

De Nederlandse Corporate Governance Code: Quo vadis?

drs. R. Abma¹

Gepubliceerd in Tijdschrift voor Financieel Recht, 2014, nr. 6, p. 260-265.

1. Inleiding

Op 11 december 2013 heeft de Minister van Economische Zaken de derde Monitoring Commissie Corporate Governance Code (hierna: Commissie Van Manen) ingesteld.² Het besluit reflecteert de eerdere opvatting van het kabinet dat het 'huidige stelsel van code en monitoring goed en effectief functioneert'.³ Dat stelsel bestaat uit een code die via zelfregulering tot stand is gekomen en door de overheid wordt ondersteund via een wettelijke verankering. De code bevat principes en best practice bepalingen die – in aanvulling op de relevante wetgeving – de verhoudingen reguleren tussen het bestuur, de raad van commissarissen en de (algemene vergadering van) aandeelhouders van beursvennootschappen. De principes kunnen worden opgevat als breed gedragen algemene opvattingen over goede corporate governance. De principes zijn uitgewerkt in concrete best practice bepalingen. Deze bepalingen creëren een zekere normstelling voor het gedrag van bestuurders, commissarissen en aandeelhouders. Beursvennootschappen zijn op grond van art. 2:391 lid 5 BW verplicht om in het jaarverslag aan te geven of de best practice bepalingen worden toegepast en zo niet, waarom niet ('pas toe of leg uit'-regel). Een van overheidswege ingestelde Monitoring Commissie inventariseert jaarlijks op welke wijze en in welke mate de principes en de best practice bepalingen worden nageleefd, signaleert leemtes of onduidelijkheden in de code en stelt zich op de hoogte van de internationale ontwikkelingen op corporate governance terrein. Tien jaar na de totstandkoming ervan, wil het kabinet dus niet tornen aan de wettelijke verankering van de code en evenmin – in tegenstelling tot bijvoorbeeld de Code Banken en de Governance Principes Verzekeraars⁴ – aan het van overheidswege ingestelde monitoringmechanisme. Volgens het kabinet zorgt monitoring voor een 'consistente informatiestroom over de naleving van de code. Daarbij worden zwakke plekken bij de naleving of bij de normstelling in de code geadresseerd en wordt richting gegeven voor een juiste toepassing van de code of uitleg bij afwijking van de code. Daarnaast houdt de monitoringcommissie het thema corporate governance in Nederland nationaal en internationaal op de agenda, waarbij de lat hoog wordt gelegd. Kortom, de kwaliteit van corporate governance in Nederland is hoog en de monitoring vervult daarin een wezenlijke rol'.⁵ Dit artikel gaat allereerst in op de achtergronden van het besluit van het kabinet om de wettelijke verankering van de code te handhaven, alsmede om door te gaan met een van overheidswege ingestelde Monitoring Commissie. Vervolgens wordt ingegaan op de toekomst van de code, mede aan de hand van het eindrapport van de tweede Monitoring Commissie, ook wel de Commissie Streppel genoemd, nationale en internationale ontwikkelingen, alsmede aan de hand van suggesties die verschillende stakeholders voor actualisering van de code hebben gedaan. Het artikel sluit af met een conclusie.

2. De Nederlandse corporate governance code: een blijvertje

Het Ministerie van Economische Zaken gaf het onderzoeksbureau SEO Economische Onderzoek (hierna: SEO) in 2012 de opdracht een analyse te maken van de kosten en baten van de code en de monitoring daarvan. Het onderzoek werd in juni 2013 door de minister van Economische Zaken openbaar gemaakt.⁶ De onderzoekers concluderen dat er geen reden is tot afschaffing van door de overheid gefinancierde en begeleide monitoring van de naleving van de toepassing van de code. De onderzoekers waarschuwen dat het geen vanzelfsprekendheid is dat de naleving en de toepassing van de code ook in de toekomst op een hoog niveau blijven. De onderzoekers

¹ Riens Abma is directeur van Eumedion.

² *Stcrt* 2013 nr. 34316 (10 december 2013).

³ *Kamerstukken II* 2012/13, 31 083, nr. 46, p. 7.

⁴ Zie hierover de bijdrage van Buijink resp. De Boer en Martius in dit nummer.

⁵ *Kamerstukken II* 2012/13, 31 083, nr. 46, p. 7.

⁶ Bijlage bij *Kamerstukken II* 2012/13, 31 083, nr. 46.

vinden dat de monitoring rapporten relevante informatie bieden aan de overheid en het bredere publiek. Ook houdt de systematische monitoring het onderwerp corporate governance op de agenda van beleidsmakers en van beursvennootschappen en kan zij ad hoc beleid voorkomen. SEO vindt ook dat de wettelijke verankering van de code moet worden behouden. Van afschaffing van de wettelijke verankering kan volgens de onderzoekers een negatieve signaalwerking uitgaan, namelijk dat het onderwerp corporate governance minder serieus hoeft te worden genomen. Bovendien zou het de weg vrijmaken voor alternatieve codes, waardoor aandeelhouders de corporate governance informatie en het corporate governance beleid van beursvennootschappen moeilijker kunnen beoordelen. Een zekere uniformiteit van de verslaggeving over corporate governance zaken ontbreekt dan. Ook wordt een eenduidige monitoring lastiger en minder volledig.

Op 19 juni 2013 nam het kabinet de conclusies van SEO over en ook de Tweede Kamer kon zich vervolgens vinden in de conclusies.⁷ Wel verzocht het kabinet de Commissie Streppel om een rapport met haar – meer inhoudelijke – ervaringen op het gebied van monitoring en de werking van de code op te stellen. Deze ervaringen van de Commissie Streppel werden op 1 oktober 2013 publiek gemaakt.⁸ De Commissie Streppel gebruikte hiervoor onder andere een onderzoek van Nyenrode Business University naar de historische ontwikkelingen op corporate governance terrein gedurende de periode tussen het ontstaan van de code in 2003 tot aan het begin van 2013.⁹ De Commissie Streppel komt in haar slotdocument tot de conclusie dat de code zich in tien jaar heeft ontwikkeld tot een gezaghebbend en breed gedragen instrument dat als inspiratiebron fungeert voor goed ondernemingsbestuur in Nederland. De Commissie Streppel merkt op dat de zelfregulering met brede maatschappelijk ondersteuning een systeem is dat werkt en dat de code heeft bijgedragen aan het bestrijden van crises en onbezonnen risico's. De Commissie Streppel wijst er op dat de algemene naleving van de code hoog is. In het bijzonder noemt zij de verbetering van de verantwoording over risicobeheersing, de professionaliseringsslag die onder commissarissen heeft plaatsgevonden en de bereidheid van aandeelhouders om een actieve dialoog met ondernemingen te voeren. En ook de Commissie Streppel onderschrijft het belang van blijvende monitoring van de corporate governance ontwikkelingen. Op die manier blijft de code, in de woorden van de Commissie Streppel, 'leven'.

Ook de commissie die de eerste versie van de code heeft ontworpen (Commissie Tabaksblat) is overwegend positief over de effecten van de code. In een brief aan de Minister van Economische Zaken¹⁰ schrijft de Commissie Tabaksblat dat i) het toepassen van de codebepalingen standaard is geworden, ii) commissarissen professioneler en meer betrokken zijn, iii) aandeelhouders actiever zijn geworden en zijn gaan stemmen, iv) het *old boys network* geleidelijk is afgebroken en v) de onafhankelijke positie van de externe accountant is versterkt en beursvennootschappen meer aandacht hebben voor risico's en risicomanagement.

Er blijkt al met al een brede maatschappelijke steun voor de inhoud van de code, voor de wettelijke verankering daarvan via art. 2:391 lid 5 BW en voor een systematische monitoring van de naleving van de codevoorschriften door een van overheidswege ingestelde monitoring commissie.

3. De code: inmiddels stevig verankerd in de rechtspraak en in andere sectoren

De maatschappelijke acceptatie van de code weerspiegelt zich in de rechtspraak. Mede door het bestaan van de enquêteprocedure lijkt de code zelfs het karakter van materiële wetgeving te krijgen. Zo heeft de Hoge Raad in de ABN AMRO-beschikking bepaald dat de code mede inhoud geeft aan de eisen van de 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 de eisen die voortvloeien uit een behoorlijke taakvervulling waartoe elke bestuurder ingevolge art. 2:9 BW gehouden is.¹¹ In de Versatel-beschikking heeft de Hoge Raad geoordeeld dat de Ondernemingskamer als noodzakelijke ordemaatregel voorschriften uit de code bindend mag opleggen, ook al wordt daarmee een vennootschap de mogelijkheid ontzegd om met goedkeuring van de aandeelhoudersvergadering af te wijken van de code.¹² Dit impliceert dat de 'pas toe of leg uit'-regel in sommige omstandigheden – op grond van de redelijkheid en billijkheid van art. 2:8 BW – buiten werking kan worden geplaatst. Het betrof hier de handhaving van een bepaald principe uit de code en niet om een individuele best practice bepaling. Een principe heeft volgens de preambule van de code ook een zwaarder 'gewicht' dan een best practice bepaling (zie paragraaf 1). De Ondernemingskamer ging in de Cryo-Save-zaak echter nog een stap verder en stelde dat een best practice bepaling uit de code (in het dispuut ging het om best practice bepaling

⁷ *Kamerstukken II 2013/14*, 31 083, nr. 49.

⁸ Monitoring Commissie Corporate Governance Code, *Corporate governance in beweging*, 2013; te vinden op www.corpgov.nl.

⁹ B. Bier, P. Frentrop, M. Lückert-Rovers en D. Melis, *Overzicht corporate governance in Nederland 2003 – 2013*, Nyenrode Business Universiteit 2013; te vinden op www.corpgov.nl.

¹⁰ Brief d.d. 22 oktober 2013 aan de minister van Economische Zaken (<http://bit.ly/1pg1vsV>).

¹¹ HR 13 juli 2007, *NJ 2007/434*, m.nt. J.M.M. Maeijer (*ABN AMRO*).

¹² HR 14 september 2007, *NJ 2007/612*, m.nt. J.M.M. Maeijer (*Versatel*).

IV.4.4 die gericht is tot aandeelhouders) in beginsel dient te worden gerespecteerd; een afwijking is alleen toegestaan wanneer daarvoor voldoende zwaarwichtige redenen zijn.¹³ Deze redenen moeten door de normgeadresseerde aannemelijk worden gemaakt. Daar waar prof. Bartman de code in 2004 nog als ‘een juridisch lichtgewicht’ kwalificeerde, had hij in 2008 deze mening al bijgesteld en noemde hij de code een ‘zwaargewicht’.¹⁴ ‘De warme omhelzing van de Code in de rechtspraak illustreert dat ook de Nederlandse rechter behoefte heeft aan een leidraad op het soms duistere – en dikwijls grensoverschrijdende – pad van de corporate governance’, aldus Bartman¹⁵. Ook vanuit deze optiek lijkt het verstandig om vast te houden aan de wettelijke verankering van de code, omdat anders het ‘haakje’ voor de rechter om codevoorschriften mee te wegen in uitspraken wellicht minder sterk wordt.

De maatschappelijke acceptatie van het ‘instrument code’ reflecteert zich ook in het feit dat veel andere sectoren sinds 2003 eigen codes hebben opgesteld en de naleving hiervan al dan niet systematisch (laten) monitoren. Te noemen zijn de woningbouwcorporaties, de zorg, de publieke omroep, de banken, de verzekeraars, de pensioenfondsen en de accountantsorganisaties. De principes en best practice bepalingen van de corporate governance code hebben als inspiratiebron gefungeerd voor een discussie over de gewenste governance-regels binnen de betreffende sectoren.

4. Hoe nu verder?

De toekomstige bruikbaarheid van de corporate governance code staat of valt met het actueel houden van de code; dit is ook met zoveel woorden genoemd in de taakomschrijving van de Monitoring Commissie (art. 2 lid 2 van het in voetnoot 1 genoemde instellingsbesluit). Daar waar de waarde van de code momenteel geen punt van discussie is, ligt dat anders ten aanzien van het actueel en bruikbaar houden van de code. Discussie is er niet alleen over mogelijke aanpassingen van de code, maar ook over wie het initiatief moet nemen om tot aanpassing van de code te komen.

4.1 Snelle aanpassing van de code en zo ja, door wie?

De Commissie Tabaksblat schrijft in haar brief van 22 oktober 2013 dat de code snel zou moeten worden aangepast, omdat de Nederlandse beursvennootschappen nog met een code werken die stamt van voor de financiële crisis. Sommige bepalingen zijn, volgens deze commissie, de benaming *best practice* niet meer waard en sommige bepalingen zijn inmiddels omgezet in wetgeving. Bovendien wijst zij er op dat Nederland een systematiek ontbeert als die in het Verenigd Koninkrijk waar de corporate governance code elke twee jaar op werking en effectiviteit wordt geëvalueerd en zonedig wordt aangepast. Zij vindt het jammer dat de Commissie Streppel het niet heeft aangedurfd om, zoals haar voorganger (de Commissie Frijns) wel heeft gedaan, concrete voorstellen te doen voor aanpassing van de code.

De Minister van Economische Zaken heeft in de Tweede Kamer verklaard dat de Commissie Streppel mede vanwege de economische crisis tot het besluit tot niet-aanpassing is gekomen. De Commissie Streppel vond het belangrijker ‘dat de afspraken die reeds zijn gemaakt, goed worden nagekomen. Zij wil niet dat we hier een nieuwe discussie starten terwijl bedrijven bezig zijn om te overleven’.¹⁶ De minister vindt nu wel dat de ‘geesten rijp’ zijn om de code aan te passen. De minister doelt dan in de eerste plaats op de ‘technische aanpassingen’ die de Commissie Streppel heeft gesuggereerd welke verband houden met de inwerkingtreding van de Wet bestuur en toezicht, van de Wet implementatie richtlijn aandeelhoudersrechten en van de Wet op het accountantsberoep.¹⁷ De *best practices* over het maximumaantal commissariaten, de tegenstrijdig belangregeling, de registratiedatum, de combinatie van controle en advies door de externe accountant, de *claw back* clausule en de discretionaire bevoegdheid van de raad van commissarissen om variabele bezoldigingselementen beneden- of bovenwaarts aan te passen zijn inmiddels ingehaald door wetgeving.

De vraag komt vervolgens op wie formeel de bevoegdheid heeft om de code aan te passen. In april 2008 hebben de zogenoemde schragende partijen¹⁸ de toenmalige Monitoring Commissie (Commissie Frijns) gevraagd de code te actualiseren.¹⁹ De schragende partijen vonden de Monitoring Commissie ‘bij uitstek geschikt’ om de code aan te passen, gezien de ervaringen met (het functioneren van) de commissie. De Commissie Streppel heeft in het slotdocument voorgesteld om de volgende Monitoring Commissie in haar mandaat op voorhand de ruimte

¹³ OK 6 september 2013, *JOR* 2013/272, m.nt. M.W. Josephus Jitta; *Ondernemingsrecht* 2013/117 m. nt. R. Abma en reactie H.J. de Kluiver met naschrift Abma, p. 641-644; AA 20140197 m. nt. M.J.G.C. Raaijmakers (*Cryo-Save Group*).

¹⁴ S.M. Bartman, ‘De Code-Tabaksblat; een juridisch lichtgewicht’, *Ondernemingsrecht* 2004-4, p. 123-126.

¹⁵ Noot van S.M. Bartman bij HR 14 september 2007, *JOR* 2007/239 (*Versatel*).

¹⁶ *Kamerstukken II* 2013/14, 31 083, nr. 49, p. 7.

¹⁷ Monitoring Commissie Corporate Governance Code, *Corporate governance in beweging*, 2013, p. 22-23.

¹⁸ De huidige schragende partijen zijn Eumedion, de FNV, het CNV, de VEB, de VEVO en VNO-NCW.

¹⁹ Brief d.d. 25 april 2008 van VNO-NCW, NCD, VEVO, Eumedion, VEB en NYSE Euronext aan de voorzitter van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (te vinden op www.rijksoverheid.nl).

te geven om, als de schragende partijen daarom verzoeken, voorstellen tot wijziging van de code te kunnen doen. De Minister van Economische Zaken heeft deze suggestie overgenomen. In de toelichting op het instellingsbesluit van de derde Monitoring Commissie schrijft de minister: ‘schragende partijen kunnen ervoor kiezen om [...] de Monitoring Commissie te vragen de code te actualiseren, indien zij dat vanuit hun verantwoordelijkheid wenselijk achten’. De minister gaat derhalve niet in op de wens van de Commissie Tabaksblat om de Monitoring Commissie de ruimte te geven de code periodiek (bijvoorbeeld om de twee of drie jaar) aan te passen. Ook Eumedion, één van de schragende partijen, had hierop aangedrongen.²⁰ Gelet op het feit dat, voor zover bekend, tot op heden een gezamenlijke oproep van de huidige schragende partijen de Monitoring Commissie nog niet heeft bereikt, lijkt het niet waarschijnlijk dat de code op korte termijn wordt aangepast. Dit blijkt ook uit het werkprogramma 2014 van de Commissie Van Manen. Zij schrijft daarin dat zij dit jaar zal benutten om te ‘onderzoeken of de code aanpassing verdient en zo ja, op welke vlakken en hoe precies’.²¹ De terughoudendheid van (sommige) schragende partijen wordt mogelijk mede ingegeven door de eerdere signalering (paragraaf 3) dat de code de status van materiële wetgeving lijkt te hebben gekregen. In de reactie op het slotdocument van de Commissie Streppel schrijft Eumedion dat de code hierdoor minder flexibel wordt en dreigt te verworden tot een compliencedocument.²² Het proces tot wijziging van de code kan hierdoor wel eens even lang gaan duren als wijziging van de corporate governance wetgeving. Een andere factor die hierbij mogelijk een rol speelt zijn de ervaringen met de aanpassing van de code in 2008. In de aanloop naar de aanpassing van de code heeft de Tweede Kamer zich via een aantal moties uitgesproken wat hij verwacht van de inhoud van de code.²³ Ook hierdoor kunnen schragende partijen kopschuw worden om een proces tot aanpassing van de code te starten, wetende dat een aanpassing van de code pas van kracht bij algemene maatregel van bestuur welke bij de Tweede Kamer moet worden ‘voorgehangen’.²⁴ ‘Politieke wensen’ kunnen derhalve zwaar meewegen bij de commissie die moet voorstellen om de code aan te passen.

4.2 Kwaliteit van de uitleg van afwijkingen van codebepalingen

De Commissie Streppel geeft in haar slotdocument aan dat de kwaliteit van de uitleg van afwijkingen van de code een aandachtspunt blijft, omdat ‘naleving aan de hand van het ‘pas toe of leg uit’-principe zonder kwalitatief goede uitleg een lege huls zou zijn’.²⁵ Ook de voormalige Commissie Tabaksblat signaleert dit punt. Volgens haar is de huidige motivering van afwijkingen over het algemeen ‘zeer obligaat, niet toegespitst op de specifieke situatie van de onderneming en is – nog erger – soms helemaal niet aanwezig’. Het beeld van de opsteller van de oorspronkelijke code is in lijn met onderzoek uit 2011 naar de aard van de uitleg die Nederlandse beursvennootschappen geven bij afwijkingen van bepaalde *best practices*. Uit dit onderzoek blijkt dat in de overgrote meerderheid van de gevallen de motivering slechts in algemene bewoordingen is geformuleerd, een *disclaimer* bevat of de motivering in het geheel afwezig is.²⁶ De nieuwe Monitoring Commissie zal hoe dan ook aan de slag moeten met dit onderwerp nu de Europese Commissie op 9 april 2014 een officiële aanbeveling heeft gepubliceerd over de kwaliteit van de rapportage over corporate governance.²⁷ De aanbeveling bevat *guidance* om vooral de motivering van afwijkingen van *best practices* uit de corporate governance code te verbeteren. De Europese Commissie beveelt beursvennootschappen in dat kader aan: a) uit te leggen op welke wijze wordt afgeweken van een codebepaling, b) de redenen hiervoor te beschrijven, c) het interne besluitvormingsproces om van de betreffende codebepaling af te wijken te beschrijven, d) indien de afwijking tijdelijk is: wanneer de vennootschap verwacht de betreffende bepaling te zullen toepassen en e) de alternatieve maatregelen te beschrijven die de vennootschap heeft getroffen om te voldoen aan de onderliggende doelstelling van de betreffende bepaling. De lidstaten van de Europese Unie (EU) worden geacht de aanbeveling van de Europese Commissie onder de aandacht van de beursvennootschappen te brengen, alsmede van de nationale monitoring/corporate governance commissies. De EU-lidstaten moeten de Europese Commissie binnen een jaar informeren over de nationale maatregelen die zijn

²⁰ Zie persbericht van Eumedion van 1 oktober 2013 ‘Gemiste kans Commissie Streppel; Commissie had moeten voorstellen de Code Tabaksblat te actualiseren’; te downloaden via www.eumedion.nl.

²¹ Monitoring Commissie Corporate Governance Code, *Werkprogramma 2014; Een evaluatie van de corporate governance code*, 2014, p. 3.

²² Zie het eerder genoemde persbericht van Eumedion.

²³ Zie bijvoorbeeld de op 24 april 2008 aangenomen moties van de Tweede Kamer (*Kamerstukken II* 2007/08, 31 083, nrs. 14 en 17).

²⁴ Art. 2:391 lid 6 BW. Zie over de voortdurende ‘worsteling’ tussen wetgeving en zelfregulering van het onderwerp corporate governance ook de bijdrage van Vletter-van Dort in dit nummer.

²⁵ Monitoring Commissie Corporate Governance Code, *Corporate governance in beweging*, 2013, p. 17.

²⁶ R. Abma en M. Olaerts, ‘De effectiviteit van de comply or explain-regel in Nederland’, *Tijdschrift voor Ondernemingsbestuur* 2011-5, p. 103-114.

²⁷ Aanbeveling van de Commissie van 9 april 2014 over de kwaliteit van de rapportage over corporate governance (‘pas toe of leg uit’) (2014/208/EU) (*Pb.* L 109/43).

getroffen om te voldoen aan de aanbeveling. De aanbeveling kan al met al een impuls geven aan betere toelichting op niet-toepassing van een *best practice*. De Commissie Tabaksblad, Eumedion en de VEB²⁸ hebben de nieuwe Monitoring Commissie in overweging gegeven om de ‘best’ én ‘bad’ practices met naam en toenaam in de monitoring rapporten op te nemen. Dit zou volgens deze instellingen disciplinerend kunnen werken. SEO heeft het kabinet aanbevolen onderzoek te doen of *naming, shaming of faming* de voorkeur verdient boven de huidige situatie, waarin de Monitoring Commissie in beslotenheid in gesprek gaat met de niet-nalevers. *Naming* wordt gedefinieerd als het publiceren van gegevens over toepassing, uitleg en niet-naleving van principes en *best practices* op het niveau van individuele vennootschappen. Bij *shaming* worden specifiek vennootschappen die slecht scoren in de schijnwerpers gezet. *Faming* houdt juist in dat specifiek vennootschappen die goed scoren in de openbaarheid worden gebracht. Het kabinet voelt momenteel nog niet voor één van de varianten die de Commissie Tabaksblad en SEO hebben aangedragen.²⁹ Volgens het kabinet biedt het huidige één-op-één gesprek tussen de Monitoring Commissie en een individuele vennootschap die de codebepalingen slecht naleeft ruimte voor wederhoor, hetgeen ook beter past bij de opzet van de code die uitgaat van dialoog. De Minister van Economische Zaken heeft in een algemeen overleg met de Tweede Kamer daaraan toegevoegd dat de Commissie Streppel hem heeft medegedeeld dat de verbeterpunten die de Commissie aan individuele vennootschappen heeft overgebracht in alle gevallen blijken te worden opgevolgd.³⁰ Mocht dit in de toekomst anders komen te liggen, dan komt *naming and shaming* volgens de minister prominent in beeld. De Commissie Van Manen heeft in het werkprogramma 2014 aangekondigd bij bestuurders van beursvennootschappen na te gaan welk effect het noemen van ondernemingsnamen zou kunnen hebben.

4.3 Beloningsstructuur

De Commissie Streppel schrijft in haar slotdocument dat de naleving van de codebepalingen over bestuurdersbeloningen achterblijft. Volgens de Commissie Streppel is een belangrijke oorzaak hiervan de ingewikkeldheid van de beloningsstructuren. De Commissie Frijs heeft naar transparantie gezocht door het aantal best practices uit te breiden, maar dit heeft volgens de Commissie Streppel nauwelijks tot beter inzicht geleid. De beloningsstructuur moet volgens haar eenvoudiger worden. Ook de Commissie Tabaksblad en de VEB vragen om een evaluatie van de huidige codebepalingen over de structuur en transparantie van bestuurdersbeloningen. Zij hekelen onder meer de toekenning van speciale bonussen (zoals transactie- en retentiebonussen) en het gebrek aan een goede toelichting op de hoogte van jaarbonussen en vertrekvergoedingen. De Minister van Economische Zaken heeft daar in een algemeen overleg met de Tweede Kamer aan toegevoegd dat het hem ‘heel goed [lijkt] dat wordt aangegeven hoe de bestuurdersbeloningen binnen een bepaald bedrijf zich verhouden tot andere beloningen binnen dat bedrijf en waarom de wijze waarop het in het bedrijf is geregeld, redelijk zou zijn’.³¹ Het op 9 april 2014 gepubliceerde voorstel van de Europese Commissie tot wijziging van de richtlijn aandeelhoudersrechten³² bevat bepalingen voor de inhoud van het beloningsbeleid voor het bestuur dat (*ex ante*) ter vaststelling aan de aandeelhoudersvergadering dient te worden voorgelegd en van het remuneratierapport dat (*ex post*) ook ter stemming aan de algemene vergadering moet worden aangeboden. Ook vanuit deze achtergrond zal de nieuwe Monitoring Commissie op zijn minst de mogelijke overlap en verschillen tussen de codebepalingen op het terrein van bestuurdersbeloningen en de bepalingen uit het richtlijnvoorstel tegen het licht moeten houden.

4.4 Ontwikkelingen in het buitenland

Op grond van haar instellingsbesluit dient de Monitoring Commissie 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. In dat opzicht zijn met name de ontwikkelingen aan de andere kant van het Kanaal interessant. De Britse corporate governance code was immers een inspiratiebron voor de eerste versie van de Nederlandse code. In tegenstelling tot de Nederlandse code wordt de Britse code om de twee jaar aangepast na

²⁸ Zie het persbericht van de VEB van 1 oktober 2013, ‘Vier jaar Commissie Streppel eindigt met teleurstellend testament’, te downloaden via www.veb.net.

²⁹ Nog afgezien van de vraag of het bij zelfregulering past om hier van overheidswege een opvatting over te uiten.

³⁰ *Kamerstukken II* 2013/14, 31 083, nr. 49, p. 8.

³¹ *Kamerstukken II* 2013/14, 31 083, nr. 49, p. 10. In dezelfde zin de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid in *Kamerstukken II* 2012/13, 30 111, nr. 62.

³² Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft en van Richtlijn 2013/34/EU wat bepaalde onderdelen van de verklaring inzake corporate governance betreft (COM(2014) 213 final; 2014/0121 (COD)).

een grondige evaluatie van het functioneren van de code en na een uitgebreide consultatie van de wijzigingsvoorstellen. De laatste wijziging dateert van 1 oktober 2012. De 350 grootste Britse beursvennootschappen worden sindsdien geacht ten minste eens in de tien jaar een aanbestedingsprocedure voor de controlewerkzaamheden van de jaarrekening uit te schrijven. Op dat terrein heeft de Nederlandse wetgever strenger opgetreden: Nederlandse beursvennootschappen zijn vanaf 1 januari 2016 verplicht gesteld iedere acht jaar te rouleren van accountantskantoor. Een dergelijke bepaling is in de Nederlandse code derhalve overbodig. Dat geldt niet ten aanzien van een andere best practice die vanaf 1 oktober 2012 in de Britse corporate governance is opgenomen, namelijk de opname van een betekenisvoller verslag van de auditcommissie in het jaarverslag. In het verslag van auditcommissies van Britse beursvennootschappen moet sindsdien expliciet een oordeel worden opgenomen over de effectiviteit van de accountantscontrole. Als *guidance* wordt in dit verband aan de auditcommissie meegegeven de belangrijkste besprekpunten met de externe accountant bij het opstellen van de jaarrekening in het verslag weer te geven en ook aan te geven op welke wijze deze punten zijn geadresseerd. Om een dergelijke bepaling wordt ook door de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA)³³ en ook door individuele accountantsorganisaties³⁴ gevraagd, nu zij er naar streven om vanaf boekjaar 2014 een uitgebreidere, ondernemingsspecifieke controleverklaring bij de jaarrekening te voegen. Inmiddels zijn de voorstellen tot wijziging van de Britse code, welke op 1 oktober 2014 in werking moeten treden, ook al gepubliceerd.³⁵ Voorstellen van de Financial Reporting Council, de Britse Monitoring Commissie, die de Commissie Van Manen eventueel zou kunnen beoordelen zijn: i) het opnemen van een onderbouwing van de continuïteitsveronderstelling in het jaarverslag, waarbij het bestuur ook aangeeft of er eventueel materiële onzekerheden ten aanzien van deze continuïteitsveronderstelling³⁶ en ii) dat wanneer een significant deel van de aandeelhouders op de AVA tegen een bepaald bestuursvoorstel heeft gestemd, de onderneming aangeeft welke actie zij zal ondernemen om een beter beeld te krijgen van de achtergronden van de stemuitslag. De ontwikkelingen in het Verenigd Koninkrijk kunnen mogelijk ook inspiratie bieden voor het probleem dat de Commissie Tabaksblat in haar brief van 22 oktober 2013 heeft gesignaleerd, namelijk dat het ‘pas toe of leg uit’-principe bij vennootschappen met een controlerend aandeelhouder welke ook nog banden heeft met het bestuur en/of raad van commissarissen ‘inherent zwak’ is. De aandeelhoudersvergadering kan volgens de Commissie Tabaksblat dan moeilijk haar controlerende of disciplinerende taak uitoefenen. De Commissie Tabaksblat beveelt aan om te bekijken of de code voor die gevallen extra waarborgen voor de bescherming van minderheidsaandeelhouders moet bevatten. In het Verenigd Koninkrijk traden op dit terrein op 16 mei 2014 nieuwe noteringsregels in werking voor een onderneming met een notering aan de Londense effectenbeurs die een controlerend aandeelhouder kent.³⁷ Vanaf die datum moet de benoeming van de ‘onafhankelijke commissarissen’ worden goedgekeurd door zowel de ‘gewone’ aandeelhoudersvergadering als door de groep van ‘onafhankelijke’ aandeelhouders (dus zonder de invloed van de controlerend aandeelhouder). Bij de definitie van ‘controle’ wordt aangesloten bij de Britse ‘verplicht boddrempel’, namelijk het houden van een aandelenbelang van ten minste 30% in een beursvennootschap. In een dergelijk geval zal de vennootschap ook verplicht zijn om met de controlerend aandeelhouder een overeenkomst op te stellen die o.a. bepaalt dat de controlerend aandeelhouder geen invloed mag uitoefenen op de gang van zaken van de vennootschap en dat alle transacties tussen de onderneming en de controlerend aandeelhouder onder in de branche gebruikelijke condities worden overeengekomen. De overeenkomst moet publiek worden gemaakt. Verder behoeft een besluit tot eventuele beëindiging van de beursnotering de goedkeuring van driekwart van de in een aandeelhoudersvergadering uitgebrachte stemmen, alsmede van de meerderheid van stemmen van de ‘onafhankelijke’ aandeelhouders. De Commissie Van Manen zou kunnen bekijken of dergelijke bepalingen ook voor Nederlandse ‘gecontroleerde’ beursvennootschappen meerwaarde zouden hebben en onderdeel zouden kunnen worden van de Nederlandse code.

4.5 Overige punten die zijn aangedragen

De Commissie Streppel heeft nog een aantal andere thema's als ‘erfenis’ achtergelaten. Zo vraagt de Commissie bijzondere aandacht voor het geven van meer transparantie bij benoemingen en vertrek van bestuurders en commissarissen. Het gaat dan bijvoorbeeld om een goede redengeving voor ontslag en om helderheid over vertrekregelingen of andere regelingen die zijn getroffen bij vertrek en om informatie bij een benoemingsvoordracht. Ook bij de benoeming en het aftreden van de externe accountant is het volgens de voormalige Monitoring Commissie van belang dat vennootschappen inzicht geven in de reden voor benoeming

³³ NBA, *De raad van commissarissen als opdrachtgever van de accountant*, adviesrapport, september 2011.

³⁴ PwC, *Klare taal! Benchmark controleverklaring 'nieuwe stijl' onder Nederlandse beursfondsen*, april 2014.

³⁵ Financial Reporting Council, ‘Proposed Revisions to the UK Corporate Governance Code’, consultatiedocument, 24 april 2014.

³⁶ In dezelfde zin NBA, *Verbreiding poortwachtersfunctie; Meer zekerheid bij meer informatieve rapportages*, adviesrapport, oktober 2011.

³⁷ Financial Conduct Authority, ‘Enhancing the effectiveness of the Listing Regime’, april 2014.

of vertrek. Ook geeft de Commissie Streppel haar opvolgers mee om meer aandacht te besteden aan de thema's 'maatschappelijk verantwoord ondernemen', 'integrated reporting' en de verifieerbaarheid van de toepassing van best practice bepalingen door beursvennootschappen.

Zoals uit de vorige paragrafen blijkt, hebben ook andere organisaties dan de Commissie Streppel suggesties aan de Commissie Van Manen meegegeven, welke hun oorsprong vinden in de ervaringen die stakeholders de afgelopen jaren hebben opgedaan met het werken met de code. Zo vindt de VEB dat er in de volgende versie van de code meer aandacht moet komen voor de bedrijfsstrategie. De VEB zou het wenselijk achten als beursvennootschappen in het jaarverslag aangeven wat de doelstellingen op de lange termijn zijn, en hoe de vennootschap van plan is deze doelstellingen te realiseren. Verder heeft de belangenorganisatie van particuliere beleggers op het verlanglijstje staan dat commissarissen in het bericht van de raad van commissarissen niet alleen verantwoording afleggen over hun functioneren, maar ook de conclusies en vervolgacties uit de zelfevaluatie vermelden. Daarnaast zouden vennootschappen de aanwezigheidspercentages van individuele commissarissen bij vergaderingen openbaar moeten maken.

Eumedion vindt dat de Monitoring Commissie zou moeten bekijken of de opkomst van zogenoemde *executive committees*, een orgaan dat verantwoordelijk is voor de dagelijkse beleidsvoering door een vennootschap waarin zowel de statutaire bestuurders als een aantal operationele directeuren zitting in hebben, noopt tot opname van één of meerdere nieuwe *best practices*.³⁸ Het platform van institutionele beleggers vindt verder dat de Monitoring Commissie zou moeten bekijken of de positie van de interne auditor versterking behoeft na diverse schandalen bij Nederlandse beursvennootschappen. Ook de NBA heeft gepleit voor meer aandacht voor de interne auditor in de code.³⁹

De NBA heeft verder gepleit voor een aantal codevoorschriften voor de selectie, werving, aanstelling en vervanging van de externe accountant. Ook vindt de beroepsorganisatie van accountants dat het overleg tussen de auditcommissie en de externe accountant over de voortgang van de accountantscontrole verder moet worden gereguleerd. Dat geldt ook voor de positie van de externe accountant in de aandeelhoudervergadering en ten aanzien van de evaluatie en beoordeling van de externe accountant.

De Commissie Tabaksblat heeft nog aandacht gevraagd voor het onderwerp beschermingsconstructies bij Nederlandse beursvennootschappen. Dit is enigszins verrassend, omdat zij in de toelichting op de eerste versie van de code vond dat dit thema zich moeilijk leende voor codebepalingen; de commissie zag meer in wettelijke regulering van beschermingsconstructies. De Commissie werkt echter niet uit welke eventuele codevoorschriften zij ten aanzien van beschermingsconstructies zou willen zien.

5. Tot slot

De Nederlandse corporate governance code steunt op een breed draagvlak in de maatschappij. Het kabinet heeft gekozen voor handhaving van de van overheidswege opgedragen systematische monitoring van de naleving van de code, het signaleren van leemtes of onduidelijkheden en het signaleren van buitenlandse ontwikkelingen. Dit artikel geeft – aan de hand van suggesties van diverse stakeholders en ontwikkelingen in het buitenland – een overzicht van onderwerpen waar de nieuwe Monitoring Commissie – onder voorzitterschap van Jaap van Manen – aandacht aan kan schenken. De grootste uitdaging van de Monitoring Commissie is om de analyses naar aanleiding van deze en mogelijk andere zaken om te zetten in concrete voorstellen tot aanpassing van de code. Het zal de nodige stuurmanskunst en overtuigingskracht vergen om op die punten weer op net zoveel steun te organiseren als die nu voor de huidige versie van de code het geval is.

³⁸ Zie in dat verband ook R. Abma, 'Kroniek van het seizoen van jaarlijkse algemene vergaderingen 2013', *Ondernemingsrecht* 2013-13, p. 467-473 en C. Honée, 'Positie exco nog onduidelijk; corporate governance aspecten van executive committees', *Goed Bestuur & Toezicht*, 2014-1, p. 24-28.

³⁹ NBA, *De raad van commissarissen als opdrachtgever van de accountant*, adviesrapport, september 2011.