde jaarrekening en het jaarverslag, maar ook een beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee de uitgevende instelling geconfronteerd wordt en verklaringen van bepaalde verantwoordelijke bij de uitgevende instelling aangewezen personen, van het feit dat, voor zover hun bekend,
 - 1°. de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de activa, de passiva, de financiële positie en de winst of het verlies van de uitgevende instelling en de gezamenlijk in de consolidatie opgenomen ondernemingen; en
 - 2°. het jaarverslag een getrouw beeld geeft omtrent de toestand op de balansdatum, de gang van zaken gedurende het boekjaar van de uitgevende instelling en van de met haar verbonden ondernemingen waarvan de gegevens in haar jaarrekening zijn opgenomen en dat in het jaarverslag de wezenlijke risico's waarmee de uitgevende instelling wordt geconfronteerd, zijn beschreven. Elementen van deze verklaring zijn terug te vinden in BP II.1.4.
- Art. 5:25d: een uitgevende instelling moet halfjaarlijkse financiële verslaggeving opstellen en deze algemeen verkrijgbaar stellen;
- Art. 5:25e: een uitgevende instelling moet een tussentijdse verklaring algemeen verkrijgbaar stellen in de eerste en in de tweede helft van het boekjaar en wel – kort weergegeven- in een periode tussen de tien en twintig weken na aanvang van die periode welke gaat over de periode tussen het begin van het desbetreffende halfjaar en de datum van algemene verkrijgbaarstelling. De verklaring dient te gaan over onder andere belangrijke gebeurtenissen of transacties in die periode en een algemene beschrijving over de financiële positie en de prestaties van de uitgevende instelling;
- Art. 5:25h: een beurs- NV met een Nederlandse notering dient onverwijld een wijziging in de rechten van bepaalde soorten aandelen en verstrekte opties algemeen verkrijgbaar te stellen;

⁴⁶ Richtlijn 2004/109/EG inzake transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG, PbEG L390.

⁴⁷ Wet van 25 september 2008 tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht en enige andere wetten ter implementatie van richtlijn nr. 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG (PbEU L 390) (Stb. 2008, 476).

⁴⁸ Het gaat daarbij – een enkele afwijking daargelaten - om uitgevende instellingen waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op de gereguleerde markt en waarvan Nederland lidstaat van herkomst is, zie Hoofdstuk 5.1.A en art. 5:25b Wft.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

- Art 5:25k: dit artikel geeft een aantal voor aandeelhouders belangrijke verplichtingen voor de uitgevende instelling, waaronder:
 1. aandeelhouders die zich in gelijke omstandigheden bevinden moeten door de uitgevende instelling gelijk behandeld worden bij het geven van informatie;
 2. een aandeelhouder mag niet worden belet om zijn rechten door middel van een volmacht uit te oefenen;
 3. ten behoeve van de uitoefening van aandeelhoudersrechten worden door de uitgevende instelling in Nederland aan aandeelhouders faciliteiten en informatie ter beschikking gesteld en zorgt de uitgevende instelling dat de integriteit van gegevens bij die uitoefening gewaarborgd blijft;
 4. bij de oproeping voor de algemene vergadering wordt de aandeelhouders in kennis gesteld van de plaats, het tijdstip en de agenda van de algemene vergadering alsmede het recht om de vergadering bij te wonen, worden zij uiterlijk bij aanvang van de algemene vergadering de aandeelhouders in kennis gesteld van het totale aantal aandelen en stemrechten en wordt aan iedere aandeelhouder die stemrecht heeft in de algemene vergadering een volmachtformulier ter beschikking gesteld;
 5. informatie over de vaststelling en de betaling van dividenden moet worden bekendgemaakt; en
 6. aan aandeelhouders moet informatie worden verschaft over de uitgifte van nieuwe aandelen, ook over eventuele regelingen voor de toewijzing, inschrijving, of conversie.

De informatie kan onder voorwaarden elektronisch worden verschaft.

- Art. 5:25n: een voorstel tot statutenwijziging moet voorafgaande aan de oproeping tot de algemene vergadering aan de AFM en de houder van de gereglementeerde markt worden toegezonden;
- Art. 5:250: de vastgestelde jaarrekening moet binnen vijf dagen aan de AFM worden gezonden, die deze doorzendt aan het handelsregister;
- De jaarrekeningprocedure wordt gewijzigd;
- Art. 2:101 BW: het bestuur van een beurs NV⁴⁹ moet binnen vier maanden na het einde van het boekjaar de jaarrekening opmaken, in plaats van vijf maanden voor andere NV's;
- Art. 2:117 BW: in de statuten van een beurs NV's⁵⁰ kan de bevoegdheid van aandeelhouders of certificaaathouders zich te doen vertegenwoordigen niet worden uitgesloten of beperkt.

In het Besluit uitvoeringsrichtlijn transparantie uitgevende instellingen WFT⁵¹ wordt verdere uitwerking gegeven aan enkele bepalingen van de Wet implementatie Transparantierichtlijn,

⁴⁹ Waaronder in dit geval moet worden verstaan een NV waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt als bedoeld in de Wft.

⁵⁰ Waaronder in dit geval moet worden verstaan een NV waarvan aandelen of met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt als bedoeld in de Wft.

⁵¹ Besluit van 16 december 2008, houdende bepalingen tot implementatie van richtlijn nr. 2007/14/EG van de Commissie van de Europese Gemeenschappen van 8 maart 2007 tot vaststelling van concrete

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

waaronder over de inhoud van de tussentijdse financiële verslaglegging en het algemeen verkrijgbaar stellen van gereglementeerde informatie.

10. Wet Aandeelhoudersrechten

Op 1 juli 2010 is de Wet Aandeelhoudersrechten in werking getreden ter implementatie van de Aandeelhoudersrechtenrichtlijn.⁵² De Aandeelhoudersrechtenrichtlijn heeft een veelbewogen voorgeschiedenis gehad.⁵³ In de verschillende consultatieronden kwam onder meer het punt aan de orde hoe aandeelhouders van beursgenoteerde uitgevende instellingen (BUI) beter in de gelegenheid kunnen worden gesteld om hun stemrechten uit te oefenen, met name bij grensoverschrijdend stemverkeer,⁵⁴ het zogenaamde *cross-border voting*. Buitenlandse beleggers ervoeren praktische problemen bij het uitoefenen van hun aandeelhoudersrechten. In dat kader komt ook het veelal ontbreken van de directe relatie tussen de BUI en de uiteindelijke economisch belanghebbende aan de orde. De buitenlandse belegger houdt veelal de aandelen via rekeningen van verschillende intermediairs, waardoor als het ware een ketting met schakels loopt tussen de belegger en de BUI. Als de intermediairs in verschillende landen gevestigd zijn, dan wordt elke schakel mogelijk door een ander rechtstelsel beheerst. Tijdens de consultatie bleek dat hiervoor (nog) geen oplossing gevonden kon worden. De Europese discussie over aandeelhoudersrechten, de cross border problematiek en shareholders' engagement gaat ondertussen verder.⁵⁵

De inwerkingtreding van de Wet Aandeelhoudersrechten betekende naast wijzigingen van boek 2 BW ook een introductie van belangrijke vennootschapsrechtelijke bepalingen rond de algemene vergadering in de WfT. Kort weergegeven gaat het om de volgende bepalingen:

- art. 2:113 lid 6 BW – oproeping van vergadergerechtigden voor de algemene vergadering van een beurs- NV⁵⁶ geschiedt door een langs elektronische weg openbaar gemaakte

uitvoeringsvoorschriften van een aantal bepalingen van richtlijn 2004/109/EG betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten (PbEU L 69), Stb. 2008, 579.

⁵² Wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht ter uitvoering van richtlijn nr. 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen (PbEU L 184) (Stb. 2010, 257 en 258).

⁵³ Zie ook het hoofdstuk Internationale ontwikkelingen 2004.

⁵⁴ Zie MARKT/13.05.2005 FOSTERING AN APPROPRIATE REGIME FOR SHAREHOLDERS' RIGHTS Second consultation by the Services of the Internal Market Directorate General

⁵⁵ Zie SUMMARY OF THE INFORMAL DISCUSSIONS CONCERNING THE INITIATIVE ON SHAREHOLDERS ENGAGEMENT van maart 2013, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/120417_summary-initiative-shareholders-engagement_en.pdf en MEDEDELING VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT, DE RAAD, HET EUROPEES ECONOMISCH EN SOCIAAL COMITÉ EN HET COMITÉ VAN DE REGIO'S Actieplan: Europees vennootschapsrecht en corporate governance – een modern rechtskader voor meer betrokken aandeelhouders en duurzamere ondernemingen, 12 december 2012, hoofdstuk 3 Betrokkenheid van aandeelhouders. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0740:FIN:NL:PDF>

⁵⁶ Daaronder wordt in dit verband verstaan een NV waarvan de aandelen of met medewerking van de NV uitgegeven certificaten zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt als bedoeld in art. 1:1 Wft. Dit betekent dat een NV waarvan bijvoorbeeld de aandelen zijn toegelaten tot de handel op NASDAQ niet onder deze definitie vallen.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

aankondiging⁵⁷, die tot aan de dag van de algemene vergadering rechtstreeks en permanent toegankelijk is.

- art. 2:114 lid 1 BW en art. 5:25ka WFT - Bij de oproeping voor de algemene vergadering van alle NV's wordt informatie verschaft over agenda, plaats en tijdstip vergadering, en de procedure voor deelname aan de vergadering bij schriftelijk gevolmachtigde. Voor beurs-NV's moet daarbij ook de procedure voor deelname aan de algemene vergadering en, indien van toepassing, de uitoefening van het stemrecht d.m.v. een elektronisch communicatiemiddel, alsmede het adres van de website van de beurs- NV worden vermeld. Vervolgens moeten de aandeelhouders via de website op uiterlijk de 42^{ste} dag voor de algemene vergadering over verschillende zaken in kennis worden gesteld. Het gaat hierbij om bepaalde gegevens voor de oproeping, de aan de algemene vergadering voor te leggen ontwerpbesluiten, of indien deze er niet zijn, een toelichting van het bestuur van de beurs-NV met betrekking tot ieder agendapunt. Ook moeten de aan de algemene vergadering voor te leggen documenten en eventueel door aandeelhouders ingediende ontwerpbesluiten met betrekking tot door hen ter behandeling ingediende onderwerpen die zijn opgenomen in de agenda van de algemene vergadering op de website toegankelijk zijn. Tot slot wordt – voor zover van toepassing - een volmachtformulier en een formulier voor uitoefening van het stemrecht per brief op de website gezet. Verder stelt de Beurs-NV de aandeelhouders via de website in kennis van het totale aantal aandelen en stemrechten op de dag van de oproeping. Deze gegevens moeten gedurende ten minste een jaar toegankelijk worden gehouden.
- art. 2:114a lid 1 BW – Indien een aandeelhouder gebruik maakt van zijn agenderingsrecht, dan moet hij het verzoek met redenen omkleden. De weigeringsgrond voor het inwilligen van het agenderingsverzoek vanwege het feit dat een 'zwaarwichtig belang van de vennootschap' zich verzet tegen plaatsing van het onderwerp op de agenda, komt te vervallen.
- art. 2:115 lid 2 BW en art. 2:359b BW - Oproeping voor de algemene vergadering van beurs- NV's geschiedt niet later dan op de 42e dag voor de dag van de vergadering. Voor niet beurs- NV's blijft de oproepingstermijn 15 dagen.
- art. 2:117 lid 3 BW – Bij beurs-NV's kan niet langer als eis voor deelname aan de algemene vergadering worden geëist dat aandeelbewijzen moeten zijn gedeponerd
- art. 2:117a lid 3 BW – Indien redelijk en noodzakelijk voor de identificatie van de aandeelhouder en de betrouwbaarheid en veiligheid van de communicatie kunnen bij of krachtens de statuten van een NV voorwaarden worden gesteld aan het gebruik van het elektronisch communicatiemiddel.
- art. 2:117b lid 1 BW – Ook bij een NV is het mogelijk om in de statuten te bepalen dat uiterlijk op de 28^{ste} dag voorafgaand aan de algemene vergadering aandeelhouders kunnen stemmen per brief.
- art. 2:119 BW- Een beurs- NV moet gebruik maken van een registratiedatum.⁵⁸ Voor niet beurs-NV's geldt dat een registratiedatum gebruikt kan worden indien de algemene

⁵⁷ In plaats van een aankondiging in een landelijk verspreid dagblad.

⁵⁸ De mogelijkheid voor het gebruik van een registratiedatum is ingevoerd op 15 december 1999 bij Wijzigingswet boek 2 Burgerlijk Wetboek (bepalen registratiedatum voor uitoefening van stem- en vergaderrechten in de

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

vergadering het bestuur hiertoe voor een periode van maximaal 5 jaren heeft gemachtigd. In alle gevallen geldt een registratietermijn van 28 dagen voor de dag van de algemene vergadering.⁵⁹

- art. 5:25ka lid 3 WFT (en art. 2:120 BW) – Binnen 15 dagen na de algemene vergadering moet een beurs-NV de stemmingsresultaten op haar website plaatsen.⁶⁰

De invoering van de wet aandeelhoudersrechten heeft veel invloed gehad op de informatievoorziening rondom de algemene vergadering. Hoewel de Aandeelhoudersrechtenrichtlijn beoogt de regels rond de algemene vergadering van uitgevende instellingen in de lidstaten te harmoniseren, is dit slechts gedeeltelijk gelukt. Een in het oog springend verschil tussen de verschillende lidstaten betreft de registratiedatum.⁶¹ Nederland heeft op Malta na, de langste periode tussen de algemene vergadering en de voorgeschreven registratiedatum. Bij achttien van de zesentwintig landen bedraagt de termijn tussen de registratiedatum en de algemene vergadering minder dan tien dagen. Het gebruik van een registratiedatum voor een beurs- NV was al opgenomen in BP IV.1.7.

naamloze vennootschap). Indien vrijwillig of verplicht gebruik wordt gemaakt van de registratiedatum, dan betekent dat voor de toepassing van artikel 117 leden 1 en 2 als stem- of vergadergerechtigde hebben te gelden zij die op de registratiedatum die rechten hebben en als zodanig zijn ingeschreven in een door het bestuur aangewezen register, ongeacht wie ten tijde van de algemene vergadering de rechthebbenden op de aandelen of certificaten zijn (art. 2:119 BW).

⁵⁹ De registratiedatum geldt zowel voor de jaarvergadering als voor buitengewone algemene vergaderingen.

⁶⁰ Verwezen wordt naar art. 2:120 BW, hetgeen betekent voor elk besluit: het aantal geldig uitgebrachte stemmen zowel absoluut als procentueel, het totaal aantal geldig uitgebrachte stemmen en het aantal stemmen dat voor en tegen werd uitgebracht, alsmede de onthoudingen.

⁶¹ Zie Information from European Commission " List of days provided for according to Article 15 of Directive 2007/36/EC (2010/C 285/01), uit welke informatie onderstaand schema is opgesteld.

<u>Aantal dagen</u>	<u>Landen</u>
2	Cyprus, Engeland (max.48 uur), Ierland, Roemenië
3	Frankrijk, Slowakije
4	Slovenië
5	Griekenland, Litouwen, Spanje, Zweden
6	Letland
7	Denemarken, Estland, Hongarije, Italië, Tsjechië
8	Finland
10	Oostenrijk
14	België, Bulgarije, Luxemburg
16	Polen
21	Duitsland
28	Nederland
30	Malta

11. Wet standpuntbepaling ondernemingsraden

De Wet standpuntbepaling ondernemingsraden trad in werking op 1 juli 2010⁶². Deze wet ligt feitelijk in het verlengde van enkele bij de structuurwetgeving ingevoerde bepalingen voor de NV over bijzondere zeggenschap van de algemene vergadering. Indien een NV krachtens wettelijke bepalingen een ondernemingsraad heeft ingesteld⁶³, dan moet de ondernemingsraad voor enkele besluiten die aan de algemene vergadering ter besluitvorming worden voorgelegd, tijdig voor de datum van oproeping als bedoeld in art. 2:114 BW in de gelegenheid worden gesteld hierover een standpunt te bepalen. Het gaat hierbij om het voorstel tot: artt. 2:107a - goedkeuring belangrijke bestuursbesluiten (zie hiervoor onder 2), 134a - benoeming, schorsing of ontslag van een bestuurder, 135-vaststelling van het bezoldigingsbeleid en 144a - benoeming, schorsing of ontslag van een commissaris.⁶⁴ Het standpunt van de ondernemingsraad moet gelijktijdig met het voorstel aan de algemene vergadering worden aangeboden. De voorzitter of een door hem aangewezen lid van de ondernemingsraad kan het standpunt van de ondernemingsraad in de algemene vergadering toelichten.⁶⁵

De algemene vergadering is overigens niet gebonden aan het standpunt van de ondernemingsraad en het ontbreken van het standpunt tast de besluitvorming over het aan de algemene vergadering gedane voorstel niet aan.

12. Wet vereenvoudiging en flexibilisering BV recht.

De Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht⁶⁶ trad op 1 oktober 2012 in werking. Na verschillende consultatierondes die begonnen in 2005, werd in 2007 het eerste wetsvoorstel ingediend dat eind 2009 door de Tweede Kamer werd aangenomen. Daarna zijn via de in juni 2010 ingediende invoeringswet, die in 2011 door de Tweede Kamer werd aangenomen, nog de nodige wijzigingen aangebracht in het eerste wetsvoorstel. De wetswijziging is de grootste wijziging van het op de BV toepasselijke vennootschapsrecht sinds haar invoering. Door deze wet is het mogelijk bij een BV de governance nog meer af te stellen op de wensen van de aandeelhouders. Ook is het mogelijk om statutair bijzondere regelingen te treffen die de verhouding tussen de organen betreffen. De Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht is te veel omvattend om hier geheel te behandelen.

⁶² Wet van 30 juni 2010 tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de invoering van een recht voor de ondernemingsraad van naamloze vennootschappen om een standpunt kenbaar te maken ten aanzien van belangrijke bestuursbesluiten en besluiten tot benoeming, schorsing en ontslag van bestuurders en commissarissen alsmede ten aanzien van het bezoldigingsbeleid (Stb. 2010, 250 en besluit inwerkingtreding Stb 201,251).

⁶³ Onder de ondernemingsraad mede verstaan de ondernemingsraad van de onderneming van een dochtermaatschappij, mits de werknemers in dienst van de vennootschap en de groepsmaatschappijen in meerderheid binnen Nederland werkzaam zijn – zie de hierna genoemde wetsartikelen.

⁶⁴ Voor een structuurvennootschap geldt dat een voordracht voor de benoeming van een commissaris niet aan de algemene vergadering wordt aangeboden dan nadat de ondernemingsraad tijdig voor de datum van oproeping in de gelegenheid is gesteld hierover een standpunt te bepalen.

⁶⁵ Het ontbreken van het standpunt van de ondernemingsraad tast overigens de besluitvorming over het aan de algemene vergadering gedane voorstel niet aan.

⁶⁶ Bestaande uit de Wet van 18 juni 2012 tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van de regeling voor besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid (Stb. 2012, 299) en de Wet van 18 juni 2012 tot aanpassing van de wetgeving aan en invoering van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht (Stb. 2012, 300).

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

Enkele governance gerelateerde onderdelen van deze wet zijn:

- Art. 2:192 BW – In de statuten kunnen aan aandeelhouders verplichtingen van verbintenisrechtelijke aard worden opgelegd;
- Art. 2: 216 BW – Een uitkering aan aandeelhouders kan alleen na goedkeuring van het bestuur;
- Art. 2:220 BW- Het agenderingsrecht van vergadergerechtigden is verlaagd van 10% naar 1% van het geplaatste kapitaal;
- Artt. 2:225 BW – De oproepingstermijn is verkort naar acht dagen;
- Artt. 2:223 – 228 en 238 BW – De gevolgen respectievelijk eisen voor het niet of niet op tijd oproepen – besluiten over niet geagendeerde onderwerpen – de plaats van de vergadering – besluiten buiten vergadering zijn ingrijpend gewijzigd;
- Art. 2: 228 BW – De statuten kunnen voorzien in stemrechtloze aandelen (mits deze wel winstgerechtigd zijn);
- Art. 2: 239 BW – De statuten kunnen bepalen dat het bestuur zich dient te gedragen naar specifieke instructies van een ander orgaan. Het bestuur moet deze aanwijzingen opvolgen tenzij deze in strijd zijn met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming;
- Art. 2:242/252 BW – Voor zover op een BV niet het (volledige) structuurregime van toepassing is, kunnen de statuten bepalen dat in plaats van de algemene vergadering de vergadering van houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding de bevoegdheid heeft een bepaald aantal of bepaalde bestuurders respectievelijk commissarissen te benoemen. Daarbij geldt wel de eis dat elke (in de algemene vergadering) stemgerechtigde aandeelhouder moet kunnen deelnemen aan de benoeming van ten minste één bestuurder, en voor zover van toepassing op de raad van commissarissen, ten minste één commissaris;
- Art. 2:243/253 BW – Tenzij de statuten anders bepalen hoeft een bindende voordracht voor de benoeming van een bestuurder of commissaris niet langer uit ten minste twee personen te bestaan (zie hierna voor NV Wet bestuur en toezicht);
- Art. 2:244/254 BW – Een bestuurder respectievelijk een commissaris kan te allen tijde geschorst of ontslagen worden door het orgaan dat bevoegd was tot benoeming. Voor zover op een BV niet het (volledige) structuurregime van toepassing is, kunnen de statuten bepalen dat een bestuurder ook door een ander orgaan ontslagen kan worden. Voor commissarissen geldt dat de statuten kunnen bepalen dat de bevoegdheid tot ontslag van commissarissen naast het benoemende orgaan toekomt aan de algemene vergadering.

13. Wet Bestuur en toezicht

De Wet bestuur en toezicht⁶⁷, inwerking getreden op 1 januari 2013, heeft belangrijke wijzigingen gebracht in de op de BV en NV van toepassing zijnde wettelijke bepalingen.. Het oorspronkelijke voorstel van wet, dat in 2008 verscheen, was veel minder omvattend dan de wet die uiteindelijk is aangenomen. De bedoeling was aanvankelijk slechts om de taakomschrijving van bestuurders beter te definiëren, mede in het licht van de hierna te behandelen introductie van de one tier board, een kleine wijziging voor de bindende voordracht in te voeren en de tegenstrijdig belangenregeling te wijzigen. Door tal van amendementen werd het wetsvoorstel onder andere uitgebreid met een beperking van het aantal toezichthoudende functies bij grote NV's BV's en stichtingen⁶⁸ en een regeling voor evenwichtige verdeling van vrouwen in het bestuur en de raad van commissarissen van deze grote rechtspersonen.⁶⁹ Kort weergegeven houdt de Wet Bestuur en Toezicht de volgende bepalingen in.

- Wijziging art. 2:9 BW - In dit artikel, dat voor alle rechtspersonen van Boek 2 BW geldt, is in gewijzigde vorm de taakomschrijving van bestuurders is opgenomen. Tot de taak van bestuurders behoren alle bestuurstaken die niet bij of krachtens de wet of statuten aan andere bestuurders zijn toebedeeld.
Alle bestuurders zijn verantwoordelijk voor de algemene gang van zaken binnen de rechtspersoon, maar bij of krachtens de statuten kan een onderlinge taakverdeling worden afgesproken. Op alle bestuurders rusten de taken die verder niet zijn toebedeeld aan anderen. In principe is iedere bestuurder voor het geheel aansprakelijk ter zake van onbehoorlijk bestuur, tenzij hij zich kan disculperen. Hij moet dan aantonen dat hem, mede gelet op de aan andere bestuurders toebedeelde taken, geen ernstig verwijt kan worden gemaakt en hij niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen van het onbehoorlijke bestuur af te wenden. Het hiervoor behandelde geldt ook voor commissarissen met betrekking tot de vervulling van de aan hen opgedragen taak.
- Art. 2:129a/239a BW – “One tier board”
Het in de praktijk al toegepaste model van de one tier board is met de invoering van de Wet bestuur en toezicht in de wet verankerd. In de statuten van een BV of NV⁷⁰ kan worden bepaald dat de bestuurstaken worden verdeeld over uitvoerende bestuurders ("UB") en niet uitvoerende bestuurders ("NUB"). De NUB zijn als lid van het bestuur in ieder geval verantwoordelijk voor de algemene gang van zaken. De wet is summier in de beschrijving van de overige taken van de NUB. In ieder geval dienen zij toezicht te houden op de taakuitoefening door bestuurders. Het voorzitterschap van het bestuur, het doen van voordrachten voor de benoeming van bestuurders en het vaststellen van de

⁶⁷ Wet van 6 juni 2011 tot wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van regels over bestuur en toezicht in naamloze en besloten vennootschappen (Stb. 2011, 275) en Wet van 27 september 2012 tot wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek ter verduidelijking van de artikelen 297a en 297b (de "Reparatiewet") (Stb. 2012, 440).

⁶⁸ Amendement Lid Irrgang TK 2009-2010, 31 763, Nr. 20. De gebrekkige regeling leidde tot de Reparatiewet.

⁶⁹ Amendement Lid Kalma TK 2009-2010, 31 763, Nr. 8. (later gewijzigd door Nr. 14).

⁷⁰ Deze mogelijkheid geldt niet voor een clearinginstelling of bank met zetel in Nederland die een naamloze vennootschap of een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid is, of een verzekeraar met zetel in Nederland die een naamloze vennootschap of Europese vennootschap is. Deze rechtspersonen dienen voor hun toezicht een uit ten minste drie leden bestaande raad van commissarissen te hebben, art. 3:19 Wft.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

bezoldiging van de UB kan niet aan UB worden toebedeeld en UB mogen ook niet deelnemen aan de besluitvorming over bezoldiging. Indien de vennootschap een one tier board kent, dan kan bij of krachtens de statuten worden bepaald dat een of meer bestuurders besluiten kunnen nemen over zaken die tot hun taak behoren.

Ook voor structuurvennootschappen wordt het mogelijk om – in plaats van de verplichte raad van commissarissen – te kiezen voor een one tier board model. In dat geval benoemen de NUB de UB. Bij structuurvennootschappen geldt in dat geval verder dat bepaalde besluiten van het bestuur onderworpen zijn aan de goedkeuring van de meerderheid van de NUB. En mag de besluitvorming over deze onderwerpen niet worden toegekend aan UB.

- Art. 2:132 BW- De rechtsverhouding tussen een bestuurder en beurs-NV⁷¹ wordt niet langer als een arbeidsovereenkomst aangemerkt.
- Art. 2:129 lid 5 BW – De bestuurders dienen zich bij hun taakvervulling te richten naar het belang van de NV en de met haar verbonden onderneming.
- Art. 2:129/239 lid 6 BW – nieuwe tegenstrijdig belang regeling. Indien een bestuurder direct of indirect persoonlijk belang heeft dat tegenstrijdig is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming, dan mag hij in het bestuur niet deelnemen aan de beraadslaging en de besluitvorming over dit onderwerp. De overige bestuurders blijven, tenzij zij ook een tegenstrijdig belang hebben, bevoegd te besluiten. Wanneer hierdoor geen bestuursbesluit kan worden genomen, wordt het besluit genomen door de raad van commissarissen. Hebben ook alle commissarissen een tegenstrijdig belang of kent de vennootschap geen raad van commissarissen dan wordt het besluit genomen door de algemene vergadering, tenzij de statuten voor dit laatste iets anders bepalen. De voor de wetwijziging geldende regeling van (beperking van) vertegenwoordigingsbevoegdheid met externe werking is vervangen door een besluitvormingsregeling met interne werking. Voor commissarissen met een tegenstrijdig belang geldt een vergelijkbare regeling.
- Art. 2:133/142 BW – Wijziging regels bindende voordracht benoeming bestuurders en commissarissen NV, waardoor het vereiste dat een bindende voordracht moest bestaan uit ten minste twee kandidaten, is vervallen. Daarnaast is de stemprocedure voor de benoeming van een kandidaat met een bindende voordracht vereenvoudigd. De kandidaat is benoemd indien een voordracht voor de functie slechts één kandidaat bevat, tenzij het bindend karakter aan de voordracht wordt ontnomen. Voor de BV is deze regeling bij de invoering van de Flex BV ingevoerd.
- Art. 2:166/276 BW- Evenwichtige verdeling van de zetels in het bestuur en de raad van commissarissen waaronder wordt verstaan een bezetting door minimaal 30% vrouwen én minimaal 30% mannen. Bij een NV of BV die kwalificeert als een ‘grote’ NV of BV⁷², geldt hierbij dat bij het benoemen en voordragen van bestuurders, het aanwijzen,

⁷¹ Hieronder moet in dit verband worden begrepen een NV waarvan de aandelen genoteerd zijn op een gereglementeerde markt als bedoeld in artikel 1:1 WFT of een daarmee vergelijkbaar systeem uit een staat die geen lidstaat is.

⁷² Van een grote NV/BV is sprake indien deze niet voldoet aan ten minste twee van de criteria als bedoeld in art. 2:397 lid 1 BW.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

benoemen, aanbevelen en voordragen van commissarissen en het opstellen van een profielschets voor de omvang en samenstelling van de raad van commissarissen, dan wel NUB bij een one tier board met deze evenwichtige samenstelling rekening moet worden gehouden. Indien een grote NV of BV deze streefcijfers niet haalt, dient zij in het jaarverslag tekst en uitleg te geven. Een sanctionering ontbreekt. De werking van de regeling is overigens beperkt in tijd en vervalt op 1 januari 2016.

- Art. 2:132a/242a en 142a/252a BW- Beperking aantal toezichthoudende functies van bestuurders en commissarissen bij NV's, BV's en stichtingen die kwalificeren als een grote rechtspersoon.⁷³ Een persoon kan niet tot bestuurder van een grote rechtspersoon worden benoemd wanneer hij of zij commissaris⁷⁴, of ingeval een one tier board is ingesteld, NUB is bij meer dan twee andere grote rechtspersonen, dan wel voorzitter is van een raad van commissarissen of van een one tier board van een grote rechtspersoon. Een persoon kan niet tot commissaris van een grote rechtspersoon worden benoemd indien hij of zij commissaris of NUB is bij vijf of meer andere grote rechtspersonen. De functie van voorzitter telt daarbij dubbel. Een benoeming in strijd met deze bepalingen is nietig, maar heeft geen gevolgen voor de rechtsgeldigheid van de besluiten van het desbetreffende orgaan.

De bepalingen van de Wet Bestuur en Toezicht hebben veel raakpunten met de Code. Hoewel het principe al lang werd aangenomen wordt het belang van de vennootschap wettelijk vastgelegd als richtsnoer voor het bestuur, net als in II.1 van de Code. De nieuwe tegenstrijdige belangenregeling wijkt daarentegen af van die van bepalingen II.3 en III.6 van de Code. De Code maakt een onderscheid tussen materieel tegenstrijdig belang en niet materieel tegenstrijdig belang, geeft enkele voorbeelden waarin zonder meer een tegenstrijdig belang bestaat en geeft procedurele regels die gevolgd moeten worden bij een tegenstrijdig belang, zoals de melding aan de voorzitter van de raad van commissarissen en de goedkeuring van een dergelijke transactie door de raad van commissarissen. Dit alles vinden wij niet terug in de wet. De overeenkomst tussen de wet en de Code op dit punt is slechts dat een bestuurder respectievelijk commissaris niet deelneemt aan de beraadslaging en de besluitvorming over het onderwerp waarbij het tegenstrijdige belang speelt. Dat laat overigens onverlet dat de statuten aanvullende bepalingen kunnen inhouden, zij het dat rond de besluitvorming de wet slechts bijzonder weinig manoeuvreerruimte toelaat.

Bij de evenwichtige zetelverdeling valt op dat BP III.3 van de Code een algemenere, niet zo zeer op geslacht gerichte bepaling kent. In de Code staat dat in de profielschets van de raad van commissarissen wordt ingegaan op de voor de vennootschap relevante aspecten van diversiteit in

⁷³ Het gaat daarbij uitsluitend om rechtspersonen die de NV, BV of stichting vorm hebben. De kwalificatie "groot" is voor een NV en BV hetzelfde als bij de evenwichtige zetelverdeling, zij het dat het gaat om een rechtspersoon die op twee opeenvolgende balansdata, zonder onderbreking nadien op twee opeenvolgende balansdata niet heeft voldaan aan minimaal twee van de in art. 2:397 lid 1 BW bedoelde eisen. Om te kwalificeren als grote stichting komt daar nog bij dat deze bij of krachtens de wet verplicht is een financiële verantwoording op te stellen die gelijk of gelijkwaardig is aan de jaarrekening als bedoeld in titel 9 boek 2 BW.

⁷⁴ Met commissaris wordt in dit verband gelijkgesteld een NUB alsmede een persoon die lid is van een toezichthoudend orgaan dat bij statuten van een rechtspersoon is ingesteld. Toezichthoudende functies bij buitenlandse rechtspersonen tellen niet mee. De benoeming bij verschillende grote rechtspersonen die met elkaar in een groep zijn verbonden tellen als één benoeming.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

de samenstelling van de raad van commissarissen met vermelding van de concrete doelstelling die de raad van commissarissen ten aanzien van diversiteit hanteert.

Bij de limitering van het aantal toezichthoudende functies ziet de Wet op de limitering van toezichtfuncties van bestuurders en commissarissen bij alle "grote rechtspersonen", terwijl de Code de limitering alleen voor commissarissen (en NUB) verbindt en alleen aan toezichtfuncties bij Nederlandse beurs-NV's.

14. **Wet op het accountantsberoep**⁷⁵

Hoewel deze wet, die per 1 januari 2013 grotendeels in werking is getreden, er vooral toe strekt om de twee daarvoor bestaande beroepsorganisaties voor de accountancy, de NIVRA en de NOvAA samen te voegen tot de NBA, worden met deze wet ook enkele bepalingen van de Wet toezicht accountantsorganisaties gewijzigd. Deze wijziging heeft gevolgen voor de wettelijke controle bij OOB's waaronder ook een in noot * genoemde beurs- NV valt. In een nieuw artikel 24b⁷⁶ wordt bepaald dat een accountantsorganisatie die wettelijke controles verricht bij een OOB, naast controlediensten geen andere werkzaamheden voor die OOB mag verrichten. Wettelijke controles bij een OOB worden verricht onder de verantwoordelijkheid van een externe accountant, dat wil zeggen, een Registeraccountant als bedoeld in artikel 41, eerste lid, van de Wet op het accountantsberoep (art. 27 lid 2).⁷⁷ Verder wordt art. 23 aangevuld, waardoor een roulatieplicht voor de accountantsorganisatie die de wettelijke controle bij een OOB verricht ontstaat. Deze accountantsorganisatie mag ook geen wettelijke controle (meer) verrichten bij een OOB indien zij met betrekking tot die OOB gedurende een periode van twee jaren volgend op een periode van acht aaneengesloten jaren waarin de accountantsorganisatie de wettelijke controles heeft verricht of een aanmerkelijk deel van de financiële administratie heeft verzorgd of ingericht.⁷⁸ Hiermee gaat de rotatieplicht verder dan de mogelijke rotatiewenselijkheid die in BP V.2.2 is vastgelegd.

15. **Wet wijziging WFT, WGE en BW naar aanleiding van het advies van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code.**⁷⁹

Deze wet werd in de voorbereiding ook wel het wetsvoorstel Frijns genoemd⁸⁰ en is op 1 juli 2013 in werking getreden.⁸¹ Het oorspronkelijke wetsvoorstel bevatte onder andere een bepaling

⁷⁵ Wet van 13 december 2012, houdende bepalingen over het accountantsberoep, de Nederlandse beroepsorganisatie van accountants en de Commissie eindtermen accountantsopleiding. (Stb. 2012, 680)

⁷⁶ Dit artikel is niet van toepassing op werkzaamheden tot 1 januari 2015, waarvoor de opdracht aan de accountant of accountantsorganisatie is verstrekt voorafgaand aan de inwerkingtreding van de Wet. 2.

⁷⁷ Dit artikel treedt op 1 januari 2018 in werking.

⁷⁸ Deze aanvulling treedt met ingang van 1 januari 2016 in werking.

⁷⁹ Wet van 15 november 2012 tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht, de Wet giraal effectenverkeer en het Burgerlijk Wetboek naar aanleiding van het advies van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code van 30 mei 2007 (Stb. 2012, 588).

⁸⁰ De inhoud van het wetsvoorstel week echter op belangrijke punten af van het advies.

⁸¹ Besluit van 13 december 2012, houdende vaststelling van het tijdstip van inwerkingtreding van o.a. de Wet van 15 november 2012 tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht en de Wet giraal effectenverkeer en het Burgerlijk Wetboek naar aanleiding van het advies van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code van 30 mei 2007 (Stb. 2012, 588) (Stb. 2012, 693).

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

dat een beurs-NV⁸² haar strategie op de website zou moeten vermelden en dat vervolgens degene die de beschikking zou krijgen over ten minste drie procent van het kapitaal of van de stemmen zou moeten melden of hij bezwaar heeft tegen de op de website vermelde strategie. Hiertegen kwamen felle bezwaren en werd dit onderdeel uit het wetsvoorstel geschrapt. De belangrijkste bepalingen in de wet betreffen, versimpeld weergegeven:

- Art. 5:38 lid 4 WFT – De eerste drempelwaarde voor melding zeggenschap en kapitaalbelang in beurs- NV wordt verlaagd naar 3% (de meldingsplicht gaat ook gelden voor het verkrijgen of verliezen van de beschikking over financiële instrumenten die een shortpositie met betrekking tot de aandelen/kapitaal vertegenwoordigen waardoor drempelwaarden worden bereikt, overschreden of onderschreden wordt);
- Nieuw hoofdstuk WGE – Mogelijke identificatie van investeerders. Na de inwerkingtreding van de Wet kan een beurs- NV⁸³ a) het centraal instituut, b) de aangesloten instelling of intermediair, c) de in de wet gedefinieerde instelling in het buitenland⁸⁴ en d) de bewaarder van een beleggingsinstelling, om bepaalde gegevens verzoeken (hierna: de "identificatie"). Over wie de gegevens moeten worden verstrekt is afhankelijk van de geadresseerde. Voor een intermediair geldt dat het gaat om de gegevens van iedere deelgenoot in het verzameldepot dat door die intermediair wordt aangehouden van door beurs- NV of met haar medewerking uitgegeven effecten met een aandelenkarakter, Ema's. De geadresseerde van het verzoek mag slechts gegevens verstrekken met betrekking tot investeerders die een tweehonderdste of meer van het geplaatste kapitaal van de uitgevende instelling vertegenwoordigen. De beurs-NV moet een dergelijk verzoek tot identificatie doen op schriftelijk verzoek van een investeerder die alleen of samen met andere investeerders ten minste 10% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigt in de periode vanaf zestig dagen tot de tweeënveertigste dag voor de algemene vergadering. Indien vrijwillig of gedwongen, de Beurs- NV een identificatieronde heeft gedaan, dan is zij verplicht op verzoek van een investeerder die alleen of samen met andere investeerders 1% van het geplaatste kapitaal of een waarde van minimaal 250.000 Euro vertegenwoordigt, informatie die verband houdt met de komende algemene vergadering aan de (andere) investeerders door te sturen, tenzij een wettelijke uitzonderingsgrond bestaat.⁸⁵
- Art. 2:114a BW – het agenderingsrecht voor aandeelhouders bij een NV wordt verhoogd van 1 % naar 3% van het geplaatste kapitaal. In de statuten kan het percentage lager zijn gesteld. De bijzondere regeling voor een beurs-NV komt te vervallen.

⁸² Art. 5:33 Wft verwijst naar uitgevende instelling, waaronder moet worden verstaan een NV waarvan aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt, maar kan ook een rechtspersoon, opgericht naar het recht van een staat die geen lidstaat is, waarvan aandelen zijn toegelaten tot een Nederlandse gereglementeerde markt.

⁸³ Hieronder moet in dit verband voor Nederlandse rechtspersonen worden verstaan een NV niet zijnde een beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 1:1 Wft, waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een Nederlandse gereglementeerde markt of op een Nederlandse multilaterale handelsfaciliteit.

⁸⁴ Een instelling waarvan de beurs- NV redelijkerwijs mag aannemen dat deze beroepsmatig en anders dan zelf als investeerder door de beurs- NV of met haar medewerking uitgegeven Ema's administreert of aanhoudt.

⁸⁵ Dit is een zeer versimpelde weergave van een regeling die niet op alle punten duidelijk is, welke onduidelijkheden hier geheel buiten beschouwing worden gelaten.

16. AIFM – wetsvoorstel

Uiterlijk 22 juli 2013 moet Richtlijn 2011/61/EU van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (de AIFM-richtlijn) zijn geïmplementeerd. Het wetsvoorstel daartoe⁸⁶ (het AIFM-wetsvoorstel) werd op 11 juni 2013 aangenomen door de Eerste Kamer.

De regeling komt er zeer kort weergegeven op neer dat alternatieve beleggingsinstellingen (abi's) en hun beheerders aan bijzondere regelgeving worden onderworpen en dat hun werkzaamheden in een toezichtkader worden geplaatst. Uitgangspunt is dat alle beheerders van beleggingsinstellingen, die geen icbe⁸⁷ zijn, onder het bereik van de AIFM-richtlijn vallen. Voor dit overzicht wordt slechts een onderdeel van het AIFM-wetsvoorstel gesignaleerd, te weten §4.3.1.4.a en §4.3.1.4.b van de WFT, welke paragrafen volgens hun titel gaan over informatieverplichtingen voor Nederlandse beheerders van abi's betreffende controle of zeggenschap in onder andere een NV (waarvan aandelen of certificaten al dan niet zijn toegelaten tot een gereglementeerde markt) of een BV ('uitgevende instelling').⁸⁸ Afhankelijk van de vraag of de uitgevende instelling beursgenoteerd is of niet, gaat het daarbij onder andere over de identiteit van de beheerder, de voornemens over de toekomst van de uitgevende instelling, de te verwachten gevolgen voor de werknemers en het beleid ter voorkoming en beheer van belangenconflicten.

Daarnaast bevatten deze paragrafen nog een andere bepaling die bekend staat als de *assets stripping*-verbod, doch dat in feite niet is. Verkrijgt een abi controle over een uitgevende instelling, dan geldt een gedragsinstructie voor de beheerder van die abi. Onderdeel van de gedragsinstructie is dat de beheerder zich gedurende 24 maanden vanaf de verkrijging van de controle moet onthouden van het bevorderen, steunen of opdragen van rechtshandelingen die een bepaalde vorm van uitkeringen of uitkeringen welke bepaalde grenzen overschrijden, tot gevolg hebben.

17. Beloning

17.1. Claw back- wetsvoorstel

De hoogte van de aan bestuurders toegekende bonussen heeft de afgelopen jaren veel belangstelling gehad in de publieke opinie. Bij de behandeling van het wetsvoorstel Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht werd via het Amendement Tang/Irrgang⁸⁹ een Claw back bepaling opgenomen voor de beurs- NV.⁹⁰ De bedoeling hiervan was om te voorkomen dat bestuurders bij een overnamebod veel geld verdienen aan eerder toegekende (rechten) op

⁸⁶ Wijziging van de Wet op het financieel toezicht, het Burgerlijk Wetboek, de Wet op de economische delicten en enige fiscale wetten ter implementatie van en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) Nr. 1060/2009 en (EU) Nr. 1095/2010, EK 2012-2013, 33 235 A.

⁸⁷ Instellingen voor collectieve belegging in effecten

⁸⁸ Bij een niet beursgenoteerde uitgevende instelling moet onder controle worden verstaan het rechtstreeks of middellijk kunnen uitoefenen van meer dan 50% van de stemrechten in de algemene vergadering. Bij een beurs-NV geldt dat controle wordt verkregen bij het kunnen uitoefenen van ten minste 30 procent van de stemrechten in een algemene vergadering. Een uitgevende instelling die minder dan 250 werkzame personen heeft en een jaaromzet van minder dan 50 miljoen Euro of een jaarlijks balanstotaal van minder dan 43 miljoen Euro valt buiten het toepassingsgebied van deze bepalingen.

⁸⁹ TK 31 058, nr. 24.

⁹⁰ Waaronder in dit verband wordt verstaan een NV waarvan aandelen of met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten van aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt als bedoeld in art. 1:1 Wft.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

aandelen. Geopperd werd om door aanpassing van art. 2: 129 BW de mogelijkheid te creëren om van een bestuurder die aandelen heeft in de vennootschap of aan wie rechten zijn toegekend om aandelen te nemen of te verkrijgen, een waardevermeerdering van die aandelen ten gevolge van het openbaar worden van een besluit als bedoeld in art.2:107a lid 1 BW, of van een aankondiging van een openbaar bod, toe te laten vallen aan de vennootschap. Na wat politiek getouwtrek, trokken zij het amendement in en kwam het voorstel in een apart wetsvoorstel terecht, het Wetsvoorstel Claw back.⁹¹ Inmiddels is het wetsvoorstel uitgebreid. Voor elke NV bedoeld in art. 2:383c (de zogenaamde "open" NV) geldt volgens art 2:135 lid 5a van het Wetsvoorstel Claw back dat indien voor een algemene vergadering de vaststelling van de jaarrekening op de agenda staat, voorafgaande aan die vaststelling als afzonderlijk agendapunt bij de oproeping opgave van het bedrag van de bezoldigingen van de bestuurders als bedoeld in art. 2:383c, de gegevens over aan bestuurders en werknemers verstrekte aandelen opties als bedoeld in art. 2:383d en leningen en garanties en dergelijke aan bestuurders en commissarissen als bedoeld in art. 2:383e BW moet worden gedaan. De achtergrond hiervan is om de verantwoording over het beloningsbeleid aan de algemene vergadering te verbeteren.⁹²

Voor alle NV's geldt volgens het voorgestelde zesde lid dat de algemene vergadering of een ander daartoe in de statuten aangewezen orgaan dat de bezoldiging van de bestuurders vaststelt, bevoegd is de hoogte van een bonus⁹³ tot een passende hoogte aan te passen indien uitkering van de bonus naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid⁹⁴ onaanvaardbaar zou zijn.

Lid 7 van het Wetsvoorstel Claw back is een verdere uitwerking van het oorspronkelijke amendement en ziet dus alleen op de beurs- NV. Deze bepaling heeft veel op- en aanmerkingen gekregen onder andere omdat zij niet duidelijk zou zijn.⁹⁵ De inhoud ten opzicht van het oorspronkelijk amendement is behoorlijk gewijzigd. Bij een openbaar bod, een in art. 2:107a genoemde besluit dat aan de algemene vergadering ter goedkeuring wordt voorgelegd, of een aankondiging van een voorstel tot juridische fusie of splitsing, wordt per een bepaald moment de waarde bepaald van de aandelen, certificaten of opties daarvan die aan de bestuurder als bezoldiging zijn toegekend. Vervolgens wordt die waarde vergeleken met de waarde vastgesteld

⁹¹ Wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht in verband met de bevoegdheid tot aanpassing en terugvordering van bonussen en winstdelingen van bestuurders en dagelijks beleidsbepalers, 32 512A. Het wetsvoorstel werd op 18 december door de eerste kamer aangenomen.

⁹² TK 2011-2012 32 512, Nr. 23, nader gewijzigd amendement van het lid Schouw. In de toelichting wordt opgemerkt dat uit het Rapport 2012 van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code blijkt dat daaraan behoefte bestaat in het kader van de naleving van BP II.2.12. en II.2.13.

⁹³ Onder bonus moet in dit verband worden begrepen het niet vaste deel van de bezoldiging waarvan de toekenning geheel of gedeeltelijk afhankelijk is gesteld van het bereiken van bepaalde doelen of van het zich voordoen van bepaalde omstandigheden.

⁹⁴ In de memorie van toelichting (TK 2009–2010, 32 512, nr. 3 p. 17 e.v.) wordt uitdrukkelijk verwezen naar principe II.2 van de Code en vooral dat de bezoldigingsstructuur de belangen van de vennootschap op middellange en lange termijn bevordert en niet aanzet tot gedrag van bestuurders in hun eigen belang noch tot het nemen van risico's die niet passen binnen de vastgestelde strategie. Verder wordt opgemerkt dat de maatstaven van redelijkheid en billijkheid Nederlandse maatstaven zijn, waarin de internationale context is verdisconteerd.

⁹⁵ Zie bijvoorbeeld: Commentaar van Eumedion op het wetsvoorstel van 8 februari 2013, Commentaar van VNO-NCW op de derde nota van wijziging van 17 april 2012 en Advies van de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht n.a.v. derde nota van wijziging van 29 maart 2012.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

op een later ander bepaald moment. Is de latere waarde hoger dan de eerdere waarde, dan wordt deze waardevermeerdering in mindering gebracht op de bezoldiging van de bestuurder.⁹⁶

Tot slot geeft lid 8 van het Wetsvoorstel Claw back de eigenlijke Claw back regeling, die dan weer geldt voor alle NV's. Indien een bonus is uitgekeerd op basis van onjuiste informatie over het bereiken van de aan de bonus ten grondslag liggende doelen of over de omstandigheden waarvan de bonus afhankelijk was gesteld, dan kan de NV deze geheel of gedeeltelijk terugvorderen. Omdat met de WBT de tegenstrijdig belang-regeling voor vertegenwoordiging is komen te vervallen is opgenomen dat de vordering namens de NV ook kan worden ingesteld door de raad van commissarissen, of bij een one tier board, door de niet uitvoerende dan wel door een bijzondere vertegenwoordiger die is aangewezen door de algemene vergadering.

Overigens worden deze bepalingen van overeenkomstige toepassing verklaard op een BV die een bank is in de zin van art. 2:415 BW, op een coöperatie die een bank is in de zin van art. 2: 415 BW waarop geen vrijstelling als bedoeld in artikel 3:111 lid 1 van de WFT van toepassing is, op een onderlinge waarborgmaatschappij die een verzekeringsmaatschappij is in de zin van art. 2 427 BW en op een financiële onderneming en welk geval de regeling ook van toepassing is bij alle dagelijks beleidsbepalers.

17.2. Overige regels

Naast het Wetsvoorstel Claw back zijn veel andere wetten, wetsvoorstellen en regels verschenen die over beloningen gaan, zoals het Besluit beheerst beloningsbeleid WFT⁹⁷, de Regeling beheerst beloningsbeleid WFT 2011 van de DNB⁹⁸, de Wet aansprakelijkheidsbeperking DNB en AFM en bonusverbod staatsgesteunde ondernemingen⁹⁹ en de Wet normering bezoldiging topfunctionarissen publieke en semipublieke sector (WNT).¹⁰⁰ Ook is inmiddels een ontwerp besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen verschenen, waarin een beheerst beloningsbeleidbepaling is opgenomen.¹⁰¹ De werking en inhoud van deze regels worden hier verder niet behandeld.

⁹⁶ Dit is een zeer versimpelde weergave van een buitengewoon gecompliceerde regeling. Art. 2:135 lid 7 BW vervalt weer op 1 juli 2017, welke bepaling bij amendement Van der Steur en Van Toorenburg vanwege de vele bezwaren tegen deze regeling, is ingevoerd, TK 2011–2012, 32 512, nr. 15.

⁹⁷ Besluit van 19 november 2010, houdende wijziging van het Besluit prudentiële regels Wft en het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft, Stb 2010, 806.

⁹⁸ Regeling van De Nederlandsche Bank N.V. van 16 december 2010, houdende regels met betrekking tot het beheerst beloningsbeleid van financiële ondernemingen, Stcrt. 2010 nr. 20931.

⁹⁹ Wet van 7 juni 2012 tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht en de Wet financiële markten BES in verband met het invoeren van een aansprakelijkheidsbeperking voor de toezichthouders op de financiële markten en het opnemen van regels met betrekking tot de beloning van dagelijks beleidsbepalers van financiële ondernemingen die staatsteun genieten (Stb. 2012, 265).

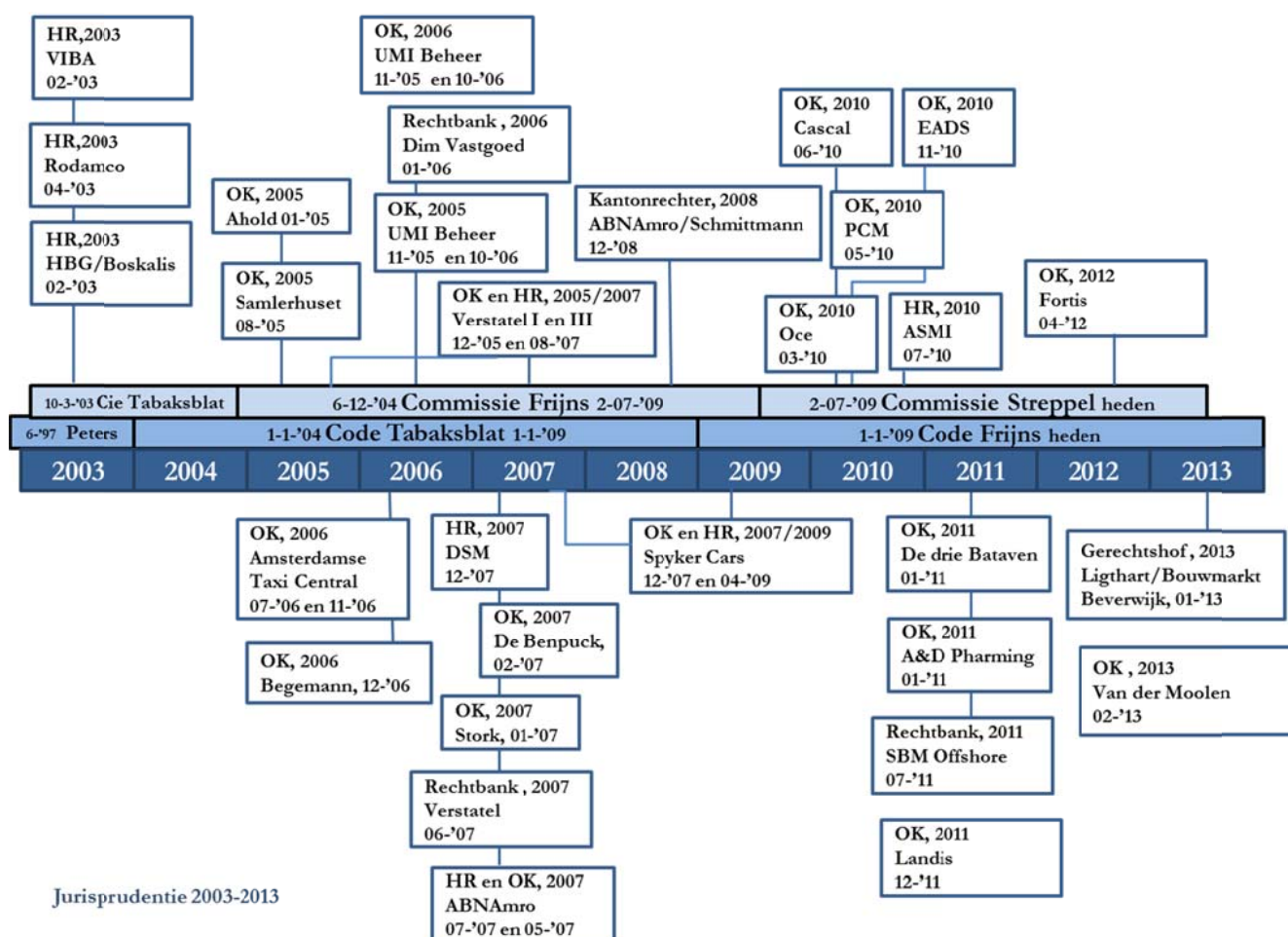
¹⁰⁰ Wet van 15 november 2012, houdende regels inzake de normering van bezoldigingen van topfunctionarissen in de publieke en semipublieke sector, Stb 2012, 583, die per 1 januari 2013 in werking is getreden en waarop de volgende regelingen zijn gebaseerd: 1. Besluit aanwijzing toezichthouders WNT / VWS, 2. Regeling bezoldiging topfunctionarissen OCW-sectoren, 3. Regeling bezoldigingsmaxima topfunctionarissen toegelaten instellingen volkshuisvesting, 4. Regeling vaststelling sectorale bezoldigingsnorm (bijlage 3 Wet normering bezoldiging topfunctionarissen in de publieke en semipublieke sector opgenomen categorie zorgverzekeraars), 5. Uitvoeringsbesluit WNT (informatie: overheid.nl, wet- en regelgeving, geraadpleegd op 24 mei 2013).

¹⁰¹ Zie de aanbestedingsbrief van Staatssecretaris Klijnsma van 29 mei 2003 aan de Tweede Kamer.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

Jurisprudentie

In dit overzicht worden enkele uitspraken en beschikkingen besproken uit de periode 2003-2013 over onderwerpen die te maken hebben met corporate governance. Het gaat daarbij vooral om uitspraken waarin wordt verwezen naar de Code of naar corporate governance¹⁰² welke laatste categorie wordt aangegeven met een enkele asterisk (*). Daarnaast is een enkele uitspraak toegevoegd – te herkennen door een aanduiding met een dubbele asterisk – vanwege bijzonder rechtsregels die te maken hebben met corporate governance, zonder dat hiernaar expliciet in de uitspraak wordt verwezen. De diepgang en omvang van de behandeling in dit overzicht is afhankelijk van de complexiteit van de casus en het daarop gegeven rechtelijk oordeel en kan dus nogal variëren. Waar wordt verwezen naar de rechtsoverwegingen (r.o.) van de desbetreffende rechtelijke instantie, zal dit geheel of gedeeltelijk een quote kunnen bevatten, al dan niet bewerkt om de tekst samen te vatten of taalkundig beter te laten verlopen. Het overzicht loopt tot 19 juni 2013.



18.1. Hoge Raad 21 februari 2003, RvdW 2003/67 (HBG/Boskalis)*

In deze zaak die ook bekend staat als de "Baggeroorlog" speelde onder andere de vraag in hoeverre een verplichting tot voorafgaande consultatie van de algemene vergadering van aandeelhouders bestaat in het geval dat het bestuur van een vennootschap geen medewerking wil

¹⁰² Zaken waarin vooral de opvattingen over governance van voor 2003 wordt verwezen, zijn niet opgenomen.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

verlenen aan een in de openbaarheid gebracht onderhands bod op een wezenlijk deel van de activiteiten van de vennootschap. Het rapport ‘De veertig aanbevelingen’ van de ‘Commissie Peters’ had “majeure wijzigingen in de aard en de omvang van de onderneming” genoemd als een van de zes “toetspunten” waarop de kapitaalverschaffers invloed zouden moeten kunnen uitoefenen. De Ondernemingskamer had deze verplichting aangenomen, doch de Hoge Raad overweegt hierover dat noch in de huidige wettelijke regeling, noch in de thans bekende voorstellen tot wijziging daarvan¹⁰³, noch in de in Nederland aanvaarde inzichten omtrent corporate governance, voor deze opvatting voldoende steun te vinden is.

18.2. Hoge Raad 21 februari 2003, NJ 2003/181 (VIBA N.V.)**

In deze zaak gaat het over informatievoorziening aan de algemene vergadering. Het geplaatste kapitaal van VIBA bestond uit gewone aandelen, preferente aandelen en prioriteitsaandelen. De gewone aandelen VIBA waren genoteerd op de Incourante Markt te Amsterdam. VIBA was geen structuurvennootschap (r.o. 3.1). Recobel was geïnteresseerd in een overname van VIBA, maar VIBA liet weten hierin geen heil te zien. Hardamant (B.V.), waarvan de aandelen gecertificeerd waren en welke werden gehouden door een stichting, hield een belang van 32,3% in VIBA. Een van de bestuurders van de stichting was een van de drie commissarissen van VIBA. Het geplaatste kapitaal van Hardamant kende een gewoon aandeel, waarvan het certificaat door VIBA werd gehouden. Iets meer dan 25% van de aandelen VIBA werden gehouden door de familie Lampe. De familie Lampe had op een algemene vergadering laten weten een deel van hun pakket aan Recobel te willen verkopen. De raad van commissarissen wilde dat niet en heeft met het oog op een acquisitie van dit Lampe-pakket, Hardamant Finance opgericht. Hoewel er overeenstemming was over de verkoop van het Lampe-pakket is uiteindelijk een andere structuur gekozen. Dit betrof een verkoop van alle aandelen Hardamant aan Hardamant Finance, welke vennootschap werd opgericht door één van de commissarissen. Recobel deed vervolgens een verzoek tot het houden van een bava met als agendapunt het geven van inlichtingen over wat er gebeurd was en voorts het intrekken van het belang dat Hardamant in VIBA hield.

De bava werd gehouden, maar de VEB en Recobel vonden de informatievoorziening op de bava niet juist en onvolledig en voerde dit aan als een van de gronden bij hun enquêteverzoek.

De Ondernemingskamer oordeelde dat het bestuur en de raad van commissarissen van VIBA tekort waren geschoten in de jegens aandeelhouders bestaande verplichting om over deze verwerving van de aandelen Hardamant, door Hardamant Finance, volledige en transparante informatie te verschaffen.

De Hoge Raad oordeelde dat het bij een gebrek in informatievoorziening gaat over een eenmalig tekortschieten, maar dat (r.o. 3.4.3) ook een enkele gedraging wanbeleid kan opleveren (Zie HR 10 januari 1990, nr. 21, NJ 1990,466 (Ogem), met name indien die gedraging tot voor de onderneming zeer nadelige gevolgen heeft geleid. Van een dergelijk geval is volgens de Hoge Raad te onderscheiden het incident of de incidentele beleidsfout, gevallen die niet als wanbeleid kunnen worden beschouwd. Zo'n gedraging kan bestaan in het verstrekken van onvoldoende informatie aan aandeelhouders met betrekking tot een voor de onderneming belangrijk

¹⁰³ Gerefereerd wordt naar het toen nog niet in werking zijnde art. 2:107a BW.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

onderwerp. Dit kan echter niet als wanbeleid worden aangemerkt indien het, zoals in dit geval, niet opzettelijk is gebeurd en tot geen ander gevolg heeft geleid dan de mogelijkheid dat bij een deel van de aandeelhouders de niet met de werkelijkheid overeenstemmende indruk bleef bestaan dat met betrekking tot het onderwerp in kwestie sprake was van onaanvaardbare belangenverstrengeling. Het andersluidende oordeel van de Ondernemingskamer geeft volgens de Hoge Raad blijk van een onjuiste opvatting omtrent het begrip wanbeleid in art. 2:355 BW.

18.3. Hoge Raad 18 april 2003, JOR 2003/110 (Rodamco North America N.V.)**

Deze uitspraak is zeer belangrijk geweest voor de vraag onder welke omstandigheden het gebruik van een beschermingsmaatregel gerechtvaardigd is. Rodamco North America (RNA) was een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal als bedoeld in art. 2:76a lid 1 BW. De aandelen in haar kapitaal waren genoteerd aan Euronext Amsterdam N.V. RNA had een open structuur: de leden van de raad van bestuur en de raad van commissarissen werden benoemd met een gewone meerderheid van stemmen in de algemene vergadering van aandeelhouders (r.o. 3.1). Er waren twee grote aandeelhouders, waaronder ABP. Westfield nam een aanzienlijk deel van die aandelen over¹⁰⁴ en verzocht RNA tot bijeenroeping van een bava met als agendapunten (i) het ontslag van bestuurders en commissarissen van RNA en (ii) het toekomstig beleid. RNA gaf aan dit verzoek geen gehoor, maar gaf dezelfde maand wel nog 14,7 miljoen gewone aandelen uit aan een nieuw opgerichte Stichting RNA tegen een uitgifteprijs van de nominale waarde en verleende een optie aan de Stichting RNA om tot een maximum van 41,2% van het totaal geplaatste kapitaal (na uitoefening van de optie) aandelen RNA te verwerven.¹⁰⁵ De VEB startte een enquêteprocedure met onder andere een verzoek om bij wege van voorziening in verband met vastgesteld wanbeleid, de besluiten die geleid hebben tot de uitgifte van aandelen en de uitgifte zelf, te vernietigen.

De Hoge Raad (r.o. 3.7) overweegt over de als bescherming uitgegeven aandelen als volgt.

1. Vooropgesteld moet worden dat onder bepaalde omstandigheden het gebruik van een beschermingsmaatregel zoals in dit geval gebruikt, gerechtvaardigd kan zijn als deze maatregel noodzakelijk is onder meer met het oog op de continuïteit van (het beleid van) de vennootschap en de belangen van degenen die daarbij betrokken zijn. Dit oordeel geldt ook bij een door de vennootschap zelf gekozen open structuur.
2. De vraag of een dergelijke maatregel gerechtvaardigd is, moet worden beantwoord aan de hand van de omstandigheden van het geval. Daarbij zal met name moeten worden afgewogen of het bestuur van de vennootschap die doelwit is van een poging tot overname, in redelijkheid heeft kunnen oordelen dat het nemen van de beschermingsmaatregel noodzakelijk was teneinde in afwachting van de uitkomst van verder overleg met de partij die de zeggenschap poogt over te nemen, en met andere betrokkenen de status quo te handhaven en aldus te voorkomen dat – zonder voldoende overleg – wijzigingen worden gebracht in de samenstelling van het bestuur of in het tot

¹⁰⁴ Verder speelde nog dat na mislukte onderhandelingen over samenwerking, Westfield aan RNA een plan presenteerde dat er op neer kwam dat de onroerend goed portefeuilles werden geïntegreerd en Westfield het beheer zou doen.

¹⁰⁵ De andere acties van RNA worden hier verder buiten beschouwing gelaten.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

dan toe gevoerde beleid van de onderneming, welke wijzigingen naar het oordeel van het bestuur van de vennootschap niet in het belang zouden zijn van de onderneming of van degenen die bij de onderneming betrokken zijn.

3. Als uitgangspunt dient te worden genomen dat het gedurende een onbepaalde tijd handhaven van een beschermingsmaatregel in het algemeen niet gerechtvaardigd zal zijn. Voor de beantwoording van de vraag of het nemen en vooralsnog handhaven van de beschermingsmaatregel gerechtvaardigd is, zal als maatstaf moeten gelden of deze maatregel in de gegeven omstandigheden bij een redelijke afweging van de in het geding zijnde belangen (nog) valt binnen de marges van een adequate en proportionele reactie op het dreigende gevaar van een ongewenste overname. Of dit het geval is, kan pas na verloop van enige tijd worden beoordeeld, omdat het niet alleen aankomt op de eerste reactie van het bestuur van de vennootschap op de poging tot overname, maar vooral ook op het beleid dat het bestuur in verband met, en in vervolg op, het creëren van een status quo heeft gevoerd en op de zorgvuldige afweging van de betrokken belangen op grond van een beoordeling van feiten en omstandigheden die aan snelle veranderingen onderhevig kunnen zijn. Hiertoe behoort in het bijzonder dat het bestuur van de vennootschap ervoor zorg draagt dat zowel de minderheidsaandeelhouder die de zeggenschap in de onderneming tracht te verkrijgen, als de overige aandeelhouders voldoende geïnformeerd worden over de wederzijdse standpunten.

18.4. Gerechtshof Amsterdam (OK) 6 januari 2005, JOR 2005/6 (Ahold)

In deze enquêtezaak speelde onder andere aangevoerde bezwaren over onterechte consolidatie van deelnemingen, acquisitie van en fraude bij USF, interne controle- en beheersingssystemen, uit onderzoek gebleken onregelmatigheden, de aanstelling en het beloningspakket van het te benoemen lid van de raad van bestuur Moberg, de vertrekregelingen van de voormalige CEO en CFO en het toezicht van de raad van commissarissen. In dit overzicht worden uitsluitend die elementen behandeld waarin de Ondernemingskamer uitdrukkelijk naar aanvaarde beginselen van corporate governance verwijst, te weten de aanstelling en het beloningspakket van Moberg.

Ten aanzien van de beloning laat de Ondernemingskamer (r.o. 3.65) in het midden of in september 2003 als algemeen aanvaard beginsel van corporate governance gold dat in de algemene vergadering van aandeelhouders waarin de benoeming van een bestuurder geagendeerd stond, bekend gemaakt diende te worden wat het met de desbetreffende kandidaat overeengekomen beloningspakket was, zeker omdat dit ook was bekend gemaakt. De Ondernemingskamer overweegt dat niet gezegd kon worden dat in september 2003 als beginsel gold dat dergelijke informatie voorafgaand aan de bewuste algemene vergadering van aandeelhouders aan de aandeelhouders verstrekt diende te worden. Over de aanstelling en het beloningspakket van Moberg overweegt de Ondernemingskamer voor zover van belang dat (r.o.3.69.) het feit dat Ahold alleen Moberg als serieuze kandidaat voor de functie van voorzitter van de Raad van Bestuur aan de algemene vergadering van aandeelhouders had voorgedragen niet leidde tot twijfel aan een juist beleid met betrekking tot de benoeming van Moberg. Ook al schreven de statuten voor dat een bindende voordracht van de raad van commissarissen voor een te benoemen lid van de raad van bestuur uit ten minste twee personen moest bestaan, was het voor de Ondernemingskamer duidelijk dat aan die eis (althans in materiële zin; formeel stonden

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

er wel twee personen op de voordracht) bij de vervulling van de functie (de Ondernemingskamer merkte daarbij op dat dit niet zelden het geval is in vergelijkbare situaties) niet kon worden voldaan. De Ondernemingskamer merkt daarbij op dat zij had begrepen dat Ahold de desbetreffende statutaire regeling inmiddels had aangepast waarbij aansluiting was gezocht bij hetgeen terzake is bepaald in de Code.

18.5. Gerechtshof Amsterdam (OK) 5 augustus 2005, JOR 2005/270 (Samlerhuset Group B.V.)*

Door het aftreden van de enige bestuurder van een vennootschap met verschillende aandeelhouders, werden de drie commissarissen, overeenkomstig de belet- en ontstentenis regeling in de statuten belast met de bestuurstaak. Vanwege een patstelling in de algemene vergadering werd geen nieuwe statutair bestuurder benoemd. Deze situatie duurde langer dan een half jaar, waarover de Ondernemingskamer oordeelde dat dit vanwege de accumulatie van bestuurstaken en toezichtstaken en dooreenlopen van verantwoordelijkheden uit een oogpunt van corporate governance bepaald onwenselijk te achten is.

18.6. Gerechtshof Amsterdam (OK) 16 november 2005, JOR 2006/5 en 9 oktober 2006, JOR 2007/9 (UMI Beheer B.V.)*

In deze zaak kwam weer de verdeling van bevoegdheden tussen het bestuur en de algemene vergadering aan de orde. De bestuurder van UMI Beheer B.V., waarvan de aandelen door slechts enkele aandeelhouders werden gehouden, heeft alle aandelen in een 100% dochter, haar enige substantiële activum, vervreemd. Een van de aandeelhouders start hierover een enquête procedure. De Ondernemingskamer overweegt naar aanleiding van deze verkoop dat aan het bestuur van een vennootschap, ook naar reeds op 10 juli 2003 geldende regels van corporate governance, niet de bevoegdheid toekomt om haar gehele onderneming of al haar (substantiële) activa te vervreemden, waardoor aan de onderneming van de vennootschap in feite een einde komt, zonder de voorafgaande goedkeuring van de algemene vergadering. Uiteindelijk beslist de Ondernemingskamer dat de gang van zaken blijk geeft van een dermate miskenning van de – ook reeds op 10 juli 2003 geldende – regels van corporate governance, dat van wanbeleid van UMI Beheer moet worden gesproken.

18.7. Rechtbank Rotterdam 13 januari 2006, JOR 2006/39 (Dim Vastgoed N.V.)

Deze zaak betreft de besluitvorming van het bestuur bij tegenstrijdig belang. Een van de aandeelhouders van DIM, een beleggingsmaatschappij in de zin van de WBT, verzoekt tot machtiging tot bijeenroeping van een algemene vergadering. Agendapunten zijn een aanbeveling dat de raad van commissarissen van DIM de managementovereenkomst met de enige statutair bestuurder niet verlengd en dat er een of meer personen worden benoemd (onder de oude tegenstrijdige belangenregeling) om DIM te vertegenwoordigen bij de onderhandelingen om de managementovereenkomst aan te passen of te beëindigen, vooral ook in het kader van het besluitvormingsproces.

De voorzieningenrechter overweegt dat, op basis van de overgelegde stukken en de omstandigheid dat verzoekster op zichzelf niet ontkent dat verweerster deze niet volgt voor wat

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

betreft de regels aangaande de besluitvorming in geval van tegenstrijdig belang, hij aannemelijk acht dat die besluitvorming in beginsel voldoet aan de verhoogde zorgvuldigheidsvereisten die bij tegenstrijdig belang gelden. Dat verweerster inhoudelijk niet voldoet aan de voorschriften van de Code over de beloning voor het bestuur, zoals in het jaarverslag wordt uitgelegd, juist als gevolg van de structuur met de DMO, doet daarbij volgens de rechter niet ter zake.

18.8. Gerechtshof Amsterdam (OK) 6 juli 2006, ARO 2006/137 en 14 november 2006, JOR 2007/10 (Amsterdamse Taxi Centrale B.V.)*

In een langlopend conflict tussen verschillende certificaathouders en TCA, met verschillende beschikkingen van de Ondernemingskamer (waaronder een op verzoek van 229 certificaathouders) wordt in deze zaak, die gaat over de governance binnen de TCA, naast het vaststellen van wanbeleid verzocht om een bestuurder te ontslaan, stemrecht op aandelen over te dragen en bepaalde besluiten te vernietigen. De Ondernemingskamer overweegt bij de gronden voor haar beslissing onder andere dat zij van oordeel is (r.o. 3.29) dat de TCA-structuur zoals die in de loop der jaren inhoud heeft gekregen, zowel wat betreft de personele bezetting als de formele inbedding, heeft geleid tot een toestand van de vennootschap en haar organen die uit een oogpunt van goede corporate governance de toets der kritiek niet (meer) kan doorstaan. Zij wijst de vordering dan ook toe (r.o. 3.35) ter waarborging van een onafhankelijke besluitvorming in de algemene vergadering, totdat de corporate governance van de vennootschap zodanig vorm heeft gekregen dat deze voldoet aan de eisen die daaraan met het oog op gezonde verhoudingen tussen alle betrokkenen dienen te worden gesteld.

18.9. Gerechtshof Amsterdam (OK) 28 december 2006, JOR 2007/68 (Begemann N.V.)

In deze zaak komt de belangenverstrengeling van een commissaris (tevens feitelijk beleidsbepaler) die ook bestuurder is bij de meerderheidsaandeelhouder van de vennootschap aan de orde. Begemann was een (beleggings)vennootschap waarvan de aandelen waren genoteerd. Na gestanddoening van een openbaar bod was 80% in handen van een Belgische vennootschap, Sivex. De aandeelhouders van Sivex zijn drie familieleden Van Waeyenberge. Een vierde Van Waeyenberge is bestuurder van Sivex, die later ook commissaris wordt bij Begemann. Ten tijde van het bod bestond het actief van Begemann nagenoeg uitsluitend uit een belang in Tulip Computers N.V. Na enkele maanden trad de bestuurder van Begemann af, werd één van de commissarissen tijdelijk met het bestuur belast en was Van Waeyenberge de enige commissaris. Er volgden nog wat wisselingen in bestuur en in de raad van commissarissen. Ondertussen wordt een aanzienlijk deel van de aandelen Tulip door Begemann verkocht aan Sivex alsmede alle door Begemann gehouden warrants op aandelen Tulip. Overigens meldt Begemann in haar jaarverslagen 2004 en 2005 ter zake van de corporate governance dat, gelet op de bijzondere positie waarin Begemann zich bevindt (zo spoedig mogelijk te gelde maken van alle activa en uitkering aan de aandeelhouders) het niet noodzakelijk lijkt in het jaarverslag een uitvoerig hoofdstuk op te nemen over toekomstige corporate governance van de vennootschap.

Enkele minderheidsaandeelhouders verzoeken een onderzoek te bevelen naar het beleid en de gang van zaken van Begemann. Hun bezwaren zijn (r.o. 3.1) dat (i) de governance van Begemann leidt tot belangenverstrengeling, (ii) de transacties die – in het verleden dan wel in de nabije toekomst – het gevolg zijn geweest dan wel zullen zijn van die belangenverstrengeling en (iii) het

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

gebrek aan openheid jegens de minderheidsaandeelhouders, zowel in de jaarrekeningen als daarbuiten. Zij menen onder andere dat Begemann (dan wel Van Waeyenberge als feitelijke beleidsbepaler van de vennootschap) zich onvoldoende rekenschap heeft gegeven van haar (dan wel zijn) bijzondere zorgplicht jegens hun en de overige minderheidsaandeelhouders van Begemann. Zij verwijten Begemann in dit verband dat zij (de minderheidsaandeelhouders) door de samenstelling van het bestuur en de raad van commissarissen worden benadeeld doordat in bepaalde perioden steeds tijdelijke bestuurders door de raad van commissarissen zijn aangewezen, dat geen opvolgende bestuurder(s) door de algemene vergadering van aandeelhouders is (zijn) benoemd, dat Van Waeyenberge niet als onafhankelijk kan worden aangemerkt doch niettemin als enige commissaris heeft gefungeerd gedurende de periode waarin de vennootschap onder andere heeft besloten, tot de verkoop van de Tulip en de warrants op aandelen Tulip, terwijl de wederpartij bij die beide verkopen de meerderheidsaandeelhouder-vennootschap was bij welke Van Waeyenberge een bestuursfunctie vervult en in welke zijn familieleden alle aandelen houden. Hiermee heeft Begemann volgens de verzoekers mede in strijd gehandeld met onder meer de principes III.2 en III.6 van de Code.

De Ondernemingskamer overweegt hierover dat de belangen van Sivex en van Van Waeyenberge geacht moeten worden steeds parallel te lopen en dat één aandeelhouder de absolute meerderheid in het geplaatste kapitaal (en in de algemene vergadering van aandeelhouders) van de vennootschap heeft en dat de representant van die meerderheidsaandeelhouder als lid van de raad van commissarissen toezicht houdt op het bestuur van de vennootschap en dat hij in deze situatie tevens tijdelijke bestuurder was. In een dergelijke situatie rust volgens de Ondernemingskamer (r.o. 3.3) op (het bestuur van) de vennootschap een bijzondere zorgplicht jegens de niet in het (tijdelijke) bestuur en het toezicht vertegenwoordigde minderheidsaandeelhouders in – met name – die zin dat openheid dient te worden betracht met betrekking tot al die gegevens waarop die minderheidsaandeelhouders als zodanig geen recht hebben en dat (het bestuur van) de vennootschap in het bijzonder dient te voorkomen dat een vermenging van belangen plaatsvindt.

De Ondernemingskamer is het ook eens met de klacht over de (afhankelijke) positie van Van Waeyenberge als commissaris en diens tegenstrijdige belangen bij de verkoop van de aandelen en warrants Tulip aan Sivex. Belangrijk hierbij is dat de Ondernemingskamer o.a. overweegt dat hoe zeer het ook voor Begemann – als kleinere beursgenoteerde vennootschap met een exit als doelstelling – (vanuit economisch oogpunt) niet opportuun kan worden geacht om aan alle richtlijnen van de Code te voldoen, zij er toch voor zorg dient te dragen dat minimaal wordt voldaan aan de hiervoor genoemde zorgplicht jegens de niet in het (tijdelijke) bestuur en het toezicht vertegenwoordigde minderheidsaandeelhouders. Het bestuur is gehouden de verschillende bij haar onderneming betrokken belangen met een grote zorgvuldigheid uiteen te houden. Dat heeft het bestuur vooralsnog verzuimd en het is daarmee tekort geschoten in de van hem te verlangen bijzondere zorgplicht jegens verzoekers (en de overige minderheidsaandeelhouders).

Een ander interessant punt dat in deze zaak aan de orde kwam betreft het profiteren door een aandeelhouder van *corporate opportunities*. De Ondernemingskamer overweegt hierover (r.o. 3.11) dat, gelet op de positie van Van Waeyenberge als (tevens) bestuurder van Sivex en als zodanig

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

optredend voor de grootaandeelhouder van Tulip, hij in staat was over zodanige informatie over de (commerciële en financiële) stand van zaken bij Tulip te beschikken dat hij al eerder dan de markt de omzet en resultaten van Tulip kon beoordelen. De warrants waren in waarde na de aankoop door Sivex aanzienlijk in waarde gestegen en dat voordeel kwam nu toe aan Sivex in plaats van aan Begemann, hetgeen door Van Waeyenberge was bewerkstelligd. Dat levert volgens de Ondernemingskamer ten minste gereede twijfel op om aan een juist beleid te twijfelen.

18.10. Gerechtshof Amsterdam (OK) 17 januari 2007, JOR 2007/42 (Stork)

Deze uitspraak is van belang voor de verhouding tussen het bestuur en de individuele aandeelhouders, de bevoegdheidsverdeling tussen organen, de vraag of de uitgifte van beschermingspreferente aandelen geoorloofd is en het gedrag van aandeelhouders bij het uitoefenen van hun bevoegdheden.

Stork hield een aantal geheel verschillende soorten ondernemingen in stand, te verdelen in vier groepen. Om de onafhankelijkheid en het voortbestaan van de vennootschap te waarborgen had Stork beschermingspreferente aandelen in haar maatschappelijke kapitaal opgenomen en bestond er een optieovereenkomst met Stichting Stork voor een bedrag tot maximaal het uitstaande geplaatste kapitaal minus één aandeel. In de jaren 2002-2005 zijn in het jaarverslag van Stork verschillende verklaringen opgenomen over de te volgen strategie, waarbij het aantal divisies zal worden teruggebracht naar drie. Vanaf 2004 hebben Centaurus en Paulson aandelen in Stork genomen. Zij breiden in tijd hun belang uit. Zij beginnen (steeds meer dwingende en minder vriendelijke) brieven te schrijven aan het bestuur over de te volgen strategie van Stork. Met een gezamenlijk belang van 32.9% verzoeken zij in september 2006 om een bava te houden, met als onderwerpen het afstoten van alle divisies, behalve aerospace en het uitbreiden van deze divisie. In een eerder in september gehouden bava hebben Centaurus en Paulson overigens hierover hun standpunt niet bekend gemaakt. De bava wordt bijeengeroepen voor 12 oktober 2006 en de meerderheid besluit vóór het voorstel. Ondertussen start Stork een procedure over vermeende overtreding door Centaurus en Paulson van de Wmz. Centaurus wil over de uitslag verder praten met de raad van commissarissen, hetgeen uiteindelijk leidt tot een open brief aan de aandeelhouders van de CEO en de voorzitter van de raad van commissarissen, waarin zij tot de conclusie komen dat het voorstel van Centaurus geen geloofwaardig alternatief biedt. Centaurus verzoekt wederom om een bava met als agendapunt opzegging vertrouwen van commissarissen en wijziging van de statuten om bepaalde besluiten van het bestuur aan goedkeuring van de algemene vergadering te onderwerpen. Deze bava wordt voor 18 januari 2007 opgeroepen. In december 2006 oefent Stichting Stork zijn optierecht uit op de beschermingsprefs.

Dit is voor Centaurus cs. reden de Ondernemingskamer te verzoeken om een onderzoek te bevelen naar de gang van zaken. Zij voeren daarbij aan (3.1): dat (i) het bestuur en de raad van commissarissen van Stork niet de balans respecteren die is gelegen in de wettelijke verdeling van vennootschappelijke bevoegdheden en verantwoordelijkheden, (ii) het bestuur en de raad van commissarissen stelselmatig de confrontatie zoeken in plaats van de dialoog, (iii) het bestuur en de raad van commissarissen op diverse onderdelen van corporate governance jegens Centaurus c.s. in strijd met de vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid handelen, (iv) het bestuur en de raad van commissarissen inbreuk maken op de rechten die de aandeelhouders toekomen op

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

grond van de wet en de statuten van Stork en dat (v) het bestuur en de raad van commissarissen niet transparant zijn in hun informatieverstrekking. Verder wordt nog aangevoerd dat het onverhoeds aan de Stichting uitgeven van de beschermingsprefs in het kapitaal van Stork, welke uitgifte een oneigenlijk gebruik wordt geacht van de aan de Stichting verleende optie, heeft plaatsgevonden in strijd is met de vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid, jegens Centaurus c.s., voorts onrechtmatig is en in strijd is met de ingevolge de wet en de statuten van Stork aan de aandeelhouders toekomende rechten en meer in het bijzonder met het aan de aandeelhouders in artikel 2:161a BW neergelegde recht om het vertrouwen in de raad van commissarissen op te zeggen.

Stork (3.2) betwist dat er gegronde redenen zijn om te twijfelen aan een juist beleid. Zij heeft in dit verband verwezen naar de brede steun die haar bestuur en raad van commissarissen genieten van de COR, de werknemersorganisaties, de overgrote meerderheid van de andere aandeelhouders dan Centaurus c.s. en Marel HF. Zij heeft daaraan toegevoegd dat indien een onderzoek niettemin wordt bevolen ook het handelen van Centaurus c.s. dient te worden onderzocht, nu met name dat handelen de oorzaak is van de onoplosbare tegenstellingen tussen bestuur en raad van commissarissen van Stork enerzijds en Centaurus c.s. anderzijds en is ingegeven door oneigenlijke, slechts op financieel gewin voor de aandeelhouders op korte termijn gerichte motieven. Stork stelt dat de wensen van Centaurus c.s. over de na te streven ondernemingsstrategie desastreus zijn voor alle stakeholders van Stork, onder wie dus ook haar aandeelhouders, zoals Centaurus c.s.

De Ondernemingskamer constateert dat bij Stork niet langer meer sprake is van gezonde verhoudingen. Aan wie dat ligt laat de Ondernemingskamer buiten beschouwing, maar zij overweegt onder andere wel dat:

- (3.4) in het oog dient te worden gehouden dat Centaurus c.s., gelet op haar kwantitatieve positie als aandeelhouder van Stork, hebben te gelden als een (conglomeraat van) aandeelhouders die (dat) een rol van betekenis toekomen (toekomst) in het stelsel van checks and balances binnen de corporate governance van Stork en dat (ook) aan de raad van commissarissen in dit soort conflicten tussen aandeelhouders en het bestuur een bijzondere en met name bemiddelende rol is toebedacht;
- (3.5) het in stelling brengen van de als bescherming tegen een vijandige overname of een vijandige overval in het leven geroepen mogelijkheid van uitgifte van preferente aandelen haar voorkomt in strijd te zijn met de redelijkheid en billijkheid die ingevolge art. 2:8 BW door een rechtspersoon en degenen die krachtens de wet en de statuten bij zijn organisatie zijn betrokken (onder wie in dit geval ook de Stichting moet worden begrepen) in acht moet worden genomen en op gespannen voet staat met de na uitvoerig publiek en politiek debat in de wet opgenomen wijzigingen in het wettelijke structuurregime met betrekking tot de rechten en bevoegdheden van houders van aandelen in ter beurze genoteerde vennootschappen en met hetgeen dienaangaande is neergelegd in de Code;
- (r.o. 3.12) door de uitgifte van de beschermingsprefs het overwicht van Centaurus c.s. in de algemene vergaderingen van Stork ongedaan is gemaakt.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

Daarbij wordt overwogen dat de Stichting op voorhand bekend heeft gemaakt tégen de voor de bava geagendeerde voorstellen te zullen stemmen, waarmee duidelijk is dat die voorstellen door de algemene vergadering van Stork zullen worden verworpen. Dat betekent volgens de Ondernemingskamer dat de houders van gewone aandelen die tot het uitoefenen van het optierecht de enige aandeelhouders van Stork waren, in het debat – dat op de bava nog zou moeten worden gevoerd – over de aan hen toekomende bevoegdheid om te besluiten tot het opzeggen van het vertrouwen in de raad van commissarissen van Stork in de zin de statuten van Stork en van art. 2:161a lid 1 BW, de facto buitenspel zijn komen te staan. Verder moet volgens de Ondernemingskamer in aanmerking worden genomen dat op het moment van het verlenen aan de Stichting Stork van de call optie op de preferente aandelen, niet is voorzien dat door gewijzigde opvattingen over de bevoegdheden van de diverse organen van een vennootschap en over wat als (goede) corporate governance is gaan heten, in de wet voor structuurvennootschappen het recht voor de algemene vergadering werd opgenomen om het vertrouwen in de raad van commissarissen op te zeggen met als gevolg het ontslag van de leden van de raad van commissarissen van rechtswege. De opvatting van Stork en Stichting Stork komt er op neer dat een als beschermingsconstructie in het leven geroepen call optie tegen een vijandige overname in de gebruikelijke zin van die woorden, de uitoefening door aandeelhouders van het recht het vertrouwen in de raad van commissarissen van een structuurvennootschap als Stork op te zeggen, kan blokkeren en in wezen permanent illusoir kan maken. Niet goed valt in te zien volgens de Ondernemingskamer dat en op welke grond dit te rechtvaardigen valt. De Ondernemingskamer oordeelt (r.o. 3.13) dat het inroepen door de Stichting Stork van het recht beschermingsprefs te nemen en het uitgeven daarvan door Stork de op art. 2:8 BW gestoelde kritiek niet kan doorstaan en zij beveelt de beschermings prefs in te trekken. Maar, over het opzeggen van het vertrouwen in de raad van commissarissen overweegt de Ondernemingskamer verder (r.o.3.14) dat de standpuntbepaling van Centaurus c.s. gebaseerd is op een diepgaand verschil van inzicht over de door Stork in haar onderneming te voeren strategie. De opvattingen in het Nederlandse vennootschapsrecht en de heersende opvattingen omtrent corporate governance, komen volgens de Ondernemingskamer er op neer dat het bepalen van de strategie in beginsel een aangelegenheid is van het bestuur, dat indien een raad van commissarissen is ingesteld deze daarop toezicht houdt en dat de algemene vergadering van aandeelhouders haar opvattingen tot uitdrukking kan brengen door uitoefening van de haar in wet en statuten toegekende rechten. Ook de uitoefening van deze rechten en bevoegdheden kunnen worden getoetst aan de in acht te nemen redelijkheid en billijkheid als bedoeld in art. 2:8 BW (r.o.3.19) gezien de gang van zaken en de opstelling van Centaurus, mede in het licht van de strategie van Stork die zijn vruchten lijkt af te werpen, leidt dit tot een verbod voor Centaurus cs. om stemrecht uit te oefenen in de geplande bava.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

18.11. Gerechtshof Amsterdam (OK) 8 februari 2007, RO 2007/33 (De Benpuck Holding)*

Deze zaak betreft weer een beperking van de bevoegdheid van het bestuur en de rol van de algemene vergadering. Een BV met twee (getrouwde) aandeelhouders, een 60% (A) en een 40% (B) heeft een 100% dochtermaatschappij met daarin deelnemingen waartoe behoren een aantal McDonalds restaurants. In de loop van de echtscheiding wordt de dochtermaatschappij verkocht aan een vennootschap waarvan A enig aandeelhouder is. B start een enquêteprocedure. De Ondernemingskamer overweegt (r.o. 3.2) dat de redelijkheid en billijkheid als bedoeld in art. 2:8 BW en de hedendaagse opvattingen omtrent corporate governance met zich brengen dat een (voorgenomen) besluit van het bestuur dat leidt tot een wezenlijke wijziging van de aard van de vennootschap en de door haar in stand gehouden onderneming niet kan worden genomen of uitgevoerd zonder de instemming van de algemene vergadering en onder omstandigheden zelfs niet kan worden genomen of uitgevoerd zonder de instemming van de minderheidsaandeelhouder, in het geval namelijk dat een bij meerderheid genomen besluit van de algemene vergadering gelet op alle in aanmerking te nemen omstandigheden en belangen als in redelijkheid niet aanvaardbaar moet worden aangemerkt.

18.12. Rechtbank Amsterdam 13 juni 2007, JOR 2007/176 (Versatel)

In deze zaak gaat het over de besluitvorming van de algemene vergadering na een openbaar bod (zie hierna). De eiser vordert nietigheid van deze besluiten wegens strijd met de wet en/of statuten respectievelijk vernietiging wegens strijd met art. 2:8 BW. De daartoe aangevoerde gronden zijn ondeugdelijke informatieverstrekking, onrechtmatige dividenduitkering en een ongeoorloofde stemovereenkomst. Deze gronden falen, waarbij de rechtbank overweegt (r.o. 4.4) dat voorop moet worden gesteld dat het bestuur en de raad van commissarissen ingevolge het bepaalde in art. 2:107 lid 2 BW en artikel 9q lid 4 Bte 1995 (oud) zijn gehouden de algemene vergadering alle verlangde inlichtingen te verstrekken, tenzij een zwaarwichtig respectievelijk zwaarwegend belang van de vennootschap zich daartegen verzet. Als een dergelijk zwaarwichtig of zwaarwegend belang moet in ieder geval worden aangemerkt het belang van de vennootschap om geen strategische en concurrentiegevoelige informatie vrij te geven. De rechtbank merkt daarbij op dat een vergelijkbare regel ook voortvloeit uit de BP IV.3.5 van de Code, waaraan Versatel zich heeft gebonden. Met betrekking tot de door Centaurus c.s. gestelde ondeugdelijke beantwoording van door haar of door of namens andere aandeelhouders gestelde vragen wordt geoordeeld (r.o. 4.4.1) dat in dat kader aan een beroep op de concurrentiegevoeligheid van bepaalde gevraagde informatie inherent is, dat dit beroep niet uitvoerig kan worden toegelicht zonder dit zwaarwichtige concurrentiebelang alsnog te schaden.

18.13. Hoge Raad 13 juli 2007, JOR 2007/178 en Gerechtshof Amsterdam (OK) 3 mei 2007, JOR 2007/143 (ABN AMRO)

Dit is een bijzonder belangrijke uitspraak over (i) de verdeling van bevoegdheden tussen bestuur en algemene vergadering als het gaat om de strategie van de vennootschap (ii) de bevestiging van de beperkte uitleg het wettelijk goedkeuringsrecht van de algemene vergadering en (iii) naar welk belang het bestuur zich moet richten bij een openbaar bod.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

In de casus (zie ook hierna in hoofdstuk IV) gaat het zeer kort weergegeven onder andere om het volgende. ABN AMRO heeft een Amerikaanse dochter, LaSalle. In februari 2007 ontvangt ABN AMRO een brief van TCI om actief te streven naar opsplitsing. In maart 2007 bevestigt ABN AMRO dat zij in bespreking is met Barclays over een nieuwe bankencombinatie. Op 12 april 2007 meldt zich het consortium (RBS, Fortis en Banco Santander) met de mededeling geïnteresseerd te zijn om een alternatief voorstel te doen om ABN AMRO te verwerven. Op 17 april 2007 volgt een persbericht van ABN AMRO dat zij met het Consortium zullen gaan praten. Op dezelfde dag laat Bank of America weten LaSalle te willen kopen, waarna op 22 april 2007 een koopovereenkomst wordt gesloten voor de aandelen in de moeder van LaSalle.. De VEB heeft bezwaar tegen het feit dat ABN AMRO de Holding van LaSalle wil verkopen zonder goedkeuring van de algemene vergadering en meent dat deze verkoop, mede gezien de fusieonderhandelingen met Barclays, moet worden gezien als een soort poison pill om ABN AMRO voor andere gegadigden onaantrekkelijk te maken. Er wordt een enquêteprocedure gestart.

De Ondernemingskamer (3.15) ziet volgens de Hoge Raad terecht deze transactie niet als een *poison pill*, maar als een mooie kans. De Ondernemingskamer overweegt naar aanleiding van de vraag hoe de bevoegdheden van het bestuur, de raad van commissarissen en de algemene vergadering van aandeelhouders van ABN AMRO Holding zich tot elkaar verhouden het volgende (r.o.3.17). Bij een verschil van inzicht tussen de deze organen over de te voeren strategie in de onderneming van de vennootschap, dienen de discussies daaromtrent te worden gevoerd in het kader van het Nederlandse vennootschapsrecht en heersende opvattingen omtrent corporate governance. Deze komen er volgens de Ondernemingskamer op neer dat het bepalen van de strategie van de vennootschap in beginsel een aangelegenheid is van het bestuur, dat indien een raad van commissarissen is ingesteld deze daarop toezicht houdt en dat de algemene vergadering van aandeelhouders haar opvattingen terzake tot uitdrukking kan brengen door uitoefening van de haar in wet en statuten toegekende rechten. Ook dit onderschrijft de Hoge Raad en hij voegt daaraan toe (r.o. 4.3) dat dit laatste in het algemeen betekent dat het bestuur van een vennootschap aan de algemene vergadering van aandeelhouders verantwoording heeft af te leggen van zijn beleid maar dat het, behoudens afwijkende wettelijke of statutaire regelingen, niet verplicht is de algemene vergadering vooraf in zijn besluitvorming te betrekken als het gaat om handelingen waartoe het bestuur bevoegd is. De Ondernemingskamer heeft dan ook terecht, (r.o 3.18) tot uitgangspunt genomen dat de beslissing tot verkoop van LaSalle (als zodanig) in beginsel een aangelegenheid is van het bestuur.

Anders dan de Ondernemingskamer oordeelt de Hoge Raad echter (r.o. 4.4) dat dit laatste niet anders is in de omstandigheden van dit geval, waarbij een belangrijk bedrijfs onderdeel verkocht wordt terwijl sprake is van een overnamesituatie waarin zich ook een groep bieders heeft aangediend die geïnteresseerd is in de verwerving van ABN AMRO met inbegrip van dat onderdeel. Deze omstandigheden kunnen niet zonder dat de wet of de statuten daarin voorzien, leiden tot een goedkeuringsrecht van de algemene vergadering en zij leiden op zichzelf niet tot een verplichting van het bestuur om de algemene vergadering terzake te consulteren.

Dan vervolgt de Hoge Raad – en dat is een belangrijke invulling van de geldende normen – dat voor een ander oordeel onvoldoende steun te vinden is in de wet en in de in Nederland

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

heersende algemene rechtsovertuiging zoals deze onder meer tot uiting komt in de Code en in het bijzonder de principes II en IV. Deze rechtsovertuiging geeft volgens de Hoge Raad mede inhoud aan (i) de eisen van redelijkheid en billijkheid naar welke, volgens art. 2:8 BW, degenen die krachtens de wet of de statuten bij de vennootschap zijn betrokken zich jegens elkaar moeten gedragen, en aan (ii) de eisen die voortvloeien uit een behoorlijke taakvervulling waartoe elke bestuurder ingevolge art. 2:9 BW gehouden is. In het bijzonder brengen deze eisen volgens de Hoge Raad niet mee dat het bestuur van een vennootschap verplicht is de algemene vergadering te raadplegen over, een transactie die binnen de bevoegdheid van het bestuur valt, op grond van de enkele omstandigheid dat het belang van de aandeelhouders om hun aandelen voor een zo hoog mogelijke prijs te kunnen verkopen, hierbij mede in het geding is. Aan deze verplichting tot voorafgaande consultatie zijn ook zodanige bezwaren verbonden, dat zij niet kan worden aanvaard zonder een wettelijke of statutaire regeling, met name omtrent de omstandigheden waaronder de verplichting ontstaat en het tijdstip waarop een consultatie zou moeten plaatsvinden, alsmede omtrent de consequenties die aan de niet-naleving van die verplichting zouden moeten worden verbonden. Bij gebreke van een dergelijke nadere regeling zou een verplichting tot voorafgaande consultatie van de algemene vergadering van aandeelhouders tot onaanvaardbare rechtsonzekerheid leiden. De Hoge Raad verwijst hierbij ook naar zijn uitspraak van 21 februari 2003, NJ 2003, 182, r.o. 6.4.2, het hiervoor besproken Boskalis-uitspraak.

De Hoge Raad vervolgt ter onderbouwing van zijn oordeel dat in het bijzonder de in het handelsverkeer vereiste rechtszekerheid zich ertegen verzet dat bij het ontbreken van een wettelijke of statutaire regeling de algemene vergadering van aandeelhouders zodanig verstrekkende bevoegdheden zouden toekomen enkel op grond van regels van ongeschreven recht, die afhankelijk van de omstandigheden van het concrete geval toepassing zouden moeten vinden. Zo moeten derden erop kunnen vertrouwen dat door het bestuur van de vennootschap in overeenstemming met de wettelijke en statutaire voorschriften verrichte rechtshandelingen in beginsel onaantastbaar zijn en dat, voorzover zij wel aantastbaar zijn, de mogelijkheid daartoe alleen bestaat op rechtsgronden die uit de wet of de statuten voor derden bekend hadden kunnen zijn. Ook de slagvaardigheid waarmee het bestuur moet kunnen handelen bij het bepalen en het uitvoeren van de strategie van de aan de vennootschap verbonden onderneming pleit daarvoor. Hiermee komt de Hoge Raad tot de conclusie (r.o. 4.5.) dat niet kan worden aanvaard dat, zoals de Ondernemingskamer (r.o.3.20) overweegt, van de hiervoor genoemde bevoegdheidsverdeling zou moeten worden afgeweken op grond van de omstandigheid dat het bestuur van ABN AMRO Holding het strategische besluit had genomen om het “*stand alone*”-scenario te verlaten en een fusie aan te gaan, dan wel anderszins een bod op de aandelen van ABN AMRO Holding uit te lokken. Tot dat besluit was het bestuur (handelend met instemming van de raad van commissarissen) ten volle bevoegd zonder dat het gehouden was de algemene vergadering van aandeelhouders vooraf bij die besluitvorming te betrekken. Ook hier geldt dat het bestuur bij de vervulling van zijn bij wet of statuten opgedragen taken het belang van de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming behoort voorop te stellen en de belangen van alle betrokkenen, waaronder die van de aandeelhouders, bij zijn besluitvorming in aanmerking behoort te nemen.

De Hoge Raad oordeelt wel (r.o.4.6.) dat het bestuur onder omstandigheden gehouden is de gerechtvaardigde belangen van potentiële (“serieuze”) bidders te respecteren en zich dient te onthouden van maatregelen die mogelijke biedingen kunnen frustreren en die de belangen van de

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

desbetreffende bieders onevenredig kunnen schaden. Daarbij neemt de Hoge Raad in aanmerking dat art. 2:359b BW (openbaar bod), de mogelijkheid opent om dienaangaande regels in de statuten op te nemen, en dat de wetgever ervoor heeft gekozen de in dit artikel neergelegde regeling met betrekking tot de gevolgen van de aankondiging van een openbaar bod niet dwingend voor te schrijven. Deze keuze van de wetgever bevestigt dat de omstandigheid dat op de aandelen van een (beurs)vennootschap een openbaar bod is gedaan of is te verwachten, niet zonder meer meebrengt dat het bestuur en de raad van commissarissen – totdat openbaarmaking van het resultaat van de gestanddoening van het bod heeft plaatsgevonden of het bod is vervallen – alleen het belang van de aandeelhouders moeten bewaken en laten prevaleren of zich dienen te onthouden van besluiten die van invloed kunnen zijn op het al dan niet aanvaarden van dit bod door de aandeelhouders.

Vervolgens behandelt de Hoge Raad de vraag of art. 2:107a BW in dit geval de verplichting meebrengt om de LaSalle-transactie ter goedkeuring voor te leggen aan de algemene vergadering (r.o. 4.7). Net als de Ondernemingskamer komt de Hoge Raad tot de conclusie dat dit geval niet binnen de reikwijdte van deze bepaling valt. Het besluit tot afsplitsing en verkoop van LaSalle kan volgens de Hoge Raad immers niet worden aangemerkt als een besluit omtrent een “belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de vennootschap of de onderneming” als bedoeld in art. 2:107a lid 1 BW. Bij de totstandkoming van art. 2:107a kwam weliswaar aan de orde dat een rol voor de algemene vergadering van aandeelhouders ook is weggelegd bij besluiten die onder meer betrekking hebben op het beschikken over delen van de met de vennootschap verbonden onderneming, maar daaraan is toegevoegd dat dit alleen geldt in gevallen waarin die besluiten zo ingrijpend zijn dat zij de aard van het aandeelhouderschap veranderen in dier voege dat de aandeelhouder daardoor als het ware kapitaal gaat verschaffen aan – en een belang gaat houden in – een wezenlijk andere onderneming¹⁰⁶. Ook is geen van de in art. 2:107a lid 1, onder a–c, genoemde gevallen aan de orde. Uit de totstandkomingsgeschiedenis blijkt dat art. 2:107a lid 1 geen limitatieve opsomming bevat, maar dat wel is beoogd met de aldaar specifiek genoemde gevallen een duidelijke indicatie te geven wanneer deze bepaling behoort te worden toegepast.

De Hoge Raad vervolgt nog met de opmerking (r.o. 4.8) dat ook hetgeen van het bestuur van een beursvennootschap jegens haar algemene vergadering van aandeelhouders op de voet van art. 2:8 BW wordt gevorderd door de redelijkheid en billijkheid – mede in aanmerking genomen de in Nederland aanvaarde inzichten omtrent corporate governance zoals neergelegd in (BP IV.1.3 van) de Code – niet kan leiden tot een ruime uitleg van art. 2:107a lid 1.

¹⁰⁶ TK 2001–2002, 28 179, nr. 3, p. 18–19.

18.14. Hoge Raad 14 september 2007, JOR 2007/238 (Versatel I), JOR 2007/239 (Versatel III) en Gerechtshof Amsterdam (OK) 14 december 2005, JOR 2006/7

In deze veel omvattende zaak¹⁰⁷ ging het vooral om het ontbreken van de onafhankelijkheid van commissarissen, de wens om enkele bepalingen van de Code niet toe te passen en de positie van minderheidsaandeelhouders na het gestand doen van een openbaar bod.

Tele2 deed een openbaar bod op Versatel N.V. Na de gestanddoening van het bod waren niet alle aandelen aangemeld, waardoor Tele2 nog niet de enig aandeelhouder van Versatel was. De gehele raad van commissarissen van Versatel bestond echter inmiddels wel uit functionarissen van de Tele2 Groep. Er werd een bava bijeengeroepen met als agendapunten o.a. de uitbreiding van de raad van commissarissen met een niet aan de Tele2 Groep gerelateerde commissaris en de goedkeuring van een wijziging van het corporate governance beleid van Versatel, waarbij men BP III.6.2 van de Code (geen deelname aan discussie en besluitvorming door een commissaris met een tegenstrijdig belang) niet langer meer wilde toepassen. De verzoekers verzoeken de Ondernemingskamer enkele onmiddellijke voorzieningen te treffen, waaronder (a) het verbod om een besluit te nemen tot wijziging van het governance beleid zoals voorgesteld en (b) de benoeming van twee onafhankelijke commissarissen die met uitsluiting van anderen bevoegd zijn Versatel te vertegenwoordigen in alle transacties met Tele2.

De Ondernemingskamer overweegt (r.o. 3.6) dat ook al kan worden aangenomen dat Versatel een groepsmaatschappij van Tele2 is geworden, deze kwalificatie er niet toe kan leiden dat door de werking van het laatste zinsdeel BP III.2.2 onderdeel f van de Code de regels van verantwoord ondernemingsbestuur opzij gezet zouden kunnen worden zodra een vennootschap groepsmaatschappij wordt, omdat een minderheid van aandeelhouders nog aanwezig is die belangen heeft die tegengesteld zijn aan die van de groep. In een dergelijk geval dient volgens de Ondernemingskamer als uitgangspunt te blijven gelden hetgeen is neergelegd in principe III.6 van de Code en de daarbij behorende BPs, namelijk dat elke vorm van en schijn van belangenvermenging tussen een vennootschap en haar commissarissen dient te worden vermeden en dat een commissaris niet deelneemt aan de discussie en de besluitvorming over een onderwerp of transactie waarbij deze commissaris een tegenstrijdig belang heeft, waarvan in ieder geval sprake is bij transacties met een rechtspersoon waarbij de commissaris een bestuursfunctie of toezichthoudende functie vervult.

De Ondernemingskamer benoemt bij wijze van onmiddellijke voorziening drie commissarissen bij Versatel N.V. aan wie, in alle gevallen waarin de wet of de statuten enige bevoegdheid aan de raad van commissarissen toekennen of waarin die bevoegdheid voortvloeit uit de Code en in het bijzonder ook uit BP III.6.4 daarvan, bij uitsluiting van de andere commissarissen de bevoegdheid toekomt om beslissingen te nemen over en om Versatel N.V. te vertegenwoordigen in ieder overleg over het aangaan van transacties met rechtspersonen die tot de Tele2 Groep behoren.

¹⁰⁷ Niet alle procedures worden hier behandeld, slechts die van belang zijn voor de hiergenoemde governance vragen.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

In Versatel I bevestigt de Hoge Raad dat de Ondernemingskamer de bevoegdheid heeft om dergelijke voorzieningen te treffen indien zij dit in verband met de toestand van de rechtspersoon noodzakelijk acht, ook indien daarbij tijdelijk inbreuk wordt gemaakt op de geldende rechtsverhoudingen binnen de vennootschap. Deze voorzieningen kunnen volgens de Hoge Raad (r.o. 4.3) inhouden dat de bevoegdheid om over bepaalde onderwerpen besluiten te nemen of de vennootschap ter zake van deze onderwerpen te vertegenwoordigen bij uitsluiting toekomt aan door de Ondernemingskamer aangestelde commissarissen 'in alle gevallen waarin de wet of de statuten van Versatel enige bevoegdheid toekennen aan haar raad van commissarissen of waarin die bevoegdheid voortvloeit uit de Code'. De Ondernemingskamer onderstreepte het belang van Principe III.6 van de Code voor een situatie als die waarin Versatel zich bevond en waarbij ook de belangen van een minderheid van aandeelhouders aan de orde waren (r.o. 4.4.3). Mede in dit licht en het feit dat Versatel het voornemen had bekend gemaakt om de naleving van dit onderdeel van de Code te beperken en de Ondernemingskamer het niet uitgesloten achtte dat Versatel zich ten opzichte van de minderheidsaandeelhouders onvoldoende aan de Code gelegen zou laten liggen, vindt de Hoge Raad de maatregelen van de Ondernemingskamer niet onbegrijpelijk.

In Versatel III komen enkele andere punten aan de orde. Een deel van de aandeelhouders is tegen de aangekondigde fusie die op het bod zou moeten volgen, waardoor Versatel een groep minderheidsaandeelhouders heeft waarover besloten moet worden hoe, en onder welke voorwaarden hun aandeelhouderschap zal worden beëindigd. De Ondernemingskamer heeft geoordeeld (r.o.3.4) dat door de benoemingen bij Versatel van functionarissen van groepsmaatschappijen van Tele2 tot commissaris een situatie is gecreëerd waarin onvoldoende waarborgen worden geboden voor een adequate bescherming van de belangen van de minderheidsaandeelhouders van Versatel. De Hoge Raad overweegt (r.o.4.2) dat in een dergelijk geval aannemelijk is dat het groepsbelang van Tele2 dat zij binnen Versatel wil effectueren, en het belang van de minderheidsaandeelhouders niet zonder meer samenvallen en dat het voor de hand ligt dat de vrees bestaat dat dit laatste belang bij een samenstelling van de raad van commissarissen waarin Tele2 vooral met eigen functionarissen is vertegenwoordigd, onvoldoende tot zijn recht zal komen. De Hoge Raad vat het volgens de Hoge Raad juiste oordeel van de Ondernemingskamer samen en stelt dat uit het bepaalde in III.2.2, aanhef en onder f, van de Code niet zonder meer mag worden afgeleid dat voor een groepsmaatschappij de in III.6 van de Code bedoelde eisen niet gelden. Dit is afhankelijk van de omstandigheden van het geval. Naar het oordeel van de Ondernemingskamer is sprake van zodanige omstandigheden dat in verband met de aanwezigheid van minderheidsaandeelhouders die weinig invloed kunnen uitoefenen op het beleid van de vennootschap, de eisen die in het algemeen gesteld worden aan het toezichthoudende orgaan van de rechtspersoon blijven gelden, ook al is Versatel een groepsmaatschappij.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

18.15. Hoge Raad 14 december 2007, JOR 2008/11 en Gerechtshof Amsterdam (OK) 28 maart 2007, JOR 2007/118, (DSM)**

Hoewel in deze zaak niet zozeer geprocedeerd werd over specifieke onderdelen van de Code of andere governance aandachtspunten, is deze zaak van belang in het kader van de vraag in hoeverre statutair kan worden afgeweken van de hoofdregel van art. 2:92 lid 1 BW dat aan alle aandelen in verhouding tot hun bedrag gelijke rechten en verplichtingen zijn verbonden en dan vooral in dit geval voor wat betreft de aan aandelen verbonden winstrechten.

DSM wilde een regeling in de statuten opnemen die zou inhouden dat aandelen die meer dan drie jaar worden gehouden door dezelfde aandeelhouder, in aanmerking komen voor een loyaliteitsdividend van dertig procent van het gemiddelde dividend in de voorafgaande periode van drie jaar en van tien procent per jaar in de periode daarna. Om voor het loyaliteitsdividend in aanmerking te komen zouden de aandeelhouders zich wel bij de vennootschap moeten laten registreren. Een dergelijk aandeel zou dan, volgens de voorgestelde statuten, een geregistreerd aandeel worden.

Niet alle aandeelhouders van DSM zagen heil in het voorstel en startten een enquêteprocedure. De Ondernemingskamer meent dat hoewel in de statuten van een NV bepalingen kunnen worden opgenomen die ertoe leiden dat de vennootschap verschillende soorten aandelen kent en dat per soort verschillende rechten aan het aandeel kunnen worden verbonden wat betreft aangelegenheden als winstverdeling, slechts door bij de statuten objectief aan het aandeel te verbinden eigenschappen kan in de aan aandelen toekomende rechten diversificatie worden aangebracht. Volgens de Ondernemingskamer kan niet worden aanvaard dat deze diversificatie voortvloeit uit het treden door de aandeelhouder in een nadere verhouding tot de vennootschap.

De Hoge Raad overweegt in cassatie in belang der wet, dat (r.o. 3.2) anders dan dat de Ondernemingskamer heeft geoordeeld, (r.o. 3.3) uit de tekst en de strekking van deze bepaling niet volgt dat een statutaire afwijking van deze hoofdregel slechts mogelijk is met betrekking tot aandelen van een bepaalde soort. Art. 2:92 lid 1, gelezen in verband met art. 2:105 BW, schrijft niet dwingend voor dat aan aandelen van dezelfde soort altijd in omvang gelijke aanspraken op dividend moeten zijn verbonden. Art. 2:92 lid 1 BW verzet zich daarom niet tegen een in de statuten neergelegde regeling van loyaliteitsdividend mits deze regeling geen schending oplevert van het in art. 2:92 lid 2 BW neergelegde gelijkheidsbeginsel. Over deze laatste toets laat de Hoge Raad zich echter ten aanzien van de door DSM voorgestelde regeling niet uit.

18.16. Kantonrechter Amsterdam, sector kanton, 29 december 2008, JIN 2009/101 (ABN AMRO/Schmittmann)

Het geschil ziet op de hoogte van de uitkeringen van de bedragen onder gemaakte afspraken over de bonus en de ontslagvergoeding. Schmittmann, werd voor vier jaar door de algemene vergadering benoemd tot statutair bestuurder van ABN AMRO. waarna afspraken werden gemaakt over de bonus en een eventuele ontslagvergoeding. Nadat de Staat alle aandelen heeft verkregen wordt de arbeidsovereenkomst beëindigd. ABN AMRO stelt dat de overeengekomen vergoeding maatschappelijk gezien onaanvaardbaar hoog is De kantonrechter overweegt (r.o. 29.) dat het onderhevig zijn aan verandering van de maatschappelijke opvattingen omtrent de hoogte

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

van ontslagvergoedingen, reden is geweest voor een wijziging van de kantonrechttersformule per 1 januari 2009. Voor een rechterlijke toepassing van de Code bestaat volgens de kantonrechter echter geen grond omdat deze zich richt tot partijen bij een (bepaalde) arbeidsovereenkomst en een wettelijke vastlegging daarvan achterwege is gebleven.

18.17. Hoge Raad 24 april 2009, NJ 2009/345 en Gerechtshof Amsterdam (OK) 28 december 2007, JOR 2008/38 (Spyker Cars N.V.)

Dit is de eerste zaak die de AFM instelt na de aanpassing van de jaarrekeningprocedure door de implementatie van de Transparantierichtlijn, waarbij de AFM bevoegdheden heeft gekregen om een verzoek bij de Ondernemingskamer in te dienen op grond van het feit dat de AFM meent dat de financiële verslaggeving niet voldoet aan de in de WFT bedoelde voorschriften.

De gewone aandelen Spyker zijn in het tijdvak waar de procedure over gaat genoteerd aan Euronext Amsterdam. De AFM heeft bij brief van 15 juni 2007 Spyker verzocht om een nadere toelichting over de toepassing van de voorschriften van Verordening (EG) 1606/2002 of Titel 9 van Boek 2 BW in het Financieel Verslag 2006 en dient op 31 augustus 2007 bij de Ondernemingskamer een hiervoor bedoeld verzoek in tot herziening van de financiële verslaggeving over 2006. Een van de bezwaren die AFM heeft aangevoerd is dat Spyker ten onrechte in het Corporate Governance Verslag geen bevestiging heeft opgenomen van de naleving van de BPs over tegenstrijdig-belangtransacties met bestuurders (II.3.4) en commissarissen (III.6.3), terwijl elders in het Financieel Verslag 2006 is vermeld dat Spyker aan bijna alle BPs van de Code voldoet, met uitzondering van enkele specifiek genoemde bepalingen. De Ondernemingskamer overweegt (r.o. 3.58) dat, nu in het Financieel Verslag 2006 op andere plaatsen openheid is gegeven over de tegenstrijdig-belangtransacties en informatie is gegeven over de financiële belangen van commissarissen en bestuurders, naar haar oordeel in ieder geval is voldaan aan de ratio van de Code en wijst ook overigens het verzoek af. Tegen deze beschikking heeft de AFM beroep in cassatie ingesteld. De Hoge Raad verworpt het beroep en oordeelt over de onderdelen waarin wordt gesteld dat de Ondernemingskamer met het hiervoor genoemde oordeel heeft miskend dat met de door de Ondernemingskamer bedoelde informatie zou zijn voldaan aan de ratio van de Code, dat deze niet tot cassatie kunnen leiden.

18.18. Gerechtshof Amsterdam (OK) 3 maart 2010, JOR 2010/153 (Océ)

Net als bij Versatel kwam ook in deze zaak een voorstel tot wijziging van de governance van de vennootschap na een openbaar bod aan de orde.

Het geplaatste kapitaal van Océ was onderverdeeld in gewone aandelen (genoteerd NYSE Euronext Amsterdam) en converteerbare, cumulatief financieringspreferente aandelen die werden gehouden door een Stichting AK en waarvoor certificaten van aandelen waren uitgegeven.¹⁰⁸ In november 2009 deed Canon een openbaar bod op de gewone aandelen van Océ. Op 28 januari 2010 heeft Canon het biedingsbericht uitgebracht dat tevens de agenda met toelichting bevatte voor een bava te houden op 12 februari 2010. De agenda van die bava behelsde onder meer

¹⁰⁸ De kwestie rond de uitoefening van de stemrechten en het verschil daarin of het stemrecht werd uitgeoefend door de Stichting AK of krachtens volmacht door de certificaa houder wordt hier verder buiten beschouwing gelaten.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

voorstellen voor een aantal besluiten tot wijziging van de governance van Océ onder de voorwaarden dat Canon het bod gestand zou doen, waaronder de benoeming van vier nieuwe, aan Canon gelieerde commissarissen (van de zes zittende commissarissen zouden er vier terugtreden en twee aanblijven), de afschaffing van diverse (goedkeurings)rechten van de raad van commissarissen, de opheffing van de certificering (en van de overdrachtsbeperkingen) van de financierings-prefs en de afschaffing van de mogelijkheid om beschermingspreferente aandelen uit te geven aan de beschermingsstichting die daartoe een optie hield. De voorstellen werden met een meerderheid van circa 70% aangenomen.

Hermes verzoekt de Ondernemingskamer onmiddellijke voorzieningen te treffen met als grondslag dat ernstig aan de juistheid van het beleid van Océ moet worden getwijfeld omdat de aandeelhouders niet meer in vrijheid kunnen bepalen of zij het bod van Canon willen aanvaarden of als aandeelhouder van Océ willen aanblijven of hoeveel zij voor hun aandelen willen ontvangen (r.o.1). Als (toekomstige) minderheidsaandeelhouders van Océ maken Hermes c.s. zich vooral bezorgd om de door Canon ná de overname tot stand te brengen governance van Océ. De in de bava aangenomen besluiten zijn er volgens Hermes c.s. op gericht Canon zoveel mogelijk invloed op het beleid en de gang van zaken van Océ te geven en de bescherming van de vennootschap en haar minderheidsaandeelhouders tegen die macht uit de statuten te schrappen.

De Ondernemingskamer stelt voorop (r.o.3.9) dat een vennootschap zorgvuldigheid moet betrachten met betrekking tot de belangen van al haar aandeelhouders, dat zij in voorkomende gevallen een bijzondere zorgplicht jegens minderheidsaandeelhouders heeft en dat zij steeds moet voorkomen dat een ontoelaatbare verstrengeling van belangen ontstaat. Dit uitgangspunt heeft voor de raad van commissarissen onder meer zijn weerslag gevonden in de principes III.2 en III.6 van de Code en de daarbij behorende best practice bepalingen. Voor zover Océ heeft gesteld dat zij als groepsmaatschappij van Canon niet aan BP III.2.1 zal hoeven te voldoen, althans dat volstaat om ter explicatie van haar afwijking van die bepaling erop te wijzen dat zij een zodanige groepsmaatschappij is (of zal zijn) en dat Canon effectieve controle over haar dient te verkrijgen teneinde consolidatie van Océ's financiële gegevens te bewerkstelligen, overweegt de Ondernemingskamer als volgt. Zolang Océ – en dus ook Canon – te maken heeft (hebben) met minderheidsaandeelhouders wier belangen niet zonder meer samenvallen met het groepsbelang van Canon, blijft volgens de Ondernemingskamer uitgangspunt hetgeen is neergelegd in principe III.6 van de Code en de daarbij behorende best practice bepalingen, namelijk dat elke vorm van en schijn van belangenvermenging tussen een vennootschap en haar commissarissen dient te worden vermeden. Volgens de Ondernemingskamer (r.o. 3.10) heeft Océ hiervan echter voldoende rekenschap gegeven door zowel in de bava als in haar persbericht toe te zeggen dat, indien leden van de raad van commissarissen een belangenconflict hebben, de betrokken commissarissen niet deelnemen aan het besluitvormingsproces en dat dit ook geldt voor de door Canon voorgedragen commissarissen. De Ondernemingskamer is dan ook van oordeel dat niet kan worden gezegd dat de door Canon en Océ gekozen structuur (qua samenstelling van de raad van commissarissen in combinatie met zijn gewijzigde statutaire bevoegdheden) in casu reeds bij voorbaat als strijdig met een goede corporate governance moet worden geacht. Het verzoek wordt afgewezen. Overigens was deze beschikking de eerste zaak over een verzoek van een activistische aandeelhouder na wisseling van de voorzitter van de Ondernemingskamer.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

18.19. Gerechtshof Amsterdam (OK) 27 mei 2010, JOR 2010/189 (PCM)

Hoewel deze zaak niet een beursgenoteerde vennootschap betrof, komen enkele belangrijke punten aan de orde, waaronder de belangen die een (toekomstig) aandeelhouder in acht moet nemen.

In 2004 was een nieuwe aandeelhouder, Apax-groep, toegetreden in PCM Uitgevers BV (PCM) met als doel door middel van acquisities te groeien in de uitgeverijbranche. PCM kende op dat moment een bijzondere structuur, mede vanwege het aandeelhouderschap van enkele stichtingen, waaronder Stichting Democratie en Media (SDM) die 57,4% van de aandelen hield voor de overname. De overname werd opgezet als een zogenaamde leveraged buy out (LBO). Als onderdeel hiervan werd een managementparticipatieregeling overeengekomen. Op verzoek van de vakbonden¹⁰⁹ heeft de Ondernemingskamer een onderzoek bevolen naar het beleid en de gang van zaken van PCM. Zij hebben hierbij aangevoerd dat PCM vanaf het aandeelhouderschap van de Apax-groep met een enorme schuldenlast is bezwaard, zonder dat de beoogde strategie van de basisverbreding van de grond is gekomen.

Hoewel er veel aspecten in deze zaak te bespreken zijn, worden hier slechts enkele overwegingen van de Ondernemingskamer die tot het oordeel van wanbeleid hebben geleid, weergegeven. Zo is de Ondernemingskamer van oordeel (r.o. 3.13) dat het in de cruciale besluitvormingsfase heeft ontbroken aan voldoende afweging van voor- en nadelen van de LBO door degenen op wier weg het lag die afweging te maken, primair het bestuur en de raad van commissarissen van PCM. Verder geldt volgens de Ondernemingskamer, mede gelet op hetgeen ingevolge art. 2:8 BW wordt gevorderd, voor de private equity partij die zich aandient als toekomstig aandeelhouder in een vennootschap op een wijze als bij PCM, dat zij in haar handelen dat verband houdt met het verkrijgen van een dergelijk belang in de doelvennootschap, niet alleen de eigen belangen maar ook de te onderscheiden vennootschappelijke belangen dient te betrekken. Ook de corporate governance van PCM komt aan de orde, waarover globaal samengevat de Ondernemingskamer uit het verslag van de onderzoekers opmaakt dat de organen niet goed functioneerden en de besluitvorming op belangrijke punten niet in orde was en dat er sprake was van een gebrek aan eenheid in leiding en van tekortschietende communicatie. De Ondernemingskamer vernietigt als beschikking, na het vastgestelde wanbeleid, de besluiten van de algemene vergadering tot het verlenen van decharge aan het bestuur en de raad van commissarissen van PCM in de jaren 2004 tot en met 2007.

18.20. Gerechtshof Amsterdam (OK) 16 juni 2010, JOR 2010/229 (Cascal)

Net als bij Versatel en Océ speelde ook in deze zaak de bescherming van belangen van minderheidsaandeelhouders door regels van corporate governance.

De aandelen van Cascal NV waren sinds 2008 genoteerd zijn aan NYSE. Voor de beursgang van Cascal was Biwater, die na de notering nog 58,5% van de aandelen hield, enig aandeelhouder van Cascal. Voorafgaand aan de beursnotering is met Biwater een overeenkomst gesloten, de Registration Rights Agreement, waarin was opgenomen dat Biwater op een bepaalde manier zou

¹⁰⁹ Zie gerechtshof Amsterdam (OK) 10 januari 2008 JOR 2008/39

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

stemmen ten aanzien van de samenstelling van het bestuur van Cascal, (een one tier board). Eind april 2009 kondigde Semcorp aan een openbaar bod te zullen uitbrengen op alle aandelen Cascal, welk bod door Cascal verworpen werd. Biwater had zich toen al verplicht om haar aandelen aan te bieden. Biwater verzoekt de Ondernemingskamer een onderzoek te bevelen naar het beleid en de gang van zaken van Cascal met betrekking tot de verkoop van het belang van Biwater in Cascal aan Semcorp en het openbaar bod.

Er zal hier slechts worden ingegaan op het vierde door Cascal aangevoerde bezwaar (r.o. 3.3) tegen één van de aangevoerde redenen van het verzoek. De Ondernemingskamer overweegt (r.o. 3.18), dat met betrekking tot het niet bedingen van een adequate corporate governance ter bescherming van de minderheidsaandeelhouders van Cascal die niet op het bod zijn ingegaan, heeft te gelden dat op zich zelf het uitbrengen van het bod of de daarop volgende overdracht van de aandelen aan Semcorp de bestaande corporate governance structuur niet wijzigt. De minderheidsaandeelhouder die ervoor kiest zijn aandelen in Cascal te houden geniet ook daarna - net als voordien - de rechtsbescherming die geboden wordt door de van toepassing zijnde Amerikaanse en Nederlandse regelgeving en door de beginselen van corporate governance. Biwater was naar het oordeel van de Ondernemingskamer in ieder geval op basis van artikel 2:8 BW - of welke regel dan ook - niet gehouden de minderheidsaandeelhouders van Cascal contractueel meer bescherming te bieden dan zij heeft gedaan. In dit verband acht de Ondernemingskamer van belang dat Cascal niet aannemelijk heeft gemaakt dat er reden is aan te nemen dat Semcorp haar verplichtingen jegens de minderheidsaandeelhouders - die niet op het bod zullen zijn ingegaan - na de verwerving van aandelen Cascal niet zal nakomen.

18.21. Hoge Raad 9 juli 2010, NJ 2010/544 (ASMI)

Deze uitspraak is van groot belang voor de afbakening van de taken en bevoegdheden van verschillende organen en de bevoegdheden en rechten van een individuele aandeelhouder. Voor de casus wordt verwezen naar hoofdstuk IV. Hier zal het oordeel van de Hoge Raad naar aanleiding van de in het geschil gerezen rechtsvragen worden weergegeven.

1. De strategiebepaling behoort tot de taak van het bestuur (r.o. 4.4.1). Het bestuur van een vennootschap behoort bij de vervulling van zijn bij wet of statuten opgedragen taken het belang van de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming voorop te stellen en de belangen van alle betrokkenen, waaronder die van de aandeelhouders, bij zijn besluitvorming in aanmerking te nemen. De door ASMI te volgen strategie is derhalve in beginsel een aangelegenheid van het bestuur en het is aan het bestuur, onder toezicht van de raad van commissarissen, te beoordelen of, en in hoeverre, het wenselijk is daarover in overleg te treden met externe aandeelhouders. Het bestuur van een vennootschap heeft weliswaar aan de algemene vergadering verantwoording af te leggen van zijn beleid maar is, behoudens afwijkende wettelijke of statutaire regelingen, niet verplicht de algemene vergadering vooraf in zijn besluitvorming te betrekken als het gaat om handelingen waartoe het bestuur bevoegd is. (HR 13 juli 2007 NJ 2007, 434 ABN AMRO).

Daarbij van belang is ook de overweging van de Hoge Raad (r.o. 4.4.2.) dat uit het feit dat aandeelhouders het oneens zijn met het beleid van het bestuur en de raad van commissarissen, niet zonder meer kan volgen dat het bestuur gehouden is op de visie van die aandeelhouders in te

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

gaan en door dat niet te doen blijkt geeft van een defensieve en gesloten opstelling. Niet is uiteengezet op grond waarvan de inhoud van de door het bestuur gevolgde strategie, die werd ondersteund door de raad van commissarissen en een meerderheid van de algemene vergadering, aanleiding geeft voor twijfel aan een juist beleid. Dit wordt niet anders doordat de regeling van de benoeming en het ontslag van bestuurders en commissarissen drempels bevat die niet geheel in overeenstemming zijn met hetgeen in het algemeen als behoorlijk of wenselijk wordt beschouwd, nu de raad van commissarissen en de algemene vergadering uitdrukkelijk voor deze afwijking hebben gekozen.

De Hoge Raad is van mening dat uit de vaststaande feiten genoegzaam blijkt dat het bestuur de dialoog is aangegaan met de aandeelhouders, op hun argumenten is ingegaan en deze met goed onderbouwde en verdedigbare tegenargumenten heeft verworpen, waarbij het bestuur het belang van alle betrokkenen bij de vennootschap op lange termijn in aanmerking heeft genomen, hetgeen in overeenstemming is met de preambule onder 7 van de Code die een uiting vormt van de in Nederland heersende algemene rechtsovertuiging welke mede inhoud geeft aan

- a. de eisen van redelijkheid en billijkheid naar welke volgens art. 2:8 BW degenen die krachtens de wet of de statuten bij de vennootschap zijn betrokken zich jegens elkaar moeten gedragen, en aan
- b. de eisen die voortvloeien uit een behoorlijke taakvervulling waartoe elke bestuurder ingevolge art. 2:9 BW gehouden is (vgl. HR 13 juli 2007 NJ 2007, 434 ABN AMRO).

Verder overweegt de Hoge Raad dat iedere vennootschap binnen de grenzen van de wet vrij is haar (vennootschappelijke) organisatie naar eigen inzicht in te richten.

2. De rol van de raad van commissarissen

De Hoge Raad begint met de wettelijke taakomschrijving van de raad van commissarissen, zoals bepaald in art. 2:140 lid 2 BW (r.o. 4.5.1.) Deze taakopdracht brengt niet mee dat de raad van commissarissen de verplichting heeft een bemiddelende rol te vervullen bij conflicten tussen bestuur en aandeelhouders. De raad van commissarissen is dienaangaande aan de aandeelhouders ook geen verantwoording verschuldigd. BP III.1.6(f) van de Code die inhoudt dat het toezicht van de raad van commissarissen op het bestuur onder meer de verhouding tussen bestuur en aandeelhouders omvat, en de uit art. 2:8 lid 1 BW voortvloeiende, door de vennootschap met betrekking tot de belangen van al haar aandeelhouders te betrachten zorgvuldigheid, geven geen aanleiding tot een ander oordeel.

De raad van commissarissen kan door de aandeelhouders wel worden benaderd met verzoeken om bemiddeling en zal dan adequaat vanuit zijn eigen taakopdracht moeten handelen. Een verplichting tot actieve bemiddeling door de raad van commissarissen zou volgens de Hoge Raad (r.o. 4.5.2), daarentegen op gespannen voet komen te staan met de beleidsvrijheid van de raad van commissarissen bij de uitoefening van die taak. De raad van commissarissen moet de vrijheid hebben om van geval tot geval een afweging te maken of rechtstreeks contact met de aandeelhouders en/of bemiddeling tussen aandeelhouders en bestuur wenselijk is in het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.

3. Informatieplicht van bestuur en raad van commissarissen jegens de aandeelhouders

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

Art. 2:107 lid 2 BW bepaalt dat het bestuur en de raad van commissarissen gehouden zijn aan de algemene vergadering, behoudens zwaarwichtige redenen, alle verlangde inlichtingen te verschaffen. De Hoge Raad maakt hierbij de opmerking (r.o. 4.6) dat verder iedere aandeelhouder ter vergadering een zelfstandig recht heeft om vragen te stellen, ongeacht of deze betrekking hebben op punten die op de agenda zijn vermeld en dat de vennootschap die vragen dient te beantwoorden (art. 9 lid 1 en 2 Aandeelhoudersrechten richtlijn). Buiten de vergadering hebben aandeelhouders geen recht op het verstrekken van door hen afzonderlijk verlangde informatie. Het recht op nadere inlichtingen is een recht van de algemene vergadering als orgaan van de vennootschap, verleend met het oog op vennootschappelijke rekening en verantwoording.

Verder is uit de daaropvolgende uitspraak na verwijzing van Gerechtshof Amsterdam (OK) 14 april 2011, JOR 2011/179 (ASMI) nog van belang de overweging van de Ondernemingskamer over de vraag of de procedure voor benoeming en ontslag van bestuurders “Tabaksblat-proof” was gemaakt. De Ondernemingskamer overweegt (r.o. 3.17) dat niet valt in te zien op grond waarvan de statutaire regeling niet aan BP IV.1.1 van de Code voldoet. Om aan de voordracht door de raad van commissarissen de bindende kracht te ontnemen is op grond van de statuten een besluit vereist dat is genomen is met een volstreekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen, die ten minste één derde van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen.

18.22. Gerechtshof Amsterdam (OK) 3 november 2010, JOR 2011/44 (EADS)

In deze zaak speelde onder andere de bijzondere organisatiestructuur van EADS die heeft geleid tot afwijking van de Code. EADS kent drie grote aandeelhouders die samen rond de 53% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen. 46,6% van de aandelen worden verhandeld op de beurzen van Parijs, Frankfurt en Madrid.

Deka is een (kleine) aandeelhouder die een enquêteverzoek heeft gedaan, waarvan de achtergrond hier buiten beschouwing wordt gelaten. In dit kader wordt slechts de overweging van de Ondernemingskamer (r.o. 3.21. behandeld dat de organisatiestructuur van EADS geen zelfstandige grond presenteert om aan een juist beleid te twijfelen. Zoals in de feiten is vastgesteld oefent EADS Participations de stemrechten uit op de door de drie grootaandeelhouders gehouden aandelen. De Ondernemingskamer neemt aan dat EADS Participations daarbij de instructies volgt van de drie grootaandeelhouders, de maten van het contractual partnership. De enkele omstandigheid dat de bestuurders van EADS Participations, die tevens bestuurder van EADS zijn, de stemmen feitelijk uitbrengen, doet daaraan volgens de Ondernemingskamer niet af. Dit betekent dat het hier niet gaat om een structuur waarin de stemmen (moeten) worden uitgebracht overeenkomstig de instructies of aanwijzingen van bestuurders van de vennootschap. EADS heeft deze en andere afwijkingen van de Code telkens opgenomen en uitgelegd in de publiek gemaakte registration documents en jaarverslagen.

18.23. Gerechtshof Amsterdam (OK) 31 januari 2011, ARO 2011/22 (De Drie Bataven c.s.)

Bij een geschil binnen een familieconcern met drie staken kwam een verwijzing naar een bepaling uit de Code aan de orde. De heer Hendrickx was eerst statutair bestuurder, waarna hij werd voorgedragen als commissaris. Een van de aangevoerde gronden om aan de juistheid van het beleid te twijfelen ging over de omstandigheid dat Hendrickx als commissaris toezicht houdt op

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

het eerder door hem als bestuurder ingezette beleid. Volgens de Ondernemingskamer (r.o. 3.7.) brengt dit weliswaar mee dat Hendrickx niet onafhankelijk is in de zin van BP III.2.2 van de Code, maar dat de Code ruimte laat voor benoeming van maximaal één 'afhankelijke' commissaris, nog daargelaten dat de Code niet rechtstreeks van toepassing is op een familievennootschap.

18.24. Gerechtshof Amsterdam (OK) 31 januari 2011, JOR 2011, 140 (A&D Pharma Holding)

In deze casus speelden de onafhankelijkheid van bestuurders en de positie van de minderheidsaandeelhouders.

A&D Pharma Holdings NV (A&D) voltooide in 2006 een IPO, waarbij circa 30% van het geplaatste kapitaal via GDR's werd genoteerd aan de London Stock Exchange. Sograno c.s. hielden toen ruim 61% van de aandelen in A&D. In de IPO prospectus staat vermeld dat A&D "shall use its best endeavours" dat de GDR's genoteerd zullen blijven. Eind 2010 werd een bava opgeroepen met als voorstel de beëindiging van de notering van de GDR's, het Voorstel. Aan de houders van de GDR's werd de mogelijkheid geboden deze onder bepaalde voorwaarden aan A&D te verkopen. Kairos, houder van GDR's diende vervolgens een enquêteverzoek in. Een van de bezwaren was dat A&D bij de besluitvorming die heeft geleid tot het Voorstel onzorgvuldig heeft gehandeld door de belangentegenstelling tussen A&D een aantal van haar bestuurders te veronachtzamen.

De Ondernemingskamer overweegt hierover (3.18) dat enkele bestuurders beschikken over een aanzienlijk aandelenbelang in A&D en daarom niet onafhankelijk zijn in de zin van BP III.2.2 van de Code. De overige twee non-executive directors, houden geen aandelen en zijn ook overigens onafhankelijk in de zin van de Code. A&D heeft verklaard dat alle leden van het bestuur hebben deelgenomen aan de besluitvorming die heeft geleid tot het Voorstel en dat vijf leden vóór waren en één tegen. Naar het voorlopig oordeel van de Ondernemingskamer (r.o. 3.19.) roept deze gang van zaken vragen op. De Ondernemingskamer vindt het niet onaannemelijk dat ten aanzien van het Voorstel de belangen van de houders van GDR's niet parallel lopen met de belangen van grootaandeelhouder Sograno omdat aan de beëindiging van de notering voor de houders van GDR's een aantal nadelen zijn verbonden zoals het niet langer (rechtstreeks) van toepassing zijn van de Code en het niet langer gelden van de op genoteerde uitgevende instellingen toepasselijke publicatieverplichtingen. Deze nadelen kunnen tot gevolg hebben dat de houders van GDR's geneigd zullen zijn een door A&D bij de beëindiging van de notering aangeboden prijs voor de GDR's te accepteren, ook indien die prijs lager is dan de waarde van de GDR's. Omgekeerd geldt dat Sograno als meerderheidsaandeelhouder vanzelfsprekend belang heeft bij het verwerven door A&D van GDR's tegen een prijs die lager is dan de waarde. Deze belangentegenstelling tussen de houders van GDR's enerzijds en Sograno (c.s.) anderzijds brengt een risico van belangenverstrengeling tussen A&D en haar aan Sograno gelieerde bestuurders met zich.

Kennelijk heeft A&D dit onvoldoende onder ogen gezien in het licht van de hoofdstukken II.3 en III.6 van de Code en de zorgvuldigheid die een vennootschap in acht behoort te nemen jegens minderheidsaandeelhouders indien de belangen van de vennootschap en die van een aandeelhouder met een controlerend belang, mogelijk verstrengeld zijn. Deze vraagtekens bij de

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

besluitvorming zijn overigens onvoldoende grond voor toewijzing van de gevraagde voorzieningen.

18.25. Rechtbank Rotterdam 27 juli 2011, JOR 2011/359 (SBM Offshore)

De vraag die partijen in deze zaak verdeeld houdt is of Docherty (tot 2004 statutair bestuurder van SBM Offshore NV (SBM)), een beursgenoteerde vennootschap, aanspraak kan maken op de “performance shares” die op grond van het Long Term Incentive Plan (“LTIP”) aan hem zijn toegekend toen de resultaten van de onderneming tegen bleken te vallen. SBM heeft als verweer onde andere, aangevoerd dat het leveren van de “performance shares” in strijd is met de Code. De rechtbank overweegt daarover het volgende (5.12).

Daargelaten wat de rechtsgevolgen zijn van ‘in strijd zijn met de Code’, is niet gebleken dat sprake is van strijd met BP II.2. uit de Code zoals SBM stelt, noch met andere best practice regels uit de Code.

Indien en voor zover de door SBM onder het LTIP toegekende “performance shares” strijdig zijn met de Code, zoals SBM stelt, is dat overigens een omstandigheid die voor haar eigen risico komt. Immers, op voorstel van de raad van commissarissen is het LTIP goedgekeurd en aangenomen door de algemene vergadering. De raad van commissarissen bepaalt vervolgens op basis daarvan de bezoldiging van de bestuurders van SBM.

18.26. Gerechtshof Amsterdam (OK) 15 december 2011, JOR 2012/77 (Landis N.V.)**

Over deze langlopende zaak is veel te zeggen. Het aandeel Landis N.V. werd in 1998 op de Amsterdamse effectenbeurs geïntroduceerd. Daarna heeft Landis haar activiteiten uitgebreid op het gebied van ICT en veel acquisities verricht. Hoewel in de ICT-sector inmiddels duidelijk was dat er sprake was van een structurele crisis, besloot Landis in 2001 haar distributieactiviteiten te verkopen, maar dat lukte niet. Kort daarna in 2002 heeft een bankenconsortium een aan Landis verleende kredietfaciliteit opgezegd en de uitstaande gelden opgeëist. In april 2002 is het bestuur van Landis, teruggetreden en door de commissarissen een interim bestuurder aangesteld. Landis is op 8 juli 2002 staat van faillissement verklaard. De VEB en anderen zijn een enquêteprocedure begonnen, welke is toegewezen en waarin verschillende aspecten van het beleid zijn onderzocht. Hoewel de feiten hebben plaatsgevonden voor 2003 zal hier worden ingegaan op een onderdeel van het door de Ondernemingskamer vastgestelde wanbeleid, te weten het functioneren van de raad van commissarissen. De Ondernemingskamer overweegt hierover (r.o. 4.114-4.128) dat dit ook als wanbeleid moet worden aangemerkt. De Ondernemingskamer oordeelt (r.o. 4.120) dat voor zover de commissarissen stellen dat zij mochten afgaan op “de betrouwbaar voorkomende informatie die aan hun wordt verstrekt”, dit onverlet laat dat commissarissen in staat dienen te zijn om de door het bestuur verstrekte gegevens en de door het bestuur gemaakte afwegingen (bijvoorbeeld bij beslissingen over acquisities) kritisch te analyseren en zich daarover een eigen oordeel te vormen. De Ondernemingskamer vervolgt dat in de bewoordingen van aanbeveling 2.3 van de Commissie Peters dit betekent dat: “De Raad van Commissarissen zodanig dient te zijn samengesteld dat de leden ten opzichte van elkaar en de Raad van Bestuur onafhankelijk en kritisch opereren”. Op grond van het verslag oordeelt de Ondernemingskamer dat moet worden aangenomen dat de twee commissarissen niet beschikten over de, voor de hier bedoelde

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

onafhankelijke en kritische houding vereiste kwalificaties. Zij hebben nagelaten om waar nodig op regelmatige of incidentele basis externe deskundigen te raadplegen. Dit betekent, volgens de Ondernemingskamer, dat de raad van commissarissen niet op zijn taak berekend was.

Ook oordeelt de Ondernemingskamer (r.o. 4.121) dat de raad van commissarissen niet binnen een redelijke termijn heeft voorzien in de benodigde financiële deskundigheid en acht dit een ernstig verzuim. De raad van commissarissen heeft, in strijd met zijn eigen reglement en aanbeveling 2.2 van de Commissie Peters, zelfs geen schriftelijk profiel ten behoeve van de voordracht van een derde commissaris opgesteld. Uit het verslag blijkt dat uitbreiding van de raad van commissarissen slechts eenmaal in een gecombineerde vergadering van de raad van bestuur en de raad van commissarissen aan de orde is geweest, maar dat dit niet geleid heeft tot een benoeming.

De conclusie van de Ondernemingskamer is dan ook (r.o.4.128) dat er op dit punt sprake is van wanbeleid, omdat (a) de commissarissen niet tijdig hebben onderkend dat zij met name voor de beoordeling van de financiële gang van zaken bij Landis onvoldoende deskundig waren en niet tijdig hebben voorzien in aanvulling van de raad van commissarissen of effectieve bijstand van externe onafhankelijke deskundigen, (b) de raad van commissarissen mede als gevolg daarvan heeft verzuimd voldoende kritisch toezicht te houden op de gang van zaken binnen Landis, in het bijzonder met betrekking tot het financieringsbeleid, het acquisitiebeleid en de externe verslaggeving, en (c) wezenlijke formele aspecten van de besluitvorming zijn verwaarloosd. De Ondernemingskamer oordeelt dat de commissarissen blijk hebben gegeven van forse onderschatting van hun verantwoordelijkheden ofwel van forse overschatting van zichzelf. Op 19 juni 2013 is door Rechtbank Midden-Nederland (LJN: CA3225) uitspraak gedaan over de aansprakelijkheid van de bestuurders en commissarissen. Zij zijn veroordeeld tot betaling van miljoenen Euros.

18.26. Gerechtshof Amsterdam (OK) 5 april 2012, JOR 2013,41 (Fortis N.V.)*

Het Fortis debacle heeft op vele punten interessante rechtspraak opgeleverd, zowel civielrechtelijk (taakverdeling en bestuurdersaansprakelijkheid), strafrechtelijk als bestuursrechtelijk. Op sommige punten is het hoogste rechterlijk oordeel nog niet gegeven. In dit overzicht zal slechts een klein onderdeel besproken worden, dat verband houdt met een nader kader voor de invulling van de taken van het bestuur.

De structuur van Fortis is bijzonder. Fortis S.A./N.V.(Belgisch) en Fortis N.V. (Nederlands) (hierna samen Fortis) zijn de twee tophoudstervenootschappen van de Fortis groep. De aandelen van de houdstermaatschappijen zijn zogenaamde twinned shares: de statuten bepalen dat een aandeel in de ene vennootschap uitsluitend kan worden uitgegeven, genomen, ingetrokken, overgedragen en bezwaard tezamen met een aandeel in de andere vennootschap. De twee aandelen vormen een unit en zijn genoteerd aan de beurs en van Euronext Brussel en Amsterdam. Ook bestaat er op grond van de statuten een personele unie tussen de besturen van Fortis S.A./N.V. en Fortis N.V.. Men kan slechts bestuurder van de ene vennootschap worden als men dat ook van de andere vennootschap is. Terugtrekken uit het bestuur van de ene vennootschap houdt tevens het einde van het lidmaatschap van het bestuur van de andere vennootschap in. Het bestuur van de vennootschappen is vormgegeven als one tier board, met

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

een onderverdeling in executive en non- executive leden, waarbij moet worden opgemerkt dat daartoe op dat moment de formele wettelijke grondslag in Nederland ontbrak. Fortis maakt deel van het consortium dat een openbaar bod heeft uitgebracht op ABN AMRO (zie hiervoor). In het in dat kader uitgegeven biedingsbericht en in later uitgegeven persberichten zijn mededelingen gedaan over de financiën en solvabiliteit van Fortis en in het bijzonder, op een later moment, over het dividendbeleid.¹¹⁰ Fortis raakt vervolgens in een crisis, waarna er noodmaatregelen zijn genomen, die neerkwamen op de acquisitie van belangrijke bedrijfsonderdelen door respectievelijk de Nederlandse en de Belgische Staat. De VEB c.s. beginnen een enquêteprocedure.

Opmerkelijk is één van de eerste overwegingen van de Ondernemingskamer (r.o. 4.3). De Ondernemingskamer begint met enkele algemeenheden over de bestuurstaak, zoals dat bij de beoordeling of er sprake is van wanbeleid natuurlijk als uitgangspunt geldt dat ondernemen risico's meebrengt, die door het bestuur beoordeeld dienen te worden. De vrijheid die het bestuur daarbij heeft wordt mede beïnvloed door de aard van de onderneming en de mate waarin de diverse stakeholders en – in sommige gevallen – de samenleving als geheel bij de resultaten van dat beleid belang hebben. Gelet op de aard van de door Fortis gedreven onderneming, (onder meer) een bank, en gelet op de daarbij betrokken belangen van niet alleen aandeelhouders, maar ook spaarders, depositohouders en polishouders, rust volgens de Ondernemingskamer op het bestuur een bijzondere zorgplicht die ondernemings risico's steeds zorgvuldig en adequaat in het oog te houden, te beoordelen en bij zijn beleidsafwegingen, besluitvorming en optreden te betrekken. Dit scherpt de zorgplicht van Fortis aan, ook op het punt van een zorgvuldig communicatiebeleid. Omdat daarbij komt dat Fortis een systeembank is, overweegt de Ondernemingskamer dat het bestuur van Fortis bij zijn beleidsafwegingen en besluitvorming – uiteraard zonder de eerder genoemde bij Fortis betrokken belangen uit het oog te verliezen – ook het algemeen maatschappelijk belang dat gemoeid is met Fortis' instandhouding, moet betrekken.

18.27. Gerechtshof 's-Gravenhage 22 januari 2013, JAR 2013/71 (Ligthart / Bouwmarkt Beverwijk)

In het kader van een na verwijzing door de Hoge Raad¹¹¹ te begroten schadevergoeding na ontslag van een statutair bestuurder van een BV overweegt het Hof onder andere (r.o. 27) dat de door de verweerder geschetste maatschappelijke ontwikkelingen ten aanzien van de hoogte van ontslagvergoedingen, zoals onder andere in de Code is opgenomen, geen recht vormt, terwijl de specifieke feitelijke omstandigheden van onderhavig geval van zodanige aard en gewicht zijn dat deze de toegewezen schadevergoeding rechtvaardigen.

¹¹⁰ Zie voor een nauwkeurige omschrijving van de casus Gerechtshof Amsterdam (OK) 24 november 2008, JOR 2009/9.

¹¹¹ HR 24 december 2010, JAR 2011/22.

18.28. Gerechtshof Amsterdam (OK) 15 februari 2013, JOR 2013/102 (Van der Moolen Holding N.V.)*

Hoewel in deze beschikking niet zozeer wordt verwezen naar de Code, is de corporate governance een van de onderdelen van de beschikking. Uit de gehele casus zijn overigens lessen te leren over ondeugdelijk functioneren van organen. Kort weergegeven is de casus Van der Moolen Holding N.V.(VDM) als volgt. VDM was een beursgenoteerde vennootschap die zich bezig hield met de handel in effecten op de effectenbeurzen van Amsterdam en New York. Als gevolg van veranderde marktomstandigheden moest VDM haar strategie aanpassen. Besloten werd Curvalue over te nemen. Den Drijver was ten tijde van de overname door VDM bestuurder en (middellijk) grootaandeelhouder van Curvalue. VDM lijdt vanaf 2006 verlies. Er worden zorgen geuit bij de raad van commissarissen over het functioneren van Den Drijver. Er vinden verschillende wisselingen plaats in het bestuur en in de raad van commissarissen, waarbij op een bepaald moment de raad van commissarissen uit nog slechts één persoon bestaat. Ook het bestuur bestaat na het aftreden van Wolfswinkel (die zich in een email van juni 2008 ernstige zorgen maakt over de ontwikkeling van VDM, over de gebrekkige aansturing van de diverse activiteiten en projecten, over de ongelooflijk hoge werkdruk op de ondersteunende afdelingen zoals Finance, en over de werkrelatie tussen hem en Den Drijver en een aantal ethische/integriteitsvraagstukken) nog slechts uit Den Drijver, die twee maanden voor het faillissement aftreedt.

Door de curatoren, VEB c.s. en ASR c.s. wordt een enquêteverzoek gedaan, waarbij onder andere als onderdeel de corporate governance, waaronder de rol van Kroon, aan het verzoek ten grondslag is gelegd. Kroon is in april 2007 op initiatief van Den Drijver aangetrokken als adviseur van VDM., hoewel de voltallige raad van commissarissen zich daartegen had uitgesproken en hij werd later lid van de raad van commissarissen en nog later voorzitter van de raad van commissarissen. Kroon was ook commissaris van Curvalue.

De Ondernemingskamer behandelt verschillende aspecten van de corporate governance. Eerst komt het functioneren van het bestuur aan de orde (9.2), waaronder het feit dat over essentiële onderwerpen in de raad van bestuur geen collegiale besluitvorming plaatsvond (r.o. 9.2.12), dat het grote verloop van commissarissen in belangrijke mate moet worden toegeschreven aan het functioneren van de raad van bestuur, meer in het bijzonder het optreden van Den Drijver (r.o. 9.2.14), en dat er gebrek was aan compliance (r.o. 9.2.17). Het bestuur is volgens de Ondernemingskamer dan ook ernstig tekortgeschoten, hetgeen moet worden aangemerkt als wanbeleid.

Voor het functioneren van de raad van commissarissen (9.3) overweegt de Ondernemingskamer dat de raad van commissarissen meer de regie had moeten voeren over de samenstelling van het bestuur (r.o. 9.3.14), dat de Audit Committee deugdelijk onderzoek had moeten doen naar onder andere de persoonlijke belangen van Kroon en vooral ook de gemelde misstanden komt de Ondernemingskamer. Daarnaast heeft de interne communicatie binnen de raad van commissarissen gedurende een bepaalde periode niet naar behoren gefunctioneerd (r.o.9.3.17) en is de samenstelling van de raad van commissarissen in deze periode ontoereikend (r.o.9.3.18). De Ondernemingskamer komt dan ook tot de slotsom (r.o. 9.3.19) dat de raad van commissarissen in

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

een bepaalde periode ernstig in zijn functioneren is tekortgeschoten door na te laten effectief toezicht te houden en doortastend op te treden, terwijl de raad van commissarissen toen wist dat de eerder gesignaleerde problemen rondom het functioneren van de raad van bestuur niet waren opgelost en, in het bijzonder uit het exitgesprek met Wolfswinkel bleek dat die problemen nog ernstiger waren dan eerder gedacht, met name wat betreft het functioneren van Den Drijver als CEO, diverse integriteitskwesties en de rol van Kroon. In combinatie hiermee levert ook de omstandigheid dat de raad van commissarissen in deze periode niet naar behoren was samengesteld een ernstige tekortkoming op. Ook dit is aan te merken als wanbeleid. In haar beslissing stelt de Ondernemingskamer dan ook onder andere vast dat de raad van commissarissen verantwoordelijk is voor het vastgestelde wanbeleid ten aanzien van de corporate governance in een bepaalde periode.

Tot slot wordt in het kader van de corporate governance nog afzonderlijk aandacht besteed aan het functioneren van Kroon (9.4). De Ondernemingskamer oordeelt (r.o. 9.4.11) dat Kroon functioneerde als feitelijke bestuurder zonder tot bestuurder te zijn benoemd en dat dit wanbeleid oplevert omdat hij zich schuldig maakte aan onbehoorlijke belangenvermenging, en voorts dat deze gang van zaken inbreuk maakte op de bevoegdheid van de aandeelhoudersvergadering tot benoeming van bestuurders, en dat het functioneren van Kroon zich aldus onttrok aan het toezicht door de raad van commissarissen en tenslotte dat het op grond van de Wft ontoelaatbaar is dat een persoon waarvan de betrouwbaarheid niet is vastgesteld door de AFM functioneert als feitelijk beleidsbepaler van een financiële onderneming.

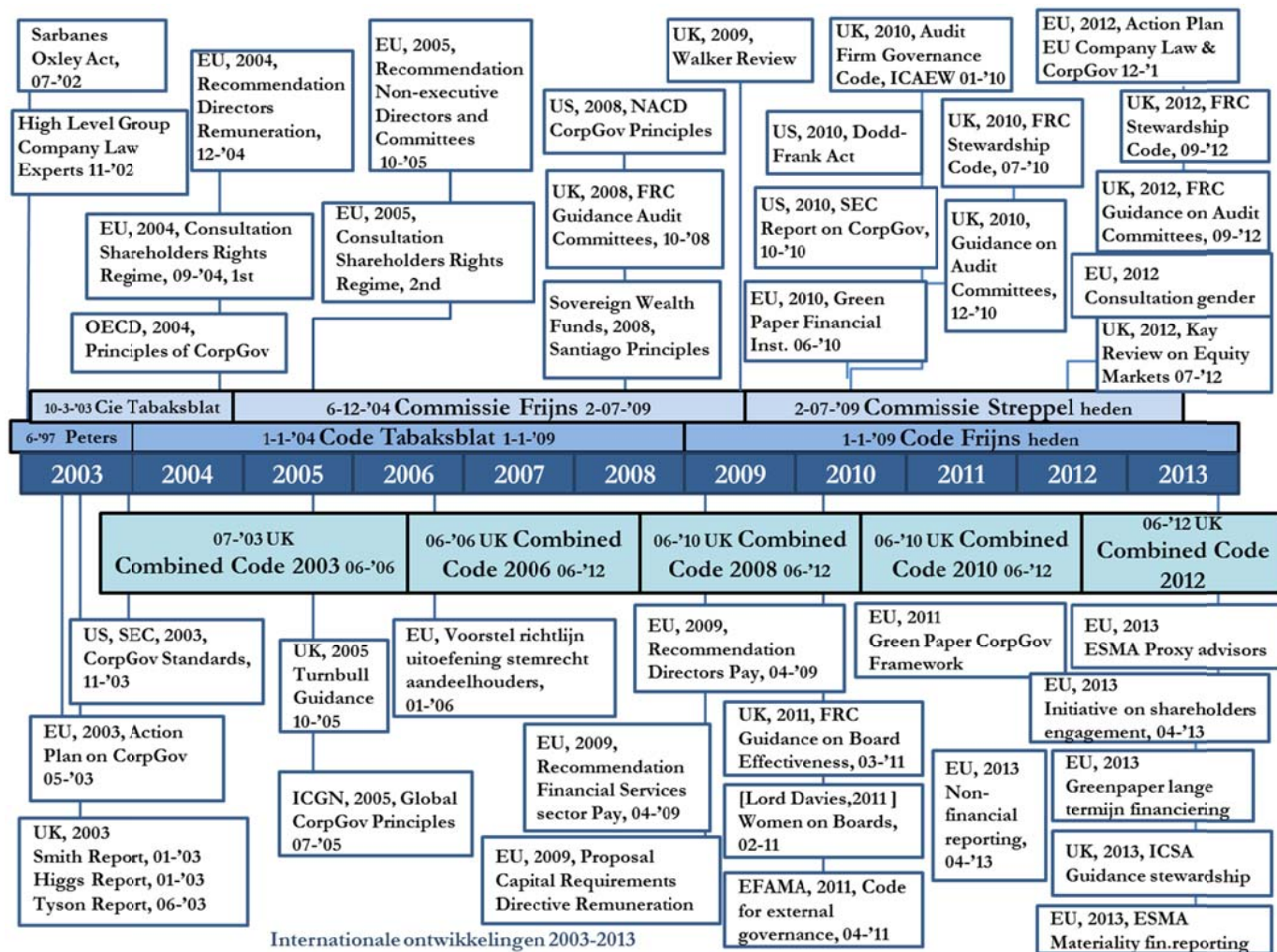
III. Overzicht internationale ontwikkelingen 2003-2013

Inleiding

In navolging op het hoofdstuk ‘Ontwikkelingen corporate governance in wet- en regelgeving en jurisprudentie 2003-2013’, zal in dit hoofdstuk een impressie worden gegeven van een aantal internationale ontwikkelingen, die in de afgelopen tien jaar hebben bijgedragen aan de discussie over corporate governance in Nederland. Dit overzicht van initiatieven en codes is niet uitputtend. De focus op internationale ontwikkelingen richt zich met name op de US, de UK en de initiatieven op Europees niveau. Ontwikkelingen in andere landen (waaronder Frankrijk, Italië, Duitsland en Noorwegen) zijn wel degelijk onderwerp geweest in het debat over corporate governance in Nederland. Deze ontwikkelingen waren echter vaak een ‘lokaal’ antwoord op ontwikkelingen geïnitieerd in de US, UK of op Europees niveau. Een ‘comparative analysis’ van corporate governance tussen diverse landen viel overigens buiten de scope van dit onderzoek.¹¹²

¹¹² Het betreft initiatieven en codes die volgens de auteurs maatschappelijk effect hebben gehad, dan wel tot brede maatschappelijke discussie in Nederland hebben geleid.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

2002¹¹³:

- | | |
|--|----------|
| <ul style="list-style-type: none"> • Sarbanes Oxley Act (juli 2002) • Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe (november 2002) | US
EU |
|--|----------|

- In 2002, leidde de ondergang van grote ondernemingen als Enron en Worldcom tot een sterk dalend vertrouwen in de kapitaalmarkten, bestuurders van ondernemingen, toezichthouders en de verslaggeving door accountants. De **Sarbanes Oxley Act**¹¹⁴ zou bescherming moeten bieden aan investeerders door het opstellen van regels om (financiële) onregelmatigheden bij Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen te voorkomen. Relevant is dat de wet niet alleen voor Amerikaanse beursgenoteerde fondsen en hun wereldwijde dochters geldt, maar

¹¹³ Het jaar 2002 valt in beginsel buiten de scope van dit onderzoek. Echter, de hier genoemde wetgeving en initiatieven zijn tevens van belang geweest in het corporate governance debat in Nederland. Derhalve worden deze internationale ontwikkelingen in het kader van dit thema toch expliciet vermeld. Naast informatie verstrekt via de website van de Europese Commissie is dit overzicht tevens gebaseerd op de samenvattingen van ontwikkelingen in de maandelijkse nieuwsbrieven van Eumedion.

¹¹⁴ <http://www.sec.gov/about/laws/soa2002.pdf>

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

ook voor buitenlandse ondernemingen met een notering in de Verenigde Staten, de or zogenaamde *foreign registrants* (zodat een aantal n Nederlandse ondernemingen ook binnen het bereik van de wet valt).

- De **High Level Group of Company Law Experts** (oorspronkelijk samengesteld door de Europese Commissie in september 2001 ‘*to make recommendations on a modern regulatory framework in the EU for company law*’) bracht begin 2002 haar eerste rapport uit terzake onderwerpen die gerelateerd waren aan de *Takeover Bids Directive*, welke in juli 2001 door het Europese Parlement was verworpen. Het oorspronkelijke mandaat werd in april 2002 door de Europese Commissie verlengd met als aandachtsgebied corporate governance thema’s, die het debat bepaalden in navolging van Enron. Het finale rapport¹¹⁵ van november 2002 bevatte onder meer gedetailleerde aanbevelingen op het gebied van: de rol van niet-uitvoerende bestuurders, remuneratie van bestuurders, verantwoordelijkheid van het management voor verslaggeving, auditing praktijken. Het finale rapport ging tevens in op algemene thema’s van belang voor de toekomstige ontwikkeling van het vennootschapsrecht in Europa, zoals bijvoorbeeld de betekenis van transparantie als een instrument voor regelgevers of de betekenis van moderne technologie voor de toekomst van het Europese ondernemingsrecht.

2003:

• Audit Committees - Combined Code Guidance (The Smith Report) (januari 2003)	UK
• Review of the role and effectiveness of non-executive directors (The Higgs Report) (januari 2003)	UK
• Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward (mei 2003)	EU
• Tyson Report on the Recruitment and Development of Non-Executive Directors (juni, 2003)	UK
• The Combined Code on Corporate Governance (juli 2003)	UK
• NYSE New Corporate-Governance Standards for Listed Issuers approved by SEC (november 2003)	US

- **Audit Committees - Combined Code Guidance (The Smith Report).** De FRC Group on Audit Committees, voorgezeten door Sir Robert Smith, werd belast met het ontwikkelen van een leidraad voor auditcommittees genoemd in de Combined Code. Het rapport van de groep, meestal aangeduid als de Smith Guidance of het Smith Report¹¹⁶, werd gepubliceerd op 20 januari 2003 en codificeerde de rol van auditcommittees. Het werd later herzien en is nu bekend als de FRC Guidance on Audit Committees.
- **Review of the role and effectiveness of non-executive (The Higgs Report).** In april 2002 werd Derek Higgs aangesteld om een onafhankelijk onderzoek te doen naar de rol en de

¹¹⁵ http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf

¹¹⁶ http://www.ecgi.org/codes/documents/ac_report.pdf

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

effectiviteit van de niet-uitvoerende bestuurders. Derek Higgs publiceerde zijn rapport¹¹⁷ op 20 januari 2003. De FRC publiceerde de *good practice solutions* van het rapport in juni 2006. De leidraad is inmiddels vervangen door de FRC Guidance on Board Effectiveness.

- **Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward**¹¹⁸ werd in 2002 gepubliceerd als antwoord van de Europese Commissie op het hiervoor genoemde finale rapport van High Level Group of Company Law Experts. Belangrijkste doelstellingen van het plan waren: (i) het versterken van de aandeelhoudersrechten en de bescherming van werknemers, schuldeisers en de overige partijen waarmee ondernemingen te maken hebben, waarbij gelijktijdig het vennootschapsrecht en corporate governance regels op de juiste wijze zouden moeten worden afgestemd op de verschillen tussen vennootschappen, (ii) de efficiëntie en het concurrentievermogen van het de business stimuleren, met speciale aandacht voor een aantal specifieke grensoverschrijdende problematieken. De Commissie verklaarde dat zij niet geloofde dat een Europese Corporate Governance Code een belangrijke meerwaarde zou bieden, maar slechts een extra laag tussen internationale principes en nationale codes zou impliceren. Ook was de Commissie van mening dat een zelfregulerende benadering, uitsluitend gebaseerd op niet-bindende aanbevelingen, niet zou volstaan om goed ondernemingsbestuur te waarborgen. De Europese Commissie was in die tijd van mening dat het een gemeenschappelijke aanpak moest voeren door enkele essentiële regels vast te stellen en moest zorgen voor een adequate coördinatie van de nationale corporate governance codes. De Commissie zag destijds de volgende initiatieven als het meest urgent:
 - de invoering van een jaarlijkse Corporate Governance Statement, waardoor beursgenoteerde ondernemingen moesten worden verplicht om in hun jaarstukken een coherente en beschrijvende verklaring op te nemen waarin de belangrijkste elementen van hun corporate governance structuren en praktijken zouden zijn opgenomen;
 - de ontwikkeling van een wettelijk kader gericht op het helpen van aandeelhouders om verschillende aandeelhoudersrechten (bijvoorbeeld het stellen van vragen, het indienen van resoluties, stemmen bij afwezigheid, het deelnemen aan algemene vergaderingen langs elektronische weg) uit te oefenen; deze faciliteiten dienden aan aandeelhouders te worden aangeboden in de hele EU, en specifieke problemen in verband met grensoverschrijdend stemmen zouden dringend moeten worden opgelost;
 - de goedkeuring van een aanbeveling ter bevordering van de rol van (onafhankelijke) niet-bestuurders of commissarissen gericht op het vaststellen van minimumnormen voor de oprichting, de samenstelling en de rol van de benoemings-, belonings- en auditcommittees op Europees niveau en het handhaven ervan door de lidstaten, op zijn minst op een ‘pas toe of leg uit’-basis;
 - de goedkeuring van een aanbeveling voor bestuurders remuneratie waarin wordt gesteld dat lidstaten moeten worden uitgenodigd een passende regelgevend kader *in place* te hebben, daaronder tevens te verstaan een gedetailleerde bekendmaking van de individuele vergoedingen, waardoor aandeelhouders meer transparantie en invloed zouden verkrijgen;

¹¹⁷ <http://www.bis.gov.uk/files/file23012.pdf>

¹¹⁸ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2003:0284:FIN:EN:PDF>

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

- de oprichting van een Europees Corporate Governance Forum om bij te dragen aan de coördinatie en convergentie van nationale codes en de manier waarop ze worden toegepast en gemonitord.

Andere corporate governance initiatieven in het actieplan waren: het bewerkstelligen van betere informatie over de rol van institutionele beleggers in corporate governance; een nadere uitwerking aan het beginsel van evenredigheid tussen kapitaal en controle (onderzoek naar de consequenties van een volledige aandeelhoudersdemocratie ('one share/one vote')); beursgenoteerde ondernemingen de keuze bieden tussen een monistische en het two-tier bestuursstructuur en het verbeteren van de verantwoordelijkheden van bestuurders voor financiële en essentiële niet-financiële informatie. Het actieplan merkte op dat er een sterke middellange tot lange termijn casus was voor het streven naar een echte aandeelhouder democratie en dat de Commissie voornemens was een studie naar de gevolgen van een dergelijke aanpak te ondernemen. Eind 2003 publiceerde de Europese Commissie de reacties op het plan.

- Het **Tyson Report on the Recruitment and Development of Non-Executive Directors**¹¹⁹ was een opdracht van het ministerie van Handel en Industrie (DTI) in de UK na de publicatie van het Higgs Report over de rol en de effectiviteit van niet-uitvoerende bestuurders in januari 2003. Het Higgs Report beveelde de oprichting van een groep van business leaders aan om te onderzoeken hoe bedrijven zouden kunnen putten uit bredere *talent pools* met gevarieerde en complementaire vaardigheden, ervaringen en perspectieven om de effectiviteit in boards te vergroten. Laura Tyson zat deze groep voor. Het rapport van Tyson's groep werd gepubliceerd door de London Business School in juni 2003. Het rapport onderzocht hoe bedrijven non-executives kunnen rekruteren uit een bredere pool van talenten en volgde de richtlijn van het Higgs Review door een profiel te beschrijven met relevante vaardigheden en ervaring die een effectieve niet-uitvoerend bestuurder met een niet-commerciële achtergrond geschikt zouden maken.
- De **Combined Code on Corporate Governance**¹²⁰ verving in de UK de Combined Code uitgegeven door de Hampel Commissie Corporate Governance in juni 1998. Het was een vervolg op de studie naar de rol en de effectiviteit van de niet-uitvoerende bestuurders door Derek Higgs en de beoordeling van de audit committees door Sir Robert Smith.
- In november 2003 werden de **New York Stock Exchange's new corporate governance standards for listed companies**¹²¹ goedgekeurd door de Securities and Exchange Commission. Dit was een hoogtepunt in de US corporate governance reforms die eerder waren voorgesteld door de NYSE met als doel het vergroten van transparantie en accountability. Centraal in de nieuwe standaarden waren de vereisten die raden van bestuur van NYSE genoteerde bedrijven hadden om een meerderheid van onafhankelijke bestuurders te hebben en dat nominatie en compensatie committees uitsluitend zouden moeten bestaan uit onafhankelijke bestuurders, alsmede aanscherping van de definitie van onafhankelijkheid.

¹¹⁹ <http://www.london.edu/facultyandresearch/research/docs/tysonreport.pdf>

¹²⁰ Zie ook UK Corporate Governance Code, september 2012

¹²¹ <http://www.nyse.com/pdfs/finalcorpgovrules.pdf>

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

Op 30 juni 2003 keurde de SEC afzonderlijk het NYSE corporate governance voorstel goed om aandeelhouders aandelen-en aandelenoptieplannen te laten goedkeuren.

2004:

<ul style="list-style-type: none"> • OECD Principles of Corporate Governance 	Int'l
<ul style="list-style-type: none"> • Fostering an appropriate regime for Shareholders' Rights: Consultation document (september 2004) 	EU
<ul style="list-style-type: none"> • Recommendation 2004/913/EC fostering an appropriate regime for the remuneration of directors of listed companies (december 2004) 	EU

- In 2004 werden de (herziene) **OECD Principles of Corporate Governance**¹²² gepubliceerd. De herziene Principles benadrukten het belang van een regelgevend kader inzake corporate governance die efficiënte markten zouden moeten bevorderen, effectieve handhaving zou moeten faciliteren en duidelijke verantwoordelijkheden definieert tussen de verschillende toezichthouders, regelgevende en handhavingsinstanties. Ook benadrukten zij de noodzaak om te zorgen voor transparante lijnen van verantwoordelijkheid binnen bedrijven. Andere relevante onderwerpen waren:
 - institutionele beleggers: ze zouden hun corporate governance beleid, alsmede hoe zij beslissen over het gebruik van hun stemrecht en hoe zij belangenconflicten, die hun stemrecht kunnen compromitteren, moeten bekendmaken; beperkingen op overleg tussen aandeelhouders over hun stemgedrag zouden moeten worden versoepeld om de kosten te verlagen van geïnformeerd eigendom;
 - aandeelhouderrechten: de rechten van investeerders zouden moeten worden versterkt en aandeelhouders moeten in staat zijn om bestuurders te ontslaan en effectief te participeren in het benoemings-en verkiezingsproces; zij zouden in staat moeten zijn hun standpunten aangaande het beloningsbeleid van bestuurders kenbaar te maken en elke aandelencomponent zou onder voorbehoud van hun goedkeuring moeten zijn;
 - belangenconflicten en verantwoordelijkheden accountant: een nieuw beginsel betrof het principe dat ratingbureaus en analisten belangenconflicten die hun advies in het gedrang kunnen brengen moeten vermijden; accountants zouden geheel onafhankelijk moeten zijn en niet aangetast worden door andere relaties met de onderneming;
 - stakeholder rechten en klokkenluider bescherming;
 - verantwoordelijkheden van bestuurders in het algemeen.
- De consultatie genaamd **Fostering an appropriate regime for Shareholders' Rights**¹²³ verwees naar het in mei 2003 gepubliceerde actieplan ter modernisering van het vennootschapsrecht en verbetering van de corporate governance in de Europese Unie. De Commissie kondigde toen duidelijk aan dat het verbeteren van de rechten van aandeelhouders van ondernemingen in de lidstaten een prioriteit was. Dit zou onder andere gaan om: a) het recht om vragen te stellen, b) het recht om resoluties in te dienen, c) het recht

¹²² <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>

¹²³ http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/consultation_en.pdf

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

om te stemmen in absentia en d) het recht om deel te nemen aan algemene vergaderingen langs elektronische weg. Deze faciliteiten zouden in de hele Europese Unie moeten gelden en specifieke problemen in verband met grensoverschrijdend stemmen moesten worden opgelost. De Europese Commissie was van oordeel dat het noodzakelijke kader moest worden opgenomen in een richtlijn aangezien de daadwerkelijke uitoefening van deze rechten vereistte dat een aantal juridische problemen opgelost werden. De belangrijkste punten waarop de Commissie consulteerde, waren:

- het recht om het stemrecht te controleren: beleggers in aandelen worden vaak niet herkend als aandeelhouders, met name in grensoverschrijdende situaties, en zijn in de praktijk niet in staat om te stemmen (naar eigen inzicht);
 - de verspreiding van informatie voor de algemene vergadering en de eventuele behoefte aan minimumnormen om ervoor te zorgen dat alle aandeelhouders, ongeacht waar ze wonen, informatie op tijd krijgen;
 - de criteria voor deelname aan de algemene vergaderingen, en het wegnemen van te omslachtig criteria, zoals aandelenblokkeringen;
 - mogelijke minimumnormen voor het recht om vragen te stellen en resoluties in te dienen;
 - mogelijke maatregelen om aandeelhouders in de gelegenheid te stellen om te stemmen per post, elektronisch of bij volmacht;
 - de verspreiding van informatie na de algemene vergadering en de eventuele behoefte aan de bevestiging dat stemmen zijn uitgevoerd.
- Eveneens dit jaar nam de Europese Commissie de **Recommendation on directors' remuneration 2004/913/EC**¹²⁴ aan. De niet-bindende aanbeveling verzocht de lidstaten om maatregelen op vier gebieden:
 - beloningsbeleid: alle beursgenoteerde ondernemingen moeten volgens deze aanbeveling een overzicht van hun beleid ten aanzien van bestuurdersbeloningen voor het volgende jaar vrijgeven. Dit moet informatie bevatten over de verdeling van de vaste en variabele beloning, prestatiecriteria en over de parameters voor de jaarlijkse bonusregelingen of niet-geldelijke voordelen;
 - aandeelhoudersvergadering: het beloningsbeleid voor bestuurders moet worden geagendeerd op de algemene vergadering van aandeelhouders. Om de verantwoordingsplicht te vergroten, moet het beloningsbeleid worden voorgelegd voor stemming die ofwel bindend of adviserend kan zijn. Een raadgevende stem zou vereisen dat noch bestuurders contractueel recht noch het beloningsbeleid moeten worden gewijzigd;
 - openbaarmaking van de bezoldiging van individuele bestuurders: dit moet gedetailleerde informatie bevatten over de beloning en/of de emolumenten van de individuele bestuurders, de aandelen of rechten op aandelenopties toegekend aan hen, hun bijdrage aan de aanvullende pensioenregelingen, en geen leningen, voorschotten of garanties aan elke bestuurder;
 - goedkeuring van de aandelen-en optieplannen: variabele beloningsregelingen waarbij bestuurders worden betaald in aandelen, aandelenopties of elk ander recht om aandelen

¹²⁴ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:385:0055:0059:EN:PDF>

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

te verwerven moeten worden onderworpen aan voorafgaande goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders. De goedkeuring heeft betrekking op het systeem van beloning en de regels toegepast op individuele beloning vast te stellen volgens de regeling. Het zou geen betrekking hebben op de individuele vergoeding van bestuurders.

2005:

• ICGN Statement on Global Corporate Governance Principles (juli 2005)	Int'l
• Fostering an appropriate regime for Shareholders' Rights: Consultation document of the Services of the Internal Market Directorate General (Second consultation document)	EU
• Recommendation 2005/162/EC on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory) board	EU
• Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code (Turnbull guidance), (oktober 2005)	UK

- In 2005 publiceerde het International Corporate Governance Network (ICGN) haar herziene **ICGN Statement on Global Corporate Governance Principles**¹²⁵. De herziening van de ICGN principes weerspiegelde de herzieningen van de OESO-beginselen en een herziening van de principes ontwikkeld door het ICGN zelf.
- In het licht van de reacties op de hiervoor genoemde eerste consultatie over **Fostering an appropriate regime for Shareholders' Rights**¹²⁶ in 2004, besloot de Services of the Internal Market Directorate General een **tweede consultatie** te lanceren. Het doel van die consultatie was om te reageren op mogelijke specifieke follow-up maatregelen uit het eerste consultatiedocument, met een speciale nadruk op grensoverschrijdend stemmen.
- De **Recommendation 2005/162/EC on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory) board**¹²⁷ over de rol van niet-bestuurders of commissarissen van beursgenoteerde ondernemingen en committees van de (raad van) commissarissen werd eveneens dit jaar gepubliceerd. De niet-bindende aanbeveling spitte zich toe op de rol van niet-bestuurders of commissarissen op de belangrijkste terreinen waar de uitvoerend bestuurders of directeuren belangenconflicten kunnen hebben. De aanbeveling bevatte minimumnormen voor de kwalificaties, inzet en onafhankelijkheid van niet-bestuurders of commissarissen. De belangrijkste principes in de aanbeveling waren:
 - bestuurs-, leidinggevende en toezichthoudende organen dienen een passende verdeling van uitvoerende en niet uitvoerende bestuurders toe te passen, zodat er geen individuen of kleine groep(en) de besluitvorming kunnen domineren;

¹²⁵ http://www.ecgi.org/codes/documents/revised_principles_jul2005.pdf

¹²⁶ http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/consultation2_en.pdf

¹²⁷ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0051:EN:PDF>

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

- boards moeten worden georganiseerd zodat een voldoende aantal onafhankelijke, niet-bestuurders of commissarissen een effectieve rol spelen bij het bepalen en het omgaan met potentiële belangenconflicten; daartoe moeten benoemings-, belonings- en auditcommittees normaliter worden vastgesteld binnen de (raad van) commissarissen. De aanbeveling stelt de minimumnormen voor de oprichting, samenstelling en rol van deze commissies;
 - een bestuurder wordt als onafhankelijk beschouwd als hij/zij vrij is van elke zakelijke, familie-of andere relatie - met de vennootschap, haar controlerende aandeelhouders of het management - die zijn of haar oordeel gevaar zouden kunnen brengen;
 - de board moet worden samengesteld uit leden die, samen genomen, de diversiteit aan kennis, inzicht en ervaring hebben om hun taken naar behoren te voltooien;
 - alle bestuurders moeten aan hun taken de nodige tijd en aandacht besteden; wanneer de benoeming van een bestuurder wordt voorgesteld, moeten zijn of haar andere belangrijke professionele verplichtingen, openbaar worden gemaakt.
- De **Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code**, ook wel genoemd de **Turnbull guidance**¹²⁸ werd eveneens dit jaar gepubliceerd. De Financial Reporting Council (FRC), publiceerde op 13 oktober 2005 deze herziene richtlijn over de wijze waarop het bestuur verantwoording moet afleggen over de interne risicobeheersings- en controlesystemen. De FRC had in deze leidraad de besturen van de Britse beursgenoteerde ondernemingen niet verplicht om in het jaarverslag te verklaren dat de interne systemen adequaat en effectief werken. Britse beursgenoteerde ondernemingen hebben daarentegen de plicht om de werking van de interne systemen op een begrijpelijke manier te beschrijven en om te verklaren dat noodzakelijke maatregelen zijn genomen wanneer uit het testen van de systemen blijkt zich significante tekortkomingen voor te doen.

2006:

<ul style="list-style-type: none"> • Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende de uitoefening van stemrechten door aandeelhouders van ondernemingen die hun statutaire zetel in een lidstaat hebben en waarvan aandelen tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2004/109/EG (januari 2006) 	EU
<ul style="list-style-type: none"> • The Combined Code on Corporate Governance (juni 2006) 	UK

- In 2006 wordt op Europees niveau een voorstel gedaan voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende de uitoefening van stemrechten door aandeelhouders van ondernemingen die hun statutaire zetel in een lidstaat hebben en waarvan aandelen tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2004/109/EG. Na een uitgebreide effectbeoordeling stelt de Europese Commissie in 2006 voor om minimumnormen te hanteren die de belangrijkste obstakels in het

¹²⁸ <https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/Turnbull-guidance-October-2005.aspx>

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

grensoverschrijdende stemproces zouden moeten elimineren en bepaalde andere rechten van aandeelhouders zouden moeten versterken¹²⁹:

- algemene vergaderingen worden tenminste een maand voor de vergadering aangekondigd; alle relevante informatie moet beschikbaar zijn op die datum ten laatste, en op de website van de emittent; de oproeping moet alle nodige informatie bevatten;
 - aandelenblokkering moet worden afgeschaft en vervangen worden door een registratiedatum, die niet eerder dan 30 dagen voor de vergadering moet worden ingesteld;
 - het recht om vragen te stellen moet toegankelijk voor niet-ingezetenen zijn; de maximumdrempel voor het aandelenbezit om gebruik te maken van het recht om resoluties in te dienen mag niet meer dan vijf procent zijn, dit om dit recht van toepassing te laten zijn voor een groter aantal aandeelhouders met behoud van de goede orde van algemene vergaderingen;
 - stemmen bij volmacht mogen niet worden onderworpen aan buitensporige administratieve vereisten, en mag ook niet onnodig worden beperkt; aandeelhouders dienen een keuze van de methoden voor het stemmen op afstand te hebben;
 - resultaten van de stemming moeten voor alle aandeelhouders en op de website van de emittent beschikbaar worden gemaakt.
- De Britse Monitoring Commissie (de Financial Reporting Council (FRC)) heeft op 18 januari jl. een aantal wijzigingen in de Britse corporate governance code (The Combined Code¹³⁰) voorgesteld. De Financial Reporting Council (FRC), besloot in juni 2006 de Britse corporate governance code (de Combined Code) aan te passen. De aanpassingen in de in 2006 herziene **Combined Code on Corporate Governance**¹³¹ betreffen: i) de Chairman van de Board mag voortaan zitting nemen in de remuneratiecommissie, wanneer hij bij benoeming als onafhankelijk is gekwalificeerd, ii) aandeelhouders moeten ook de mogelijkheid hebben blanco te stemmen op agendapunten, iii) de ondernemingen moeten de stemverhouding van de stemmers op afstand openbaar maken als in de aandeelhoudersvergadering per acclamatie wordt gestemd en iv) ondernemingen voldoen ook aan de publicatievoorschriften uit de code, wanneer de gevraagde informatie alleen op de website is te vinden. De gewijzigde code was van toepassing vanaf het boekjaar beginnend op of na 1 november 2006.

¹²⁹ Het Europees Parlement heeft op 15 februari jl in een plenaire zitting ingestemd met het richtlijnvoorstel betreffende aandeelhoudersrechten.

¹³⁰ Zie ook UK Corporate Governance Code, September 2012

¹³¹ http://www.slc.co.uk/media/78872/combined_20code_20june_202006.pdf

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

2007:

<ul style="list-style-type: none"> • Statement of Principles on Institutional Shareholder Responsibilities (april 2007) 	Int'l
--	-------

- Het International Corporate Governance Network (ICGN) heeft op 13 april jl. een **Statement of Principles on Institutional Shareholder Responsibilities** gepubliceerd. De verklaring vervangt de in 2003 opgestelde principes over de verantwoordelijkheden van en mate van verantwoording door institutionele beleggers.

2008:

<ul style="list-style-type: none"> • The Combined Code on Corporate Governance (juni 2008) • FRC Guidance on Audit Committees (oktober 2008) • Key Agreed Principles To Strengthening Corporate Governance For U.S. Publicly Traded Companies by the National Association of Corporate Directors • Sovereign Wealth Funds: Generally Accepted Principles and Practices (GAPP) - Santiago Principles 	UK UK USA Int'l
---	--------------------------

- **The Combined Code on Corporate Governance** werd dit jaar wederom herzien¹³². De Financial Reporting Council (FRC) voerde op 30 mei twee aanpassingen door. Vanaf 29 juni 2008 verviel de bepaling dat een persoon slechts chairman mag zijn van één zogenoemde FSTE 100 onderneming. Daarnaast werd toegestaan dat de chairman van een kleine beursgenoteerde onderneming (niet opgenomen in de FTSE 350) zitting mag nemen in de auditcommissie als hij op het moment van benoeming als onafhankelijk werd gezien.
- Op 15 oktober 2008 publiceerde de Financial Reporting Council een bijgewerkte versie van de **FRC Guidance on Audit Committees**¹³³. De leidraad, oorspronkelijk gepubliceerd in 2003 en daarvoor bekend als de Smith Guidance, was bedoeld om beursgenoteerde ondernemingen te helpen bij het maken van geschikte regelingen voor hun auditcommittees en om bestuurders die zitting hebben in auditcommittees hun rol beter te laten vervullen. De belangrijkste wijzigingen in de richtlijn hadden betrekking op onder meer: inachtneming van het risico dat een accountant zich uit de markt terugtrekt, alsmede het opnemen van een verklaring van de auditcommittee in het jaarverslag waarin wordt toegelicht hoe zijn aanbeveling aan de raad van bestuur over de benoeming, herbenoeming of verwijdering van de accountant tot stand is gekomen.
- Eveneens in dit jaar publiceerde The **National Association of Corporate Directors (NACD)** haar principes¹³⁴ ten behoeve van de versterking van de corporate governance van (beurs)vennootschappen.

¹³² Zie ook UK Corporate Governance Code, September 2012

¹³³ Zie ook FRC Guidance on Audit Committees, September 2012

¹³⁴ http://www.ecgi.org/codes/documents/nacd_key_agreed_principles_16oct2008_en.pdf

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

- Tenslotte verschenen in dit jaar de **Sovereign Wealth Funds (SWF's) Generally Accepted Principles and Practices (GAPP) – the Santiago Principles**¹³⁵. Het betrof een vrijwillig kader dat richting geeft aan de inrichting van adequate governance en verantwoording, alsmede het verrichten van passende investeringen praktijken door SWF's.

2009:

• Larosière rapport (februari 2009)	EU
• Commission Recommendation Directors Pay complementing Recommendations 2004/913/EC and 2005/162/EC as regards the regime for the remuneration of directors of listed companies (april 2009)	EU
• Commission Recommendation Financial Services Sector Pay (Risk taking staff) on remuneration policies in the financial services sector (april 2009)	EU
• Proposal for amendments to the Capital Requirements Directive on remuneration policies of credit institutions (Recommendation 2009/384/EC and of Recommendation 2009/385/EC) (juli 2009)	EU
• A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities (The Walker Review) (november 2009)	UK

- De **Larosière Groep** adviseerde over de versterking van het financieel toezicht in Europa. De High-Level Group on Financial Supervision in the Europese Unie, voorgezeten door voormalig IMF-topman Jacques de Larosière, vond dat corporate governance ‘*one of the most important failures of the present crisis*’ was. Het zogenaamde Larosière rapport¹³⁶ uit februari 2009 benoemde in dat kader met name de korte termijngerichtheid van het beloningsbeleid en het zwakke risicomanagement. De groep van experts was van mening dat het beloningsbeleid meer in lijn zou moeten worden gebracht met aandeelhoudersbelangen, meer op de lange termijn zou moeten zijn gericht en geheel transparant moet zijn.
- De twee aanbevelingen van de Europese Commissie uit april 2009 inzake remuneratie betroffen: (i) de remuneratie van *risk-taking staff in financial institutions*; alsmede (ii) de structuur en vaststelling van remuneratie van bestuurders.
- De **Proposed amendments to the Capital Requirements Directive on remuneration policies of credit institutions** (juli 2009) adresseerden remuneratie beleid en uitvoering van dit beleid binnen banken. Het voorstel riep op ‘perverse’ salarisincentives aan te pakken, door van banken en financiële instellingen te vereisen dat hun remuneratiebeleid niet aanspoort tot excessief risicovol gedrag. Toezichthouders zouden de bevoegdheid moeten hebben banken te sanctioneren wanneer niet aan deze nieuwe vereiste zou worden voldaan.

¹³⁵ <http://www.iwg-swf.org/pubs/eng/santiagoprinciples.pdf>

¹³⁶ http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

- A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities (**The Walker Review**)¹³⁷ leidde tot de aanbeveling dat de Financial Reporting Council (FRC), de Institutional Shareholders' Committee (ISC) Code (uit november 2009) voor institutionele beleggers moeten aanwijzen als officiële code voor Britse institutionele beleggers en de naleving ervan door institutionele beleggers zou moeten monitoren. Sir David Walker was begin 2009 door de Britse regering gevraagd om de corporate governance van financiële instellingen onder de loep te nemen en om met aanbevelingen voor verbetering te komen. Walker vond dat institutionele beleggers veel meer moesten samenwerken en meer tijd en mankracht moesten vrijmaken voor het voeren van een dialoog met het bestuur van de ondernemingen waarin zij beleggen. Institutionele beleggers zouden ook transparanter moeten zijn of en op welke wijze zij engagementactiviteiten verrichten. Walker beveelde verder aan dat de *chairman* van het bestuur jaarlijks herkozen zou moeten worden en dat aandeelhouders zich opnieuw moeten kunnen uitspreken over de benoeming van de voorzitter van de remuneratiecommissie wanneer het remuneratierapport de steun krijgt van minder dan 75 procent van de uitgebrachte stemmen. Niet-uitvoerende bestuurders zouden volgens Walker veel meer tijd moeten besteden aan de uitoefening van hun bestuurs- en toezichtstaken. Voorts werd banken aanbevolen een risicocommissie in te stellen.

2010:

• Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (2010)	US
• Report of the New York Stock Exchange Commission on Corporate Governance (september 2010)	US
• Consultation on Corporate governance in financial institutions and remuneration policies (Green Paper) (juni 2010)	EU
• Corporate Governance in Financial Institutions: Lessons to be drawn from the current financial crisis, best practices (Commission Staff Working Document) (june 2010), accompanying document to the Green Paper Corporate governance in financial institutions and remuneration policies	EU
• The Audit Firm Governance Code, Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW) (januari 2010)	UK
• UK Corporate Governance Code (mei 2010)	UK
• UK Stewardship Code (july 2010)	UK
• FRC Guidance on Audit Committees (december 2010)	UK

- The Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act¹³⁸, vloeide voort uit de wereldwijde financiële crisis in 2008 en leidde de meest omvangrijke hervorming van financiële regulering sinds the Great Depression (jaren dertig). The Dodd-Frank Act signaleerde een verandering in de rol van board, management, aandeelhouders en

¹³⁷ http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/+http://www.hm-treasury.gov.uk/d/walker_review_261109.pdf

¹³⁸ http://www.banking.senate.gov/public/_files/

070110_Dodd_Frank_Wall_Street_Reform_comprehensive_summary_Final.pdf

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

toezichthouders/beleidmakers in de governance van alle US beursgenoteerde vennootschappen.

- In 2002 kwam NYSE's Corporate Accountability and Listing Standards Committee met een rapport¹³⁹ met voorstellen terzake de rol en bevoegdheden van onafhankelijke bestuurders. De voorstellen beperkten de definitie van *independent director*. De aanbevelingen leidden tot strengere corporate governance listing standards welke de Securities and Exchange Commission (SEC) goedkeurde in 2003. In 2005, richtte de NYSE de Proxy Working Group (PWG) op om te komen tot herziening van het stem-en proxy-proces, met inbegrip van de regels die het mogelijk maakten brokers te laten stemmen over bepaalde kwesties namens de economische eigenaren van aandelen. De PWG bracht zijn verslag uit in 2006 en een addendum in 2007. De PWG deed een aantal aanbevelingen aan zowel de NYSE en de SEC om het proxy voting systeem te verbeteren. In reactie op de financiële crisis van 2008 en 2009, besloot de NYSE om een uitgebreid onderzoek naar corporate governance principes te sponsoren. De NYSE creëerde de Commissie Corporate Governance in 2009. Uiteindelijk was de Commissie in staat was om een consensus te bereiken over een reeks van corporate governance principes in de US.
- Op 2 juni 2010 deed de Europese Commissie een openbare raadpleging¹⁴⁰ naar corporate governance in financiële instellingen en het beloningsbeleid, een groenboek dat gedetailleerd voorstellen deed voor mogelijke manieren om voortgang te krijgen op de volgende onderwerpen:
 - hoe de werking en de samenstelling van boards van financiële instellingen en het toezicht te verbeteren;
 - hoe een risico cultuur vestigen op alle niveaus van een financiële instelling om ervoor te zorgen dat de belangen op lange termijn in aanmerking worden genomen;
 - hoe de betrokkenheid van aandeelhouders, financiële toezichthouders en externe accountants in corporate governance kwesties te verbeteren;
 - hoe het beloningsbeleid in bedrijven veranderen om buitensporige risico's te ontmoedigen.
- In januari 2010 publiceerde de FRC en het Institute of Chartered Accountants in Engeland en Wales (ICAEW) de **Audit Firm Governance Code**¹⁴¹. De code was het resultaat van een aanbeveling in het rapport van de FRC's Market Participants Group, een onafhankelijke werkgroep die werd opgericht onder voorzitterschap van Norman Murray, ondersteund door de ICAEW.
- De in 2010 herziene UK Corporate Governance Code¹⁴² werd van toepassing op boekjaren die aanvingen op of na 29 juni 2010. In de gewijzigde Corporate Governance Code voor beursgenoteerde ondernemingen, voorheen bekend als de Combined Code, stond onder

¹³⁹ <http://www.nyse.com/pdfs/CCGReport.pdf>

¹⁴⁰ http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2010_284_en.pdf

¹⁴¹ <http://www.frc.org.uk/Our-Work/Codes-Standards/Audit-and-assurance/Audit-Firm-Governance-Code.aspx>

¹⁴² Zie ook UK Corporate Governance Code, September 2012

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

meer dat bestuurders van bedrijven uit de FTSE 350 jaarlijks moeten worden voorgedragen voor herbenoeming

- De Walker Review leidde niet alleen tot een herziene versie van de Britse corporate governance code in 2010 maar eveneens tot een aparte UK Stewardship Code¹⁴³ afzonderlijk gericht aan institutionele beleggers. De Stewardship Code had tot doel de kwaliteit van de betrokkenheid tussen institutionele beleggers en beursgenoteerde ondernemingen te verbeteren.
- De wijzigingen in de herziene versie van de FRC Guidance on Audit Committees¹⁴⁴ gepubliceerd in december 2010, leidde tot de aanbeveling voor auditcommittees om te bepalen of een accountant van een vennootschap moet worden toegestaan om bepaalde niet-auditdiensten te verlenen, met inbegrip van interne audit functies.

2011:

• Consultation on The EU Corporate Governance Framework (april 2011)	EU
• FRC Guidance on Board Effectiveness	UK
• Women on boards (februari 2011)	UK
• EFAMA (European Fund and Asset Management Association) Code for External Governance (april 2011)	Int'l

- De in april gepubliceerde **Consultation on The EU Corporate Governance Framework (Green Paper)**¹⁴⁵ adresseerde een aantal thema's zoals het verbeteren van de diversiteit binnen en het functioneren van boards, alsmede de monitoring en handhaving van nationale corporate governance codes en het vergroten van de betrokkenheid van aandeelhouderhouders. Internal Market and Services Commissioner Michael Barnier zei in een statement dat jaar: *'In the current economic situation, we need more than ever to ensure that companies are well governed and consequently reliable and sustainable. Too much short term thinking has had disastrous consequences. That is why we have launched today a debate on the effectiveness of the existing corporate governance framework. Above all, we need company boards to be more effective and shareholders to fully assume their responsibilities.'* In november 2011, publiceerde de Commissie de resultaten van de raadpleging.
- Eveneens op 5 april 2011 werd een ander initiatief in Europees verband naar buiten gebracht. Het betrof het rapport van de **The Reflection Group on the Future of EU Company Law**¹⁴⁶ De ambitie van deze groep was het adresseren van huidige problemen binnen het Europees vennootschapsrecht en het analyseren en doen van aanbevelingen waar nodig.

¹⁴³ Zie ook UK Stewardship Code, September 2012

¹⁴⁴ Zie ook FRC Guidance on Audit Committees, September 2012

¹⁴⁵ http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_en.pdf#page=2

¹⁴⁶ http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

- In maart 2011 verscheen de FRC Guidance on Board Effectiveness¹⁴⁷, waarin richting werd gegeven aan de effectief bestuur. De UK Corporate Governance Code bepaalde de kaders, deze leidraad vulde ze nader in. In de leidraad geeft de FRC aan dat deze vooral bedoeld is om boards te stimuleren na te denken over de manier waarop zij in staat zijn hun rol het meest effectief uit te oefenen.
- In het advies Women on Boards¹⁴⁸ dat Lord Davies of Abersoch op 24 februari jl. aan de Britse regering heeft aangeboden, stond dat FTSE 100 er naar moeten streven dat hun besturen uiterlijk in 2015 voor ten minste 25 procent uit vrouwen bestaan. voormalige Britse minister van Economische Zaken was in augustus 2010 door de Britse regering gevraagd de barrières voor de benoeming van vrouwelijke bestuurders te onderzoeken en om met aanbevelingen voor verbetering te komen. Lord Davies riep bestuursvoorzitters van de Britse beursgenoteerde ondernemingen op te komen tot concrete streefcijfers voor 2013 en 2015. Institutionele beleggers werden gevraagd de aanbevelingen in acht te nemen bij voorstellen tot (her)benoeming van bestuurders van de ondernemingen. Verder werd voorgesteld de Britse corporate governance code aan te passen door van alle Britse beursgenoteerde ondernemingen te vragen een beleid t.a.v. bestuurders-diversiteit te formuleren.
- Vermogensbeheerders werden uit hoofde van wetgeving geacht een beleid te publiceren waarin wordt aangegeven of en zo ja, hoe zij hun rechten als aandeelhouder uitoefenen. Tevens worden zij geacht de ondernemingen waarin zij beleggen te monitoren en richtlijnen op te stellen op welke wijze zij willen interveniëren. EFAMA, de Europese organisatie van vermogensbeheerders publiceerde in 2011 een EFAMA (European Fund and Asset Management Association) Code for External Governance¹⁴⁹, een leidraad die vermogensbeheerders kunnen gebruiken bij het voeren van een dialoog en andere engagement activiteiten met de ondernemingen waarin zij beleggen. De EFAMA Code was de eerste pan-Europese code voor een groep van institutionele beleggers. Het initiatief van EFAMA volgde op eerdere initiatieven zoals de PRI (Principles for Responsible Investment) uit 2005 en de ICGN Statement of Principles on Institutional Shareholder Responsibilities (2007).

2012:

• Consultation on the future of European company law (februari 2012)	EU
• Action Plan: European company law and corporate governance (december 2012)	EU
• Consultation on Gender imbalance in corporate boards in the EU (mei 2012)	EU
• UK Corporate Governance Code (september 2012)	UK
• UK Stewardship Code (september 2012)	UK
• FRC Guidance on Audit Committees (september 2012)	UK

¹⁴⁷ <http://frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/Guidance-on-Board-Effectiveness.aspx>

¹⁴⁸ https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/31710/11-745-women-on-boards.pdf

¹⁴⁹ http://www.efama.org/Publications/Public/Corporate_Governance/11-4035%20EFAMA%20ECG_final_6%20April%202011%20v2.pdf

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

- | | |
|---|----|
| • The Kay Review of UK Equity Markets and Long-Term Decision Making (juli 2012) | UK |
|---|----|

- In februari 2012 lanceerde de Europese Commissie haar **Consultation on the future of European company law**. Europees vennootschapsrecht verschaft volgens de Europese Commissie een gemeenschappelijke set van regels die gelijke bescherming biedt aan aandeelhouders, schuldeisers en andere stakeholders van vennootschappen binnen de EU. Hoewel veel lidstaten juridisch verschillen, was de Commissie van mening dat harmonisatie van basisregels eveneens van belang is. Deze consultatie zou een beeld moeten geven hoe het bestaande raamwerk van Europees vennootschapsrecht aangepast moeten worden aan de huidige tijdgeest. In juli 2012 publiceerde de Europese Commissie haar feedback statement¹⁵⁰.
- In december 2012, publiceerde de Europese Commissie in navolging op dit statement haar **Action Plan: European company law and corporate governance**. Dit actieplan beschreef de initiatieven die de Commissie van plan is te ondernemen in de komende jaren met als doel het moderniseren van het huidige raamwerk van vennootschapsrecht en corporate governance. De initiatieven zullen met name gericht zijn op:
 - het vergroten van de transparantie tussen vennootschappen en investeerders;
 - het aanmoedigen van lange termijn aandeelhoudersbetrokkenheid;
 - het verbeteren van het raamwerk voor grensoverschrijdende operaties van bedrijven.
- In september van dit jaar (2012) publiceerde de FRC de **UK Corporate Governance Code**, voorheen bekend als de Combined Code. De UK Corporate Governance Code¹⁵¹ bevatte herziene normen voor goed gedrag in relatie tot bestuurlijk leiderschap en effectiviteit, bezoldiging, verantwoording en relaties met aandeelhouders.
- Eveneens in september publiceerde de FRC de aangepaste **UK Stewardship Code**¹⁵². De herziene versie legt aan Britse institutionele beleggers op dat zij moeten uitleggen hoe zij omgaan met mogelijke tegenstrijdige belangen, wanneer zij zullen deelnemen aan ‘collectieve engagement’ en of en zo ja van welk stemadviesbureau zij diensten afnemen en in hoeverre zij leunen op deze stemadviezen dan wel deze volgen. In de aangepaste code zijn verder de respectievelijke verantwoordelijkheden van vermogensbeheerders (‘asset managers’) en onder meer pensioenfondsen en verzekeraars (‘asset owners’) ten aanzien van de engagementactiviteiten met beursgenoteerde ondernemingen verduidelijkt en wordt van de ondertekenaars van de code verwacht dat zij op de website transparant maken dat engagementactiviteiten eventueel zijn uitbesteed. De herziene code verwacht verder van vermogensbeheerders dat zij hun rapportage over hun engagementactiviteiten door een externe partij laten verifiëren.

¹⁵⁰ http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2012/companylaw/feedback_statement_en.pdf

¹⁵¹ <http://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/UK-Corporate-Governance-Code-September-2012.aspx>

¹⁵² <http://www.frc.org.uk/getattachment/e2db042e-120b-4e4e-bdc7-d540923533a6/UK-Stewardship-Code-September-2012.aspx>

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

- Tenslotte in dezelfde reeks publiceerde de FRC haar herziene **Guidance on Audit Committees**¹⁵³.
- Naar aanleiding van het rapport "**Women in economic decision-making in the EU**"¹⁵⁴ welk rapport op 5 maart 2012 gepresenteerd werd door Eurocommissaris Viviane Reding besloot de Commissie tot een consultatie betreffende mogelijke maatregelen op dit terrein.¹⁵⁵
- In juli 2012 kwam het Kay Review of UK Equity Markets and Long-Term Decision Making¹⁵⁶ uit. In zijn op 23 juli jl. gepubliceerd eindrapport naar de werking van de Britse kapitaalmarkt en de invloed hiervan op lange termijn besluitvorming, beveelde prof. John Kay (Oxford University en London School of Economics) aan dat de grootste beleggers in Britse beursgenoteerde ondernemingen hun krachten zouden moeten bundelen en een 'beleggersforum' zouden moeten oprichten. Dit beleggersforum zou institutionele beleggers een platform moeten bieden om te overleggen over algemene corporate governance zaken en hen ondersteunen bij het voeren van engagement (dialogoog) met individuele ondernemingen. Bij de engagement zou het accent meer moeten komen te liggen op strategische issues en bestuurdersbenoemingen. Hij beveelt eveneens vermogensbeheerders aan te overwegen om hun aandelenportefeuille geconcentreerder te maken.

2013:

• ESMA Final Report on The Proxy Advisor Industry	EU
• EU Groenboek over de langetermijnfinanciering van de Europese economie	EU
• Richtlijn Non-Financial Reporting disclosure of non-financial and diversity information	EU
• ICSA Guidance 'Enhancing stewardship dialogue' (in opdracht van de Investor Stewardship Working Party, een gemengde werkgroep van Britse beursgenoteerde ondernemingen en beleggers)	UK
• IIRC Conceptraamwerk voor 'integrated reporting'	Int'l

- In 2013 publiceerde de European Securities and Markets Authority (ESMA) haar **Final Report on The Proxy Advisor Industry**.¹⁵⁷ De ESMA roept stemadviesbureaus op om een gezamenlijke gedragscode op te stellen. Deze oproep deed ESMA in haar feedback statement over de in 2012 gehouden consultatie over de rol van stemadviesbureaus. ESMA concludeerde dat er geen sprake is van een marktfaalen ten aanzien van de interactie tussen

¹⁵³ <http://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/Guidance-on-Audit-Committees-September-2012.aspx>

¹⁵⁴ http://ec.europa.eu/justice/newsroom/gender-equality/opinion/files/120528/women_on_board_progress_report_en.pdf

¹⁵⁵ http://ec.europa.eu/justice/newsroom/gender-equality/opinion/120528_en.htm

¹⁵⁶ https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/31544/12-631-kay-review-of-equity-markets-interim-report.pdf

¹⁵⁷ <http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-84.pdf>

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

stemadviesbureaus, institutionele beleggers en beursgenoteerde ondernemingen. Een wettelijke regulering van de stemadviesbureaus is daarom volgens ESMA niet nodig. ESMA zal over twee jaar de code en de toepassing daarvan evalueren en met eventuele nadere maatregelen komen indien nodig

- In maart 2013 bracht de Europese Commissie een **Groenboek uit over de langetermijnfinanciering van de Europese economie**. Het Groenboek is een drie maanden durende publieke raadpleging over de wijze waarop het aanbod van langetermijnfinanciering moet worden bevorderd en het systeem van financiële bemiddeling voor langetermijninvesteringen in Europa moet worden verbeterd en gediversifieerd. Het wordt van essentieel belang gezien dat wordt nagegaan wat kan worden ondernomen om de beschikbaarheid van langetermijnfinanciering te verbeteren, en het Groenboek spitst zich erop toe hoe daarbij te werk te gaan.
- De Europese Commissie heeft op 16 april 2013 een voorstel goedgekeurd (“**disclosure of non-financial and diversity information**”) voor een richtlijn om de transparantie te verbeteren op sociaal en milieugebied. Deze richtlijn wijzigt de jaarrekeningenrichtlijnen (vierde en zevende jaarrekeningenrichtlijnen op jaarrekeningen en geconsolideerde jaarrekeningen, 78/660/EEG en 83/349/EEG). Het doel is om transparantie en prestaties op milieu-en sociale aangelegenheden binnen grote EU-ondernemingen te vergroten, en daarmee daadwerkelijk bij te dragen aan de economische groei en de werkgelegenheid op lange termijn.¹⁵⁸
- De dit jaar uitgekomen **ICSA Guidance ‘Enhancing stewardship dialogue’**¹⁵⁹ is een leidraad om de kwaliteit van de dialoog tussen Britse beursgenoteerde ondernemingen en hun aandeelhouders te verbeteren. In het verlengde hiervan hebben de koepelorganisaties van Britse pensioenfondsen (NAPF), verzekeraars (ABI) en vermogensbeheerders (IMA) op 25 maart jl. bekend gemaakt een werkgroep in het leven te roepen die moet onderzoeken hoe de institutionele aandeelhouders van Britse beursgenoteerde ondernemingen effectiever kunnen samenwerken en optrekken.
- De **International Integrated Reporting Council (IIRC)** publiceerde dit jaar een conceptraamwerk voor ‘**integrated reporting**’¹⁶⁰ en beveelde aan dat elke onderneming in de geïntegreerde verslaggeving aandacht besteedt aan de organisatiestructuur, de governance, de kansen en risico’s, de strategie en het beroep op hulpbronnen, het verdienmodel, de prestaties en de toekomstverwachtingen. De International Accounting Standards Board (IASB) en de IIRC hebben begin 2013 een samenwerkings-overeenkomst getekend om geïntegreerde verslaggeving (‘integrated reporting’) een stap verder te brengen. Bij het totstandkomen van dit rapport liep deze consultatie nog.

¹⁵⁸ http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/non-financial_reporting/index_en.htm

¹⁵⁹ [icsastewardshipreport.pdf](http://www.theirc.org/icsastewardshipreport.pdf)

¹⁶⁰ <http://www.theirc.org/>

IV. Voorzitters Commissies

Inleiding

Met de voorzitters van drie verschillende Commissies (Peters, Frijns en Streppel) zijn interviews gehouden waarbij de focus lag op de vraag wat de Commissie volgens deze voorzitter bereikt had, gegeven de opdracht deze Commissie had. Morris Tabaksblat is in 2011 overleden. Om de visie van Tabaksblat toch weer te geven hebben wij zijn speech uit juli 2003 opgenomen waarin goed naar voren komt wat de overwegingen van de Commissie Tabaksblat zijn geweest bij het opstellen van de Code 2004.

10-3-'03 Cie Tabaksblat		6-12-'04 Commissie Frijns 2-07-'09				2-07-'09 Commissie Streppel heden				
6-'97 Peters		1-1-'04 Code Tabaksblat 1-1-'09				1-1-'09 Code Frijns heden				
2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013

Gedurende het interview hebben de volgende vragen de structuur van het gesprek bepaald.

- Wat was de formele opdracht die u van uw opdrachtgevers heeft meegekregen?
- Op welke wijze heeft u invulling gegeven aan deze opdracht? Waar ging daarbij de meeste aandacht naar uit en waarom?
- Heeft uw commissie bereikt wat zij zich had voorgenomen? Op welke punten was dit boven en onder verwachting?
- Vindt u dat de Code tijdens uw zittingstermijn beantwoordde aan de behoeftes van dat moment en de voorzienbare toekomst?
- Daar waar er concrete eisen zijn, lijkt de Code succesvol. Daar waar het gaat om een streven lijkt dat niet het geval, ook niet als dat gekwantificeerd is. Hoe kijkt u hier tegenaan?
- In hoeverre is de Code nog een succesvol instrument van zelfregulering?

Interview Jaap Peters, Commissie Peters 1996-2003

“De aanzet tot verandering”

Wij hebben de kaders getrokken, Morris Tabaksblad heeft de zaak gecodificeerd en verankerd in de wet. Maar uiteindelijk kun je integriteit en risicobeheer niet via een code afdwingen. Het gaat om de kwaliteit van de mensen aan de top. Aldus Jaap Peters, die in 1996 de voorzitter was van de eerste Commissie Corporate Governance in Nederland. Deze Commissie kwam datzelfde jaar met een rapport dat als ondertitel had: “Een aanzet tot verandering en een uitnodiging tot discussie.” Die discussie was geanimeerd en leidde tot het uitbrengen van “De veertig aanbevelingen” het jaar daarop.

De commissie Peters was niet benoemd door het kabinet, maar ingesteld door de Vereniging voor de Effectenhandel en de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEUO) tezamen. Dat had de nodige voeten in de aarde, maar wij kregen geen specifieke opdracht, aldus Peters. Wel was toen ze mij als voorzitter vroegen de samenstelling van de commissie al vastgesteld. Er moesten drie mensen van de VEUO in zitten. In die tijd speelde de discussie over beschermingsconstructies en over het structuurregime. Daar zijn wij van afgebleven. Wij hebben vooral gekeken naar de raad van commissarissen en het instellen van subcommissies als de auditcommissie voorgesteld.

Peters is zich goed bewust van de beperkingen die regelgeving kent. Ook als die ‘principle based’ is. Hij heeft met collega commissarissen uitgebreid gesproken over het boekhoudschandaal bij Ahold, de ondergang van Fortis en - recent - de gang van zaken bij Imtech, dat jaarrekeningen over 2011 en 2010 moest herzien na het aan het licht komen van malversaties bij dochterbedrijven in Duitsland. Hij verzucht: Hoe weet je als commissaris dat je voldoende informatie tijdig krijgt? Je kunt geen checklijstje aflopen. Het gaat om mensen, die soms verkeerde dingen doen. Dat bij Ahold een bestuurder ‘sideletters’ in de kluis op z’n kantoor had liggen, dat kan natuurlijk niet. Toen ik voorzitter van de raad van bestuur van Aegon was, lagen in de kluis alleen de dossiers met de persoonlijke zaken van de top. En mijn president commissaris had een sleutel van de kluis. Die kon er altijd bij. Waar hij grinnikend aan toevoegt: Maar Onno Vogelenzang was altijd bang dat hij de sleutel kwijt zou raken, dus die liet hij in een enveloppe bij Aegon achter. Het gaat echter om het principe. Hij kon in de kluis, als hij dat wilde.

Terugblikkend op zeventien jaar discussie over corporate governance komt Peters tot de conclusies dat integriteit niet is af te dwingen en dat het bij toezicht uiteindelijk gaat om stevige ondernemers, oude rotten, die zich niet snel om de tuin laten leiden.

Die kwaliteit doe je alleen op via ervaring: je moet zelf een keer ‘belazerd’ zijn. Hoe vind je de mensen met die ervaring, die commissaris willen zijn, aldus Peters. Die moeten er echt tijd in willen steken. Zeker bij een internationaal werkende onderneming kan dat veeleisend zijn. Peters zelf ging tien tot twaalf maal per jaar naar de Verenigde Staten waar hij in de board van verschillende ondernemingen heeft gezeten. Ik deed dat mede uit liefde voor de Verenigde

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

Staten, waar we Aegon hebben opgebouwd en ik weigerde om telefonisch te vergaderen. Je moet bij elkaar komen.

Ook in de Amerikaanse one tier board waar de non executives veel meer informatie krijgen dan de commissarissen in Nederland, is het niet eenvoudig om een vraag te stellen als de ceo een presentatie houdt en alweer de volgende slide wil voorschotelen: Ik herinner me een keer dat we na zo'n vergadering 's avonds in de bar nog even met een paar non executives een biertje gingen drinken. Dan kun je elkaar echt vragen: wat vond jij er nou van? Dat had tot resultaat dat we de volgende ochtend tegen de ceo zeiden: we willen er toch nog een keertje over praten.

Dat een raad van commissarissen echt de tijd neemt om te discussiëren, is belangrijk. En ervaring. Daar ziet Peters ook de belangrijkste belemmering voor de toename van het aantal vrouwen in de raad van commissarissen: Je moet putten uit het reservoir van mensen die ervaring hebben met ondernemen en er zijn nog maar weinig vrouwen die deze ervaring hebben.

Roept hij daarmee niet op tot terugkeer naar het 'old boy network' dat net doorbroken is door de discussie over corporate governance? Er is sprake van een dilemma, erkent Peters. Om te beginnen moet je goed kwaliteit managers hebben en waar vind je die. De visvijver is klein. Vervolgens met je een stevige 'countervailing power' hebben in de raad van commissarissen, die uit dezelfde visvijver moet komen. Wat volgens Peters helpt is opleiding. Niet in de vorm van een cursus, maar in groepjes waar oudere commissarissen de nieuwe generatie vertellen over hun ervaringen.

De corporate governance code heeft geholpen het bestuur van Nederlandse beursfondsen te verbeteren, concludeert Peters. Vooral omdat deze 'principle based' was, flexibel en geen wetgeving. Dat laatste voordeel is echter aan het verdwijnen. Peters maakt zich zorgen over de vloed aan regels en toezicht van de laatste jaren, waarbij met kanonnen op muggen lijkt te worden geschoten. Kijk naar risicobeheer. Helpen jaarverslagen van honderden pagina's de belegger om beter te begrijpen hoe het daarmee staat? Onderwerpen als beloning, diversiteit of 'stakeholders' worden soms op een makkelijke, populistische manier aangepakt. Dat De Nederlandsche Bank de deskundigheid van commissarissen bij banken en verzekeraars kan meten, zou hij graag ter discussie stellen. Een lange termijn visie bij de overheid over de toekomst van de financiële sector en het beursgenoteerde bedrijfsleven, kan Peters ook niet meer ontwaren. Het gaat erom een klimaat te scheppen waarin mensen kunnen ondernemen. Maar hoe presteren de grote Nederlandse ondernemingen de afgelopen tien jaar? Peters neemt de top eens door en is niet onder de indruk. Maar dat is wel waar corporate governance voor is bedoeld. En de relatie met de kapitaalverschaffer? Niet alleen zijn steeds minder ondernemingen genoteerd aan de Amsterdamse beurs, ook de toekomst van de beurs zelf is ongewis, nu NYSE/Euronext is overgenomen en het Europese deel wordt afgestoten. Peters verbaast zich over het gebrek aan belangstelling voor dit onderwerp en voor ondernemen en beleggen in het algemeen. Het lijkt erop dat beleidsmakers zich meer bezig houden met de vraag hoe de koek verdeeld moet worden, zegt hij, terwijl we zouden moeten bedenken hoe we nieuwe koek maken.

Speech 2003 Morris Tabaksblat, Commissie Tabaksblat 2003-2004

NB Deze speech is uitgesproken bij de introductie van de conceptcode in juli 2003 en geeft goed weer welke gedachten de Commissie heeft gehad bij het opstellen van de Code.¹⁶¹ Naast deze speech is er een tweede speech uit december 2003 te vinden op de website Commissie waarin Tabaksblat ook ingaat op de vele reacties op de consultatie in 2003 voorafgaand aan de definitieve Code.¹⁶²

Dames en heren, hartelijk welkom. In maart van dit jaar zijn we – de commissie – van start gegaan met onze taakopdracht. Vandaag presenteren we een concept-code ter consultatie. Dat demonstreert een groot voordeel van zelfregulering ten opzichte van wetgeving: zelfregulering gaat veel sneller. En snelheid en flexibiliteit zijn van belang omdat meningen en opvattingen over wat ‘goede’ corporate governance is snel kunnen veranderen zoals we allemaal gemerkt hebben. Daarop moet je kunnen inspelen.

Zoals u weet is in Nederland eerder een soort code tot stand gekomen door middel van zelfregulering: de 40 aanbevelingen van de commissie Peters. Monitoring van de naleving daarvan heeft echter uitgewezen dat naleving in de loop der tijd op punten is verslapt omdat er geen opvolging aan is gegeven door middel van een systematische aanpak. De aanbevelingen van Peters zijn echter wel uitgangspunt geweest voor de huidige commissie. Gaat zelfregulering deze keer dan beter werken? Wij denken van wel.

Onze code is – net zoals de aanbevelingen van Peters overigens – gebaseerd op het beginsel ‘pas toe of leg uit’ (comply or explain). Dat comply or explain beginsel is volgens ons voor de werking van deze code zó belangrijk dat we de wetgever aanbevelen dit wettelijk te verankeren. Hierdoor moeten afwijkingen van de code –die best wel zullen voorkomen want corporate governance is maatwerk – helder en begrijpelijk worden uitgelegd. Zo hopen we dat deze code tanden krijgt. Ondernemingen moeten over hun corporate governance beleid rapporteren in een apart hoofdstuk van het jaarverslag. Een inhoudelijk oordeel over het corporate governance beleid is de verantwoordelijkheid van de aandeelhoudersvergadering. De aandeelhoudersvergadering wordt geholpen door de Autoriteit Financiële Markten. In het kader van het binnenkort te introduceren toezicht op financiële verslaggeving van beursgenoteerde vennootschappen zal de AFM bekijken of er een hoofdstuk over corporate governance in het jaarverslag is opgenomen, dat daarbij een verklaring over de naleving van de code is bijgevoegd en dat het corporate governance hoofdstuk en de verklaring consistent zijn. Zoals eerder gezegd ligt de verantwoordelijkheid voor inhoudelijke toetsing van de corporate governance structuur van de onderneming bij de aandeelhoudersvergadering.

Ik benadruk dat corporate governance maatwerk is. Het kan voorkomen dat ondernemingen gewoon niet kunnen voldoen aan bepaalde onderdelen van de best practice bepalingen. Dat is niet erg, mits dat maar helder wordt uitgelegd. Vandaar de aanbeveling aan de wetgever om het comply or explain beginsel wettelijk te verankeren.

¹⁶¹ <http://commissiecorporategovernance.nl/presentatie-conceptcode>

¹⁶² <http://commissiecorporategovernance.nl/presentatie-conceptcode>

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

Ik heb net een groot voordeel van zelfregulering genoemd, namelijk de snelheid en flexibiliteit. Snelheid is nodig omdat er veel in ondernemingsland verandert zoals u ook wel weet. Via zelfregulering kan hier snel op worden ingespeeld. Voor ons stond en staat echter voorop dat zelfregulering niet vrijblijvend mag zijn.

Flexibiliteit willen we bereiken door een vaste ‘bewakingscommissie’ van de code aan te bevelen. Die ‘commissie’ moet verantwoordelijk zijn voor de integriteit van de code en voorbereiding van eventuele aanpassingen en wijzigingen. Dit zorgt ervoor dat onze code ‘leve nd’ is en blijft.

Het Nederlandse bestuurssysteem voor vennootschappen is in opzet zeker niet slecht. De scheiding die in Nederland bestaat tussen bestuur en onafhankelijk toezicht daarop is volgens ons een groot goed. In de praktijk zijn er lacunes gevallen in de ‘checks and balances’, het evenwicht tussen de vennootschapsorganen. We hebben dan ook geprobeerd die checks and balances – datgene waar het volgens ons om draait in goede corporate governance – te verbeteren. Daarbij hebben we verder ook veel aandacht besteed aan de externe accountant, interne controle plus de systemen daarvoor. Daarvoor zijn de nodige ‘best practice bepalingen’ opgenomen. Die zijn wel wat gedetailleerd, maar volgens ons noodzakelijk voor goede checks and balances en transparantie.

We hebben een indeling gemaakt in 5 hoofdstukken die de rol van de bij besluitvorming en toezicht betrokken organen én de verslaggeving van het reilen en zeilen betreffen:

- 1) Bestuur
- 2) Raad van commissarissen
- 3) Aandeelhouders
- 4) Interne en externe audit
- 5) Openbaarmaking, naleving en handhaving van de code

Daarnaast zijn in een annex aanbevelingen voor de wetgever opgenomen. Die aanbevelingen zijn – en dat wil ik hier benadrukken – belangrijk om de code te laten functioneren.

Dit concept is een aanzet waar we graag reacties op ontvangen. Hebben we het goed gedaan? De consultatieperiode duurt twee maanden. Commentaar, opmerkingen en stukken kunnen schriftelijk of elektronisch naar de commissie worden gestuurd, via onze secretaris en niet onbelangrijk, via onze website: www.commissiecorporategovernance.nl. Op die website is het concept van de code

trouwens ook te vinden. Op basis van ingekomen stukken en opmerkingen gaan we kijken of er reden is om ons concept te wijzigen of aan te vullen. Eind 2003 zal de definitieve code dan beschikbaar komen.

Zoals ik al eerder heb gezegd willen we met de code de juiste balans tussen de verschillende vennootschapsorganen zoeken. Waarom? Er is kritiek gekomen op de te dominante positie van de raad van bestuur. De raad van commissarissen zou niet voldoende betrokken zijn bij de onderneming. De algemene vergadering van aandeelhouders is beperkt in zijn rol als finaal

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

besluitvormend lichaam én er zijn vragen over de positie en rol van de externe accountant. Dat is nogal wat. We willen daarom die verhoudingen rechte trekken; het versterken van checks and balances. Daar gaat het om. Maar dat kunnen we niet helemaal zelf. Vandaar ook de aanbevelingen aan de wetgever. We hebben hierbij rekening gehouden met de gevoelens die leven bij financiële marktpartijen en de maatschappelijke discussies die ontstaan zijn rond en over Nederlandse ondernemingen. Overigens is dit fenomeen niet beperkt tot Nederland. Ook elders worden dezelfde discussies gevoerd. We hebben daarom ook gekeken naar de conclusies die daar getrokken zijn ten aanzien van de gewenste corporate governance.

Ik loop wat belangrijke punten van de code door en dat doe ik aan de hand van de volgorde van de code zelf.

Raad van bestuur

De raad van bestuur bestuurt. Het is zijn taak de onderneming te leiden, initiatieven te ontwikkelen en risico's te nemen die aan het ondernemen verbonden zijn, maar is wel verantwoordelijk voor de beheersing van die risico's die zijn verbonden aan de doelstelling van de vennootschap en de strategie om die doelstellingen te realiseren. Daar mag geen onduidelijkheid over bestaan

Er zijn vragen gerezen over het toezicht van de raad van commissarissen op die raad van bestuur en over de verantwoordelijkheid van de algemene vergadering van aandeelhouders. Ik kom daar zo op terug.

Ik hoef u niet te vertellen dat er veel 'discussie' bestaat omtrent de remuneratie van de raad van bestuur. Dat is ook in onze besprekingen pregnant naar voren gekomen. We vinden dat er een grotere transparantie moet komen over het bezoldigingsbeleid. Dit uit zich in de publicatie van een remuneratierapport waarin dat beleid uiteengezet wordt. Dit wordt opgesteld door de raad van commissarissen en ter goedkeuring aan de aandeelhoudersvergadering voorgelegd.

Eén aspect van het remuneratiebeleid wil ik graag noemen. Bestuurders hebben een bijzondere relatie met de onderneming waarvoor ze bijzonder worden beloond. Risicopremies zijn opgenomen in die beloning. Naar onze mening horen bestuurders niet als werknemer van de vennootschap te worden beschouwd. Dat is overigens al zo bij benoeming en ontslag. Wettelijke aanvaarding van dit principe zal hopelijk tot gevolg hebben dat de kantonrechttersformule die bij gedwongen ontslag veelal wordt gebruikt niet meer wordt toegepast. Het betreft hier rechtsbescherming die volgens ons niet van toepassing moet zijn op een groep die niet bepaald als economisch zwak betiteld kan worden. De commissie vindt dat de afvloeiingsregelingen bij gedwongen ontslag maximaal het vaste deel van de jaarlijkse bezoldiging mogen bedragen. Daarnaast dienen bestuurders te werken met contracten die afgesloten worden voor maximaal 4 jaar.

Over de hoogte van de bezoldiging willen en kunnen we niets regelen. Die is afhankelijk van diverse omstandigheden en is marktgedreven. Voor de samenstelling willen we wél een richtlijn geven. Het variabele deel van de bezoldiging – onder andere de opties – moet volgens ons niet

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

meer dan maximaal de helft van de totale bezoldiging bedragen. Ook moet het systeem van optietoekenning veranderen. Opties moeten voorwaardelijk worden toegekend, op basis van prestaties die nog geleverd moeten worden. Hierdoor wordt de relatie tussen beloning en verantwoording en de perceptie van aandeelhouders over de waardecreatie die heeft plaatsgevonden veel directer. De toelichting op de jaarrekening moet volledige en gedetailleerde informatie bevatten over de hoogte en structuur van de bezoldiging van individuele bestuurders. We zouden echter graag zien dat met al die informatie bezoldigingspakketten zoals vermeld in het remuneratierapport en het jaarverslag van verschillende ondernemingen onderling makkelijker vergeleken kunnen worden. Daarom dringen we er bij de opsteller van de jaarverslaggevingstandaarden op aan een standaard te ontwikkelen die hierin voorziet: een uniforme manier van verslaggeving inzake bezoldiging, en een uniforme berekeningssystematiek van de verschillende bezoldigingscomponenten.

Raad van commissarissen

We geloven sterk in het nut van onafhankelijk toezicht. Om dat onafhankelijk toezicht te versterken hebben we bepalingen opgenomen over de samenstelling van de raad van commissarissen. Iedere commissaris moet geschikt zijn om de hoofdlijnen van het totale beleid te beoordelen. Daarnaast moet iedere commissaris over de specifieke deskundigheid beschikken die noodzakelijk is voor de vervulling van zijn taak, binnen zijn rol in het kader van de profielschets van de raad. De voorzitter van de raad van commissarissen is verantwoordelijk voor adequate informatievoorziening aan de raad. Naar onze mening moeten echter alle leden van de raad zich actief opstellen om aan voldoende informatie te komen die nodig is voor kwalitatief goede oordeelsvorming ondanks het feit dat de voorzitter verantwoordelijk is voor een adequate informatievoorziening. Niemand moet zich op onwetendheid kunnen beroepen. Verder moeten er adequate introductie- en trainingsprogramma's worden opgezet.

We behandelen uitgebreid een aantal commissies van de raad van commissarissen: de remuneratiecommissie, de selectie- en benoemingscommissie en de auditcommissie. Die commissies dienen ter voorbereiding van besluitvorming door de voltallige raad van commissarissen een verslag van hun werkzaamheden in bij de raad. Eén aspect wil ik hier nog bij noemen, namelijk de verplichting van de raad van commissarissen de hoofdlijnen van het remuneratierapport, dat voorbereid wordt door de remuneratiecommissie en vastgesteld wordt door de voltallige raad, op te nemen in het jaarverslag. Dit rapport bevat een uiteenzetting van het te voeren bezoldigingsbeleid en de overwegingen die daaraan ten grondslag liggen en is onderworpen aan de goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders.

Verder intensiveren we de betrokkenheid van de raad bij de werkzaamheden van de externe accountant. Niet alleen via de auditcommissie van de raad, maar ook door het feit dat de raad van commissarissen de voordracht ter benoeming aan de algemene vergadering uitbrengt en aanspreekpunt wordt van de accountant.

Cruciaal is de rol van de voorzitter van de raad van commissarissen. Het is immers zijn of haar taak te waarborgen dat de raad goed functioneert. Een sleutelrol is hierbij weggelegd voor de secretaris van de vennootschap die in het algemeen de voorzitter én de raad ondersteunt bij al

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

zijn werkzaamheden. Om de onafhankelijkheid van de secretaris ten opzichte van het bestuur te waarborgen moet zijn positie wettelijk verankerd worden.

We geven kortom een heleboel spelregels om het functioneren van het door ons belangrijk gevonden onafhankelijk toezicht te verbeteren.

De aandeelhouders

In het algemeen bestaat de mening dat de aandeelhoudersvergadering niet voldoende gewicht heeft binnen het systeem van checks and balances. Daarvoor is een aantal oorzaken te onderkennen. Allereerst bestaan er systemen om de invloed van aandeelhouders te beperken. Verder zijn aandeelhouders voor bestuurders onbereikbaar. Een ander probleem in Nederland is de lage opkomst van het stemrecht – vaak minder dan 15% - speciaal in gevallen waar er geen certificaten van aandelen bestaan.

Beschermingsconstructies beperken de invloed van aandeelhouders. We hebben hierover veel gesproken, maar er geen bepalingen over opgenomen. Beschermingsconstructies en hun vormgeving zijn bij uitstek hard recht. Slechts de wetgever kan hier wat aan doen. Zelfregulering is hiervoor geen instrument. We willen wél dat het bestuur jaarlijks een overzicht van alle uitstaande of potentieel inzetbare beschermingsmaatregelen geeft, én de omstandigheden waaronder die naar verwachting kunnen worden ingezet.

Ik kom terug op de lage opkomst. Certificering wordt gezien als een middel om dit op te vangen. We vinden dat certificering niet moet worden gebruikt als beschermingsconstructie. Het bestuur van het administratiekantoor moet dan ook aan certificaathouders die daarom vragen onder alle omstandigheden en onbeperkt stemvolmachten geven. Dat bestuur moet ook het vertrouwen van de certificaathouders hebben. Daarnaast kunnen certificaathouders kandidaten voor het bestuur van het administratiekantoor aanbevelen. Aandeelhouders zijn op afstand gezet zegt men, maar de aandeelhoudersvergadering is wel een ongrijpbaar instituut. Aandeelhouders zijn praktisch onbereikbaar voor de vennootschap. Het bestuur moet aandeelhouders rechtstreeks kunnen benaderen, niet alleen op een jaarlijkse aandeelhoudersvergadering, maar het hele jaar door. Dat kan nu gewoon niet. Ik vertelde net al dat de lage opkomst van het stemrecht een groot probleem is. De lage opkomst van het stemrecht vormt ook een groot probleem voor de representativiteit van de besluitvorming. Dat heeft deels te maken met de ‘gewone’ aandeelhouders, die naar men zegt geen gebruik maken van hun stemrecht omdat dat toch geen zin heeft: de perceptie is dat het administratiekantoor bij ondernemingen die certificering toepassen toch altijd de doorslaggevende stem heeft. Daarnaast houden institutionele beleggers steeds grotere pakketten aandelen. Ze zijn echter vaak niet actief betrokken bij de vennootschappen waarin ze beleggen. We vinden dat ze gebruik moeten maken van hun stemrecht. Anders verslechtert het gebruik van het stemrecht steeds verder. Institutionele aandeelhouders hebben een verantwoordelijkheid richting achterliggende begunstigden én de vennootschappen waarin ze beleggen. We vinden dat ook dat ze hun stembeleid op hun website bekend moeten maken, en dat ze op verzoek van de begunstigden (of beleggers) bekend moeten maken hoe er in concrete gevallen gestemd is.

Aandeelhouders zijn vrijwel onbekend, terwijl er ieder jaar veel formele besluiten genomen moeten worden. Dan is het toch van essentieel belang als een bedrijf zijn aandeelhouders kan

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

voorlichten, of dat aandeelhouders elkaar kunnen bereiken voor gedachtewisselingen. Dat willen we bereiken. We hebben daar echter een lange weg te gaan. We vinden dat de Nederlandse wetgever het bestaande stemmen op afstand moet wijzigen. Nu is het zo dat aandeelhouders toestemming moeten geven aan hun intermediair om hun naam, adres en woonplaats – de zogenaamde NAW gegevens – door te geven aan de onderneming. Wij willen dat die gegevens standaard aan de vennootschap worden gegeven, tenzij de betrokken aandeelhouders hiertegen bezwaar maken. We draaien de zaak dus om.

De nationale wetgever moet actie ondernemen, maar zonder een Europese aanpak komen we nergens. Dan houdt de communicatie op bij de grenzen. Nogal lastig als je – zoals veel Nederlandse bedrijven – een internationaal aandeelhouderschap hebt. We hopen dat Nederland dankzij deze maatregelen een vergelijkbare ontwikkeling zal doormaken als het Verenigd Koninkrijk, waar het aantal uitgebrachte stemmen tijdens algemene vergaderingen van aandeelhouders tussen 1994 en 2002 is gestegen van 35% naar 55%.

Verder zijn er nog bepalingen opgenomen die stellen dat besluiten van het bestuur die zo ingrijpend zijn dat ze de identiteit of het karakter van de vennootschap sterk doen veranderen moeten worden goedgekeurd door de algemene vergadering. Het wordt de aandeelhoudersvergadering makkelijker gemaakt om slecht functionerende bestuurders en commissarissen te ontslaan en om voordrachten voor benoemingen te doorbreken. Daartoe zijn de quorumeisen aangepast. Het reserverings- en dividendbeleid wordt als apart agendapunt van de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering opgevoerd. Wijzigingen hiervan moeten door aandeelhouders worden goedgekeurd.

Financiële verslaggeving

Verslaggeving en controle daarvan zijn belangrijk. Het is een basisvoorwaarde voor besluitvorming en verantwoording; en daarmee voor goede corporate governance. We hebben vrij gedetailleerde spelregels opgesteld voor het bestuur, raad van commissarissen, interne en externe audit ter versterking van de hiervoor gebruikte procedures. De onafhankelijkheid van de externe accountant wordt verbeterd doordat hij rechtstreeks rapporteert aan de raad van commissarissen.

De door de commissie geformuleerde beginselen zijn van toepassing op alle beursgenoteerde vennootschappen. Maar er kunnen best practice bepalingen zijn waaraan grote beursgenoteerde vennootschappen gemakkelijker kunnen voldoen dan kleine. De verschillende commissies van de raad van commissarissen zijn bij kleinere vennootschappen bijvoorbeeld moeilijker te formeren dan bij grote. Wanneer dat niet lukt moeten de taken van de verschillende commissies van de raad van commissarissen door de voltallige raad worden opgepakt. Ook voor kleinere vennootschappen geldt echter ook de noodzaak voor grotere transparantie van het bestuur en de versterking van de positie van de raad van commissarissen én voor intensievere betrokkenheid van commissarissen en aandeelhouders bij het werk van de externe accountant. Voor grote vennootschappen verwachten we geen onoverkomelijke obstakels bij de naleving van de code.

Annex

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

Ik heb al eerder genoemd dat aanbevelingen voor de wetgever in een annex zijn opgenomen. Die aanbevelingen geven we omdat we knelpunten voorzien bij de naleving van de code. De belangrijkste aanbevelingen zijn de volgende:

- allereerst een wettelijke verankering van het comply or explain beginsel; daarmee meteen de verankering van de naleving van de code;
- een wettelijke verandering van de arbeidsrechtelijke positie van bestuurders, erg belangrijk voor onder andere onze aanbeveling inzake afvloeiingsregelingen;
- een aanbeveling inzake het ‘ja, tenzij beginsel’ bij stemmen op afstand om de vennootschap toegang te geven tot zijn aandeelhouders; en om communicatie tussen aandeelhouders onderling mogelijk te maken;
- en niet te vergeten een aanbeveling inzake certificering die ervoor zorgt dat certificaathouders die daarom vragen te allen tijde onbeperkt stemvolmachten ontvangen van het administratiekantoor.

-

We hebben gepoogd de checks and balances te verbeteren. Naar ons idee ligt er een concept-code waarmee Nederland een grote sprong voorwaarts maakt en een niveau bereikt dat state of the art is. Door middel van de in het begin genoemde regelmatige actualisering willen we dat zo houden. Zoals gezegd is er bij marktpartijen – nationaal en internationaal – en iedereen die betrokken is bij ondernemend Nederland twijfel gerezen over de Nederlandse normering. Deze code beoogt het systeem van checks and balances te verbeteren, en we hopen dat hij zal bijdragen tot herstel van vertrouwen.

Interview Jean Frijns, Commissie Frijns, 2004-2009

“Checks and balances”

Ik geloof niet zo in hijgerige aandeelhouders die bestuurders van beursfondsen onder druk zetten om riskante overnames te doen. Ik geloof eerder in hijgerige bestuurders die in tijden dat de beurskoersen hoog zijn riskante overnames gaan doen. Beurzen overdrijven zowel naar boven als naar beneden, maar eigenlijk is de volatiliteit omhoog gevaarlijker dan koersdalingen in een recessie. Een hoge koerswinstverhouding laat ondernemingen verkeerde beslissingen nemen. Zo verstoort de natuurlijke volatiliteit van de effectenmarkten de allocatie van kapitaal in de economie. Dan gaat het mis. Kijk wat er gebeurde toen Fortis ABNAmro wilde overnemen en daarvoor een claimemissie moest doen. Merrill Lynch garandeerde die slechts op 30 procent van de koers. Maar de Fortis aandeelhouders, allemaal lange termijn aandeelhouders, boden geen tegenwicht.

Jean Frijns, van 2004 tot 2009 voorzitter van de Monitoring Commissie Corporate Governance, is een man van het midden. Hij zoekt naar evenwicht. Een van de goede fundamenten die de Commissie Tabaksblat heeft gelegd, is volgens Frijns dat duidelijk is gesteld dat er verschillende checks and balances zijn binnen de onderneming. Dat de Raad van Commissarissen zo'n check vormt, maar dat de algemene vergadering van aandeelhouders ook een belangrijk orgaan is binnen de beursgenoteerde onderneming en ook onderdeel uitmaakt van het systeem van 'checks and balances'. Om die functie beter te vervullen dan bij Fortis het geval was moeten aandeelhouders volwaardig deel kunnen nemen aan de dialoog met de vennootschap.

Onder zijn voorzitterschap zijn voor het eerst wijzigingen in de Nederlandse Corporate Governance Code aangebracht. Een fundamentele wijziging is dat er ook verplichtingen voor institutionele beleggers kwamen. Oorspronkelijk was de Code bedoeld om na de boekhoudschandalen aan het begin van de 21ste eeuw, het vertrouwen van beleggers in het functioneren van de besturen van beursgenoteerde ondernemingen te herstellen. Waren het incidenten als het aandeelhoudersactivisme bij Stork of ABNAmro die de commissie deden besluiten ook aandeelhouder aan banden te leggen? Nee, aldus Frijns. De rol van de algemene vergadering van aandeelhouders was natuurlijk wel een punt waar we in het bijzonder op verzoek van Economische Zaken naar gekeken hebben. Bovendien speelde tegen het eind van ons mandaat de bankencrisis en die leidde tot overdreven aversie tegen aandeelhouders. Hoe kregen we die tijdbom ontmanteld?

Het was tijd om te zoeken naar een nieuwe evenwicht. In de aanloop naar de Tabaksblat Code hadden tal van ondernemingen hun beschermingsconstructies afgebouwd en nu wilde men weer iets terug. Er waren juristen die voorstelden dat een aandeelhouder die – zoals bij ABNAmro gebeurde – een brief naar het bestuur stuurde om op strategiewijziging aan te dienen, dan verplicht moest worden om zijn aandelen vervolgens drie jaar vast te houden. Op verzoek van minister de Geus van Sociale Zaken kwam de Sociaal Economische Raad begin 2008 met zijn 'advies Evenwichtig Ondernemingsbestuur', waarin werd gekeken of de positie van de ondernemingsraad niet moest worden versterkt. Maar in onze commissie hadden we goede

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

juristen, die lieten zien dat de Ondernemingsraad al tal van bevoegdheden had, maar daar geen gebruik van maakte.

Ik denk dat de responstijd die wij in de Code hebben opgenomen een goed evenwicht bracht en overnames tegen kon houden, meent Frijns. Die gaf bestuurders ruimte om te reageren als aandeelhouders iets wilden, maar bond tevens aandeelhouders. Die aandeelhouders zijn ook een van de stakeholders in een onderneming. Wat hun rol precies moet zijn, daar zoeken we nog steeds naar. In het begin van mijn voorzitterschap hield ik veel lezingen en dan vroeg ik het publiek altijd: waar bent U voor? Het stakeholder model of het shareholder model? Altijd is tachtig procent voor het stakeholder model, ook als ik het nu mijn studenten vraag. Maar ja, wat is het stakeholder model? Kan in een stakeholder model de baas dertig keer zoveel verdienen als zijn medewerkers? Dat zou ik nog wel eens nader uitgewerkt willen zien. Overigens had de Commissie Tabaksblad ook dat in zijn rapport mooi ingekaderd. Die stelde in zijn pre-ambule dat de vennootschap streeft naar het creëren van aandeelhouderswaarde op lange termijn en zegt daar meteen achter: het bestuur en de raad van commissarissen behoren met de belangen van verschillende belanghebbenden rekening te houden. Dat is natuurlijk ook zo. De raad van bestuur is niet de zetbaas van de aandeelhouders, die kijkt naar het belang van de onderneming.

Frijns gelooft niet in het gevaar van korte termijn geneigdheid van aandeelhouders: Het gaat erom dat de algemene vergadering van aandeelhouders goed functioneert. Natuurlijk is het goed als een onderneming zijn aandeelhouders kent, maar fleefloat is niet erg. Dat aandelen op de beurs vrij verhandelbaar zijn heeft grote voordelen voor de economie. Een aandeelhouder kan zijn risico's spreiden door in veel verschillende ondernemingen deel te nemen en zo kunnen alle beleggers bij elkaar veel meer risico nemen. Hoe meer liquiditeit er is, hoe meer beleggers bereid zullen zijn om risico's te nemen.

Naast de zorg om 'hijgerige' aandeelhouders waren er nog drie onderwerpen die actueel waren tijdens Frijns voorzitterschap: de in control verklaring, bestuurdersbeloningen en maatschappelijk verantwoord ondernemen.

Tabaksblad had een hele brede in control verklaring opgenomen, maar net in die tijd kwam de Amerikaanse Sarbanes Oxley wet die bestuurders draconische straffen in het vooruitzicht stelden. Nederlandse CFO's, accountants en juristen vroegen ons die bepaling wat af te zwakken, omdat anders de bestuurlijke risico's in de Verenigde Staten te groot zouden worden. We hebben die in control toen versmald tot alleen de financiële verslaglegging, dat kon niet anders, maar ik vind het wel jammer. Eigenlijk was de Code Tabaksblad op dat gebied zijn tijd vooruit, als je ziet wat er nu aankomt op het gebied van 'integrated reporting'.

Het beloningsbeleid is natuurlijk een beladen onderwerp. Minister De Geus van Sociale Zaken vroeg zich af of er als onderdeel van de Corporate Governance Code geen limiet ('cap') op bestuurdersbeloningen kon worden gesteld. Maar dat kon natuurlijk niet zonder de internationale positie van het Nederlandse bedrijfsleven aan te tasten en een prioriteit die we altijd hebben gehandhaafd is dat de Code moest passen binnen internationale ontwikkelingen. Nederland kon geen buitenbeentje zijn. Ik heb wel steeds geijverd voor simpeler beloningen. Geef goed presterende bestuurders nu aandelen en zeg dat ze die vijf jaar vast moeten houden en schaf al die ingewikkelde conditionele regelingen af. Die hebben als nadeel dat de publieke aandacht zich

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

niet richt op de waarde op het moment van toekenning maar gefixeerd raakt op niet zo relevante toevalstreffers op het moment dat de beloning definitief wordt. Maar het was tot mijn frustratie fiscaal te ingewikkeld, om het beloningsbeleid minder ingewikkeld te maken. Gelukkig zie ik nu in de financiële sector wel een beweging in die goede richting.

Maatschappelijk verantwoord ondernemen is destijds door de Commissie Burgmans opgepakt. Daar had ik graag mijn tanden in gezet, want als je dat onderwerp uitwerkt kom je vanzelf terecht op de vraag wat je nu eigenlijk wilt met een stakeholder model en ik denk dat daar nog veel aan te verduidelijken valt.

Al met al denk ik dat we een goede middenweg bewandeld hebben. Een Code veert mee met de tijdgeest en het denken over rol van de markt en de rol van regelgeving (instituties) verandert steeds weer. Ten tijde van Tabaksblat was er groot vertrouwen in de markt, nu lijken we weer doorgeslagen naar het vertrouwen op instituties en ik maak me zorgen dat we daarbij te veel kiezen voor nationale oplossingen in plaats van Europese en dat we regels invoeren gebaseerd op ad hoc beleid, die minder betrouwbaar zijn dan regels die door de eeuwen heen hun waarde hebben bewezen. Ik geloof in zelfregulering en de grote lijn. Destijds heeft de AFM nog wel eens een uitstapje op het terrein van het monitoren van corporate governance gedaan en geconstateerd dat meer dan tien bedrijven het slecht deden. Maar dat waren piepkleine bedrijfjes waar niemand ooit van had gehoord. Wie in penny stocks belegt, moet het zelf maar weten, ik ben tevreden als de large, mid- en small cap fondsen zich aan de Code houden, aldus Frijns. En laten we vooral in internationaal perspectief blijven denken. Tachtig procent van de aandelen is in buitenlandse handen en wil je toegang houden tot de internationale kapitaalmarkt, dan moet je niet teveel eigen regels maken.

Interview Jos Streppel, Commissie Streppel 2009-2013

“Het gaat om goede discussie binnen de driehoek”

Toen wij in 2009 begonnen, hebben we eerst gekeken wat tot dan toe onderontwikkeld was en op basis daarvan hebben we twee onderwerpen geïdentificeerd, die we op de langere termijn wilden aanpakken: het burgerschap van aandeelhouders en het functioneren van de Raad van Commissarissen. Aldus Jos Streppel, sinds 1 september 2009 de voorzitter van de Monitoring Commissie Corporate Governance.

Natuurlijk is de jaarlijkse taak van de commissie het monitoren van hoe de Nederlandse Corporate Governance Code wordt nageleefd en of die Code nog voldoet, maar we hadden het idee dat de meeste regels wel bleken te voldoen. Een ander punt dat open stond was natuurlijk de remuneratie van bestuurders en de transparantie daaromtrent, maar daar zat toen al genoeg maatschappelijke en politieke druk op, zo meenden wij. Daar hoefden wij als commissie niet nog een extra bijdrage aan te leveren, temeer niet daar eventuele kritiekpunten die wij zouden melden, meteen in het politieke debat zouden worden uitvergroot.

De Code betreft beursgenoteerde ondernemingen en de verhoudingen binnen wat ik altijd ‘de driehoek’ noem: Raad van Bestuur, Raad van Commissarissen en Algemene Vergadering van Aandeelhouders. We wisten uit de jaarlijkse monitoring rapporten dat er met name bij de rol van de aandeelhouder en de rol van de raad van commissarissen knelpunten zaten, die te maken hebben met het verschil tussen het stakeholdermodel dat we in Nederland hanteren en het agency model dat in Angelsaksische landen geldt. Het Nederlandse model is principle based en met name het Amerikaanse model is rule based. Voor de aandeelhouder is de vraag: mag hij doen wat hij wil? Volgens een rule based model wel. Daar is alles wat niet verboden is toegestaan. Een principle based model vraagt meer van de aandeelhouder.

Bij de Raad van Commissarissen speelt een zelfde achterliggende vraag. De Corporate Governance Code, opgesteld door Morris Tabaksblat, had een deel van de macht binnen de driehoek overgedragen naar de aandeelhouders. Dat maakte dat commissarissen meer gezien werden als opererend in het agency-model, als vertegenwoordigers van de aandeelhouders. Maar in het Nederlandse - in de code vastgelegde - stakeholdersmodel heeft de commissaris meer taken. Een heel belangrijke taak is die van werkgever van de raad van bestuur. De raad van commissarissen vertegenwoordigt de vennootschap niet. Dat doet de raad van bestuur. Maar op één gebied vertegenwoordigt de raad van commissarissen wel de vennootschap. Hij is de werkgever van de raad van bestuur. De raad van commissarissen bepaalt het arbeidscontract van bestuurders en zo konden we via ‘de driehoek’ toch het probleem van de remuneratie van bestuurders aanpakken.

Voordat we onze onderzoeken begonnen, heb ik met veel commissarissen gesproken en gezegd: maatschappelijk staan jullie in de kijker. Het gaat niet om je formele verantwoordelijkheid. Wanneer er iets mis gaat krijg jij de schuld. De enige manier om daarmee om te gaan is verantwoording afleggen. Commissarissen hebben veel lastige taken, maar echt moeilijk is

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

natuurlijk die werkgeversrol. Ik kon daar als voormalig bestuurder (van Aegon) misschien makkelijker met commissarissen over spreken, omdat ik de praktijk van binnenuit heb meegemaakt. En ik heb dan ook tegen commissarissen gezegd dat ik hun prestaties zou gaan meten aan de hand van één criterium *severance pay* (vertrekpremies). Daar zijn alle ogen op gericht. Het is maar een klein onderwerp, maar je faalt als je het verkeerd doet. Je mag het anders doen, dan in de Code staat, maar dan moet je het wel goed uitleggen. Natuurlijk moesten contracten gerespecteerd worden en er waren contracten van voordat de Code in werking trad, maar ik heb gezegd: dan pas je die contracten maar aan. Het antwoord ‘maar dat willen de bestuurders niet’ was natuurlijk niet erg sterk. Contracten worden regelmatig aangepast, dus als een partij de ene keer niet wil, kan de andere partij de andere keer weigeren. Ik heb het idee dat het goed gewerkt heeft en dat het beursgenoteerde bedrijfsleven precies op tijd heeft ingegrepen, want anders was er belasting op inkomen of geleide loonpolitiek voor een heel kleine groep gekomen en dat zou heel slecht zijn geweest voor de concurrentiepositie van het Nederlandse bedrijfsleven.

Aan het eind van de periode kijk je natuurlijk terug of je hebt bereikt wat je wilde en soms is ook wat niet gebeurde een succes. Wat betreft de aandeelhouders ben ik bijvoorbeeld blij dat we in Nederland geen Stewardship Code hebben gekregen zoals in het Verenigd Koninkrijk en zeker dat zo’n code voor institutionele beleggers niet is opgenomen in de Corporate Governance Code. Want die Stewardship Code is gebaseerd op het Britse agency model, niet op ons stakeholder model. Zou je dat combineren dan verstoort je het evenwicht binnen ‘de driehoek’. Bovendien is zeventig procent van de aandelen van onze grote beursgenoteerde fondsen in buitenlandse handen. Die aandeelhouders bereik je met een Nederlandse code niet. Daarvoor heb je internationale gedragsregels nodig, die er overigens al komen. In de Nederlandse Corporate Governance Code staan al bepalingen die te maken hebben met het burgerschap van Nederlandse institutionele beleggers. Ze moeten hun stemrecht naar eigen inzicht gebruiken. Dat maakt dat adviezen van internationale stemadviesbureaus kritischer gevolg worden door hun Nederlandse klanten en zo kun je via een Nederlandse code een bijdrage leveren.

Al met al denk ik dat burgerschap van aandeelhouders inmiddels goed op de agenda is gekomen. Dat komt niet alleen door de inspanningen van de Monitoring Commissie hoor. Wij hadden de maatschappelijke wind mee. Maar je moet je bewust zijn van het tijdsgewricht. Een monitoring commissie is geen wetgever en is niet gemaakt om tegen de wind in te varen. Wij kunnen bijdragen aan de discussie en dat hebben we gedaan. Onze onderzoeken naar het gedrag van aandeelhouders worden goed gelezen. Beleggers beseffen ook dat de nadruk op goed burgerschap geen poging is om de rol van aandeelhouders binnen de corporate governance ‘driehoek’ weer terug te draaien. In tegendeel. Met een grote rol, komt ook grotere verantwoordelijkheid. Als grote aandeelhouders laten zien dat ze zich bekommeren om hun burgerschap, dan voorkomt dat wetgeving die puur gericht is op uitwassen. Ik denk dat onze aandacht voor goed burgerschap van aandeelhouders de druk om met meer regelgeving te komen heeft weg gehaald.

Ten aanzien van de Raad van Commissarissen hebben we eigenlijk hetzelfde geopereerd. Wij zeggen niet hoe een raad van commissarissen moet functioneren, maar we weten dat voor dat functioneren zaken als de samenstelling en diversiteit van de raad, het zelf evalueren van dat

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

functioneren en het duidelijk rapporteren van belang zijn. Wij hebben niet gezegd hoe iedere Raad van Commissarissen dat moet doen. Wij hebben de omgekeerde weg bewandeld.

Neem bijvoorbeeld de samenstelling van de raad van commissarissen. De Code Banken is zeer uitgesproken over allerlei eisen betreffende deskundigheid en heeft zelfs een profiel in de Bankencode gezet, wat ongeveer betekent dat alleen mensen die minstens vijftien jaar ervaring in het bankwezen hebben, geschikt zijn als commissaris. Dan ben je als Code bezig met regelgeving en dat werkt niet, dat moet de wetgever doen. Wij hebben daarom ook niet toegegeven aan verzoeken om de Code Banken te integreren in de Corporate Governance Code die voor alle beursgenoteerde ondernemingen geldt. Wij pakten het omgekeerd aan. De Corporate Governance Code zegt dat iedere onderneming een profiel moet opstellen voor zijn raad van commissarissen. Daarin kan iedere diversiteit die nodig is geregeld worden. Vervolgens is het aan aandeelhouders om commissarissen te benoemen en die kunnen kijken of die benoeming binnen het profiel past. Laat hen maar oordelen. Zo werkt de 'driehoek'.

Dat er toch een in de Wet Bestuur en Toezicht puntensysteem is gekomen, waarbij commissariaten worden opgeteld en je maximaal 5 punten mag scoren, heeft volgens mij niet zozeer te maken met hoe het beursgenoteerde bedrijfsleven werkt, maar meer met posities in het maatschappelijk middenveld. Het is een politieke discussie over governance, niet een discussie over corporate governance. Voor beursgenoteerde ondernemingen is zo'n systeem zelfs schadelijk. De grootste ondernemingen redden zich wel, maar voor middelgrote en kleinere ondernemingen wordt het moeilijk om goede commissarissen te krijgen. Die zouden wel een paar puntjes extra verdienen, als steun in de rug.

Al met al gaat het erom dat commissarissen steeds meer aandacht krijgen en steeds meer verantwoordelijk worden gehouden. Hun gedrag wordt nauwgezet gevolgd. Wij hebben de afgelopen vier jaar onze best gedaan het gedrag van aandeelhouders en van commissarissen aan de orde te stellen. We zijn erop uit getrokken, we hebben bijeenkomsten gehouden. We hebben uitgelegd dat de wet minimum eisen stelt aan gedrag, maar dat een code de lat hoger legt. Een code kent principes waarnaar je je behoort te gedragen. De wet is een minimum eis. Aan gedrag van bestuurders van ondernemingen worden hogere eisen gesteld.

We hebben ondernemingen die zich weinig aan de geest van de Code gelegen lieten liggen dan ook aangesproken. Dan heb ik de bestuursvoorzitters uitgenodigd voor een gesprekje op het ministerie van financiën om te vragen waarom dat was. Na een minuut of tien, kwam men dan meestal wel tot het inzicht dat het verstandig was om serieus aandacht te besteden aan de principes.

Een punt wat we niet hebben kunnen oplossen is de diversiteit naar geslacht binnen de raden van commissarissen. Ik denk dat daar meer tijd voor nodig is. Toen ik economie studeerde waren er onder de vierhonderd studenten acht meisjes. Van die vierhonderd heeft vijf procent echt carrière gemaakt. Dat zijn twintig jongens. Het omslagpunt in educatie lag rond het jaar 2000. Toen studeerden er evenveel meisjes als jongens en die zullen straks carrière gaan maken. Uitgaande van gelijke arbeidsinzet zijn er over een jaar of twintig evenveel goede vrouwelijke als mannelijke kandidaten beschikbaar. Op korte termijn kunnen we het percentage vrouwen in raden van

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

commissarissen wel iets hoger brengen dan de huidige 11 procent, maar voor een wezenlijke verandering zijn de demografische ontwikkelingen bepalend.

Of er andere verbeteringen mogelijk zijn? Jazeker. Ik denk dat de Code opgeschoond zou moeten worden. Zaken die inmiddels in de wet geregeld zijn, kunnen eruit. Maatschappelijk verantwoordelijkheid als onderdeel van de bedrijfsstrategie kan nog duidelijker worden geaccentueerd. Over het moeilijke probleem van de remuneratie heb ik ook nog wel ideeën. Zo zou de Raad van Commissarissen in plaats van allerlei adviseurs in te huren gewoon de Raad van bestuur kunnen vragen om met een voorstel te komen en dat dan op redelijkheid beoordelen. Die oude gewoonte heeft vroeger nooit tot excessen geleid. Ik hoop dat mijn opvolger de mogelijkheid krijgt om de code waar nodig te wijzigen. De procedure om wijzigingen mogelijk te maken zou moeten veranderen. En ik hoop dat mijn opvolger erin slaagt een platform te creëren voor overleg met commissarissen, bestuurders en aandeelhouders. Want goede discussie binnen die 'driehoek' daar gaat het om.

V. Casuïstiek 2003-2013

Inleiding

In dit hoofdstuk wordt een aantal casussen beschreven waarin corporate governance gerelateerde onderwerpen een rol hebben gespeeld. Enkele van deze casussen hebben geleid tot een gerechtelijk uitspraak en zijn derhalve in hoofdstuk III beschreven. Andere casussen hebben zich echter niet afgespeeld in de rechtszaal maar in het publieke debat, tijdens de aandeelhoudersvergadering of in de media. De hier beschreven casussen zijn bedoeld als illustratie. Per onderwerp zouden meerdere voorbeelden kunnen dienen, op verschillende momenten in de afgelopen tien jaar. Voor de beschrijving van de casussen is gebruik gemaakt van verschillende nieuwsbronnen.

Beloningendiscussie, tekengeld

Ahold, Beloning Moberg (zie ook 18.4)

Op 4 september 2003 stond de benoeming van de Zweed Anders Moberg als CEO van Ahold op de agenda van de bijzondere aandeelhoudersvergadering. Aandeelhouders konden tijdens deze vergadering alleen stemmen voor de benoeming maar hadden geen stem met betrekking tot het beloningspakket van Moberg. Pas op de vergadering werd bekend gemaakt dat aan Moberg 1 miljoen opties en 125.000 aandelen ter waarde van 4,5 miljoen Euro werden toegekend als 'tekengeld' naast een vast, gegarandeerd jaarsalaris van 3 miljoen Euro. Daarnaast zou hij bij eventueel ontslag een premie van twee jaarsalarissen ontvangen, ongeacht zijn prestaties.

Het beloningspakket stuitte op veel weerstand van aandeelhouders, maar ook van andere belanghebbenden. Zo plaatste toenmalig CNV-bestuurder Leloux de beloning in het licht van de aangekondigde ontslagen bij Albert Heijn, en laakte daarbij de sociale houding van Ahold (NRC, 5-9-03).

De benoeming van Moberg was al verzekerd door vooraf uitgebrachte stemmen (stemvolmachten) die echter waren uitgebracht zonder kennis van het beloningspakket en uiteindelijk werd Moberg met 97% van de uitgebrachte stemmen gekozen. Zowel particuliere als institutionele beleggers uitten op de vergadering echter hun onvrede.

De pensioenfondsen ABP en PGGM stuurden op 10 september 2003 een openbare brief aan president-commissaris De Ruiter waarbij zij hem verwijten de aandeelhouder voor het blok te hebben gezet en niet serieus te hebben genomen. Het gebruik van het 'machtswoord' (het dreigement van Moberg op te stappen), en de onaangekondigde en late openbaarmaking van het beloningspakket, noemen ze zeer onzorgvuldig. Inhoudelijk geven ze aan moeite te hebben met een beloning die niet gekoppeld is aan toetsbare en duidelijke doelstellingen. Overigens steunden vier grote verzekeraars, Aegon, ING, Fortis en Delta Lloyd, samen goed voor ruim 25% van de stemmen, de brief van ABP en PGGM niet, omdat zij het beloningsbeleid geen zaak vonden voor de aandeelhoudersvergadering (FD, 11-9-2003).

President-commissaris De Ruiter stelde op 11 september dat de RvC 'de juiste afweging heeft gemaakt' en dat het pakket in overeenstemming is met de omvang en het risicoprofiel van Ahold. De beloningwensen van andere kandidaten voor de functie waren volgens hem 'niet noemenswaardig' anders dan die van Moberg.

Op 16 september, Prinsjesdag, lijkt ook de regering zich te mengen in de discussie als de Koningin in de troonrede zegt dat de regering de 'bovenmatige stijging van topinkomens in de marktsector en in de semi-collectieve sector met passende maatregelen [wil] tegengaan'. Een dag later, op 17 september 2003, wordt het vertrek van De Ruiter aangekondigd en worden zowel de bonus als de ontslagpremie van Moberg afhankelijk van het behalen van vooraf gestelde doelstellingen.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

NB

Even eerder, in het voorjaar van 2003, stond ook de beloning van bestuursvoorzitter Ad Scheepbouwer bij KPN ter discussie. Scheepbouwer had over 2002 een bonus van 2,7 miljoen ontvangen waardoor zijn jaarincome ruim 3,5 miljoen bedroeg. Ondanks protesten van onder andere de Nederlandse Staat tijdens de aandeelhoudersvergadering op 12 mei 2003 leidde dit niet tot aanpassingen. In oktober 2003, een maand na de aanpassingen bij Ahold en nadat Abvakabo/FNV had bedreigd naar de rechter te stappen, versoberde KPN alsnog de beloning van de top.

Loyaliteitsaandeel

DSM: Extra beloning voor lange termijn aandeelhouders? (zie ook 18.15)

In 2006 woedde in Nederland een discussie over ‘hedgefunds’, ‘private equity’ en het ‘korte termijn denken van beleggers.’ In het Financiële Dagblad van 21 februari deed Rob Pieterse, voorzitter van de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEUO) het voorstel om aandeelhouders die bereid waren een ‘lock up’ op hun aandelen te accepteren, extra stemrecht te geven. Op 1 maart reageerden Roderick Munsters, René Maatman en Geert Raaijmakers van ABP Vermogensbeheer. Zij vonden het idee om lange termijn aandeelhouders te belonen wel goed, maar dan met extra dividend, niet met extra zeggenschap.

Op 27 september 2006 kondigde chemieconcern DSM aan de invoering van een zogenoemd ‘loyaliteitsdividend’ te overwegen. Dit vanuit twee gedachten. Om rechtstreeks met aandeelhouders die daaraan mee doen te kunnen communiceren en om lange termijn aandeelhouders die hun aandelenbezit laten registreren extra te kunnen belonen, voor het aanhouden van die aandelen. Gewone aandelen die meer dan drie jaar worden aangehouden komen in aanmerking van een ‘loyaliteitsdividendbonus’ van 30 procent van het gemiddelde dividend in de voorgaande periode van drie jaar en van 10 procent in de periode daarna.

DSM wilde het voorstel in stemming brengen op de op 28 maart 2007 te houden algemene vergadering van aandeelhouders en in dat kader daar een voorstel tot wijziging van de statuten op de agenda plaatsen.

Werkgeversorganisaties, vakbonden en politici sprak het idee zeer aan, maar de reacties van beleggers en hun adviseurs waren weinig positief, zo bleek op een seminar dat Eumedion op 14 februari 2007 over het onderwerp organiseerde. Jaap Winter van De Brauw, Blackstone Westbroek noemde het idee een vat vol paradoxen en opperde alternatieven. Kees Cools van de Boston Consulting Group vond het voorstel sympathiek, maar zag weinig voordelen. Peter Dortmund van Stibbe sprak van ‘rechtsongelijkheid’ en Fons Lute van Blue Sky Group kon meer na- dan voordelen bedenken. Alleen René Maatman vond het idee ‘de moeite waard’.

Vervolgens werden de reacties harder. Veel beleggers zagen het plan als een verkapt beschermingsconstructie. De Rabobank raadde zijn particuliere klanten af om deel te nemen aan het loyaliteitsprogramma, de Vereniging van Effectenbezitters sprak bij monde van directeur Peter Paul de Vries van een “handelsboete”. Stemadviseur ISS adviseerde zijn klanten om tegen te stemmen. Franklin Mutual Advisors vroeg DSM het voorstel in te trekken en toen de onderneming dat niet deed stapte deze belegger op 19 maart naar de Ondernemingskamer, mede uit de zorg dat preferente aandeelhouders de doorslag zouden geven op de aandeelhoudersvergadering.

Op de dag van de aandeelhoudersvergadering beschikte de Ondernemingskamer dat DSM het voorstel niet ter stemming voor mocht leggen. De Ondernemingskamer vond een regeling waarbij de omvang van het recht op dividend niet werd bepaald door het soort aandeel, maar door omstandigheden die de houder van dat aandeel betreffen dusdanig in strijd met de wet, dat een

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

statutaire bepaling die dit tot gevolg zou hebben niet toelaatbaar kon worden geacht. DSM trok het voorstel in en ging niet in hoger beroep, zodat de beschikking definitief werd.

Maar Viro Timmerman, de procureur generaal bij de Hoge Raad, vorderde via cassatie in het belang der wet vernietiging van de beschikking van de Ondernemingskamer en op 14 december 2007 vernietigde de Hoge Raad de beschikking van de Ondernemingskamer. Nu was invoering van loyaliteitsdividend in principe nadrukkelijk toegestaan. Maar DSM, noch andere ondernemingen stelden het voor.

Naar aanleiding van een motie van de leden Kalma (PvdA) en Omtzigt (CDA) zegden de ministers van Financiën en Justitie bij brief van 23 mei 2008 een onderzoek toe. De 'Notitie belonen trouwe aandeelhouders' werd op 21 oktober 2008 aan de Tweede Kamer gestuurd. Daarin concludeerde het kabinet dat vennootschappen zelf kunnen bepalen of ze trouwe aandeelhouders extra stemrecht of dividend willen toekennen. Daar was geen wetgeving voor nodig. Fiscale stimulansen achtte het kabinet onwenselijk, dan wel onmogelijk aangezien veel aandelen in Nederlandse bedrijven in buitenlandse handen zijn en belastingheffing van buitenlandse aandeelhouder in principe een zaak is van het land waar die aandeelhouder gevestigd is.

Op 25 maart 2013 publiceerde de Europese Commissie een groenboek over het onderwerp lange termijn financiering. Op 17 mei stelde het Kabinet in zijn reactie onder meer: "De Nederlandse wet voorziet in verschillende bepalingen die betrokkenheid van aandeelhouders stimuleren. Er is echter geen specifieke regelgeving om lange termijn aandeelhouderschap te bevorderen, bijvoorbeeld door meervoudig stemrecht of dividend voor 'loyale' aandeelhouders. Het is onduidelijk wat de additionele voordelen van zulke wetgeving zouden zijn, terwijl hier naar verwachting wel nadelen aan kleven." Diezelfde maand kondigde de houdstermaatschappij van het Italiaanse Fiat aan een nieuwe holding op te zetten in de vorm van een Nederlandse vennootschap. Die zal loyaliteitsaandelen kennen welke in ieder geval één belangrijke lange termijn aandeelhouder, de familie Agnelli, extra stemrechten zullen geven, zodat die de controle houdt.

Aandeelhoudersbemoenings

Fortis/ABNAmro (zie ook 18.26)

In januari 2007 onderhandelde ABNAmro met ING over een overname van ABNAmro waartoe ING een bod in aandelen zou uitbrengen. Op 20 februari maakte persbureau Bloomberg bekend dat een beleggingsfonds genaamd TCI een brief naar ABNAmro had gestuurd met het verzoek de strategie te wijzigen en meer aandacht te schenken aan aandeelhouderswaarde. De koers van het aandeel ABNAmro liep op en de bank werd te duur voor ING. ABNAmro begon exclusieve onderhandelingen met Barclays, welke bank een bod in aandelen zou uitbrengen. Tevens wilde ABNAmro de Amerikaanse dochter La Salle verkopen, waar een andere Britse bank, Royal Bank of Scotland, in was geïnteresseerd. Na tussenkomst van de Hoge Raad via een spoedprocedure verkocht ABNAmro LaSalle voor ruim 21 miljard dollar in contanten aan Bank of America. Desondanks kondigden RBS, Santander en Fortis een hoger bod op ABNAmro aan, dat voor zeker 70 procent in contanten zou luiden. De aandeelhoudersvergadering stemde vóór een voorstel om de bank op te splitsen, maar dit voorstel bond het bestuur niet.

Tussen maart en augustus 2007 begon de kredietcrisis op te spelen en haperde de interbancaire markt toen onduidelijk werd welke partijen welke verliezen zouden lijden op Amerikaanse subprime hypotheek. Desalniettemin ging de biedingsstrijd door en op 17 september 2007 gaven het Ministerie van Financiën en De Nederlandsche Bank een verklaring van geen bezwaar af voor de overname van ABN Amro door een consortium van Royal Bank of Scotland, Santander en Fortis, via een inmiddels verder verhoogd bod van ruim 70 miljard euro, geheel in contanten te voldoen. Dit op voorwaarde dat de financiering was zeker gesteld. Daarbij wordt bepaald dat voor het opsplitsen van ABN Amro en de integratie van onderdelen in de consortium partners separatie-, transitie- en integratieplannen ter goedkeuring aan DNB moesten worden voorgelegd. De Europese commissie stelde aanvullende voorwaarden. Om een te dominante positie van Fortis in Nederland te voorkomen, moest Fortis onderdelen van ABNAmro afstoten. Ter financiering van zijn deel van het bod deed Fortis op 25 september een claimmissie die de beoogde 13 miljard euro opbracht.

Een jaar later, op 15 september 2008, ging Lehman Brothers failliet en kreeg Fortis grote moeite zich in de markt te financieren. Op 28 september besloten de Benelux landen tot kapitaalinjecties in Fortis. Op 3 oktober herzag de Nederlandse regering dit besluit en kocht de Staat der Nederlanden de Nederlandse Fortis onderdelen voor 16,8 miljard euro. Tevens nam de Staat der Nederlanden 50 miljard euro aan leningen over, die ook het financieringstekort van de Staat vergrootten. In totaal wordt 66,8 miljard euro geleend en overgemaakt aan Fortis Holding in België. Later volgden nog verschillende 'herkapitalisaties' voor een bedrag van ongeveer 6,5 miljard euro.

Er lopen nog verschillende juridische procedures van gedupeerde aandeelhouders tegen Fortis en voormalige bestuurders van Fortis.

Bevoegdheden individuele aandeelhouder(-s)

ASMI¹⁶³ (zie ook 18.21)

"We vonden deze ontwikkeling zeer bedreigend. Als je een bedrijf onthoofd, is er in het algemeen weinig leven meer achter het executie-blok." Met deze woorden legt de Stichting Continuïteit ASM International, op 14 mei 2008 uit waarom zij haar optierecht tot het nemen van preferente aandelen in ASM International N.V. (ASMI) (goed voor bijna 30% van het stemrecht) heeft uitgeoefend. Samen met Arthur del Prado oprichter van ASMI en houder (deels via een door hem gecontroleerd administratiekantoor) van 21% van de aandelen ASMI), was er nu een meerderheid in handen van de stichting en Arthur del Prado, terwijl Chuck del Prado inmiddels de CEO van ASMI was. Enkele aandeelhouders, onder wie Hermes, Fursa, Centaurus, hadden op de algemene vergadering een agendapunt ingediend zowel voor het ontslag van de CEO als bijna de gehele raad van commissarissen. Zij hadden daarbij tevens de benoeming van een nieuwe CEO en nieuwe commissarissen voorgesteld. De stichting oefende daarop haar optie recht uit.

Het conflict kende een lange aanloop. In december 2005 stuurde de advocaat van de Amerikaanse belegger Mellon (later genaamd Fursa), toen houder van 1% van de aandelen een brief aan RvC-voorzitter Paul van der Hoek. Volgens deze brief was ASMI onvoldoende in staat gebleken waarde te creëren voor de aandeelhouders vooral vanwege het gebrek aan synergie tussen de back-end en de front-end divisies van ASMI. Bij de fabricage van machines voor de productie van halfgeleiders maakt de front-end divisie (in Nederland) machines die schakelingen aanbrengen op plakken silicium en de back-end divisie (in Azië) maakt machines voor de assemblage en verpakking van individuele chips. Mellon vroeg daarom om een voorstel om het bedrijf op te splitsen op de agenda van de eerstvolgende algemene vergadering te plaatsen, waardoor de weg vrij was om de waarde van het back-end bedrijf te verzilveren. Nu werden de resultaten van het back-end bedrijf vooral gebruikt om het front-end bedrijf overeind te houden. ASMI was echter niet van plan dit voorstel op de agenda te plaatsen, wat leidde tot de opmerking van Mellon in april 2006 dat ASMI de corporate governance standaarden had van een familiebedrijf en niet van een beursgenoteerd bedrijf, hetgeen vooral te maken had met de statutaire bepaling met betrekking tot benoeming en ontslag van bestuurders. Mellon stond niet helemaal alleen. Hermes had ondertussen een belang van meer dan 5% in ASMI verworven en vroeg (publiekelijk) om 'serieuzer genomen te worden door het management van ASMI'. RvC-voorzitter van der Hoek liet op de algemene vergadering van mei 2006 weten bereid te zijn de statuten aan te passen, zodat de benoemingen van RvC-leden voortaan 'Tabaksblad-proof' gemaakt zouden worden en op de dag van de algemene vergadering kwam hij ook tegemoet aan de eis van Hermes dat een nieuwe, ervaren commissaris aan de RvC zou worden toegevoegd. Mellon was echter nog steeds niet tevreden en er werd een nieuwe datum geprikt voor een buitengewone vergadering van aandeelhouders in november 2006 waarbij ASMI nog extra tijd won om verschillende opties uit te werken.

Zowel het ASMI management als Mellon ondernam vervolgens stappen om zoveel mogelijk steun te krijgen van andere aandeelhouders. Mellon had ondertussen 7,8% van de aandelen en

¹⁶³ De beschrijving van deze casus is afgeleid van de Case "ASM International: Family tech enterprise grows up", welke case geschreven is ten behoeve van het New Board Program van Nyenrode.

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

Hermes 9,9%. Het grootste stemadviesbureau ISS had zijn klanten geadviseerd om voor de moties van Mellon te stemmen. Mellon diende voor deze buitengewone algemene vergadering een motie in, om te stemmen over de splitsing van de front-end en back end activiteiten. ASMI gaf in de aanloop op buitengewone vergadering echter aan dat ook al zou de motie om te splitsen aangenomen worden, ze deze motie dan als advies zou aanmerken en niet als bindend: het management zou de uiteindelijke beslissing nemen, onder goedkeuring van de raad van commissarissen, maar het besluit zou niet in handen liggen van de aandeelhouders. Uiteindelijk werd de motie niet aangenomen, mede omdat Hermes niet voor stemde.

Op de dag van de algemene vergadering op 22 mei 2007 ontstond opnieuw onvrede bij de aandeelhouders. In een persbericht (voorgelezen bij de opening van de vergadering) werd de benoeming aangekondigd van Chuck del Prado (zoon van oprichter Arthur del Prado) als CEO per maart 2008. Aandeelhouder Mellon, ondertussen van naam veranderd in Fursa, was niet aanwezig op de algemene vergadering en vroeg een maand later waarom deze benoeming niet op de agenda had gestaan: dan waren ze wellicht wel aanwezig geweest.

Intussen steeg de koers van het aandeel ASMI van 11 euro in 2006 tot ongeveer 20 euro aan het einde van 2007. Toch was het nog steeds zichtbaar dat het front-end deel van ASMI hier negatief aan het resultaat bijdroeg en dat de waarde van de onderneming vooral te danken was aan de back-end divisie. In december 2007 nam Fursa opnieuw het initiatief om de splitsing aan de orde te stellen. Ook sprak deze aandeelhouder zijn twijfels uit over de kwaliteit van het bestuur en toezicht van ASMI. In een nieuwe brief uit januari 2008 eiste Fursa dat de managementstructuur veranderde van een 2-tier naar een 1-tier bestuursmodel, waarbij Fursa ook een voorstel had voor de invulling van deze nieuwe board bestaande uit experts met sector kennis. Zo niet, zo dreigde Fursa, zou het een openbaar bod doen op de aandelen om de zeggenschap te krijgen over ASMI. Het management liet weten niet eerder dan na twee weken hierover in discussie te willen gaan. Ook Hermes mengde zich nu nadrukkelijker in het debat en stelde geen vertrouwen te hebben in de CEO Chuck del Prado. Wederom gingen zowel het management als de aandeelhouders op pad om medestanders te vinden voor de aankomende algemene vergadering. ISS was weer voor het standpunt van de activistische aandeelhouders en terwijl de resultaten van ASMI verslechterden, kwam het besef dat ditmaal de motie tegen het management en de RvC het wel eens zou kunnen halen. Dit leidde tot het uitoefenen van het optierecht, een week voor de algemene vergadering, door de Stichting Continuïteit waarbij het stemrecht voor 29,9% (nog onder de grens van 30% voor een verplicht openbaar bod) werd verkregen. Enkele aandeelhouders, waaronder Hermes, Fursa, Centaurus en de VEB stapten daarop naar de Ondernemingskamer. De Ondernemingskamer verbood de algemene vergadering van ASMI te besluiten over het agendapunt "Composition of the Boards" en gelastte partijen om nader te overleggen.

Overboarding

Algemene vergadering ING 2012

Bij de algemene vergadering op 14 mei 2012 van ING Groep adviseerden stembureaus tegen de herbenoeming van een commissaris, de heer Mehta, vanwege diens teveel aan toezichthoudende functies. PGGM, bij de vergadering van ING vertegenwoordiger van het beleggersplatform Eumedion, had – na vooroverleg met ING waarbij de onderneming aanvullende informatie gaf – het eigen standpunt ingenomen om vóór te stemmen. Op verzoek van PGGM publiceerde ING Groep op 3 mei 2012 aanvullende informatie op haar website waarin de inzet van Mehta werd gespecificeerd. Aan het begin van de vergadering trok de betrokken commissaris zijn kandidatuur in. PGGM gaf tijdens de algemene vergadering aan het intrekken van de kandidatuur te betreuren en van zins te zijn geweest voor het voorstel tot herbenoeming van Mehta te stemmen.

ISS gaf een negatief stemadvies voor de herbenoeming van Mehta tot commissaris. : *“...because the nominee holds a total of eight outside board mandates at publicly listed companies, which is considered excessive; “...ISS policy would apply and adverse vote recommendation in case the director concerned holds an excessive number (a total of more than five non-executive mandates) of outside board mandates at publicly listed companies, “ “...Overboarded director (Aman Mehta), ISS notes that the director nominee, Aman Mehta, would, if elected, hold a total of more than five board positions of publicly traded companies ...”*. Het adviesbureau baseerde zich daarbij op een eigen grens van ‘board seats’ (commissariaten). In de toelichting wordt wel verwezen naar de Nederlandse Corporate Governance Code die een iets andere grens hanteert: vijf commissariaten bij Nederlandse beursondernemingen. Het verschil tussen beide wordt niet toegelicht. Uit de toelichting blijkt wel dat ISS kennis heeft genomen van de aanvullende informatie die ING heeft verstrekt, al wordt niet vermeld dat deze informatie is verstrekt na de eerste publicatiedatum van het stemadvies.

Glass Lewis gaf ook een negatief stemadvies voor de herbenoeming van Mehta tot commissaris. De toelichting daarop was als volgt: *“...Nominee Mehta serves on a total of nine public company boards. We believe that the time commitment required by this number of board memberships may preclude this nominee from fulfilling his responsibilities to his Company’s directors”*.

Het komt in Nederland voor dat institutionele beleggers aangesloten bij Eumedion vóór de algemene vergadering overleg hebben met de onderneming over de agenda, zeker indien er agendapunten zijn waarover een dispuut kan ontstaan. Eumedion coördineert die contacten. Veelal voert één institutionele belegger tezamen met het secretariaat van Eumedion deze gesprekken, waarna hij rapporteert aan de andere deelnemers van Eumedion en aanbiedt ook namens hen te stemmen. In deze casus resulteerde het overleg tussen PGGM en ING erin dat de vennootschap op 3 mei 2012 aanvullende informatie over het functioneren van de betrokken commissaris op de eigen website publiceerde. ING wees hierbij op de inzet van Mehta door onder andere zijn aanwezigheid bij de RvC- en commissievergaderingen te specificeren.

Tijdens de opening van de vergadering deelde de voorzitter mede dat Mehta zich had teruggetrokken als kandidaat voor herbenoeming, wat een wijziging van de agenda impliceerde. Hij vertelde niet wanneer Mehta dat besluit had genomen. PGGM, vertegenwoordiger van de

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

binnen Eumedion samenwerkende institutionele beleggers verklaarde tijdens de algemene vergadering dat het vóór de benoeming van Mehta zou hebben gestemd. Hij gaf hierbij tevens aan dat ING in het vervolg voldoende informatie bij de agendapunten zou moeten verstrekken (verwijzend naar de extra nagekomen informatie op 3 mei over de aanwezigheid van Mehta). Omdat er geen stemming is geweest, is bij certificaathouders niet bekend hoeveel van hen vóór dan wel tegen waren.

Onteigening aandeelhouders door de staat

SNS Reaal

Op 1 februari 2013 heeft de minister van financiën SNS Reaal genationaliseerd op grond van de interventiewet. Hij schreef aan de Tweede Kamer: “Anders dan bij eerdere steun uit 2008 laat ik private partijen die bewust ervoor gekozen hebben om SNS Reaal en SNS Bank financiering te verschaffen zoveel als mogelijk meebetalen als DNB nog verantwoord acht met het oog op de financiële stabiliteit. Ik onteigen niet alleen de aandeelhouders, maar ook de achtergestelde schulden. Hierdoor wordt euro 1 miljard bijgedragen aan de herkapitalisatie.” De minister kondigde tevens aan in 2014 een eenmalige resolutieheffing op te leggen aan de Nederlandse banken van 1 miljard.

De Staat was toen ruim vier jaar direct betrokken bij SNS Reaal. In november 2008 had de Staat de 750 miljoen kapitaal in de bank-verzekeraar geïnjecteerd en tevens twee commissarissen voorgedragen. Binnen een jaar, per 30 november 2009, had SNS Reaal een kwart (185 miljoen) van die staatssteun terugbetaald.

In april 2012 was in het eindverslag van de Parlementaire Enquête Financieel Stelsel (‘commissie De Wit’) de kapitaalinjectie van 2008 beoordeeld. De commissie constateerde dat SNS Reaal er destijds DNB niet van had kunnen overtuigen dat een kapitaalinjectie van 500 miljoen door grootaandeelhouder Stichting SNS Reaal voldoende was, met name omdat DNB hogere eisen stelde aan de solvabiliteit van de verzekeraar dan SNS nodig achtte. Het was DNB die erop aandrong dat SNS staatssteun zou vragen, waarbij DNB constateerde dat SNS Reaal in november 2008 in de kern gezond was. De staat baseerde zich bij zijn besluit – anders dan bij andere steunoperaties, voornamelijk op de input van DNB en minder op die van de door de Staat zelf ingehuurde adviseur, hetgeen de Commissie de Wit kon billijken: “De toezichthouder heeft een goed beeld van de mogelijke risico’s bij SNS Reaal,” schrijft de commissie. Alleen instellingen die fundamenteel gezond en levensvatbaar waren, kwamen voor de steunfaciliteit in aanmerking.

Op het moment dat de Parlementaire commissie zijn oordeel velde, was de situatie bij SNS Reaal echter verslechterd. De overheid hield dat goed in de gaten. “Sinds 2008 hebben mijn ambtsvoorgangers en ik ons door SNS Reaal zelf en DNB op de hoogte laten houden over de situatie bij SNS Reaal. Daarnaast heeft DNB tussen 2008 en eind 2011 haar toezichtinspanningen zeer intensief vormgegeven om de financiële positie van SNS Bank te versterken,” schreef de minister van financiën op 1 februari 2013. In December 2011 hadden DNB en het ministerie van financiën een gezamenlijke projectgroep voor SNS opgericht “toen aannemelijk was dat de problemen niet op een geheel private wijze konden worden opgelost.”

Voor de buitenwereld waren die problemen minder zichtbaar. Begin 2012 repte het jaarverslag van SNS Reaal over 2011 niet van problemen die niet op private wijze konden worden opgelost. De accountant gaf een goedkeurende verklaring bij de jaarcijfers. Op 24 augustus 2012 kon SNS Bank nog voor 1 miljard euro aan door onderpand gedekte obligaties (*covered bonds*) plaatsen met een coupon van even boven de twee procent, al werden daarmee zekerheden aan andere schuldeisers onttrokken. Op 3 oktober 2012 bleek uit de stress test van de European Banking Authority dat SNS Bank per ultimo juli 2012 voldeed aan de vereiste *core tier 1 ratio*. Op 6

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

november rapporteerde SNS een winst over het derde kwartaal, een *core tier 1 ratio* van 8,8 procent voor SNS Bank en een solvabiliteit voor de verzekeraar van 198 procent. Op 5 december 2012 kondigde SNS Bank aan een tweede serie achtergestelde leningen voor 116 miljoen vrijwillig af te zullen lossen.

Op dat moment was een derde partij op verzoek van DNB al doende met een beoordeling van de kredietportefeuille gerelateerd aan vastgoed. Deze waardering kwam aanzienlijk lager uit dan eerdere waarderingen op verzoek van SNS zelf. DNB constateerde in januari een kapitaaltekort van 1,8 miljard en gaf SNS een week de tijd om dit tekort aan te vullen. Toen deze deadline niet gehaald werd, ging de minister over tot onteigening.

Bijlagen

Bijlage 1: Taakopdracht Monitoring Commissie

**Besluit van 6 december 2004, gepubliceerd in Staatscourant nr. 241 van 14 december 2004
De Minister van Financiën, mede namens de Minister van Justitie en de Staatssecretaris
van Economische Zaken,**

Overwegende dat het wenselijk is een Monitoring Commissie Corporate Governance Code in te stellen die tot taak heeft de actualiteit en bruikbaarheid van de Nederlandse corporate governance code te bevorderen;

Besluit:

Artikel 1

Er is een 'Monitoring Commissie Corporate Governance Code', hierna te noemen: de Commissie.

Artikel 2

De Commissie heeft tot taak de actualiteit en bruikbaarheid van de op grond van artikel 391, vierde lid, van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek bij algemene maatregel van bestuur aangewezen gedragscode te bevorderen.

Artikel 3

De Commissie voert haar taak onder meer uit door:

- a. het ten minste jaarlijks inventariseren op welke wijze en in welke mate de voorschriften van de gedragscode worden nageleefd;
- b. zich op de hoogte te stellen van internationale ontwikkelingen en gebruiken op het terrein van corporate governance met het oog op convergentie van nationale codes;
- c. het signaleren van leemtes of onduidelijkheden in de code.

Artikel 4

1. De Commissie bestaat uit een voorzitter en ten hoogste zeven leden, bijgestaan door een ambtelijk secretariaat. De voorzitter en de leden worden benoemd op basis van hun deskundigheid en ervaring op het gebied van corporate governance en zijn afkomstig uit het bedrijfsleven, kringen van aandeelhouders, werknemersorganisaties en accountants en de wetenschap. Benoeming geschiedt voor een periode van ten hoogste vier jaren door de Minister van Financiën in overeenstemming met de Minister van Justitie en de Staatssecretaris van Economische Zaken. De voorzitter en de leden zijn eenmaal herbenoembaar.
2. Bij tussentijdse beëindiging van het lidmaatschap treedt het lid dat wordt benoemd ter vervulling van de opengevallen plaats af op het tijdstip waarop degene in wiens plaats hij is benoemd, had moeten aftreden. Hij is terstond herbenoembaar.
3. De voorzitter en de leden van de commissie handelen zonder last of ruggespraak.

Artikel 5

De Commissie doet ten minste eenmaal per jaar verslag aan de Minister van Financiën, de Minister van Justitie en de Staatssecretaris van Economische Zaken van haar bevindingen,

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

vergezeld van commentaar op het gebruik van de gedragscode door vennootschappen en op de toereikendheid van de code aan de maatschappelijke en internationale corporate governance standaarden en praktijken. Het commentaar kan tevens de visie van de Commissie omvatten op de toepassing van een of meer voorschriften van de gedragscode.

Artikel 6

Dit besluit treedt in werking met ingang van de tweede dag na de dagtekening van de Staatscourant waarin het wordt geplaatst.

Toelichting

Algemeen

De commissie corporate governance (naar haar voorzitter ook de commissie Tabaksblat genoemd) heeft op 9 december 2003 “De Nederlandse corporate governance code; Beginselen van deugdelijk ondernemingsbestuur en best practice bepalingen” gepubliceerd. Het kabinet heeft in zijn reactie op de Nederlandse corporate governance code (kamerstukken II 2003/04, 29 449, nr. 1) aangekondigd de Nederlandse corporate governance code op grond van artikel 2:391, vierde lid, van het Burgerlijk Wetboek per algemene maatregel van bestuur aan te wijzen als code waaraan Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen in hun jaarverslag moeten refereren. Daarbij geldt de regel “pas toe of leg uit”: van de beursgenoteerde vennootschappen wordt verwacht dat zij de principes en bepalingen van de code naleven dan wel gemotiveerd in hun jaarverslag uiteen zetten waarom van naleving wordt afgezien. Gestreefd wordt naar inwerkingtreding van de algemene maatregel van bestuur op uiterlijk 31 december 2004, opdat de beursgenoteerde vennootschappen reeds in het jaarverslag over het boekjaar dat is begonnen op of na 1 januari 2004 mededelingen kunnen doen over de naleving van de code (kamerstukken II 2004/05, 29 449, nr. 3).

In de eerder genoemde kabinetsreactie heeft het kabinet tevens de instelling van een Monitoring Commissie Corporate Governance Code aangekondigd. Deze Monitoring Commissie zou de mate van naleving van de code moeten volgen en eventuele onduidelijkheden moeten signaleren. De wettelijke plicht tot het aangeven in hoeverre de code wordt nageleefd veronderstelt immers een zekere procedure om de code te actualiseren naar aanleiding van maatschappelijke ontwikkelingen en ontwikkelingen op de kapitaalmarkt. Moeten blijven uitleggen waarom beursgenoteerde vennootschappen afwijken van een ernstig verouderde code is niet zinvol. Dit besluit strekt tot instelling van deze Monitoring Commissie.

Artikelsgewijs

Artikelen 1, 2 en 3

Één van de beleidsprioriteiten van het kabinet is het bewerkstelligen van een deugdelijk en transparant stelsel van checks and balances binnen de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen door middel van het bevorderen van hoge kwaliteitsstandaarden op het gebied van corporate governance. Hiermee wordt het vertrouwen van de partijen op de openbare kapitaalmarkt en bij het grote publiek in de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen ondersteund. In dat kader heeft de Monitoring Commissie tot taak de actualiteit en bruikbaarheid van de Nederlandse corporate governance code te bevorderen. De Monitoring Commissie voert deze taak onder meer uit door:

- a. ten minste jaarlijks te inventariseren op welke wijze en in welke mate de beursgenoteerde vennootschappen, aandeelhouders en accountants de voorschriften van de Nederlandse corporate governance code naleven. In dat kader wordt tevens de redengeving van eventuele afwijkingen van de codevoorschriften bestudeerd;

OVERZICHT CORPORATE GOVERNANCE IN NEDERLAND 2003-2013

- b. zich op de hoogte te stellen de internationale ontwikkelingen en gebruiken op corporate governance gebied. Daarbij wordt onderzocht wat de positie van het Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen is in internationale vergelijkingen op het gebied van “rechten en plichten van aandeelhouders”, “transparantie” en “bestuurs- en toezichtstructuur en kwaliteit”. Het kabinet heeft zich in het beleidsprogramma 2004-2007 immers ten doel gesteld het Nederlandse beursgenoteerde bedrijfsleven op deze gebieden in internationale vergelijkingen in de kopgroep te brengen;
- c. het signaleren van leemtes en onduidelijkheden in de code. Deze leemtes en onduidelijkheden zouden op termijn tot een aanpassing van de code kunnen leiden.

Artikel 4

De Monitoring Commissie bestaat uit een voorzitter en ten hoogste een zevental leden die ervaren en deskundig zijn op het gebied van corporate governance. Dit houdt in dat de personen relevante kennis en ervaring hebben opgedaan in het besturen van en/of toezicht houden op het bestuur van beursgenoteerde vennootschappen of andere grote rechtspersonen, op financieel administratief/accounting terrein bij beursgenoteerde vennootschappen of andere grote rechtspersonen, belanghebbende zijn bij goed ondernemingsbestuur of wetenschappelijk onderzoek hebben verricht over corporate governance. Het ligt dan ook in de reden dat de Commissie zal zijn samengesteld uit personen afkomstig uit het bedrijfsleven, kringen van aandeelhouders, werknemersorganisaties en accountants en de wetenschap. De Commissie wordt bijgestaan door een ambtelijk secretariaat. De voorzitter en de leden van de Commissie opereren zonder last en ruggespraak, dus in volstrekte onafhankelijkheid.

Artikel 5

De Monitoring Commissie brengt ten minste jaarlijks verslag uit aan de Minister van Financiën, de Minister van Justitie en de Staatssecretaris van Economische Zaken over haar bevindingen. Onderdeel daarvan is de visie van de Monitoring Commissie op de toereikendheid van de code aan de maatschappelijke en internationale corporate governance standaarden en praktijken. Constoteert de Commissie onduidelijkheid over de toepassing van één of meerdere codevoorschriften, dan kan de Commissie ook daarop haar visie geven. Die visie maakt geen deel uit van de codevoorschriften, zodat de beursgenoteerde vennootschappen formeel niet behoeven te reageren in het jaarverslag. De visie kan echter als richtsnoer dienen voor beursgenoteerde vennootschappen en hun aandeelhouders.

De Monitoring Commissie heeft niet de bevoegdheid om de codevoorschriften aan te passen. De Commissie kan na verloop van tijd (te denken valt na een drietal jaar ervaring met de corporate governance code) echter wel tot de conclusie komen dat de code niet meer in de pas loopt met de nationale en internationale ontwikkelingen op het gebied van corporate governance. Te zijner tijd zal een ad hoc commissie (dus los van de Monitoring Commissie) worden gevraagd de code integraal te evalueren en (eventueel) voorstellen te doen voor aanpassing van de code, rekening houdend met de eerdere conclusies van de monitoring rapporten en maatschappelijke en internationale ontwikkelingen. Ook dan zullen de leden worden aangezocht op grond van hun ervaring op het gebied van corporate governance en zullen zij afkomstig zijn uit het bedrijfsleven, kringen van aandeelhouders en overige relevante groepen. Over de voorstellen wordt een ruime periode van openbare consultatie gehouden. Een gewijzigde code kan op basis van een besluit tot wijziging van de algemene maatregel van bestuur opnieuw door het kabinet worden aangewezen.