

Buitenlandse invloeden op corporate governance in Nederland

Bb 2017/42

In deze bijdrage gaat de auteur in op enkele buitenlandse invloeden op de herziene Nederlandse Corporate Governance Code

1. Inleiding

Nederland is een aantrekkelijk vestigingsland voor buitenlandse ondernemingen, hetgeen een duidelijke weerslag heeft op haar corporate governance. Deze invloeden komen tot uiting in de vormgeving van het Nederlandse ondernemingsrecht en de Nederlandse corporate governance code (hierna: de Code). In de Code zijn principes en best practices voor behoorlijk ondernemingsbestuur geformuleerd, die in de rechtspraktijk een leidraad vormen voor de beoordeling van de governance in ondernemingen. Kort gezegd, is toepassing van de Code verplicht voor beursgenoteerde ondernemingen, waarbij eventuele afwijkingen van de principes en best practices uit de Code gemotiveerd dienen te worden toegelicht in het bestuursverslag. Voor private ondernemingen is toepassing van de Code niet verplicht.

In deze bijdrage wordt een aantal recente ontwikkelingen in de Nederlandse corporate governance gesignaleerd die het gevolg zijn van buitenlandse invloeden. Hiervoor worden het monistisch bestuursmodel (de 'one-tier board'), de executive committee, de special committee en het loyaliteitsstemrecht besproken. Deze laatste twee verschijnselen kennen geen formele basis in de Code of Nederlandse wetgeving.

2. One-tier board

Met de inwerkingtreding van de Wet bestuur en toezicht op 1 januari 2013 is het monistische bestuursmodel ('one-tier board'), als tegenhanger van het traditionele dualistische bestuursmodel ('two-tier board'), verankerd in het Nederlandse vennootschapsrecht. In een one-tier board bestaat het bestuur uit uitvoerende bestuurders en niet-uitvoerende bestuurders. Op uitvoerende bestuurders rust primair de klassieke (dagelijkse) bestuurstaak, terwijl niet-uitvoerende bestuurders primair toezicht houden op de uitvoerende bestuurders.

Op grond van art. 2:129a/2:239a BW dient het onderscheid tussen uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders een statutaire basis te hebben. Een one-tier board is per definitie een meerhoofdig bestuur, omdat tenminste één uitvoerend en één niet-uitvoerend bestuurder worden benoemd. Uitsluitend natuurlijke personen kunnen als niet-uitvoerend bestuurder worden benoemd. Voor het overige zal de taakverdeling binnen het bestuur worden bepaald. Taken

die niet aan specifieke bestuurders zijn toegekend, vallen toe aan het bestuur in het algemeen.

Het bestuur is in beginsel vrij in de verdeling van taken en de omschrijving daarvan. De toezichthoudende taak kan echter niet door middel van deze taakverdeling worden ontnomen van niet-uitvoerende bestuurders. Uitsluitend een niet-uitvoerend bestuurder kan voorzitter van het bestuur zijn. Tenslotte kan een uitvoerend bestuurder niet worden belast met de vaststelling van de bezoldiging van de uitvoerende bestuurders of het doen van voordrachten voor de benoeming van een bestuurder. Deze laatste bevoegdheden kunnen statutair wel aan een ander dan de niet-uitvoerend(e) bestuurder(s) worden toegekend.

In een one-tier board komen bestuur en toezicht samen in één orgaan. Het bestuur richt zich collectief op de hoofdlijnen van het bestuursbeleid en is daarmee ook collectief verantwoordelijk voor een behoorlijke uitoefening van de bestuurstaak. Dit betekent dat de niet-uitvoerende bestuurders, anders dan commissarissen, ook (mede) belast zijn met het bestuursbeleid op hoofdlijnen, waarbij de nadruk ligt op het bepalen van de strategie. Doordat niet-uitvoerende bestuurders deel uitmaken van het bestuur, kunnen zij – anders dan commissarissen – ook als bestuurder aansprakelijk worden gesteld. Art. 2:9 BW voorziet in een mogelijke disculpatiegrond voor individuele bestuurders wanneer het onbehoorlijk bestuur niet te wijten is aan de hen opgedragen taak en zij niet nalatig zijn geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen daarvan af te wenden. Het verdient om die reden aanbeveling deze taakverdeling uitvoerig te documenteren.

Voor beursgenoteerde ondernemingen is naast de Nederlandse wet ook de (in december 2016) herziene Code van belang. Hoofdstuk 5 van de Code ziet specifiek op de one-tier board. Principe 5.1 schrijft voor dat de samenstelling en het functioneren van het bestuur bij een one-tier board zodanig moet zijn dat het toezicht door niet-uitvoerende bestuurders naar behoren kan worden uitgevoerd en onafhankelijk toezicht is gewaarborgd. Dit principe is in de volgende best practices uitgewerkt:

- het bestuur bestaat in meerderheid uit niet-uitvoerende bestuurders, waarvan de meerderheid onafhankelijk moet zijn (best practice 5.1.1 jo. 2.1.7 en 2.1.8);
- de voorzitter van het bestuur leidt de vergaderingen van het bestuur en ziet toe op de samenstelling en het functioneren van het bestuur en haar commissies (best practice 5.1.2);
- de voorzitter van het bestuur is geen (voormalig) uitvoerend bestuurder van de onderneming en is onafhankelijk (best practice 5.1.3 jo. 2.1.8);
- uitsluitend niet-uitvoerende bestuurders maken deel uit van de commissies van het bestuur (best practice 5.1.4);

¹ Mr. P.L. Hezer is advocaat bij Houthoff Buruma te Amsterdam.

- het voorzitterschap van de auditcommissie of de remuneratiecommissie wordt niet vervuld door de voorzitter van het bestuur of een (voormalig) uitvoerend bestuurder van de vennootschap (best practice 5.1.4); en
- de niet-uitvoerende bestuurders leggen verantwoording af over het uitgeoefende toezicht in het afgelopen boekjaar (best practice 5.1.5).

De one-tier board is ingevoerd om Nederlandse kapitaalvennootschappen aantrekkelijk te houden ten opzichte van concurrerende buitenlandse rechtsvormen. Het merendeel van de Nederlandse beursvennootschappen met een buitenlandse notering maakt inmiddels gebruik van een one-tier board. Naar verwachting zal de one-tier boardstructuur de komende jaren meer aan populariteit winnen binnen Nederland.

3. Executive committee

Sinds de laatste herziening voorziet de Code in een regeling voor de executive committee. De executive committee is een in de (Angelsaksische) praktijk ontwikkeld bestuursmodel en bestaat doorgaans uit het gehele statutaire bestuur tezamen met (leden van) het senior management. De taakomschrijving van de executive committee is neergelegd in een intern reglement.

De executive committee kan op verschillende manieren vorm krijgen, afhankelijk van de behoeften van de specifieke onderneming. Deze kan bijvoorbeeld een meer consulterende en ondersteunende rol krijgen toebedeeld (zoals bij Heineken N.V.) of juist een meer uitvoerende en besturende functie (zoals bij Koninklijke Ahold Delhaize N.V., AkzoNobel N.V. en Koninklijke Philips N.V.). In de praktijk is doorgaans te zien dat de executive committee in meer of mindere mate bestuurstaken krijgt toebedeeld. Het statutair bestuur blijft verantwoordelijk voor de uitoefening van de bestuurstaak.

Doordat niet alleen het statutair bestuur, maar ook het senior management deelneemt in de executive committee, kan de samenstelling van de executive committee op informele wijze worden aangepast. De leden van de executive committee worden benoemd door het bestuur. Dit kan als voordeel hebben dat een kleiner, slagvaardiger statutair bestuur de onderneming op efficiënte wijze kan aansturen.

In het Monitoring Rapport 2012 maakte de Commissie voor het eerst melding van het gebruik van executive committees bij beursvennootschappen en merkte zij op dat maar liefst de helft van de onderzochte ondernemingen een executive committee had ingesteld. De nieuwe regeling als opgenomen in de Code is vrij summier, maar sluit daarmee aan op de flexibele aard van de executive committee.

De Code omschrijft de executive committee als *“een commissie die nauw betrokken is bij de besluitvorming van het bestuur en waar naast leden van het bestuur ook leden van het senior management deel van uitmaken”*. De Code lijkt hiermee te duiden op een executive committee met een besturende/uitvoerende in plaats van een consulterende/ondersteunende taak.

Op grond van best practice 2.1.3 van de Code dient het bestuur rekening te houden met de checks and balances die onderdeel uitmaken van het dualistisch bestuursmodel wanneer zij gebruikmaakt van een executive committee. Over de keuze voor, en toepassing van, de executive committee wordt in het bestuursverslag verantwoording afgelegd. De raad van commissarissen legt ook intern verantwoording af over de manier waarop zij met de executive committee omgaat.

Voor het overige wordt de executive committee in de Code behandeld als een verlengstuk van het bestuur. Het bestuur informeert de raad van commissarissen over de beloning van de leden van de executive committee, niet zijnde de statutair bestuurders. Deze beloning wordt jaarlijks door het bestuur en de raad van commissarissen besproken. Daarnaast ziet het diversiteitsbeleid opgesteld door de raad van commissarissen mede op de executive committee.

De summiere regeling van de Code ter zake van de executive committee schrijft niet voor hoe de taak en de rol van de executive committee binnen de onderneming moet worden vormgegeven. Hiermee wordt recht gedaan aan de flexibele aard van de executive committee en blijft maatwerk mogelijk, hetgeen nu juist is wat de executive committee aantrekkelijk maakt voor de praktijk.

4. Special committee

De special committee is een tijdelijke commissie die (ad hoc) wordt samengesteld om het bestuur met raad en daad bij te staan bij belangrijke transacties en mogelijke conflictsituaties. De special committee vindt zijn oorsprong in de Angelsaksische praktijk, maar wordt ook in Nederland steeds vaker ingezet. Met name in het kader van openbare biedingen en beursgangen blijkt de special committee van toegevoegde waarde. De special committee kent geen basis in de Nederlandse wet of de Code.

De special committee wordt nauw betrokken bij de aan de orde zijnde transactie en staat het bestuur bij door onder meer de voorwaarden van die transactie te evalueren, het transactieproces te overzien en in de vervulling van haar taak te streven naar een behoorlijke afweging van de betrokken belangen. Het doel hiervan is het waarborgen van een behoorlijke belangenafweging om de schijn van enige belangenverstremming te voorkomen. Een special committee kan ook in andere (crisis)situaties worden ingezet waarbij het gevaar van belangenverstremming bestaat. Met name bij interne onderzoeken naar onregelmatigheden kan het aan te bevelen zijn om een onafhankelijke special committee samen te stellen die dit onderzoek leidt.

In Nederland wordt de special committee doorgaans samengesteld uit leden van de raad van commissarissen of niet-uitvoerende bestuurders. Bij de samenstelling van de special committee spelen voorts factoren als relevante deskundigheid, ervaring en beschikbaarheid een rol. De special committee zal vervolgens met name een consulterende rol spelen in een transactieproces, maar kan ook een meer uitvoerende rol krijgen, zoals het aansturen van een intern onderzoek of het voorbereiden van besluitvorming bij een

volledig geconflieerd bestuur. Het ad hoc karakter brengt mee dat vooraf geen duidelijk reglement of standaardregeling bestaat waarin de samenstelling en taakomschrijving van de special committee is opgenomen.

In Nederland heeft onder meer Koninklijke KPN N.V. een special committee ingesteld in verband met de vijandige overnamepoging door América Móvil in 2012. Ook Unit4 N.V. stelde een special committee samen toen zij in 2013 werd overgenomen door Advent International Corporation. In 2014 betrok Nutreco N.V. een special committee toen zij werd overgenomen door SHV Investments Ltd. Ook buiten openbare biedingen is een rol weggelegd voor de special committee. Zo was binnen ABN AMRO Group N.V. vanaf 2015 een special committee betrokken bij de voorbereidingen voor de beursgang van deze bank en zette Ronson Europe N.V. in 2016 een special committee in om het bestuur bij te staan in een transactie met een grootaandeelhouder. In het voorstel voor de huidige Code werd de special committee gepresenteerd als een commissie bestaande uit zowel bestuurders als commissarissen die een belangrijke rol spelen bij de voorbereiding van besluitvorming in overnamesituaties en mogelijk in andere 'stresssituaties'. Het gebruik van een dergelijke special committee zou bijdragen aan een versnelling van het besluitvormingsproces binnen het bestuur. Na de consultatieronde is de special committee uiteindelijk niet opgenomen in de Code. Redengevend hiervoor kan zijn geweest dat de voorgestelde regeling onvoldoende flexibiliteit bood en bovendien het risico op vertroebeling van de scheiding tussen bestuur en toezicht meebracht. Gezien het ad hoc karakter van de special committee en het brede scala aan taken dat kan worden toegekend aan de special committee is het de vraag in hoeverre de praktijk is gebaat bij regulering.

5. Loyaliteitsstemrecht

Verschillende Nederlandse beursvennootschappen hantieren een aandelenstructuur waarin zij aan bepaalde (klassen) aandelen extra stemrechten toekennen. Zo kent CNova N.V. een klasse aandelen met dubbel stemrecht en maken Yandex N.V. en Altice N.V. een onderscheid tussen twee klassen aandelen: *low voting stock* en *high voting stock*. Een recente ontwikkeling op dit vlak is het loyaliteitsstemrecht, waarbij extra stemrechten worden toegekend aan aandelen die worden gehouden door 'loyale' aandeelhouders. Vaak betreffen dit de oprichters van de vennootschap. Deze constructie wordt onder meer gebruikt door CNH Industrial N.V., Fiat Chrysler Automobiles N.V. en Ferrari N.V. Dit zijn buitenlandse ondernemingen met een beursnotering buiten Nederland die zich vanwege het aantrekkelijke vestigingsklimaat in de afgelopen jaren statutair in Nederland vestigden.

Het loyaliteitsstemrecht wordt gepresenteerd als een variant op het loyaliteitsdividend. Het loyaliteitsdividend werd in 2006 geïntroduceerd door de Koninklijke DSM N.V. en hield in dat een aanvullend dividend werd toegekend aan aandeelhouders die tenminste drie jaar hun aandelen hadden geregistreerd. Hierdoor werden aandeelhouders ge-

stimuleerd hun aandelen langer te houden. Op die manier zorgde het loyaliteitsdividend ervoor dat aandeelhouders een langere investeringshorizon aanhielden. Daarnaast zijn dergelijke aandeelhouders na registratie bekend bij de vennootschap, waardoor een dialoog met die aandeelhouders beter wordt gefaciliteerd.

Het loyaliteitsdividend werd kort na diens introductie door een aantal fondsen en de VEB aangevochten bij de OK. De invoering van het loyaliteitsdividend werd in strijd geacht met de redelijkheid en billijkheid (van art. 2:8 BW) en het gelijkheidsbeginsel (van art. 2:92 lid 2 BW), doordat de aanspraak op dividend kon verschillen tussen houders van hetzelfde soort aandelen. De OK volgde dit betoog, waarna op initiatief van A-G Timmerman cassatie werd ingesteld in het belang der wet. De Hoge Raad vernietigde de beschikking van de OK en oordeelde dat een dergelijk loyaliteitsstemrecht niet in strijd is met het gelijkheidsbeginsel en de redelijkheid en billijkheid, mits deze regeling statutair is vastgelegd en iedere aandeelhouder zijn aandelen kan registreren (zie HR 14 december 2007, ECLI:NL:HR:2007:BB3523).

Evenals het loyaliteitsdividend wordt het loyaliteitsstemrecht toegekend na een bepaalde periode van registratie, doorgaans drie jaar, en heeft het een statutaire basis. Zowel de wetgever als de Commissie heeft deze ontwikkeling van het loyaliteitsstemrecht op zijn/haar netvlies. De Nederlandse wet noch de Code voorziet echter in enige regeling hieromtrent. Ook is nog geen rechtspraak voorhanden over de toelaatbaarheid van het loyaliteitsstemrecht. De Commissie gaf eerder aan dat zij positief staat tegenover initiatieven van vennootschappen om langetermijnaandeelhouderschap te bevorderen, maar dat zij het gebruik daarvan wil overlaten aan de markt.

Het loyaliteitsdividend is onderhevig aan kritiek van verschillende partijen, waaronder Eumedion. Doordat het loyaliteitsstemrecht steeds op het moment van de beursgang is ingevoerd, waarbij de zittende aandeelhouders als 'loyale' aandeelhouders werden aangemerkt, kregen deze aandeelhouders met een relatief beperkte kapitaaldeelname relatief veel zeggenschap. Dit kan strijden met het uitgangspunt van 'one share one vote' en daarmee niet bijdragen aan 'good governance'. Daar staat tegenover dat marktpartijen deze omstandigheid kunnen meenemen in hun investeringsbeslissing. Het loyaliteitsstemrecht blijkt immers uit de statuten van de betrokken vennootschappen en uit de prospectussen bij deze transacties.

Er bestaat bovendien discussie over de wenselijkheid van een regeling voor het loyaliteitsstemrecht in de Code. Deze discussie ziet met name op de effectiviteit van een dergelijke regeling. Recent onderzoek verricht in opdracht van de Commissie wijst erop dat het loyaliteitsstemrecht ook geen plaats heeft gekregen in buitenlandse corporate governance codes. Frankrijk en Italië kennen wel al een wettelijke grondslag voor het loyaliteitsstemrecht, welke mogelijk als inspiratie kunnen dienen voor een Nederlandse (wettelijke) regeling.

Hoewel ruimte bestaat voor discussie over de toepassing van het loyaliteitsstemrecht vanuit het perspectief van 'good governance' kan het loyaliteitsstemrecht een bruikbaar in-

strument zijn om aandeelhouders voor langere termijn aan de vennootschap te binden. Bovendien kan de toegenomen zeggenschap van deze 'loyale' aandeelhouders mogelijk een bijdrage leveren aan de weerbaarheid van de vennootschap tegen ongewenst aandeelhoudersactivisme. In dit perspectief is het loyaliteitsstemrecht een nuttige ontwikkeling die kan bijdragen aan de stabiliteit van de onderneming en de bilaterale dialoog met haar aandeelhouders.

6. Tot slot

De ontwikkelingen beschreven in deze bijdrage wijzen op de toenemende invloed van buitenlandse (veelal Angelsaksische) ondernemingen op corporate governance in Nederland. Om de aantrekkelijkheid van Nederland als vestigingsland te waarborgen, is het verstandig om alert te zijn op ontwikkelingen in het buitenland op het gebied van corporate governance. Desalniettemin dienen deze ontwikkelingen kritisch te worden beschouwd tegen de Nederlandse benadering van het ondernemingsrecht. Zo kunnen mogelijk conflicterende zienswijzen, bijvoorbeeld over de positie en zeggenschap van bepaalde organen, afbreuk doen aan de toepasselijkheid van dergelijke instrumenten binnen het Nederlandse ondernemingsrecht.