

Toezicht – Verslag van het Van der Heijden Congres 2017

Ondernemingsrecht 2018/102

In deze bijdrage wordt verslag gedaan van het op 10 en 11 november 2017 gehouden Van der Heijden Congres. Het congres stond in het teken van “Toezicht”. De auteurs behandelen de voordrachten in de volgorde van het congres. Naast een weergave van voordrachten op hoofdlijnen wordt in deze bijdrage ook ingegaan op relevante ontwikkelingen over het toezichtthema die zich na het congres hebben voorgedaan.

Na een inleiding op het thema door congresvoorzitter Van Solinge (par. 2) volgen enkele voordrachten waarbij het toezicht binnen de rechtspersoon centraal staat. Zo gaf Van der Veer een inkijkje in de taak en werkwijze van de auditcommissie (par. 3), besprak Kersten het toezicht binnen de *one-tier board* (par. 4) en benadrukte Cremers het belang van gedrag en ethiek voor bestuurders en commissarissen (par. 5). Toezicht binnen de stichting was het onderwerp van de voordracht van Schmieman (par. 6) waarna Laagland de toezichthoudende rol van werknemers belichtte (par. 7). Dumoulin sloot het congresgedeelte waarin met name intern toezicht het uitgangspunt was – en daarmee ook het inhoudelijke gedeelte van de eerste congresdag – af met een voordracht over toezicht op het *executive committee* (par. 8).

Het tweede gedeelte van het congres stond meer in het teken van (doorwerking van) extern toezicht. Hijink trapte op zaterdagochtend af met een voordracht over de invloed van financiële toezichthouders op intern toezicht (par. 9), Duynstee besprak het toezicht op door de Ondernemingskamer benoemde functionarissen (par. 10), het toezicht in overnamesituaties werd geanalyseerd door Van Olfen (par. 11) en Raaijmakers behandelde toezicht door de algemene vergadering (par. 12). Bulten en De Jong slooten het congres af met een gezamenlijke voordracht over toezicht op vitale vennootschappen (par. 13). De auteurs ronden dit verslag af met enkele slotopmerkingen (par. 14).

1. Inleiding

Op 10 en 11 november 2017 vond in Nijmegen het tweejaarlijkse Van der Heijden Congres plaats. Waar bij het vorige congres met “Nederland als het Delaware van Europa”² voor een specifieke invalshoek werd gekozen, stond het congres ditmaal in de meer algemene sleutel van “Toezicht”. Zoals van een congres van het Van der Heijden Instituut verwacht mag worden, werd het thema hoofdzakelijk vanuit een ondernemingsrechtelijke benadering belicht. In enkele voordrachten, onder andere van Cremers, Hijink, Raaijmakers en Van Solinge, werd ook aandacht besteed aan inzichten uit andere disciplines over het toezichtthema. Naast dit multidisciplinaire aspect is de congresorganisatie er bij de keuze van het thema in geslaagd een brug te slaan tussen (rechts)wetenschap en praktijk. Verschillende sprekers, zoals Cremers en Van der Veer met een achtergrond als bestuurder en commissaris en Dumoulin als lid van een *executive committee* (hierna: exco), konden praktijkervaringen met het toezichtthema in hun voordrachten delen met de wederom in groten getale naar Nijmegen afgereisde congresgangers. De keuze van het onderwerp stelde de sprekers bovendien in staat verschillende actuele thema’s in hun voordrachten te belichten.³

In deze bijdrage doen wij op hoofdlijnen verslag van de voordrachten en betrekken daarbij waar mogelijk de soms levendige discussie. Wij hebben voorts getracht recente ontwikkelingen van na het congres in het verslag te verwerken.⁴ Gegeven het beperkte bestek van deze bijdrage hebben wij niet aan alle sprekers even veel recht kunnen doen. Bij de keuze van de in dit verslag uitgelichte onderwerpen uit de voordrachten en discussie hebben wij ons mede laten leiden door persoonlijke interesses. Wij behandelen de voordrachten in de volgorde van het congres. Voor de volledige schriftelijke versies van alle voordrachten en het discussieverslag verwijzen wij graag naar de congresbundel.⁵

2. Toezicht

Van Solinge verzorgt als congresvoorzitter de inleidende voordracht waarin hij de kaders van het congres uiteenzet. In het eerste deel van het congres staat intern toezicht – binnen de rechtspersoon – centraal. Bij het interne toezicht kan

1 Bart Bootsma is werkzaam als wetenschappelijk medewerker voor de Hoge Raad der Nederlanden. Deze bijdrage is op persoonlijke titel geschreven en reflecteert geenszins standpunten van de Hoge Raad. Eva Eijkelenboom is werkzaam als wetenschappelijk docent bij Erasmus School of Law. Beiden zijn tevens (buiten)promovendus aan Erasmus School of Law en in die hoedanigheid verbonden aan het Instituut voor Ondernemingsrecht (IvO) en het IvO Center for Financial Law & Governance.

2 Zie G. van Solinge e.a., *Nederland, het Delaware van Europa?*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 135, Deventer: Wolters Kluwer 2016 (hierna: Van Solinge e.a. 2016) en A.A. Bootsma, ‘Nederland, het Delaware van Europa? Verslag van het Van der Heijden Congres 2015’, *Ondernemingsrecht* 2016/84 (p. 419-429) (hierna: Bootsma: 2016a).

3 Aldus ook Chr.M. Stokkermans & G.J.C. Rensen, ‘Flexibiliteit in bestuur’, *WPNR* 2017/7176.

4 De tekst van deze bijdrage is afgesloten op 1 juli 2018.

5 G. van Solinge e.a., *Toezicht*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 151, Deventer: Wolters Kluwer 2018.

het gaan om toezicht van het ene op het andere orgaan van de rechtspersoon, maar ook om toezicht binnen een orgaan, door de leden van een orgaan onderling, ook wel aangeduid als collegiaal toezicht. A-G Timmerman noemt die laatste vorm van intern toezicht recent enigszins onderbelicht.⁶

In het tweede deel van het congres ligt meer de nadruk op extern toezicht, zoals dat wordt uitgeoefend door (externe) toezichthouders, accountants en de rechter. Op het congres bestaat in het bijzonder aandacht voor doorwerking van het externe toezicht op het interne toezicht. Aan de hand van een visuele weergave van een web van organen met bijbehorende taken en bevoegdheden geeft Van Solinge inzicht in de verwevenheid van intern en extern toezicht op het gebied van risicobeheer.

Ondanks ingewikkelde risicobeheersings- en controlesystemen⁷ kan niet altijd verhinderd worden dat bepaalde risico's zich verwezenlijken. Deze constatering brengt Van Solinge bij het intrigerende psychologische concept van *groupthink* als oorzaak van falend toezicht. De term *groupthink* lijkt voor het eerst in 1952 te zijn gemunt.⁸ Na het noemen van enkele aansprekende voorbeelden van *groupthink*, verbindt Van Solinge groepsdenken aan de cultuur van (de leiding van) de onderneming: *tone at the top*. Van Solinge merkt op dat bij managers onvoldoende aandacht is voor cultuur en dat een kloof bestaat tussen de gewenste en de werkelijke cultuur.⁹

Aan het slot van zijn inleiding keert Van Solinge terug naar het juridische, door de vraag te stellen wat juristen met deze psychologische kennis moeten. Hij verwijst in dit verband naar een opiniestuk dat daags voor het congres in het *Financieele Dagblad* verscheen, waarin werd betoogd dat het ontslag van de directeur van het Stedelijk Museum in Amsterdam, wier positie onhoudbaar was geworden in verband met inkomsten uit nevenwerkzaamheden, terug te voeren zou zijn op het raad van toezichtmodel van het Stedelijk.¹⁰ Inmiddels is overigens in een onderzoeksrapport naar deze affaire geconcludeerd dat de onderzoekers niet twijfelen aan de integriteit van de directeur, maar dat zij niet altijd in de geest van de governancevoorschriften heeft gehandeld en dat de wijze waarop de raad van toezicht heeft toegezien op het functioneren van de directie allerminst de

schoonheidsprijs verdient.¹¹ Van Solinge noemt deze affaire ter illustratie van een vergissing die juristen vaak maken. Als iets fout gaat, worden de regels en/of structuren aangepast, terwijl, hoewel de regels en structuren uiteraard niet onbelangrijk zijn, de oorzaak vaak ligt in de psychologie of cultuur en dit niet per se verandert door aanpassing van regels en structuren.¹² Met deze rake slotopmerking van Van Solinge wordt het ontbreken van Jaap Winter in de definitieve *line-up* van het congres gecompenseerd.¹³

3. Rol van de auditcommissie en *internal audit* bij toezicht

Als ervaren lid en voorzitter van diverse auditcommissies is Van der Veer de aangewezen persoon om de rol en verantwoordelijkheden van de auditcommissie en de omgang van de auditcommissie met *internal auditors* en de externe accountant toe te lichten.

De auditcommissie is een verplichte¹⁴ commissie binnen de raad van commissarissen (hierna: RvC) bij onder meer beursvennootschappen die zich richt op de integriteit en kwaliteit van de financiële verslaggeving en op de effectiviteit en van de interne risicobeheersings- en controlesystemen.¹⁵ De bevoegdheden en taken van de auditcommissie vloeien voort uit het Besluit instelling auditcommissie en de Corporate Governance Code 2016 (hierna: Code) en worden nader ingevuld in het reglement van de auditcommissie. Met de inwerkingtreding van de Auditverordening op 17 juni 2016 zijn de taken en bevoegdheden van en de vereisten aan de auditcommissie verder uitgebreid en aangescherpt, on-

6 Zie nr. 3.1 van de conclusie van A-G Timmerman van 15 juni 2018, ECLI:NL:PHR:2018:696, onder verwijzing naar F.J.P. van den Ingh, 'Collegiaal bestuurlijk toezicht', *TvOB* 2005-4, p. 115-121 en H.J. de Kluiver, 'Het collegialiteitsbeginsel. Van collegiale besluitvorming naar collegiaal toezicht', in: *Met recht* (Raaijmakers-bundel), Deventer: Kluwer 2009, p. 253-262 (hierna: De Kluiver 2009).

7 Vgl. art. 2:140/2:250 lid 2 BW en principe 1.2 van de Corporate Governance Code 2016.

8 Van Solinge verwijst naar W.H. Whyte Jr. in een bijdrage met die titel in *Fortune* maart 1952. In later werk wordt een parallel getrokken met het begrip *doublethink* uit de dystopische toekomstroman *1984* van George Orwell uit 1949. In die zin I.L. Janis, 'Groupthink', *Psychology Today*, 1971 5(6), p. 43.

9 *Board Leadership in Corporate Culture: European Report 2017*, beschikbaar via www.insead.edu.

10 J. Kuitenbrouwer, 'Beatrix Ruf: pek en veren, een gerechte straf', *FD* 28 oktober 2017.

11 J.A.J. Peeters & S.E. Eisma, *Rapport aan het College van Burgemeester en Wethouders van de Gemeente Amsterdam over de governance en de WNT bij het Stedelijk Museum Amsterdam*, 4 juni 2018, beschikbaar via www.amsterdam.nl. Zie ook 'Ruf ten onrechte beschuldigd', *FD* 13 juni 2018.

12 Vgl. M. Pargendler, 'The Corporate Governance Obsession', *Journal of Corporation Law* 2016, 42(2), p. 367, "There seems to be an oversized focus on corporate governance insofar as the same formula – checks and balances internal to the corporation – is consistently brought up as an off-the-rack solution for a variety of problems".

13 Zie in dit tijdschrift E. van de Loo & J.W. Winter, 'Cultuur en gedrag volgens de nieuwe Corporate Governance Code', *Ondernemingsrecht* 2016/72. Zie verder bijv. J.W. Winter, 'Geen regels maar best practices', in: K.M. van Hassel & M.P. Nieuwe Weme (red.), *Willems' Wegen*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 102, Deventer: Kluwer 2010, p. 459-467 en J.W. Winter, 'A behavioral perspective on corporate law and corporate governance', in: J.N. Gordon & W-G. Ringe (red.), *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*, Oxford: Oxford University Press 2018, p. 159-183.

14 Zie art. 2 lid 2 Besluit instelling auditcommissie (*Stb.* 2008, 323, laatstelijk gewijzigd bij *Stb.* 2016, 507). Interessant in dit verband is Fastned B.V., een vennootschap zonder RvC. Zie hierover A.A. Bootsma, J.B.S. Hijink & L. in 't Veld, 'De eerste beurs-BV', *Ondernemingsrecht* 2016/111 (p. 560). In het bestuursverslag 2016, p. 37 wordt hierover opgemerkt: "Since an audit committee is required by law based on the "besluit instelling audit commissie", Fastned will install an audit committee for 2017." Zie ook de accountantsverklaring op p. 90, waar het ontbreken van een auditcommissie wordt genoemd als "Emphasis of a Matter". In het jaarverslag 2017 vonden wij hierover geen passages meer terug. In een "Supplement to the Fastned B.V. EUR 10,000,000 Bond Programme Base Prospectus" van 22 november 2017, beschikbaar via www.afm.nl, wordt op p. 11 de volgende verklaring gegeven: "Fastned does not have a supervisory board since Fastned is not legally obliged to do so. The board of Stichting FAST [het administratiekantoor, AAB & EVAE] has been appointed as audit committee".

15 Art. 2 lid 1 Besluit instelling auditcommissie en best practice-bepaling 2.3.2 jo. 1.5.1 Corporate Governance Code 2016.

der meer op het gebied van onafhankelijkheid.¹⁶ Zo dient de meerderheid van de leden van de auditcommissie, inclusief de voorzitter, onafhankelijk te zijn van de rechtspersoon.¹⁷ Tevens dient de auditcommissie relevante deskundigheid te bevatten voor de sector waarin de rechtspersoon actief is. Van der Veer benadrukt het belang van een divers samengestelde auditcommissie. Een divers samengestelde auditcommissie verkleint de kans op miscommunicatie tussen de voltallige RvC en de auditcommissie doordat binnen de auditcommissie al vragen worden gesteld en vakjargon dient te worden vermeden. Dit laatste werd overigens onderstreept door het gebruik van de afkorting “AC” voor auditcommissie die niet voor alle toehoorders bekend bleek.

Van der Veer wijst op de belangrijke positie van de auditcommissie die door het houden van toezicht eraan bij kan dragen dat de interne audit met gezag kan opereren binnen de vennootschap en voldoende middelen ter beschikking heeft voor de uitvoering van haar taak. Ook in de omgang met de externe accountant vervult de auditcommissie een (steeds) belangrijke(re) rol. De auditcommissie houdt niet alleen toezicht op het functioneren van de externe accountant maar is in de praktijk ook verantwoordelijk voor de selectie van de externe accountant. Sinds 1 januari 2017 is de taak van de auditcommissie uitgebreid door de inwerkingtreding van de Auditverordening waardoor de auditcommissie de RvC een keuze dient te geven uit (ten minste) twee potentiële nieuwe externe accountants waarbij de auditcommissie haar voorkeur dient te motiveren.¹⁸ Indien de RvC afwijkt van de voorkeur van de auditcommissie dient zij dit te motiveren. Abma heeft geconcludeerd dat de nieuwe EU-regelgeving in de praktijk nog verder moet inburgeren.¹⁹ Van der Veer bepleit dat de bevoegdheden van de auditcommissie verder uitgebreid dienen te worden met een goedkeuringsbevoegdheid van het jaarplan van de externe accountant. Van der Veer volgt hier de Europese wetgever die via de Auditverordening een rechtstreeks werkende bevoegdheid tot besluitvorming aan de auditcommissie oplegt. In de literatuur wordt hier terecht een kanttekening bij geplaatst doordat op deze wijze zelfstandige bevoegdheden worden toegekend aan een niet-vennootschapsrechtelijk orgaan.²⁰

Van der Veer concludeert dat hoewel de taken van de auditcommissie toenemen in aantal en intensiteit – het toezicht dat de AFM op de auditcommissie gaat houden zal daaraan ook gaan bijdragen²¹ – het lid zijn van een auditcommissie een serieus en interessant vak is.

4. Toezicht in de one-tier board

In het Nederlandse ondernemingsrecht is het monistische bestuursmodel, de *one-tier board*, bezig aan een opmars. Van beurs-NV's met primaire notering in Nederland kent inmiddels ruim 10% een one-tier board en van de beurs-NV's in den vreemde is dat zelfs de helft.²² Kersten ziet mede hierin aanleiding om in haar voordracht stil te staan bij het toezicht in de one-tier board. Zij stelt in haar voordracht twee vragen aan de orde.

De eerste vraag is in hoeverre het collegialiteitsbeginsel past binnen de one-tier board. Zij doelt met dit beginsel op het door Timmerman in zijn oratie uit 2008 geformuleerde beginsel van collectieve besluitvorming, dat meebrengt dat de bestuurstaak in beginsel een taak van het gehele bestuur is, geen bestuurder van de bestuurstaak uitgesloten kan worden, één bestuurder niet meer stemmen kan uitbrengen dan de andere bestuurders tezamen en de bestuurders in beginsel hoofdelijk aansprakelijk zijn.²³ De wetgever heeft volgens Kersten in art. 2:129a BW met het collegialiteitsbeginsel geworsteld. Kersten meent dat het collegialiteitsbeginsel onverkort moet blijven gelden voor de one-tier board.²⁴ Het overgrote deel van de toehoorders – bij de eerste peiling 87% en bij de peiling na afloop van haar voordracht 90% – is het met haar stelling eens dat ongeacht de taakverdeling het collegialiteitsbeginsel ook voor de one-tier board overeind kan blijven. Kersten stelt voorts dat art. 2:129a lid 3 BW op gespannen voet staat met het collegialiteitsbeginsel en mede om die reden zou moeten vervallen. Het was interessant geweest om ook hierover de mening van de zaal te peilen. In plaats daarvan werpt Kersten een andere controversiële vraag op: als het collegialiteitsbeginsel nog recht overeind staat, is het dan wel nodig in art. 2:129a lid 1 BW te verbieden dat de CEO, althans een uitvoerende bestuurder, de voorzitter van het bestuur

16 Verordening (EU) 537/2014 van 16 april 2014 betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controle van financiële overzichten van openbaar belang en tot intrekking van Besluit 2005/909/EG van de Commissie (PbEU 2014, L 158), waarover E.V.A. Eijkelenboom & O. Oost, 'Ontwikkelingen in en rondom jaarrekeningenrecht', Bb 2018/43 (p. 162-163), met verdere verwijzingen.

17 Art. 2 lid 3 Besluit instelling auditcommissie.

18 Art. 16 Verordening (EU) 537/2014 die vanaf 17 juni 2016 in werking is getreden. Verordening (EU) 537/2014 van 16 april 2014 betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controle van financiële overzichten van openbaar belang en tot intrekking van Besluit 2005/909/EG van de Commissie (PbEU 2014, L 158).

19 R. Abma, 'Kroniek van het seizoen van jaarlijkse algemene vergaderingen 2017', *Ondernemingsrecht* 2017/126 (p. 712).

20 J.B.S. Hijink, 'Regulering van de beursvennootschap: over Deel 5 Wft als rommelkamer en ontwikkelingen buiten Boek 2 BW', *Ondernemingsrecht* 2017/146 (p. 840). Zie ook L. in 't Veld, 'De benoeming van de accountant revisited', *Tvj* 2018/1, p. 3-5, onder verwijzing naar J.B. Huizink, 'De benoeming van de accountant', *Tvj* 2012/4, p. 91-92.

21 Zie daarover ook H.H. Kersten, 'De rol van de auditcommissie bij het toezicht door de raad van commissarissen op risicobeheer', *Ondernemingsrecht* 2016/14.

22 Zie H.E. Boschma e.a., *Evaluatie Wet bestuur en toezicht. Wetenschappelijk evaluatieonderzoek naar de werking van de nieuwe bepalingen uit de Wet aanpassing regels bestuur en toezicht nv/bv*, Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 110, Deventer: Wolters Kluwer 2018, p. 56 (hierna: Boschma e.a. 2018a), waarover ook H.E. Boschma e.a., 'Evaluatie Wet bestuur en toezicht', *Ondernemingsrecht* 2018/44 (p. 265) (hierna: Boschma e.a. 2018b).

23 Zie L. Timmerman, 'Grondslagen van geldend ondernemingsrecht' (oratie Rotterdam), *Ondernemingsrecht* 2009/2 (beginsel 8). Zie voorts bijv. De Kluiver 2009 en A.F. Verdam, 'Van collegiaal bestuur, bestuursbesluiten, aantastbaarheid en delegatie, en het besluit van een bestuurslid onder het nieuwe art. 2:129a lid 3', *Ondernemingsrecht* 2013/102.

24 Vgl. bijv. J.B. Wezeman, 'Persoonlijke aansprakelijkheid van uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders', in: M.J. Kroeze e.a., *Bestuur en toezicht*, Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 67, Deventer: Kluwer 2009, p. 100-102.

is? Een nipte meerderheid – 56% bij de eerste peiling en 52% bij de tweede peiling – is het met Kersten oneens dat de wet zou moeten toestaan dat een uitvoerende bestuurder voorzitter is van de one-tier board. Kersten meent dat uitgangspunt in het ondernemingsrecht zou moeten zijn dat alleen dwingendrechtelijke voorschriften worden opgelegd als die zo fundamenteel zijn dat geen enkele rechtspersoon daarvan zou moeten kunnen afwijken. De wetgever heeft het verbod op een uitvoerende bestuurder als voorzitter opgenomen om onafhankelijk toezicht te bevorderen en te voorkomen dat de uitvoerende bestuurders een overheersende positie kunnen innemen.²⁵ Kersten brengt daar tegenin dat geen overtuigend empirisch bewijs bestaat dat een one-tier board met een niet-uitvoerende bestuurder per definitie beter functioneert dan een model waarin de CEO tevens voorzitter van het bestuur is. Zij toont zich bij beursvennootschappen wel voorstander van opname van een *best practice*-bepaling in de Code over een niet-uitvoerende voorzitter bij een one-tier board.²⁶

Wij zijn het met Kersten eens dat voor niet-beursgenoteerde vennootschappen, denk bijvoorbeeld aan familievennootschappen, zeker geen noodzaak bestaat voor een wettelijk verbod op een uitvoerende bestuurder als voorzitter. Zij pleit echter voor het geheel schrappen van het wettelijke voorschrift van een niet-uitvoerende voorzitter in art. 2:129a lid 1 BW, en gaat daarmee nog een stap verder dan een van ons die zich voorstander heeft getoond van een statutaire afwijkmogelijkheid voor een uitvoerende voorzitter.²⁷ Overigens bevelen de onderzoekers die de evaluatie van de Wet bestuur en toezicht hebben uitgevoerd aan het wettelijke voorschrift dat een niet-uitvoerende bestuurder de voorzittersrol dient te vervullen te handhaven. Zij menen dat de destijds door de wetgever gegeven motivering nog steeds geldt en zien in de door enkele beurs-NV's ontwikkelde praktijk met een uitvoerende voorzitter geen reden tot wetswijziging.²⁸ Uit de in het kader van de wets-evaluatie uitgevoerde interviews volgt een overeenkomstig beeld:

“Naar aanleiding van de in de literatuur (...) gesignaleerde praktijk dat bij bepaalde Nederlandse beursvennootschappen waarin de titel van Chairman naast een nub [niet-uitvoerende bestuurder, AAB & EVAE] ook aan een ub [uitvoerende bestuurder, AAB & EVAE] wordt toegekend, werd in de interviews de vraag gesteld of de wettelijke regel dat het voorzitterschap moet worden vervuld door een nub als beperkend wordt ervaren. Alle respondenten beantwoordden deze vraag ontkennend.”²⁹

Dat dit beeld uit de interviews naar voren komt, is overigens niet verrassend, als in ogenschouw wordt genomen dat bij geen van de negen door de onderzoekers bevroegde vennootschappen met een one-tier board, waaronder drie beurs-NV's, sprake was van een uitvoerende “Chairman”.³⁰ Voor de beurs-NV's met een one-tier board die gebruikmaken van verwarrende functietitels bij het voorzitterschap van het bestuur vanwege art. 2:129a lid 1 BW,³¹ zal deze wettelijke regel wel degelijk als beperkend kunnen worden ervaren. Aan het vergroten van de bruikbaarheid van de Nederlandse rechtsvorm in internationale verhoudingen – destijds de reden voor het wettelijk faciliteren van de one-tier board in het Nederlandse vennootschapsrecht³² – draagt het “gegochel” met functietitels om een uitvoerende CEO/Chairman in de one-tier board naar Nederlands recht te kunnen benaderen althans niet bij. Met Kersten zijn wij van mening dat het waarborgen van voldoende onafhankelijk toezicht in een one-tier board met een CEO/Chairman ook bereikt zou kunnen door een (niet-uitvoerende) Lead Independent Director of Senior Independent Director aan te stellen. Dat draagt bij aan een internationaal herkenbare structuur.³³

5. Toezicht en gedrag

Zonder opsmuk van slides of stellingen houdt Cremers zijn voordracht over de ethische verantwoordelijkheid van bestuurders en commissarissen. Cremers begint met een opsomming van een aantal schandalen van de afgelopen jaren, waaronder Ahold, Enron, Shell, Pon, Libor, Volkswagen, die naar zijn idee als gemeenschappelijke oorzaak gebrek aan integriteit van bestuurders hebben. De lijst is overigens niet uitputtend bedoeld, anders had Cremers bijvoorbeeld ook SBM aan zijn opsomming kunnen toevoegen.³⁴ Schandalen leiden niet alleen tot verminderd maatschappelijk vertrouwen maar brengen ook enorme economische kosten met zich. Cremers pleit voor het bevorderen van integer gedrag en tekent daarbij, in lijn met de slotopmerking van Van Solinge (par. 2), aan dat die bevordering in zijn optiek niet tot stand komt via (aanvullende) wet- en regelgeving. Schandalen zijn immers veelal bewuste overtredingen van de wettelijke voorschriften. Aan wettelijke normen is geen gebrek. Als tweede argument tegen meer wetgeving noemt hij dat voldoen aan de wet – wat *mag* – niet altijd voldoende is om integer te handelen – wat *hoort*.

Cremers komt met een viertal praktische, evenmin uitputtend bedoelde, ‘do’s’ voor een juist ethisch kompas voor bestuurders en commissarissen. Deze vier do’s worden

25 Zie bijv. *Kamerstukken I 2009/10*, 31763, C, p. 2. (MvA). Zie ook *Kamerstukken II 2015/16*, 34491, 3, p. 15-16.

26 Vgl. *best practice*-bepaling 5.1.3 van de Corporate Governance Code 2016.

27 Zie A.A. Bootsma, ‘De voorzitter van de one-tier board als dwaallicht’, *Ondernemingsrecht 2016/108* (hierna: Bootsma 2016b).

28 Aldus Boschma e.a. 2018a, p. 96, waarover ook Boschma e.a. 2018b, p. 267.

29 Boschma e.a. 2018a, p. 76. Zie ook Boschma e.a. 2018a, p. 96.

30 Boschma e.a. 2018a, p. 61 en p. 76.

31 Zie de voorbeelden genoemd in R. Abma, ‘Kroniek van het seizoen van algemene vergaderingen 2016’, *Ondernemingsrecht 2016/96* en Bootsma 2016b. Een ander recent voorbeeld is Playa Hotels & Resorts N.V., sinds 13 maart 2017 genoteerd aan NASDAQ. Zie het prospectus d.d. 27 september 2016, p. 121, beschikbaar via www.sec.gov.

32 *Kamerstukken II 2008/09*, 31763, 3, p. 1-2.

33 Zie bijv. de *G20/OECD Principles of Corporate Governance*, september 2015, p. 57.

34 Zie “SBM groeit weer, terwijl voortbestaan werd betwijfeld”. President-commissaris Frans Cremers neemt afscheid en blikt terug, *FD 12 april 2018*, p. 13.

door Cremers levendig, met verwijzingen naar historische figuren variërend van Florence Nightingale tot Napoleon en Lodewijk XIV, maar ook naar hedendaagse Netflixseries als *House of Cards* en *Designated Survivor*, hier en daar geardeerd met wat Latijn (*superbia*) en Grieks (*parrhêsia*) en andere treffende citaten (“de dikke ik versus de dunne ik”; “culture eats strategy for breakfast!”) toegelicht. De vier do’s laten zich als volgt samenvatten:

1. Communiceer realistisch naar buiten en open naar binnen.
2. Geef het goede voorbeeld, ben zelfbewust, maar blijf bescheiden.
3. Organiseer tegengeluid.
4. Train, Train en Train.

Cremers rondt zijn voordracht af door te stellen dat we geen illusies moeten hebben; ook in de toekomst zullen nieuwe schandalen zich voordoen. Om de kans daarop te verkleinen is het volgens Cremers nodig dat de pakkans en sancties voor overtreders hoog genoeg zijn. Daarmee benadrukt hij toch het belang van consistente (handhaving van) wet- en regelgeving.

6. Toezicht binnen de stichting

Schmieman gaat in zijn voordracht in op het toezicht binnen de stichting. Het verhaal van Schmieman is opgebouwd langs het onderscheid tussen intern en extern toezicht (vgl. par. 2).

Intern toezicht kan bij de stichting bijvoorbeeld plaatsvinden als collegiaal toezicht binnen een meerhoofdig bestuur en, voor zover ingesteld, een RvC en door de RvC op het bestuur. Extern toezicht kan bij de stichting worden uitgeoefend door de rechter op verzoek van belanghebbenden of het openbaar ministerie.³⁵ Het openbaar ministerie maakt overigens slechts sporadisch gebruik van zijn bevoegdheden in het kader van toezicht op stichtingen, hetgeen Schmieman niet op voorhand problematisch acht, zolang belanghebbenden daartoe in staat zijn.³⁶ Schmieman besteedt ook aandacht aan de wijzigingen in het toezicht binnen de stichting die zullen optreden zodra het Wetsvoorstel bestuur en toezicht rechtspersonen (hierna: wetsvoorstel)³⁷ tot wet is verheven en in werking is getreden. Mede gelet op zijn achtergrond als wetgevingsjurist zal het niet verbazen dat Schmieman de keuzes in het wetsvoorstel zoals toegelicht in de MvT steunt. Zo zet hij zich op eloquente wijze – met verwijzing naar een bekend opstel van Van der Grinten getiteld ‘Philips als dwaallicht’,³⁸ waarvan hij de strekking parafraseert als de “eendentest”³⁹ – tegen De Jongh af, die in dit tijdschrift heeft betoogd dat stichtingen zelf op basis van de formele benaming zouden moeten kunnen kiezen of een bepaald orgaan van de stichting onder de wettelijk geregeld

de variant van de RvC zal gaan vallen of niet.⁴⁰ Overigens zit onzes inziens minder licht tussen beide benaderingen dan wordt gesuggereerd. Ook in de in het wetsvoorstel gekozen materiële benadering, die door Schmieman wordt verdedigd, bestaat in zekere zin een keuze voor stichtingen om al dan niet onder de wettelijke regeling van het toezicht te vallen: als zij ervoor kiezen om een bepaald orgaan alles te laten doen wat een RvC doet, valt het weliswaar onder de wettelijke regeling voor RvC, maar als zij ervoor kiezen slechts enkele van de taken van een RvC bij een orgaan zoals een raad van advies, cliëntenraad of kascommissie te leggen, valt het niet onder de wettelijke regeling van een RvC.

Schmieman is tegen het wettelijk toelaten van de rechtspersoon als commissaris, waarvoor later tijdens het congres, niet beperkt tot stichtingen, een lans wordt gebroken door Hijink (par. 9) in het licht van technologische ontwikkelingen. De meningen in de discussie over de rechtspersoon-commissaris – Strik: tegen en Van Veen: voor – waren, evenals in de literatuur, verdeeld.⁴¹

Schmieman neemt ook schrijvers, zoals Overes⁴² en Wezeman,⁴³ die de uitbreiding van bestuurdersaansprakelijkheid bij stichtingen niet gerechtvaardigd vinden omdat misbruik bij niet-commerciële rechtspersonen niet veel zou voorkomen, op de korrel. Hij meent dat het goed is dat uitbreiding van de misbruikaansprakelijkheid is gehandhaafd in het wetsvoorstel. Hij ziet dat als prijs voor de flexibiliteit van de stichtingsregeling. Hij constateert dat op het gebied van toezicht binnen de stichting vooral een lacune lijkt te bestaan bij stichtingen met belanghebbenden die niet langs statutaire of contractuele weg invloed kunnen uitoefenen of informatie kunnen afdwingen en die mogelijkheid ook niet hebben op grond van bijvoorbeeld subsidievoorwaarden. Een degelijk stelsel van bestuurdersaansprakelijkheid vormt dan in zijn ogen de (enige) dam tegen misbruik.

Wij merken daarbij op dat de in het jaarrekeningenrecht ontwikkelde ‘tweevingenleer’ ook in het stichtingenrecht nuttig kan zijn voor het bepalen van de vraag wie als belanghebbenden hebben te gelden in geval van een verzoek tot de rechter, bijvoorbeeld tot ontslag van stichtingsbestuurders. Schmieman onderscheidt, in navolging van Van Uchelen-Schipper,⁴⁴ (i) belanghebbenden die vallen binnen de kring van art. 2:8 lid 1 BW; en (ii) derden, die buiten de kring van art. 2:8 lid 1 BW vallen. Bij die laatste groep denkt

35 Zie bijv. art. 2:298 BW.

36 Vgl. E. Schmieman, ‘De stand van zaken bij het toezicht op stichtingen’, *TvOB* 2008/2, p. 40-48.

37 *Kamerstukken II* 2015/16, 34491, 2 (Wetsvoorstel) en 3 (MvT).

38 W.C.L. van der Grinten, ‘Philips als Dwaallicht’, *De NV* 1983, 61/9.

39 “Als iets kwaakt als eend en loopt als een eend dan is het waarschijnlijk een eend en moet het in elk geval als een eend beschouwd worden.”

40 Zie J.M. de Jongh, ‘Bestuur en toezicht rechtspersonen in vogelvlucht’, *Ondernemingsrecht* 2017/102.

41 Zie bijv. K.H.M. de Roo, ‘Het lichaam van de niet-uitvoerende bestuurder’, *MvO* 2017/10-11, p. 250-252, met reactie M.L. Lennarts, ‘The untouchables’, *MvO* 2018/3-4, p. 80-85, met naschrift K.H.M. de Roo, *MvO* 2018/3-4, p. 86-88. Zie ook reeds K.H.M. de Roo, ‘De rechtspersoon als commissaris’, *TvOB* 2015/3, p. 106-111.

42 Zie C.H.C. Overes, ‘Aansprakelijkheid van stichtingsbestuurders: bestuurders opgelet!’, *Ondernemingsrecht* 2015/103.

43 Zie bijv. zijn noot onder Hof Arnhem-Leeuwarden 31 december 2013, ECLI:NL:GHARL:2013:9660, *JOR* 2014/156 (Ziengs/Claassen q.q.), sub 4.

44 M.J. van Uchelen-Schipper, *De rol en de positie van de raad van toezicht bij de stichting* (diss. Utrecht), Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 112, Deventer: Wolters Kluwer 2018.

Schmieman onder meer aan werknemers, crediteuren en begunstigen, welke laatste categorie hij met een term uit de codicologie aanduidt als ‘destinatarissen’ en waaronder hij bijvoorbeeld leerlingen van een school of patiënten van een zorginstelling schaaft. Onder omstandigheden kunnen onzes inziens ook anderen, denk bijvoorbeeld aan een klokkenluider die niet als werknemer (vgl. par. 7 hierna) of ‘destinataris’ in een formele relatie tot de stichting staat, onder de tweede kring vallen.⁴⁵ Niet de institutionele betrokkenheid of een formele relatie tot de stichting is daarvoor beslissend, maar of degene “anderszins zo nauw betrokken is of is geweest bij het onderwerp dat in de procedure wordt behandeld, dat daarin een belang is gelegen om in de procedure te verschijnen”.⁴⁶

Schmieman neemt tot uitgangspunt dat de bijzonderheid van de stichting is gelegen in zijn wettelijke regeling, met als belangrijkste kenmerk het ledenverbod,⁴⁷ en waarin niets is geregeld over intern toezicht. Het ontbreken van aandeelhouders of leden wordt ook door een buitenlandse bril als corporate governance probleem van de stichting beschouwd.⁴⁸ Schmieman doet enkele interessante suggesties om aan dit probleem tegemoet te komen. Voor stichtingen waarvoor een RvC een te zwaar middel is, wijst hij op de mogelijkheid van een verplicht meerhoofdig bestuur, dat ook in een aantal andere EU-lidstaten voor (bepaalde soorten) stichtingen geldt.⁴⁹ Op die manier kan collegiaal bestuurlijk toezicht worden uitgeoefend bij stichtingen waar toezicht door een RvC ontbreekt. Schmieman meent dat een meerhoofdig bestuur in ieder geval geëist zou kunnen worden van stichtingen die geld ophalen bij het publiek. Naast ingrijpen door de wetgever pleit hij voor een “wie betaalt, bepaalt-benadering” door erop te wijzen dat oprichters, kapitaalverschaffers en subsidieverstrekkers de mogelijkheid hebben om het bestuur en toezicht binnen de stichting zodanig vorm te geven dat zij kunnen controleren en beïnvloeden wat de stichting doet. Nauwe banden tussen het bestuur van de stichting en de oprichters of donateurs roept overigens weer andere risico’s in het leven.⁵⁰ Extern toezicht op verzoek van belanghebbenden – met een financieel belang, maar onder omstandigheden ook met een principieel belang, bijvoorbeeld als “klokkenluider” – blijft daarom onzes inziens essentieel bij toezicht op de stichting.

7. Toezicht door werknemers

Klokkenluiden is ook het onderwerp dat centraal staat in de voordracht van Laagland. Zij gaat in op het toezicht van werknemers op de rechtspersoon door middel van het melden van misstanden die de werknemer tijdens het werk signaleert. Zij haalt een passage aan van A-G Mok uit zijn conclusie voor het arrest *Meijer/De Schelde* uit 1990 waarin de A-G opmerkt dat klokkenluiden “ook wel een self-fulfilling prophecy effect kan hebben en dus op zichzelf de continuïteit van de onderneming kan bedreigen, zodat men kan begrijpen dat de leiding van een onderneming dat [klokkenluiden, AAB & EVAE] probeert de kop in te drukken”.⁵¹ Een kleine dertig jaar en vele spraakmakende klokkenluiderszaken verder – denk bijvoorbeeld aan Ad Bos over de bouwfraude of Paul Schaap over (on)veiligheid van de kernreactor van Petten – hebben we inmiddels de Wet Huis voor klokkenluiders (hierna: Wet Hvk).⁵² In het licht van de opmerking van A-G Mok zou men wellicht verwachten dat de Wet Hvk de juridische positie van de rechtspersoon ten opzichte van de werknemer-klokkenluider verzwakt. Laagland verdedigt echter de prikkelende stelling dat de Wet Hvk de juridische positie van de rechtspersoon juist versterkt. Aanvankelijk is ruim drie kwart van de aanwezigen het niet met deze stelling van Laagland eens.

Laagland heeft echter overtuigende argumenten. De rechtspersoon kan het fenomeen klokkenluiden weliswaar niet langer de kop indrukken, maar kan er volgens haar met een solide interne klokkenluidersregeling wel voor zorgen dat vermeende misstanden niet naar buiten komen, met alle (reputatie)schade van dien. De Wet Hvk heeft een wettelijke meldroute gecreëerd, die intern melden vooropstelt. Het uitgangspunt is dat de rechtspersoon de mogelijkheid krijgt de misstand zelf op te lossen. Als de werknemer-klokkenluider de wettelijke meldroute negeert, kan de werkgever arbeidsrechtelijk hard optreden.⁵³ De plicht een interne klokkenluidersregeling op te stellen rust volgens Laagland op het bestuur van de rechtspersoon.⁵⁴ Laagland wijst erop dat de interne klokkenluidersregeling nauw verwant is met risicomangement. Zo heeft Verdam opgemerkt dat het ontbreken van een interne meldregeling bij beursvennootschappen een aanwijzing oplevert dat het risicomangement niet op orde is, hetgeen bestuurdersaansprakelijkheidsrisico’s

45 Aldus recent ook A-G Timmerman in zijn conclusie van 15 juni 2018, ECLI:NL:PHR:2018:696.

46 HR 10 november 2006, ECLI:NL:HR:2006:AY8290, NJ 2007/45, m.nt. J.M.M. Maeijer (Stichting IHD), r.o. 3.4.2. Zie ook Dijk/Van der Ploeg, *Van vereniging en stichting, coöperatie en onderlinge waarborgmaatschappij*, Deventer: Kluwer 2013, p. 280-281.

47 Art. 2:285 lid 1 BW.

48 Zie bijv. G.W. Dent, ‘Corporate Governance Without Shareholders: A Cautionary Lesson from Non-Profit Organizations’, *Delaware Journal of Corporate Law* 2014, 39(1), p. 93-116. Vgl. voorts ‘The rise of the ‘Stichting’, an Obscure Takeover Defense’, *WSJ* 22 april 2015.

49 Schmieman noemt onder meer België, Denemarken en Spanje.

50 Vgl. bijv. ‘Belastingdienst kijkt kritischer naar fondsen goede doelen’, *FD* 6 februari 2018.

51 A-G Mok in nr. 2.1.2 van zijn conclusie (ECLI:NL:PHR:1990:AD1092) voor HR 20 april 1990, ECLI:NL:HR:1990:AD1092, NJ 1990/702, m.nt. P.A. Stein (*Meijer/De Schelde*).

52 Stb. 2016, 147, in werking getreden op 1 juli 2016. Zie ook J. Brabers e.a., *Klokkenluiders in perspectief*, Preadvies van de Vereniging ‘Handelsrecht’, Zutphen: Paris 2015 (hierna: Brabers e.a. 2015).

53 Denk aan ontslag op staande voet (art. 7:678 lid 2 onder i BW), ontbinding wegens verwijtbaar handelen (art. 7:669 lid 3 onder e BW) of aansprakelijk stellen van de werknemer voor de ontstane schade (art. 7:661 BW of 7:611 BW). Illustratief is EHRM 21 juli 2011, ECLI:NL:XX:2011:BT6201, NJ 2012/282, m.nt. E.J. Dommering (*Heinisch/Duitsland*).

54 Art. 2 Wet Huis voor klokkenluiders. Vgl. voor beursvennootschappen principe 2.6 van de Corporate Governance Code 2016.

in het leven roept.⁵⁵ Deze redenering doortrekkend, meent Laagland dat dit risico met de Wet Hvk vanaf 1 juli 2016 voor alle rechtspersonen met meer dan vijftig werknemers geldt. Zij plaatst nog wel een kanttekening bij het aansprakelijkheidsrisico van bestuurders. Het gaat hier volgens haar niet om een *Schwandt/Berghuizer Papierfabriek*-geval.⁵⁶ Laagland stelt dat niet de bescherming van de rechtspersoon maar de bescherming van de werknemer-klokkenluider in de Wet Hvk centraal staat en dat dit mogelijk aan bestuurdersaansprakelijkheid op grond van art. 2:9 BW in de weg zou kunnen staan. Op dit punt zijn wij het niet met Laagland eens. In *Schwandt/Berghuizer Papierfabriek* heeft de Hoge Raad overwogen dat de omstandigheid dat gehandeld is in strijd met statutaire bepalingen die de rechtspersoon beogen te beschermen, als een zwaarwegende omstandigheid moet worden aangemerkt, die in beginsel de aansprakelijkheid van de bestuurder vestigt. Het ligt onzes inziens voor de hand dat deze redenering ook opgaat voor wettelijke bepalingen die de rechtspersoon beogen te beschermen, zoals in dit geval het voorhanden hebben van een interne klokkenluidersregeling. Die interne klokkenluidersregeling op grond van de Wet Hvk kan er, althans volgens Laagland, immers voor zorgen dat vermeende misstanden niet naar buiten komen met alle schadelijke gevolgen voor de organisatie van de rechtspersoon van dien.⁵⁷

Laagland meent dat zelfs als de misstand betrekking heeft op het bestuur – zij spreekt in dit kader van besmet bestuur – een gedegen interne klokkenluidersregeling de mogelijkheid biedt de misstand binnen de organisatie te houden. Zij onderbouwt dat standpunt met verwijzing naar een arrest van de Hoge Raad waarin werd overwogen dat de “gestelde misstand betrekking heeft op directieleden van [Theodoor Gilissen Bankiers, AAB & EVAE], dus op de hoogste functionarissen binnen de organisatie. Daarvan uitgaande valt niet in te zien dat een melding bij een functionaris van [Theodoor Gilissen Bankiers, AAB & EVAE] enig effect zou hebben gehad”.⁵⁸ Theodoor Gilissen Bankiers had geen RvC. Laagland merkt op dat, hoewel de RvC bestuurders (afgezien van structuurvennootschappen) niet kan ontslaan, de RvC bestuurders wel kan schorsen en toezicht houdt op het bestuur. Zij meent dat, als een RvC is ingesteld, de RvC het aangewezen orgaan is om een interne melding aan te doen inzake misstanden waarbij het bestuur is betrokken.⁵⁹ Hoewel zij erkent dat er haken en ogen kleven aan die benadering meent zij dat onder omstandigheden ook de algemene vergadering de bevoegde meldinstantie zou kun-

nen zijn. Zij denkt daarbij aan een bepaling analoog aan de tegenstrijdig belangregeling van art. 2:129 lid 6 BW. De algemene vergadering kan (wederom afgezien van structuurvennootschappen) ook optreden tegen bestuurders, waarmee de hiervoor weergegeven redenering van de Hoge Raad niet opgaat.

Waar vooraf het merendeel van de toehoorders het met haar oneens was, heeft Laagland aan het einde van haar vlamme betoog ruim twee derde van de congresgangers weten te overtuigen van de stelling dat de Wet Hvk de juridische positie van de rechtspersoon ten opzichte van de werknemer-klokkenluider versterkt.

8. Toezicht op executive committees

Dumoulin gaat in zijn voordracht in op executive committees (exco). Dat onderwerp kwam tijdens het vorige Van der Heijden Congres ook aan de orde, in een voordracht van Honée.⁶⁰ Dumoulin geeft een interessante inkijk in de wijze waarop van binnenuit – hij was zelf lid van een exco – tegen een exco wordt aangekeken. Dumoulin ziet de exco als een organisatiestructuur om invulling te geven aan de bestuurs-taak en verantwoordelijkheid te nemen voor de onderneming(en) van de vennootschap. Hij benadrukt dat exco's bij beursvennootschappen in vele gedaanten voorkomen en dat het fenomeen neerkomt op een *managementteam* dat veelal bestaat uit bestuurders en andere leidinggevendenden zoals eindverantwoordelijken voor bepaalde bedrijfsdelen en functionele hoofden. De exco is in zijn ogen geen bestuursvorm, maar een *managementvorm*. De exco hoort daarom volgens hem niet thuis in het vennootschapsrecht; het behoort tot de ‘vrije ruimte’.⁶¹ Het staat het bestuur vrij hoe zij de organisatorische inrichting van de onderneming wil vormgeven.

De polemiek tussen Dumoulin en Honée – tijdens de discussieronde en ook in dit tijdschrift⁶² – spitst zich met name toe op de vraag of de leden van de exco daden van bestuur verrichten en de vraag in hoeverre wet- en regelgeving over de exco gerechtvaardigd is. Dumoulin meent dat het antwoord op beide vragen ontkennend is, terwijl Honée beide vragen bevestigend beantwoordt. Het is interessant een verklaring te vinden voor deze verschillen. Dumoulin ziet als mogelijke verklaring een verschil in perspectief tussen de advocaat

55 A.F. Verdam, ‘Het Wetsvoorstel Huis voor klokkenluiders bezien vanuit de organisatie en het ondernemingsrecht’, in: Brabers e.a. 2015, p. 47 (hierna: Verdam 2015).
 56 HR 29 november 2002, ECLI:NL:HR:2002:AE7011, NJ 2003/455 (*Schwandt/Berghuizer Papierfabriek*), r.o. 3.4.5.
 57 Vgl. ook Verdam 2015, p. 47 (voetnoot 14): “Het zal een aanwijzing zijn, in die zin dat theoretisch denkbaar is dat het bestuur redenen kan aanvoeren waarom een goed functionerende klokkenluidersregeling niet voorhanden was; ik vind het evenwel moeilijk hiervan een voorbeeld te geven.”
 58 HR 26 november 2012, ECLI:NL:HR:2012:BW9244, NJ 2013/220, m.nt. E. Verhulp (*Theodoor Gilissen Bankiers*), r.o. 3.5.4.
 59 Vgl. voor beursvennootschappen ook best practice-bepaling 2.6.2 van de Corporate Governance Code 2016.

60 Ch.E. Honée, ‘De executive committee’, in: Van Solinge e.a. 2016, p. 95-114 (hierna: Honée 2016), waarover Bootsma 2016a, p. 423-425.
 61 Vgl. het beginsel van inrichtingsvrijheid “dat iedere vennootschap binnen de grenzen van de wet vrij is haar (vennootschappelijke) organisatie naar eigen inzicht in te richten”, waarover recent HR 20 april 2018, ECLI:NL:HR:2018:652, JOR 2018/142, m.nt. A.F.J.A. Leijten (*Boskalis/Fugro*), r.o. 3.3.6. Dit geldt te meer voor de organisatorische inrichting van de onderneming.
 62 S.H.M.A. Dumoulin, ‘Het Executive Committee; over bestuur en toezicht, vennootschap en onderneming’, *Ondernemingsrecht* 2017/63 (hierna: Dumoulin 2017) en Ch.E. Honée, ‘Governance aspecten van het Executive Committee; en de vraag: waar staan zijn leden?’, *Ondernemingsrecht* 2018/21 (hierna: Honée 2018). Vgl. ook reeds S.H.M.A. Dumoulin, ‘Het monistische bestuursmodel volgens de Wet bestuur en toezicht – observaties vanuit de praktijk’, *Ondernemingsrecht* 2012/90 (p. 495) en Ch.E. Honée, ‘Het Executive Committee, haken en ogen aan een nieuwe trend’, *Ondernemingsrecht* 2014/23 (hierna: Honée 2014).

(Honée) en de bedrijfsjurist (Dumoulin), welk verschil zich ook uitstrekt tot het bestuursbegrip en het onderscheid tussen vennootschap en onderneming. Dumoulin meent bij de exco een regelreflex waar te nemen. Omdat het fenomeen niet door het recht wordt beschreven, constateert menig auteur aanstonds dat sprake is van een leemte die moet worden opgevuld.⁶³ In lijn met de inleidende opmerking van Van Solinge (par. 2) merkt Dumoulin op dat juristen geneigd zijn de invloed van regels op corporate governance te overschatten. Het overgrote merendeel van de congresgangers, een stempercentage van 85%, was het met die stelling eens. Dumoulin voert deels een achterhoedegevecht tegen regelgeving over de exco, omdat de Code inmiddels een best practice-bepaling over de exco bevat.⁶⁴ Hoewel Dumoulin meent dat uit die bepaling weinig bloed voortvloeit, vindt hij dat ten principale geen goede ontwikkeling. Hij herhaalt nog eens zijn waarschuwing dat de corporate governance (discussie) zich niet verder zou moeten uitbreiden tot die van de bedrijfsvoering.⁶⁵ Een indicatie daarvoor is volgens hem dat Nederland voor zover bekend het enige land is waar de exco een plaats in de corporate governance (code) heeft gekregen.⁶⁶

Het is interessant stil te staan bij de reden die Dumoulin noemt voor de toegenomen belangstelling voor de exco in de recente juridische literatuur. Dumoulin merkt op dat hij vermoedt dat vragen over de exco mede zijn gerezen omdat zij in bestuursreglementen zijn opgenomen die door beursvennootschappen worden gepubliceerd, terwijl dit vroeger veel minder het geval was. Onze indruk is dat de belangstelling niet zozeer met de publicatie van de bestuursreglementen te maken heeft, maar is voortgekomen uit de aandacht die de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (hierna: Monitoring Commissie) voor de exco heeft gevraagd.⁶⁷ De Monitoring Commissie heeft in 2012 onderzoek laten verrichten naar het bestaan en functioneren van exco's, niet op basis van de bestuursreglementen, maar op basis van een analyse van jaarverslagen, een enquête onder secretarissen van de vennootschap en enkele interviews met commissarissen. De aandacht van de Monitoring Commissie voor de exco kwam aan de orde in een onderzoek

naar het functioneren van de RvC.⁶⁸ In de literatuur is aandacht voor de exco ook in verband gebracht met de opkomst van een klein statutair bestuur, het zogenoemde 'CEO-CFO'-model.⁶⁹ Uit het onderzoek in opdracht van de Monitoring Commissie blijkt inderdaad dat vennootschappen met exco een kleiner statutair bestuur hebben, maar het verschil met vennootschappen zonder exco is relatief klein.⁷⁰

Anders dan de titel van zijn voordracht doet vermoeden, gaat Dumoulin slechts zijdelings in op toezicht op de exco door de RvC.⁷¹ Toezicht dat zich uitstrekt tot de exco is zijns inziens een keuze die niet noodzakelijkerwijs voortvloeit uit de taakomschrijving van de RvC.⁷² Deze oorsprong van de belangstelling voor de exco vormt onzes inziens een mooie illustratie van de stelling van Dumoulin dat juristen meer empirisch onderzoek moeten doen, welke stelling door ruim drie kwart van de congresdeelnemers (78%) werd onderschreven.

9. Invloed van financiële toezichthouders op intern toezicht

De voordracht van Hijink gaat over de invloed van financiële toezichtwetgeving – denk met name aan de Wft en rechtstreeks werkende EU-regelgeving – en financiële toezichthouders (AFM, DNB en ECB) op het interne toezicht door de RvC. Hijink vangt aan met een bespreking van de invloed van financiële toezichtwetgeving op de governance van banken en verzekeraars. Hij vindt het opmerkelijk dat het in beginsel op grond van de Wft niet mogelijk is gebruik te maken van de one-tier board⁷³ terwijl de Europese wetgever en de ECB wel van dit bestuursmodel lijken uit te gaan.⁷⁴ Hijink constateert dat tegen de achtergrond van de toegenomen governancevoorschriften voor met name banken inmiddels de vraag is opgeworpen of een bankeigen invulling van het vennootschappelijk belang ontstaat.⁷⁵ Hij merkt op dat zijn waarschuwing uit 2014 dat "dreigt dat 'wij ondernemingsrechtjuristen' ons de kaas van het brood laten eten wat betreft de ondernemingsrechtelijke aspecten van de financiële

63 Zie naast Honée (2014; 2016; 2018) bijv. ook C.D.J. Bulten, 'De vennootschap en de geconstrueerde werkelijkheid', *Ondernemingsrecht* 2014/94, par. 5.2.

64 Best practice-bepaling 2.1.3 van de Corporate Governance Code 2016.

65 Zie daarover in breder verband Dumoulin 2017, p. 375. Vgl. ook G.T.M.J. Raaijmakers, 'Hoe juridisch is corporate governance', in: C.D.J. Bulten e.a. (red.), *Marius geannoteerd. Opstellen aangeboden aan mr. M.W. Josephus Jitta*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 133, Deventer: Wolters Kluwer 2016 (hierna: Bulten e.a. 2016), p. 297-311.

66 Die conclusie lijkt gebaseerd op het rapport Monitoring boekjaar 2014 van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code, op basis van R.B.H. Hooghiemstra e.a., *Onderzoek naar de internationale context van de Nederlandse Corporate Governance Code*, Rijksuniversiteit Groningen 2015, beide te vinden op www.mccg.nl. Zie daarover ook A.A. Bootsma, 'Monitoring Commissie Corporate Governance Code – Rapport monitoring boekjaar 2014', *Ondernemingsrecht* 2016/36 (p. 176).

67 Zie het Monitoring rapport boekjaar 2011, beschikbaar via www.mccg.nl, p. 31-33.

68 J. Biesheuvel-Hoitinga & A.A. Bootsma, *De samenstelling en het functioneren van de raad van commissarissen in het boekjaar 2011 alsmede het verslag van de raad van commissarissen*, Onderzoek in opdracht van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code, Groningen/Rotterdam: Instituut voor Ondernemingsrecht 2012, te raadplegen op www.mccg.nl, p. 118-124 (hierna: Biesheuvel-Hoitinga & Bootsma 2012).

69 Zie bijv. R. Abma, 'Kroniek van het seizoen van jaarlijkse algemene vergaderingen 2013', *Ondernemingsrecht* 2013/94, par. 5 en P.M.L. Frentrop, 'Raad van bestuur van beursgenoteerde bedrijven in Nederland sterft een stille dood', *FD* 15 juni 2013, p. 12.

70 Zie Biesheuvel-Hoitinga & Bootsma 2012, p. 123 waarvoor vennootschappen met respectievelijk zonder exco een statutair bestuur van gemiddeld 2,58 versus 3,10 personen wordt gerapporteerd.

71 Zie daarover wel reeds Dumoulin 2017, p. 366-367 en p. 373.

72 Art. 2:140 lid 2 BW.

73 Zie ook Boschma e.a. 2018a, p. 92.

74 Zie bijv. art. 3 lid 1 onder 7 CRD IV Richtlijn.

75 Zie daarover K.W.H. Broekhuizen, *Klantbelang, belangenconflict en zorgplicht* (diss. UvA), Den Haag: Bju 2016, p. 195-220.

sector”⁷⁶ nog onverkort geldt. Vervolgens illustreert hij de toenemende invloed van financiële toezichtwetgeving en financiële toezichthouders op het interne toezicht aan de hand van een tweetal voorbeelden: de geschiktheid van commissarissen door de bril van AFM, DNB en ECB en de ‘monitoring’ van auditcommissies door de AFM (vgl. voor dat laatste par. 2). Hijink merkt – aan de hand van een niet van werkelijkheidszin gespeend voorbeeld⁷⁷ – op dat financiële toezichthouders door de toetsing van commissarissen bij banken en verzekeraars en het monitoren van prestaties van de auditcommissies van beursvennootschappen in toenemende mate ook het interne toezicht bij ‘gewone’ beursvennootschappen (kunnen) beïnvloeden

Hijink geeft vervolgens een interessante wending aan zijn voordracht door in te gaan op de fascinerende snelheid van de ontwikkeling van de mensheid, robotica en *artificial intelligence*. Hij signaleert als *game changer* de opkomst van robots in de *boardroom* en van de robo-commissaris in het licht van technologische ontwikkelingen. Hijink werpt de vraag op wat de door hem gesignaleerde technologische ontwikkelingen betekenen voor het vennootschapsrecht.⁷⁸ Hij meent dat we moeten nadenken over de vraag of ook in het Nederlandse vennootschapsrecht de mogelijkheid geboden moet worden om (robo-bestuurders en) robo-commissarissen te benoemen.

Alsof hij met het voorgaande nog niet genoeg stof tot nadenken heeft gegeven, houdt Hijink de Nijmeegse collegezaal ten slotte enkele heel fundamentele vragen voor: wie zijn wij mensen eigenlijk; wat onderscheidt ons (nog) van robots en hoe lang denken wij nog de tijd te krijgen om op die vragen een antwoord te vinden?⁷⁹

10. Toezicht op door de Ondernemingskamer benoemde functionarissen

Duynstee spreekt over toezicht op door de Ondernemingskamer (OK) benoemde functionarissen. Hij doelt met OK-functionarissen op de tijdelijke bestuurder en de tijdelijke commissaris. Duynstee signaleert een gebrek aan toezicht op OK-functionarissen. De OK is lijdelijk en houdt geen actief toezicht op deze functionarissen. Als een partij het niet eens is met een voorgenomen of reeds genomen besluit kan zij het besluit ter toetsing aan de OK voorleggen, waarbij de OK ook een oordeel moet geven over het functioneren van de functionaris. Toezicht door de OK in geval van een concreet of voor-

genomen besluit werkt volgens Duynstee adequaat. Voor het in bredere zin toetsen van het functioneren van de OK-functionaris zijn de mogelijkheden beperkt. Een verzoek tot ontslag van de OK-functionaris is eigenlijk de enige mogelijke voorziening. Dat is echter een paardenmiddel, omdat de kans van slagen gering is vanwege terughoudende toetsing en de zware norm van “kennelijk onredelijk handelen”.⁸⁰ Een alternatief is aansprakelijkstelling van de OK-functionaris. Er wordt wel gezegd dat OK-functionarissen steeds vaker aansprakelijk worden gesteld en dat dit (mede) te wijten zou zijn aan de advocatuur, althans dat (sommige) advocaten hun cliënten niet meer voldoende in de hand hebben.⁸¹ Het zal – gelet op zijn achtergrond als advocaat – niet verbazen dat Duynstee dat beeld wenst te nuanceren. Hij wijst op de internationalisering van geschillen bij de OK, waarbij buitenlandse partijen soms strakker in de *litigation*-leer zijn dan wij in Nederland van oudsher zijn gewend.⁸² Duynstee betoogt dat de toetsingsnorm voor een OK-functionaris op zijn minst gelijk aan, of zelfs intensiever, zou moeten zijn dan die voor een reguliere bestuurder. Hij vindt daarvoor van belang dat de bevoegdheden van de OK-functionaris veel verder gaan dan die van een reguliere bestuurder. Daarnaast wijst hij erop dat de gebruikelijke vennootschapsrechtelijke *checks and balances*, zoals de schorsings- en ontslagmogelijkheden van de algemene vergadering, niet van toepassing zijn.⁸³ Voorts acht hij van belang dat OK-functionarissen zich door aanvullende bevoegdheden⁸⁴ in zekere mate aan collegiaal toezicht (zie hiervoor par. 2) kunnen onttrekken. Hoewel zeker iets voor deze argumentatie valt te zeggen, zal de OK ongeacht de toetsingsnorm niet licht overgaan tot ontslag van een OK-functionaris. Duynstee doet daarom drie meer laagdrempelige suggesties om het functioneren van een OK-functionaris aan de kaak te kunnen stellen. Het eerste alternatief is toezicht door middel van verslaggeving. Duynstee trekt een parallel met het faillissementsrecht, waar de curator op regelmatige basis verslag uitbrengt over de toestand van de boedel. De OK kan de OK-functionaris op grond van art. 2:357 lid 5 BW opdragen regelmatig verslag uit te brengen, maar maakt nog weinig gebruik van die mogelijkheid.⁸⁵ Duynstee meent dat het extra werk voor de OK-functionaris met een standaard en kort verslag zal meevallen. De schriftelijke uitwerking van zijn voordracht bevat een *template* voor een dergelijk verslag van de OK-functionaris. De tweede

76 J.B.S. Hijink, ‘Overheidssteun en -interventie in de financiële sector: crisiswetgeving in het ondernemingsrecht’, in: P. van Schilfgaarde e.a., *Ondernemingsrecht in tijden van crisis*, Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 96, Deventer: Kluwer 2014, p. 47.

77 Zie Rb. Rotterdam (vzr.) 16 maart 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:1850, *JOR* 2015/110, m.nt. S.M.C. Nuijten (*Delta Lloyd*).

78 Vgl. langs die lijnen ook reeds J.W. Winter, ‘Vennootschapsrecht en moderne technologie’, in: J.W. Winter, R.E. van Esch & G.J. van der Ziel, *Afscheid van papier: handelsrecht en moderne technologie*, Preadvis van de Vereniging ‘Handelsrecht’, Deventer: Kluwer 2001.

79 Zie over dit type vragen ook Yuval Noah Harari, *Homo Deus. Een kleine geschiedenis van de toekomst*, Amsterdam: Thomas Rap 2017.

80 Zie daarover ook HR 11 juli 2014, ECLI:NL:HR:2014:1652, *NJ* 2014/389, m.nt. P. van Schilfgaarde (*Novero*), r.o. 3.4.2.

81 Zie bijv. G.C. Makkink, ‘De verhouding tussen OK-functionarissen en de OK; een latrelatie in het ondernemingsrecht’, in: *Bulten* e.a. 2016, p. 254-255.

82 Vgl. echter tijdens het vorige congres H.J. de Kluiver, ‘Over Delaware, de Ondernemingskamer en de aantrekkelijkheid van Nederland als vestigingsland’, in: Van Solinge e.a. 2016, p. 153, waarin op basis van empirisch onderzoek wordt geconcludeerd “dat het aantal “puur buitenlandse” zaken dat door de Ondernemingskamer wordt behandeld eigenlijk zeer gering is”. Zie daarover ook Bootsma 2016a, p. 426.

83 Art. 2:357 lid 3 BW.

84 Zie bijv. T. Saleminck, ‘De doorslaggevende of beslissende stem van de OK-bestuurder’, *MvO* 2015-3/4.

85 Zie voor deze suggestie ook reeds M.W. Josephus Jitta, ‘Aspecten van de overdracht ten titel van beheer door de Ondernemingskamer en de rol van de beheerder in het kader van de enquêteprocedure’, *Ondernemingsrecht* 2016/95, par. 6. Zie recent ook Y. Borrius, ‘Enkele observaties over de positie van OK-functionarissen’, *Ondernemingsrecht* 2018/74 (p. 436-437).

suggestie die Duynstee doet, is dat de OK formele/procesmatige aanwijzingen aan de OK-functionaris zou kunnen geven, die hij onderscheidt van concrete/inhoudelijke instructies die de OK niet pleegt te geven.⁸⁶ Duynstee realiseert zich dat het onderscheid tussen beide typen instructies niet altijd helder is, maar meent dat het aan de OK is om hier richting te geven als advocaten de grenzen van dit onderscheid opzoeken. Als derde en laatste suggestie noemt Duynstee de mogelijkheid om de raadsheer-commissaris in plaats van de voltallige OK te belasten met het geven van formele/procesmatige aanwijzingen. Als voordeel daarvan ziet hij dat de rechtsingang informeler is en minder kostbaar, maar ook dat een raadsheer-commissaris sneller duidelijkheid kan verschaffen.⁸⁷ Op een vraag van Calkoen tijdens de discussie voegt Duynstee aan deze suggesties nog toe dat ook de Stichting Rimari een rol zou kunnen spelen met een soort 'Handboek Soldaat' voor OK-functionarissen.⁸⁸

11. Toezicht in overnamesituaties

Van Olffen zoomt in zijn voordracht in op de rol van toezichthouders – commissarissen en niet-uitvoerende bestuurders – bij fusies en overnames in een niet door een of meer aandeelhouders gecontroleerde vennootschap. Als er één ding is wat commissarissen geacht worden te doen in overnamesituaties is dat toezien op het vennootschappelijk belang.⁸⁹ Van Olffen constateert dat het stakeholdersmodel ook internationaal meer voet aan de grond lijkt te krijgen.⁹⁰ In het recente verleden werd nog aangenomen dat aandeelhouders in beginsel, binnen de grenzen van de redelijkheid en billijkheid in de zin van art. 2:8 BW, het recht hebben hun eigen belangen te dienen. Van Olffen merkt op dat de laatste jaren mag of zelfs moet worden aangenomen dat ook de aandeelhouder het vennootschappelijk belang in het oog dient te houden.⁹¹

86 Zie over dat laatste HR 11 juli 2014, ECLI:NL:HR:2014:1652, NJ 2014/389, m.nt. P. van Schilfgaarde (*Novero*), r.o. 3.3.3.

87 Zie ook R. Verheggen, 'Ervaringen met de raadsheer-commissaris in het enquête-recht', *Ondernemingsrecht* 2017/94 en E.M. Soerjatin, 'De raadsheer-commissaris in actie in het enquête-recht', *Ondernemingsrecht* 2017/2.

88 Dit is er inmiddels gekomen, zie T. Saleminck, 'Stichting Rimari Praktijktips voor OK-bestuurders', *Ondernemingsrecht* 2018/75.

89 Art. 2:140/2:250 lid 2 BW.

90 Vgl. voor Engeland bijv. H.M. Vletter-van Dort & T.A. Keijzer, 'Herziening Britse corporate governance code: stof tot nadenken', *Ondernemingsrecht* 2018/56.

91 Zie recent in die zin B.F. Assink, 'Kanttekeningen bij *Boskalis/Fugro*', *MvO* 2018-7/8, par. 5.8b. In de woorden van Van Schilfgaarde in zijn noot onder HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, NJ 2014/286, m.nt. P. van Schilfgaarde (*Roovers/Cancun Holding I*), sub 8: "Ik vrees dat het probleem hierin ligt dat velen nog steeds moeite hebben om de positie van aandeelhouders te verbinden met het vennootschapsbelang. Nog steeds waart rond het oude, aan een arrest van 1944 (*Wennex*) gekoppelde idee dat een aandeelhouder het recht heeft om (uitsluitend) zijn eigen belang in de vennootschap te dienen. Dat idee heeft zijn verdienste voor minderheidsaandeelhouders zonder invloed of ambitie om invloed uit te oefenen, en dan speciaal voor zulke aandeelhouders bij beursvennootschappen. Voor het overige is het al sedert zijn ontstaan verouderd. Het is te betreuren dat de ondernemingskamer en de Hoge Raad, geen aanleiding hebben gezien om in deze zaak, die bij uitstek daarvoor geschikt was, openlijk met die verouderde opvatting te breken." Zie ook J. Biesheuvel-Hoitinga, A.A. Bootsma & H.M. Vletter-van Dort, 'De relatie tussen de raad van commissarissen en aandeelhouders(vergadering) bij beursvennootschappen. Een aanzet tot nadere afbakening en inkleuring', *Ondernemingsrecht* 2012/29 (p. 159-161).

Terugkerend naar de toezichthoudende rol in overnamesituaties merkt Van Olffen op dat het vennootschappelijk belang van kleur kan verschieten – hij spreekt van kameleon- of toverbaleffecten – al naar gelang die rol wordt vervuld bij de over te nemen vennootschap, een groepsmaatschappij daarvan of de overnemende vennootschap. Bij de over te nemen vennootschap heeft de toezichthouder een belangrijke taak bij de zogenoemde *non-financials*, zoals de naam, locatie hoofdkantoor, samenstelling bestuur en commissarissen, werkgelegenheid, etc. Als het gaat om de verkoop van een groepsmaatschappij of verkoop van een activiteit die geen onderdeel is van de moedermaatschappij kan spanning bestaan tussen het concernbelang en het vennootschappelijk belang van de vennootschap die de verkoop moet uitvoeren.⁹² De toezichthouder van de overnemende vennootschap zal natuurlijk moeten kijken naar de belangen van de vennootschap waaraan hij is verbonden. Van Olffen meent echter dat door die toezichthouders ook naar het belang van de te verwerven vennootschap en de daarmee verbonden onderneming gekeken dient te worden. Van Olffen constateert dat in de rechtspraak vooral te vinden is wat commissarissen niet moeten doen om onbehoorlijke taakvervulling te voorkomen.⁹³ Bij beursvennootschappen, een beursnotering impliceert nu eenmaal dat een openbaar bod kan worden gedaan, mag worden verwacht dat een *response manual* voorhanden is voor het geval dat zich een vijandig overnamebod of ongewenst aandeelhoudersactivisme voordoet. Van Olffen acht het nuttig dat periodiek een bijeenkomst – *Dry Run* of Sloepenrol – wordt georganiseerd waarin een dergelijke situatie wordt geënceneerd.

Commissarissen zijn afhankelijk van de soort en kwaliteit van informatie die zij ontvangen. Bij niet-uitvoerende bestuurders speelt dat uiteraard minder. Uitgangspunt is een informatierecht van de RvC als zodanig.⁹⁴ Een informatierecht voor individuele commissarissen lijkt Van Olffen als uitgangspunt onjuist en onwenselijk. Hij neemt wel aan dat commissies van de RvC namens de RvC informatie kunnen inwinnen over zaken die tot hun werkterrein behoren.⁹⁵ Hij meent voorts dat commissarissen ook op individuele basis informatie kunnen vragen die ziet op de algemene gang van zaken. Veelal worden vragen in een dergelijk geval via de secretaris van de vennootschap of een bestuurder uitgezet in de organisatie.

Van Olffen gaat vervolgens in op de situatie waarin bestuur en RvC tegenover elkaar komen te staan. In een dergelijke situatie wordt van de commissarissen verwacht dat zij voorin of zelfs voorop de koets gaan zitten. De RvC heeft hier ook verdergaande bevoegdheden dan wel wordt aange-

92 Zie voor een treffend voorbeeld Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 13 maart 2003, *JOR* 2003/85, m.nt. F.J.P. van den Ingh (*Corus*).

93 Zie voor een uitzondering Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 21 maart 2017, *JOR* 2017/229, m.nt. M.H.C. Sinnighe Damsté (*TMG*), r.o. 3.40.

94 Art. 2:141/2:251 lid 1 BW. Zie ook best practice-bepalingen 2.4.7-2.4.9 van de Corporate Governance Code 2016.

95 Vgl. *Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II** 2009/292. Van Solinge gaf na afloop van het congres aan het Asser-deel op dit punt aan te passen.

nomen. Niet doorslaggevend is of de statuten van de betrokken vennootschap expliciet een aanwijzings- of instructiebevoegdheid aan de RvC bieden. Ook zonder een statutaire basis heeft de RvC volgens Van Olffen een gekwalificeerde aanwijzings- of instructiebevoegdheid. De kwalificatie is daarin gelegen dat de bevoegdheid is gerelateerd aan de toezichthoudende taak. Als de RvC van oordeel is dat een (voorgenomen) handelwijze van het bestuur niet in het belang van de vennootschap is, moet de RvC kunnen ingrijpen. Juist omdat de bedoelde bevoegdheid gekwalificeerd is, is die beperkt inzetbaar. De RvC kan niet op een regenachtige ochtend besluiten de vergadering wat op te leuken door het geven van een aanwijzing tot aanpassing van de strategie, aldus Van Olffen.

12. Toezicht door aandeelhouders

Raaijmakers had kort kunnen zijn over het aan hem toebedeelde onderwerp van toezicht door aandeelhouders: dat is er volgens hem niet. Raaijmakers toont zich sceptisch over de effecten die met regelgeving bereikt kunnen worden om aandeelhouders hun monitoring – of zo men wil toezichthoudende – rol te laten vervullen.⁹⁶ Ook Vletter-van Dort heeft recent in dit tijdschrift te kennen geven dat zij van haar geloof is gevallen dat aandeelhoudersbetrokkenheid een hoeksteen zou kunnen zijn in de governance van een beursvennootschap.⁹⁷ Zij grijpt daarvoor terug op Piet Sanders die in 1952 stelde dat de algemene vergadering bij de publieke NV's niet in staat is gebleken haar controlerende rol te vervullen, met name vanwege het wijdverbreide gebruik van oligarchische regelingen. Sanders merkte op dat “[o]ok al zou de wetgever alle oligarchische regelingen met één pennestreek afschaffen, dan zou daarmee de “corporate democracy” nog niet functioneren, daar hiermede de lauwheid der aandeelhouders nog niet is weggenomen”.⁹⁸ Deze conclusie wordt door ons onderschreven.⁹⁹ De strekking van deze conclusie is echter beperkt tot beursvennootschappen met (wijd)verspreid aandelenbezit. Er blijkt een verband te bestaan tussen de mate van concentratie van het aandelenbezit en het gebruik van wat Sanders noemt oli-

garchische regelingen, of ruimer beschermingsmaatregelen.¹⁰⁰ Uit onderzoek blijkt dat vennootschappen met een kleiner aantal grootaandeelhouders gemiddeld vaker beschermingsmaatregelen – prioriteitsaandelen of beschermingspreferente aandelen – kunnen inzetten.¹⁰¹ En omgekeerd vertrouwen sommige vennootschappen die geen (juridische) beschermingsmaatregelen hebben op de beschermende werking die uitgaat van het hebben van een grootaandeelhouder.¹⁰² Naar onze indruk is de concentratie van het aandeelhouderschap van Nederlandse beursvennootschappen, in het bijzonder bij beurs-NV's in den vreemde¹⁰³ en gemeten naar stemrechtbelang, de afgelopen jaren toegenomen.¹⁰⁴ Bij een meer geconcentreerd aandelenbezit kan wel een actievere monitoringrol van de grootaandeelhouders verwacht worden.¹⁰⁵

Wat daarvan zij, ondanks zijn sceptische kijk op de monitorende rol van de aandeelhouders, is Raaijmakers de uitdaging aangegaan om vanuit een gedragspsychologisch oogpunt na te denken over de positieve aspecten van de algemene vergadering. Raaijmakers noemt onder meer *wisdom of the crowd*, een *outside view* van aandeelhouders en hun onafhankelijkheid van de onderneming. Hij vindt het aan vennootschappen zelf om te bezien hoe de potentie die in de groep van aandeelhouders zit optimaal te benutten.¹⁰⁶ Hij meent dat aandeelhouders vooral vanuit hun rol als belegger een belangrijke toegevoegde waarde kunnen hebben door hun ervaring en expertise te delen. De wetgever zou wel een faciliterende rol kunnen vervullen, bijvoorbeeld door een virtuele algemene vergadering mogelijk te maken.¹⁰⁷ Voor het toelaten van andere stakeholders in de algemene vergadering ziet hij nog te veel bezwaren. Hij wijst ten slotte met de term *Effective Shareholder Dynamics*

96 Vgl. o.a. G.T.M.J. Raaijmakers, 'Beleggers, aandeelhouders en de AVA', *Ondernemingsrecht* 2005/38, G.T.M.J. Raaijmakers, 'De financiële markt en het ondernemingsrecht (oratie VU)', *Ondernemingsrecht* 2009/104, G.T.M.J. Raaijmakers & M.J.G.C. Raaijmakers, 'De NV in 2020', *Ondernemingsrecht* 2014/12, G.T.M.J. Raaijmakers, 'De Aandeelhoudersrichtlijn in de rebound', *Ondernemingsrecht* 2017/114.

97 H.M. Vletter-van Dort, 'Aandeelhouders als hoeksteen van de beursvennootschap?', *Ondernemingsrecht* 2018/45.

98 P. Sanders, 'Verantwoording van het bestuur in de publieke naamloze vennootschap', in: *Rechtskundige opstellen: op 7 december 1952 door oud-leerlingen aangeboden aan prof. mr. R.P. Cleveringa*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1952. Zie daarover bijv. ook J.M. de Jongh, *Tussen societas en universitas. De beursvennootschap en haar aandeelhouders in historische perspectief* (diss. Rotterdam), Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 94, Deventer: Kluwer 2014, p. 296-297 en p. 430 en F.G.K. Overkleef, *De positie van aandeelhouders in beursvennootschappen: een analyse van recht, gebeurtenissen en ideeën* (diss. Rotterdam), Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 103, Deventer: Wolters Kluwer 2017, p. 72-73.

99 Zie ook A.A. Bootsma, 'L-warrants', in: *Piet Sanders: een honderdjarige vernieuwer*, Den Haag: Bju 2012, p. 38: "Deze woorden zijn voorspellend gebleken; de toegenomen aandeelhoudersrechten hebben niet geleid tot betekenisvolle betrokkenheid van aandeelhouders bij de vennootschap."

100 Zie over de historische ontwikkeling van oligarchische regelingen L. Timmerman, 'De carrousel van beschermingsmaatregelen (ofwel: on and on and on)', *Ondernemingsrecht* 2018/78.

101 Zie het slotdocument van december 2017 van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code, p. 29, op basis van A. de Jong e.a., *Large Shareholders in Corporate Governance*, Onderzoek in opdracht van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code, Erasmus Universiteit Rotterdam oktober 2017 (hierna: De Jong e.a. 2017). Beide rapporten zijn beschikbaar via www.mccg.nl. Zie hierover ook S. Rietveld, 'Slotdocument Monitoring Commissie: terugblik maar vooral ook vooruitkijken', *MvO* 2018/5-6, p. 161-162.

102 Zie ook A.A. Bootsma, A. Grunfest, J.B.S. Hijink & L. in 't Veld, *Bescherming bij Nederlandse beursvennootschappen*, Onderzoek in opdracht van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code, Erasmus Universiteit Rotterdam september 2015, p. 36-37.

103 Zie voor gegevens over de concentratie van het aandelenbezit A.A. Bootsma & J.B.S. Hijink, 'De beurs-NV in den vreemde', *Ondernemingsrecht* 2014/15. Deze vennootschappen zijn niet opgenomen in het onderzoek van De Jong e.a. 2017. In dat onderzoek zijn vennootschappen opgenomen met primaire notering aan Euronext Amsterdam, ongeacht of de statutaire zetel in Nederland ligt of daarbuiten.

104 Zie bijv. de gegevens vermeld in Eumedion, *Position paper d.d. 28 juni 2016, Positie minderheidsaandeelhouders in ondernemingen met een controlerend aandeelhouder*, beschikbaar via www.eumedion.nl, p. 3-4. Vgl. De Jong e.a. 2017.

105 Zie ook *Kamerstukken II* 2016/17, 29752, 9, p. 14.

106 Vgl. bijv. E.B. Rock, 'Shareholder Eugenics in the Public Corporation', *Cornell Law Review* 2012, 97 en T.C. Belinfanti, 'Shareholder Cultivation and New Governance', *Delaware Journal of Corporate Law* 2014, 38.

107 Zie daarover A. van der Krans, *De virtuele aandeelhoudersvergadering* (diss. Utrecht), Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 64, Deventer: Kluwer 2009.

(naar analogie van *Effective Boardroom Dynamics*) op de verantwoordelijkheid van aandeelhouders zelf om invulling te geven aan hun rol.

13. Toezicht op vitale vennootschappen

Aanleiding voor de voordracht van Bulten en De Jong, voor zover ons bekend de eerste duopresentatie op het congres, over toezicht op vitale vennootschappen is het rapport dat zij hebben geschreven in opdracht van het WODC.¹⁰⁸ Aan de onderwerpen die in de voordracht aan de orde kwamen, is in dit tijdschrift ook de nodige aandacht besteed.¹⁰⁹ Wij beperken ons daarom voor het verslag tot de uitkomst van de vragen die Bulten en De Jong aan de congresdeelnemers hebben voorgelegd. Op de vraag of ASML kwalificeert als vitale vennootschap antwoordde een kleine meerderheid (56%) dat dit niet het geval is. Onder een vitale vennootschap verstaan zij een vennootschap die relevant is voor de (nationale) veiligheid of de openbare orde. Op basis van de ruime definitie van 'veiligheid en openbare orde' in het door de Europese Commissie in september 2017 gelanceerde voorstel voor een Verordening met een raamwerk voor de screening van *foreign direct investments*¹¹⁰ menen zij dat ook ASML daaronder zou vallen. Dat lijkt een koerswijziging ten opzichte van wat voorheen het *acquis communautaire* leek in te houden.¹¹¹ Als tweede vraag leggen zij aan de congresgangers voor of Nederland een screeningsmechanisme moet krijgen voor deelnemingen in vitale vennootschappen. De overgrote meerderheid (84%) sprak zich voor een screeningsmechanisme uit. Bulten en De Jong noemen drie gezichtspunten die van belang zijn bij de inrichting van een dergelijk beschermingsmechanisme: (i) de bescherming moet waterdicht zijn; (ii) er moet rekening gehouden worden met het vestigingsklimaat; en (iii) er moet voldaan zijn aan het EU-recht. De derde vraag die zij voorlegden was geïnspireerd op de KPN-casus.¹¹² Op de vraag of een beschermingsstichting redenen van nationale veiligheid en openbare orde mag opvoeren om beursvennootschappen te beschermen antwoordde 79% van de congresdeelnemers bevestigend. Bulten en De Jong menen met de zaal dat het algemeen belang onder omstandigheden bij vitale vennootschappen onderdeel gaat uitmaken van het ven-

nootschappelijk belang.¹¹³ Als laatste vraag hebben zij aan het congrespubliek voorgelegd vanaf welke omvang van het aandelenbelang toezicht geboden is. Verschillende mogelijkheden dienen zich aan. In de financiële sector is vanaf 10% sprake van een gekwalificeerde deelneming en moet een verklaring van geen bezwaar worden aangevraagd.¹¹⁴ In het financiële recht wordt de 30% grens gehanteerd om te kunnen spreken van overwegende zeggenschap.¹¹⁵ Daarnaast zou nog gedacht worden aan de volstreekte meerderheid van 50%+1, die in het vennootschapsrecht uitgangspunt is.¹¹⁶ Bulten en De Jong zijn in het WODC-rapport aan de veilige kant van 10% gaan zitten. Een meerderheid van de congresgangers (54%) kiest echter voor de grens van 30%. Of hier sprake is van *wisdom of the crowd* (vgl. par. 12) durven wij niet te zeggen. Het is in de gedragspsychologie een bekend gegeven dat mensen vaak geneigd zijn om bij een keuze van drie de middelste optie te kiezen.¹¹⁷

Bulten en De Jong sluiten hun optreden af met de constatering dat in Europa duidelijk een wind waait van bescherming van nationale belangen.¹¹⁸ Wij voegen daaraan toe dat deze ontwikkeling zich deels buiten het ondernemingsrecht afspeelt, maar het ondernemingsrecht ook (verder) zal gaan beïnvloeden.¹¹⁹

14. Tot slot

Met de gezamenlijke voordracht van Bulten en De Jong kwam een einde aan deze editie van het Van der Heijden Congres. De organisatie kan terugkijken op een geslaagd congres. Dit was niet het eerste congres over toezicht¹²⁰ en zal zeker niet het laatste zijn. Toezicht blijft een onverminderd relevant onderwerp in het ondernemingsrecht. Als rode draad van twee dagen Nijmegen komt naar voren dat het bij toezicht in wezen gaat over gedrag van mensen en dat de juridische regels en structuren daarbij wellicht een minder grote rol spelen dan wij als juristen soms geneigd zijn te denken. Met die conclusie wordt ook het belang van multidisciplinair en empirisch onderzoek voor het (ondernemings)recht onderstreept. Mede gelet op snelle technologische ontwikkelingen en veranderende economische omstandigheden – zie met name de laatste twee voordrachten – is het een uitdaging een evenwichtig stelsel van toe-

108 C.D.J. Bulten e.a., *Vitale vennootschappen in veilige handen*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 142, Deventer: Wolters Kluwer 2017 (hierna: Bulten e.a. 2017).

109 Zie E.J. Breukink, C.D.J. Bulten & B.J. de Jong, 'De bescherming van vitale vennootschappen', *Ondernemingsrecht* 2018/16, C.D.J. Bulten, B.J. de Jong & E.J. Breukink, 'De wet voorkoming ongewenste telecom', *Ondernemingsrecht* 2018/17, en B.J. de Jong, C.D.J. Bulten & E.J. Breukink, 'De conceptverordening voor screening van buitenlandse overnames en investeringen', *Ondernemingsrecht* 2018/18.

110 Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad tot vaststelling van een kader voor de screening van buitenlandse directe investeringen in de Europese Unie, 13 september 2017, COM(2017) 487 final.

111 Zie bijv. HvJ EG 4 juni 2002, C-483/99, ECLI:EU:C:2002:327 (*Commissie/Frankrijk (Elf-Aquitaine)*) en HvJ EG 30 november 1995, C-55/94, ECLI:EU:C:1995:411 (*Gebhard*).

112 Zie G.N.H. Kemperink, 'Van geluk gesproken: over KPN, het bod van América Móvil en de rol van de Raad van Commissarissen', *Ondernemingsrecht* 2014/67.

113 Zie nader Bulten e.a. 2017, p. 69 e.v.

114 Art. 1:1 Wft.

115 Art. 1:1 Wft.

116 Art. 2:120/2:230 lid 1 BW.

117 Zie bijv. I. Simonson & A. Tversky, 'Choice in context: Tradeoff contrast and extremeness aversion', *Journal of Marketing Research* 1992, 29(3), p. 281-295.

118 Zij verwijzen in dat verband naar 'Remember corporate Europe? It wants to be noticed again. Emmanuel Macron is helping revive the grandest idea in European business', *The Economist* 3 november 2017.

119 Zie bijv. J. Armour, L. Enriques e.a., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, Oxford: Oxford University Press 2017, p. 271. Zie ook uitgebreid M. Pargendler, 'The Grip of Nationalism on Corporate Law', maart 2018, beschikbaar via www.ssrn.com.

120 Zie in dit tijdschrift bijv. A. de Haan-Kamminga, 'Congres Meervoudig Toezicht Groningen', *Ondernemingsrecht* 2000, p. 234 en J.B.S. Hijink, W.B. Kuijpers & M. Menheere, 'Congres van het Instituut voor Ondernemingsrecht: 'Bestuur en toezicht'', *Ondernemingsrecht* 2009/159.

zicht in het ondernemingsrecht in stand te houden. In dat licht roepen wij de woorden van toenmalig Minister van Justitie Donner in herinnering:

“Op momenten dat grote veranderingen plaatsvinden, moet je niet proberen om mee te gaan in die veranderingen, want dan verlies je de vastigheid op dat moment. Dat laat onverlet dat wij in het licht van die veranderingen voortdurend moeten bezien op welke wijze een evenwichtig ondernemingsbestuur kan worden bevorderd.”¹²¹

Voordat volgend najaar de mooie traditie van het Van der Heijden Instituut zal worden voortgezet, reist ondernemingsrechtelijk Nederland dit najaar eerst nog af naar het hoge noorden voor het tweejaarlijkse congres van het Instituut voor Ondernemingsrecht met als thema “Ondernemingsrecht in de Lage Landen. *Wat kunnen wij van de Belgen leren?*”. In Groningen zal zeker en vast ook het toezicht-thema in de vennootschapsrechtelijke plannen van onze zuiderburen aan de orde komen. Daarmee is de cirkel rond.

121 *Kamerstukken II 2008/09, 31083, 27, p. 14, tevens afgedrukt als motto in B.F. Assink, 'Facetten van verantwoordelijkheid in hedendaags ondernemingsbestuur', in: Ondernemingsbestuur en risicobeheersing op de drempel van een nieuw decennium: een ondernemingsrechtelijke analyse, Preadvies van de Vereniging 'Handelsrecht', Deventer: Kluwer 2009, p. 1.*