

under the UK's Overseas Companies regime and failure to comply with these requirements could give rise to financial penalties for the company, as well as for its directors personally.

This means that from exit day (subject to a three month transitional period), an EEA overseas company will need to provide additional particulars including:

- the law under which the company is incorporated;
- if applicable, the period for which the company is required by its parent law to prepare accounts, together with the period allowed for the preparation and public disclosure (if any) of accounts for such a period;
- the address of its principal place of business in its country of incorporation or its registered office, the company's objects and the amount of its issued share capital.

Additional information will need to be filed in relation to corporate directors and secretaries, and additional information will be required to be included on company communications, including details of its country of incorporation, head office location and registration details. Newly incorporated UK establishments will also need to comply with UK law restrictions on their choice of corporate name.⁸

Dutch companies who wish to incorporate a UK subsidiary (or continue to operate an existing UK subsidiary) will need to ensure that they are compliant with UK rules on filing accounts after withdrawal as certain exemptions will change. At the moment, for example, dormant subsidiaries of certain EU companies are exempt from the obligation to file accounts in the UK. After Brexit, this exemption will only apply to dormant UK subsidiaries of UK parent companies.

On the other hand, public companies, which are listed in both the UK and the Netherlands (or any other EEA state), will be subject to regulation under both the UK and EU regimes. While these are likely to remain aligned in the short term, discrepancies will inevitably creep in over time.

Away from the more traditional corporate structures, Societas Europaea and European Economic Interest Groupings registered in the UK must re-register in another EU member state before Brexit, failing which they will be automatically converted into new UK corporate structures.

*Michael Cuthbertson & Paul Olden*⁹

⁸ Companies Act 2006, ss. 53-56, 65-76.

⁹ Micheal Cuthbertson is a lawyer at an English law firm in London. Paul Olden is a partner at a law firm in Amsterdam. Brexit is subject to constant changes. This article was last updated on 13 November 2019.

Corporate governance en het apply and explain principe

Ondernemingsrecht 2019/164

Het consultatievoorstel van 6 november 2018 voor herziening van de Deutscher Corporate Governance Kodex (hierna: Kodex) ging uit van het apply and explain principe. Ook in andere binnenlandse en buitenlandse corporate governance codes wordt deze techniek wel toegepast. Dit gegeven vormt de aanleiding voor deze actualiteit. Van belang is ook dat de nieuwe Monitoring Commissie Corporate Governance Code ernaar streeft haar eerste monitoringsrapport aan het eind van 2019 te publiceren. Wellicht kan de Monitoring Commissie dit aspect meenemen in haar toekomstig werkprogramma.

De Nederlandse Corporate Governance Code (hierna: Code) kent principes en best practice bepalingen. Voor de toepassing van deze principes en best practice bepalingen geldt het pas toe of leg uit principe. Dit wordt ook wel aangeduid als comply or explain. Comply or explain houdt in dat van de bepalingen uit de Code kan worden afgeweken, mits de afwijking wordt verantwoord in het jaarverslag. De Code verplicht vennootschappen evenwel niet, als sprake is van comply, om uit te leggen op welke wijze de bepalingen zijn toegepast.¹ Inmiddels wordt er naast comply en explain ook een andere techniek toegepast die kan worden aangeduid als apply and explain (pas toe én leg uit). Het apply and explain principe wordt in enkele andere governance codes gehanteerd. Zo geldt dit uitgangspunt (deels) in de Governancecode Woningcorporaties 2015, de Code Goed Onderwijsbestuur VO 2015, de Governancecode Zorg 2017 en de Governance Code Cultuur 2019.²

De Governancecode Woningcorporaties 2015 kent een vijftal richtinggevende principes voor bestuur en raad van commissarissen met betrekking tot cultuur, gedrag, geschiktheid, dialoog en risicobeheersing waar woningcorporaties zich aan dienen te houden. Deze vijf principes zijn uitgewerkt in een aantal nadere bepalingen, waarvan een groot aantal moeten worden toegepast. Voor de overige governancebepalingen blijft het comply or explain principe gelden. De Code Goed Onderwijs Bestuur VO 2015 hanteert een gelijksoortige structuur. De Governancecode Zorg 2017 kent een driedeling. Naast (pas toe) codebepalingen die dienen te worden toegepast, zijn er open geformuleerde codebepalingen waarvoor pas toe én leg uit geldt. De Governancecode Zorg 2017 kent tot slot codebepalingen waarvoor comply or explain geldt. De Governance Code Cultuur 2019

¹ Zie ook J.G.C.M. Galle, 'Door het comply or explain principe een flexibel en faciliterend BW 2? Tegengestelde ontwikkelingen en een onduidelijke toekomst', in: *De toekomst van het ondernemingsrecht* (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 99), Deventer: Wolters Kluwer 2015.

² Zie hierover ook L.G.H.J. Houwen, 'Handhaving van governancecodes: de vrijblijvendheid voorbij?', *TvOB* 2019/2, p. 45-47.

kent een achttal principes. Deze principes zijn uitgewerkt in verscheidene aanbevelingen. Voor de principes geldt apply and explain en voor de aanbevelingen comply or explain.

Volgens het oorspronkelijke voorstel van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code van 11 februari 2016 zou het comply or explain principe gelden voor de best practice bepalingen en zou voor de principes apply and explain gaan gelden. Deze vormgeving van de nalevingsvoorschriften van de Code heeft de definitieve versie van de Code niet bereikt. Uiteindelijk is ervoor gekozen om ook voor de principes vast te houden aan comply or explain. Wel wordt er meer verwacht van de motivering. De uitleg bij afwijking dient in ieder geval de volgende elementen te bevatten: i. de wijze waarop de vennootschap is afgeweken van het principe of de best practice bepaling; ii. de redenen voor afwijking; iii. indien de afwijking tijdelijk is en langer dan één boekjaar duurt, wordt aangegeven wanneer de vennootschap voornemens is het principe of de best practice bepaling weer na te leven; en iv. in voorkomend geval, een beschrijving van de alternatieve maatregel die is genomen en een uiteenzetting hoe die maatregel de doelstelling van het principe respectievelijk de best practice bepaling bereikt, of een verduidelijking hoe de maatregel bijdraagt tot een goede corporate governance van de vennootschap.³ Het is evenwel de vraag of dit voldoende is. Uit het Slotdocument van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code van december 2017 over de naleving van 2016 blijkt dat het in bijna de helft van de geconstateerde niet-naleving gevallen betrof waarbij geen of onvoldoende toelichting werd gegeven over waarom en op welke wijze was afgeweken van de desbetreffende bepaling.⁴

In het buitenland wordt het apply and explain-beginsel ook gehanteerd. De UK Corporate Governance Code schrijft bijvoorbeeld eveneens voor dat vennootschappen dienen toe te lichten hoe zij de principes hebben toegepast.⁵ Daarbij worden eisen gesteld aan de uitleg. Zij dienen onder andere aan te geven hoe de principes zijn toegepast, welke acties zijn ondernomen en tot welke resultaten dat heeft geleid.⁶ De Corporate Governance Code South-Africa volgt deze benadering ook.⁷ Uit de preambule bij die code volgt dat belanghebbenden zo beter geïnformeerd zijn en betere keuzes kunnen maken. Daarnaast wordt hierdoor voorkomen dat vennootschappen naleven om het naleven zelf (afvinkgedrag). In plaats daarvan dwingt dit beginsel de principes op een bewuste manier te benaderen.⁸

Het consultatievoorstel van 6 november 2018 voor herziening van de Deutscher Corporate Governance Kodex (hierna: Kodex) ging, als hiervoor al vermeld, ook uit van het apply

and explain principe. In de reacties op de Kodex consultatie zijn positieve geluiden over het apply and explain principe te vinden.⁹ Zo is erop gewezen dat een voordeel van apply and explain is dat aandeelhouders en andere belanghebbenden hierdoor duidelijk kunnen zien hoe bepaalde principes worden toegepast. Zij zijn beter in staat om de vennootschap te beoordelen.¹⁰ Het leidt tot meer inzicht in de corporate governance van een vennootschap.¹¹ Verder wordt voorkomen dat vennootschappen onterecht aangeven dat zij voldoen aan een bepaling.¹² Doordat nu expliciet moet worden uitgelegd hoe gevolg is gegeven aan een bepaling kunnen zij niet meer eenvoudig niets vermelden en daarmee impliciet duiden dat zij aan een bepaling voldoen.¹³ Ook hoeven aandeelhouders en markt zo minder moeite te doen om informatie te achterhalen.¹⁴ Maar er waren ook minder positieve geluiden in Duitsland. Zo werd gewezen op het risico dat vennootschappen zouden volstaan met zogeheten boiler plates,¹⁵ waardoor niet de gewenste betekenisvolle informatie wordt verkregen.¹⁶ Daarnaast werd gewezen op het feit dat deze benadering hogere kosten met zich kan brengen.¹⁷ In Duitsland is de apply and explain aanpak uiteindelijk, net als in Nederland, niet overgenomen in de definitieve Kodex.

In de literatuur is ook opgemerkt dat wanneer van codebepalingen niet langer kan worden afgeweken, de nadruk in de markt zou kunnen komen te liggen op naleving in plaats van het aangaan van een dialoog ten aanzien van de wijze waarop de governance binnen de onderneming het best kan worden gestructureerd.¹⁸ Mocht dit verschijnsel zich al voordoen, dan is het echter de vraag of dit niet opweegt tegen het feit dat door toepassing van het apply and explain principe in elk geval als minimumresultaat is gewaarborgd dat vennootschappen niet meer onterecht kunnen aangeven dat zij voldoen aan een bepaling zonder dat te hoeven motiveren. Aandeelhouders kunnen daarnaast die dialoog ook zelf stimuleren. Voorts is gewezen op de meerwaarde van het comply or explain principe. Het kunnen afwijken van bepalingen kan inspiratie bieden voor de vormgeving van nieuwe bepalingen.¹⁹ Uit onderzoek blijkt evenwel dat flexibiliteit voornamelijk van belang is bij toepassing van best practice bepalingen.²⁰ Aangezien het voor de hand ligt

3 Naleving van de code, Nederlandse Corporate Governance Code 2016, p. 11.

4 Zie p. 40.

5 UK Corporate Governance Code 2018, p. 2.

6 UK Corporate Governance Code 2018, p. 2.

7 Zie King IV Report on Corporate Governance for South Africa.

8 Corporate Governance Code South-Africa 2016, p. 11.

9 Zie bijvoorbeeld: Hermes Investment Management 2019, p. 2-3; Fidelity International 2019, p. 1-2.

10 Stellungnahme Legal & General Investment Management, p. 3, www.dcgk.de.

11 Stellungnahme Glass Lewis, p. 2-3, www.dcgk.de.

12 Stellungnahme Better Finance, p. 2, www.dcgk.de.

13 Zie hierover ook K.H.M. de Roo, 'De Corporate Governance Code en het drijzand van de open norm', AA 2015, afl. 4, p. 260.

14 S. Arcot, V. Bruno & A. Faure-Grimaud, 'Corporate governance in the UK: Is the comply or explain approach working?', *International Review of Law and Economics*, 2010, vol. 30, issue 2.

15 Stellungnahme Allianz Global Investors, p. 7, www.dcgk.de.

16 Kämper & Bost, 'Kodexreform 2019', NJOZ 2019/561.

17 Stellungnahme E.ON, p. 1-2, www.dcgk.de.

18 M. Olaerts, 'Het ondernemingsrechtelijk landschap: van wettelijke bepalingen tot best practices en smart mixes', TvOB 2019/2, p. 5.

19 K.H.M. de Roo, 'De Corporate Governance Code en het drijzand van de open norm', AA 2015, afl. 4.

20 J.B. Andersson, 'Evolution of Company Law, Corporate Governance Codes and the Principle of Comply or Explain – A Critical Review', in: H.S. Birkmose e.a. (red.), *The European Financial Market in Transition*, Alphen aan den Rijn: Kluwer 2011, p. 26.

dat deze bepalingen door het apply and explain principe ongemoeid worden gelaten, is dat dus niet per se bezwaarlijk.

Heeft het apply and explain mechanisme voor de Code principes toegevoegde waarde? Duidelijk is dat dit systeem voor meer informatie zorgt, waardoor aandeelhouders hiermee mogelijk beter kunnen monitoren, conform hetgeen van hen wordt verwacht. Ook zal het lastiger zijn voor vennootschappen om ten onrechte te duiden dat zij voldoen aan een bepaling, terwijl dat niet zo is. Het kan mogelijk tot meer kosten leiden, maar in het kader van bevorderen van actief stewardship door aandeelhouders hoeft dat geen doorslaggevende betekenis te hebben. Mogelijk kan het toepassen van apply and explain voor (sommige van) de Code principes daarom toegevoegde waarde hebben. Wij hopen daarom dat de nieuwe Monitoring Commissie Corporate Governance Code dit aspect meeneemt in haar werkprogramma.

Mr. A.A. Sewbaransingh & mr. H. Koster²¹

21 Anish Sewbaransingh is student aan de Erasmus Universiteit Rotterdam en Harold Koster is verbonden aan Erasmus School of Law.