

# DE NEDERLANDSE CORPORATE GOVERNANCE CODE

## Van leidraad naar norm?

MR. S.J.H.M. BERENDSEN EN MR. S.C.M. VAN THIEL

Uit de beschikkingen van de Hoge Raad inzake ABN AMRO en Versatel lijkt te volgen dat de Hoge Raad de Nederlandse corporate governance code<sup>1</sup> (de Corporate Governance Code) steeds meer als een concrete norm beschouwt in plaats van de oorspronkelijk beoogde leidraad. In deze bijdrage wordt de ontwikkeling van de Corporate Governance Code gevolgd aan de hand van drie spraakmakende uitspraken op het gebied van het enquêterecht; de beschikkingen inzake HBG (2003), ABN AMRO (2007) en Versatel (2007).<sup>2</sup>

### De Corporate Governance Code

Allereerst een korte beschouwing van de huidige status van de Corporate Governance Code. Op voet van art. 2:391 BW lid 5 kunnen nadere voorschriften worden gesteld omtrent de inhoud van het jaarverslag die betrekking hebben op naleving van een in bij algemene maatregel van bestuur aan te wijzen gedragscode. Bij besluit van 23 december 2004 (het Besluit) is de Corporate Governance Code met ingang van 1 januari 2004 als een dergelijke gedragscode aangewezen voor beursgenoteerde naamloze vennootschappen.<sup>3</sup> Voor zover een beursgenoteerde vennootschap in de Corporate Governance Code vervatte principes en/of *best practice*-bepalingen niet heeft nageleefd of niet voornemens is om na te leven, dient zij de redenen hiervoor op gemotiveerde wijze in haar jaarverslag aan te geven. Dit is het zogenoemde 'pas toe of leg uit'-beginsel (*comply or explain*).<sup>4</sup> Naleving van de bepalingen van de Corporate Governance Code is dus niet bij wet of nadere regelgeving verplicht gesteld.

De minister heeft het beoogde doel van de Corporate Governance Code in de Nota van Toelichting bij het Besluit als volgt omschreven:

*“Een code is er niet om rechtsvragen te beantwoorden, maar om een leidraad te bieden voor bestuurders, commissarissen en aandeelhouders.”*<sup>5</sup>

### De HBG-beschikkingen

De centrale vraag in de HBG-zaak was of het bestuur van HBG verplicht was om de algemene vergadering van aandeelhouders (ava) te consulteren over de afwijzing door het

bestuur van een bod van Koninklijke Boskalis Westminster op de baggeractiviteiten van HBG.<sup>6</sup>

De Ondernemingskamer was van oordeel dat een dergelijke consultatieplicht bestond, mede op grond van “de wijze waarop HBG de beginselen van corporate governance heeft begrepen en heeft onderschreven”.<sup>7</sup> De Hoge Raad oordeelde echter als volgt:

*“Evenals de Advocaat-Generaal komt de Hoge Raad tot de slotsom dat noch in de huidige wettelijke regeling, [...], noch in de in Nederland aanvaarde inzichten omtrent corporate governance voldoende steun is te vinden voor de door de Ondernemingskamer aanvaarde rechtsregel, inhoudende dat een verplichting tot voorafgaande consultatie van de algemene vergadering van aandeelhouders*

- 1 Commissie Corporate Governance, *De Nederlandse corporate governance code, Beginselen van deugdelijk ondernemingsbestuur en best practice bepalingen*, 's-Gravenhage 9 december 2003.
- 2 HR 21 februari 2003, NJ 2003, 182 (HBG), HR 13 juli 2007, «JOR» 2007/178 (ABN AMRO) en HR 14 september 2007, «JOR» 2007/238 (Versatel).
- 3 Besluit van 23 december 2004, Stb. 2004, 747, als gewijzigd door besluit van 21 november 2006, Stb. 2006, 663. Het is overigens niet volledig juist om te spreken van 'beursgenoteerde naamloze vennootschappen'. Zie op dit punt onder meer M.W. Josephus Jitta, 'Een Code voor niet-beursgenoteerde ondernemingen', *Ondernemingsrecht*, 2007-12, p. 465-467.
- 4 Zie art. 4 van het Besluit.
- 5 Zie de Nota van Toelichting bij het Besluit, Stb. 2004, 747, p. 4.
- 6 Opgemerkt wordt dat in casu de vraag aan de orde was of het bestuur verplicht was om de ava te consulteren in verband met het voorgenomen besluit. In de zaak ABN AMRO was de centrale vraag of het bestuur verplicht was (op grond van art. 2:107a BW) om het besluit *ter goedkeuring* aan de ava voor te leggen. Art. 2:107a BW trad eerst op 1 januari 2004 in werking, derhalve eerst na de HBG-zaak.
- 7 Ondernemingskamer 21 januari 2002, «JOR» 2002/28 (HBG) r.o. 3.46.

*bestaat in het geval dat het bestuur van een vennootschap geen medewerking wil verlenen aan een in de openbaarheid gebracht onderhands bod op een wezenlijk deel van de activiteiten van de vennootschap.*<sup>8</sup> [markering SB/SvT]

Met 'de in Nederland aanvaarde inzichten omtrent corporate governance' doelde de Hoge Raad op de in 1997 door de Commissie Peters gepresenteerde aanbevelingen in het rapport *Corporate Governance in Nederland*.<sup>9</sup>

Het wekt geen verbazing dat de Hoge Raad tot het oordeel komt dat er van een dergelijke consultatieverplichting geen sprake was. Art. 2:107a BW (voor zover relevant en/of van toepassing) werd eerst op 1 januari 2004 van kracht en de aanbevelingen van de Commissie Peters waren niet zo concreet als de principes en *best practice*-bepalingen van de latere Corporate Governance Code.

Wat echter wel opvalt is dat de Hoge Raad de 'in Nederland aanvaarde inzichten omtrent corporate governance' zo expliciet als mogelijke rechtsgrond (naast de wettelijke

### Dergelijke inzichten in corporate governance kunnen aldus volgens de Hoge Raad tot gevolg hebben dat afgeweken dient te worden van de (dwingendrechtelijke) verdeling van bevoegdheden tussen de organen van de vennootschap.

regeling) voor een consultatierecht van de ava noemt. Dergelijke inzichten in corporate governance kunnen aldus volgens de Hoge Raad tot gevolg hebben dat afgeweken dient te worden van de (dwingendrechtelijke) verdeling van bevoegdheden tussen de organen van de vennootschap.

Voorname rechtsgrond is overigens wel beperkt tot hetgeen in Nederland in algemene zin op dit punt is aanvaard. Individuele opvattingen (van in dit geval HBG<sup>10</sup>) zijn volgens de Hoge Raad minder relevant:

*"[...] het aanvaarden van een verplichting tot voorafgaande consultatie met betrekking tot de afwijzing van het bod van Boskalis niet, ook niet mede, kan worden gegrond op*

*de eigen opvattingen van HBG omtrent corporate governance. [...]"*<sup>11</sup>

### De ABN AMRO-beschikkingen

In 2004 heeft de Corporate Governance Code het licht gezien, waarbij, zoals aangegeven, het 'pas toe of leg uit'-beginsel centraal staat. Welke waarde hecht de Hoge Raad aan de Corporate Governance Code?

In de ABN AMRO zaak speelde met name de vraag welk orgaan van de vennootschap bevoegd was om over de verkoop van de aandelen in dochter LaSalle te beslissen, de algemene vergadering van aandeelhouders (op grond van artikel 2:107a BW) of het bestuur.

De Ondernemingskamer overwoog in haar veelbesproken beschikking van 3 mei 2007:

*"Bij een verschil van inzicht tussen de genoemde organen van een vennootschap over de in haar onderneming te voeren strategie, dienen de discussies daaromtrent te worden gevoerd in het kader van het Nederlandse vennootschapsrecht en heersende opvattingen omtrent corporate governance."*<sup>12</sup> [markering SB/SvT]

Uit het Nederlandse vennootschapsrecht en de heersende opvattingen omtrent corporate governance volgt volgens de Ondernemingskamer dat de bepaling van de strategie in beginsel een aangelegenheid van het bestuur is waarop de commissarissen toezicht houden. De ava kan haar opvattingen tot uitdrukking brengen door middel van de haar krachtens wet en statuten toegekende bevoegdheden. Net als de Hoge Raad in zijn HBG beschikking, verwijst de Ondernemingskamer met betrekking tot de verdeling van bevoegdheden tussen de organen van de vennootschap expliciet naar de heersende opvattingen omtrent corporate governance.<sup>13</sup> De systematiek is derhalve consistent met de HBG-beschikking.

In cassatie ging de Hoge Raad op dit punt nog een stap verder door uitdrukkelijk te verwijzen naar de Corporate Governance Code. De Hoge Raad bevestigt dat het bestuur, behoudens afwijkende wettelijke of statutaire regelingen, niet verplicht is om de ava vooraf in zijn besluitvorming te betrekken, ook niet in de gegeven omstandigheden (lees: overnamesituatie) en motiveert vervolgens:

*"Voor een oordeel in andere zin is onvoldoende steun te vinden in de wet en in de in Nederland heersende algemene rechtsovertuiging zoals deze onder meer tot uiting komt in de Nederlandse corporate governance code ([...]), in het bijzonder de principes II en IV, welke rechtsovertuiging mede inhoud geeft aan (i) de eisen van redelijkheid en billijkheid naar welke volgens art. 2:8 BW degenen die krachtens de wet of de statuten bij de vennootschap zijn betrokken zich jegens elkaar moeten gedragen, en aan (ii) de eisen die voortvloeiën uit een behoorlijke taakvervulling waartoe elke bestuurder ingevolge art. 2:9 BW gehouden is."* [markering SB/SvT]

8 HR 21 februari 2003, NJ 2003, 182 (HBG) r.o. 4.2.

9 Commissie Corporate Governance, *Aanbevelingen inzake Corporate Governance in Nederland*, Aanbevelingen voor goed bestuur, adequaat toezicht en het afleggen van verantwoording, Amsterdam 25 juni 1997.

10 HBG had in haar jaarverslag over 1997 ter toelichting op aanbeveling 29 uit het rapport van de Commissie Peters onder andere tot uitdrukking gebracht waarde te hechten aan geïnformeerde en betrokken aandeelhouders zodat deze op de ava van gedachten kunnen wisselen. Ook heeft zij een persbericht uitgedaan waarin zij aangaf haar besluit toe te zullen lichten.

11 HR 21 februari 2003, NJ 2003, 182 (HBG) r.o. 6.6.3.

12 Hof Amsterdam (OK) 3 mei 2007, «JOR» 2007/143, m.nt. Nieuwe Weme, r.o. 3.17.

13 De Ondernemingskamer oordeelt vervolgens dat – mede op grond van art. 2:8 en (analoog) 2:107a BW – de ava een goedkeuringsrecht toekomt met betrekking tot de verkoop van LaSalle.

Met name de (nieuwe) expliciete kwalificatie van de Hoge Raad dat de Corporate Governance Code een uiting is van ‘de in Nederland heersende algemene rechtsovertuiging’ is opvallend. Hiermee wordt gerefereerd aan art. 3:12 BW dat bepaalt dat bij de vaststelling van wat redelijkheid en billijkheid eisen – onder andere – rekening dient te worden gehouden met ‘de in Nederland levende rechtsovertuigingen’. Volgens de Hoge Raad kleurt de Corporate Governance Code dus – middels art. 3:12 BW – de redelijkheid en billijkheid van art. 2:8 BW in. Daarmee maakt de Hoge Raad de Corporate Governance Code (in abstracto<sup>14</sup>) tot een norm waarmee rekening dient te worden gehouden bij de beoordeling van wat de redelijkheid en billijkheid (zowel aanvullend als beperkend) van de organen van een beursvennootschap eisen. Bartman sprak in dit verband al van een “promotie naar de eerste divisie van het Nederlandse vennootschapsrecht”.<sup>15</sup> Het gevolg van deze ‘promotie’ is dat de Corporate Governance Code thans zijn vaste invloed op de interpretatie van de redelijkheid en billijkheid van art. 2:8 BW heeft gekregen.<sup>16</sup>

Daarnaast valt nog op dat de Hoge Raad “in Nederland heersende algemene rechtsovertuiging zoals deze onder meer tot uiting komt in de Nederlandse corporate governance code” expliciet als mogelijke rechtsgrond (naast de wet) voor een goedkeuringsrecht noemt. Daarmee lijkt de Hoge Raad de lijn van de HBG-beschikking voort te zetten (zij het dat in HBG nog werd gesproken van “de in Nederland aanvaarde inzichten omtrent corporate governance”). De conclusie op dit punt luidt aldus dat de Corporate Governance Code kan nopen tot afwijking van de (dwingendrechtelijke) verdeling van bevoegdheden tussen de organen van de vennootschap.

## De Versatel-beschikkingen

De ontwikkeling van de Corporate Governance Code tot norm kreeg in de beschikking van de Hoge Raad inzake Versatel zijn vervolg doordat het handelen van Versatel concreet aan de bepalingen van de Corporate Governance Code werd getoetst. De casus was als volgt.

Op 18 juli 2005 kondigde het Zweedse Tele2 een openbaar bod aan op de aandelen in Versatel Telecom International N.V. (Versatel) dat toentertijd aan de AEX van Euronext Amsterdam was genoteerd. Een en ander gaf aanleiding tot een aantal enquêteprocedures bij, en beschikkingen van, de Ondernemingskamer. Op 14 september 2007 heeft de Hoge Raad in totaal drie beschikkingen gewezen die met twee van de betrokken beschikkingen van de Ondernemingskamer verband hielden.

In een van de drie beschikkingen van de Hoge Raad stond de vraag centraal of de zogenoemde juridische driehoeksfusie mag worden gebruikt om minderheidsaandeelhouders uit de vennootschap te stoten.<sup>18</sup> De Hoge Raad oordeelde – in de kern genomen – dat in het algemeen niet gezegd kan

worden dat een fusie niet gebruikt mag worden om een minderheidsbelang tot onder de 5% grens te doen verminderen, zodat toepassing van de uitkoopregeling mogelijk wordt.<sup>19</sup>

In de overige twee beschikkingen van de Hoge Raad speelde (onder meer) het volgende. Nadat Tele2 haar openbare bod op de aandelen in Versatel gestand had gedaan – en Versatel een groepsmaatschappij van Tele2 was geworden – resteerden nog enkele minderheidsaandeelhouders. Vervolgens werd een nieuwe RvC van Versatel benoemd, waarvan de leden allen bestuursleden van (groepsmaatschappijen van) Tele2 waren. Er was aldus sprake van een situatie waarin er (nog) minderheidsaandeelhouders aanwezig waren terwijl de RvC volledig uit Tele2 bestuursleden bestond, al was ook de benoeming geagendeerd van een niet aan Tele2 gelieerde commissaris. Deze RvC zou bovendien op grond van *best practice*-bepaling III.6.4 uit de Corporate Governance Code (intragroepstransacties behoeven goedkeuring van de RvC) alle bestuursbesluiten die verband hielden met de aangekondigde driehoeksfusie en de verdere integratie van Versatel in Tele2 moeten goedkeuren. In deze situatie bestond bij de minderheidsaandeelhouders de vrees dat de RvC enkel of met name de belangen van Tele2 zou behartigen en (dus) niet uitsluitend die van Versatel. Met andere woorden: de vier aan Tele2 gelieerde leden van de RvC hadden mogelijk een tegenstrijdig belang ten aanzien van voornoemde intragroepstransacties.<sup>20</sup>

Verzoekers stelden dat de samenstelling van de RvC strijdig was met principe III.6 van de Corporate Governance Code (Tegenstrijdige belangen<sup>21</sup>) en in het bijzonder met

- 
- 14 De Hoge Raad lijkt in r.o. 4.4 te doelen op de Corporate Governance Code in abstracto, dat wil zeggen de Corporate Governance Code zonder inachtneming van mogelijke – gemotiveerde – afwijkingen door de vennootschap. Zie in een context van 2:349a BW ook de noot van Bartman bij HR 14 september 2007, «JOR» 2007/239 (Tele2).
- 15 Zie de noot bij HR 14 september 2007, «JOR» 2007/239 (Tele2).
- 16 Vanzelfsprekend zijn voor de invulling van de in art. 3:12 BW en 2:8 BW genoemde redelijkheid en billijkheid niet uitsluitend de opvattingen uit de Corporate Governance Code van belang. Zij dienen steeds te worden afgewogen tegen de andere factoren genoemd in art. 3:12 BW en alle omstandigheden van het geval.
- 17 Respectievelijk HR 14 september 2007, «JOR» 2007/237 (Versatel), m.nt. Assink; HR 14 september 2007, «JOR» 2007/238 (Versatel); HR 14 september 2007, «JOR» 2007/239 (Tele2), m.nt. Bartman; Hof Amsterdam (OK) 27 september 2005, «JOR» 2005/272 en Hof Amsterdam (OK) 14 december 2005, «JOR» 2006/7, m.nt. Van den Ingh.
- 18 Zie onder andere A.J.P. Schild, ‘De Versatelbeschikkingen van de Hoge Raad’, *Bedrijfs-juridische berichten*, 2007/66.
- 19 HR 14 september 2007, «JOR» 2007/237, m.nt. Assink.
- 20 De Hoge Raad oordeelt overigens expliciet dat voor de vraag of de commissarissen een tegenstrijdig belang hebben het in HR 29 juni 2007, «JOR» 2007/169 (Combox/Bruil) ontwikkelde criterium dient te worden toegepast: “dat voor het aannemen van tegenstrijdige belangen in een geval als het onderhavige voldoende is dat de betrokken commissarissen te maken hebben met zodanig onverenigbare belangen dat in redelijkheid kan worden betwijfeld of zij zich bij hun handelen uitsluitend laten leiden door het belang van de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming”.
- 21 Waaronder principe III.6 “Elke vorm van schijn van belangenverstrengeling tussen vennootschap en commissarissen wordt vermeden.”

*best practice*-bepaling III.6.2 dat bepaalt dat een commissaris niet deelneemt aan de discussie en de besluitvorming over een onderwerp of transactie waarbij deze commissaris een tegenstrijdig belang heeft.

Versatel had – gezien *best practice*-bepaling III.6.2 en in overeenstemming met *best practice*-bepaling I.2 – op de agenda voor een op 15 december 2005 te houden buitengewone vergadering van aandeelhouders een voorstel tot amendering van de corporate governance policy opgenomen. De *explanatory notes* vermeldde in dit verband:

*“Versatel wishes to amend its corporate governance policy by limiting compliance with provision III.6.2 to conflicts of interest, which do not merely arise out of transactions or other dealings with a tele2 entity.”*<sup>22</sup>

Ter motivering gaf Versatel – samengevat – aan dat, nu Versatel een groepsmaatschappij van Tele2 was geworden, naleving van *best practice*-bepaling III.6.2 niet langer zinvol was (*“no longer serves a useful purpose”*) ten aanzien van transacties van Versatel met Tele2 entiteiten. Zij wees daarbij onder meer op *best practice*-bepaling III.2.2.f en de daarin vervatte uitzondering dat een commissaris die (tevens) bestuurder, commissaris of anderszins vertegenwoordiger is van een >10% aandeelhouder van de vennootschap niettemin als ‘onafhankelijk commissaris’ kwalificeert indien die aandeelhouder een groepsmaatschappij (zoals Tele2) is.

De Ondernemingskamer oordeelde echter dat in de onderhavige omstandigheden (samenstelling RvC) de belangen van de minderheidsaandeelhouders onvoldoende waren gewaarborgd (ondanks de agendering voor de aandeelhoudersvergadering van 15 december 2005 van benoeming van een niet aan Tele2 gelieerde commissaris) en dat daarom principe III.6 en de bijbehorende *best practice*-bepalingen (inclusief *best practice*-bepaling III.6.2) van toepassing dienden te blijven. De Ondernemingskamer verbood Versatel daarom bij wijze van onmiddellijke voorziening om – voornamelijk voor de duur van het geding – op enige wijze af te wijken van de Corporate Governance Code en in het bijzonder van principe III.6 en de bijbehorende *best practice*-bepalingen.<sup>23</sup>

Versatel ging tevergeefs in cassatie. De Hoge Raad schaarde zich achter het oordeel van de Ondernemingskamer en sanctioneerde expliciet het door de Ondernemingskamer aan Versatel opgelegde verbod om van de Corporate Governance Code en in het bijzonder principe III.6 af te mogen wijken:

*“De ondernemingskamer heeft in rov. 3.6 van haar beschikking het belang van principe III.6 van de code-Tabaksblad onderstreept juist voor een situatie als die waarin Versatel zich bevond en waarbij ook de belangen van een minderheid van aandeelhouders aan de orde waren. Voorts heeft de ondernemingskamer in haar oordeel betrokken dat Versatel het voornemen bekend heeft gemaakt de naleving van dit onderdeel van de code te beperken. Ten slotte heeft de ondernemingskamer duidelijk gemaakt dat zij deze beperking onjuist achtte en klaarblijkelijk achtte de ondernemingskamer het niet uitgesloten dat Versatel zich ten opzichte van de minderheidsaandeelhouders onvoldoende aan de code-Tabaksblad gelegen zou laten liggen. Onder deze omstandigheden is niet onbegrijpelijk dat de ondernemingskamer het treffen van de onderhavige onmiddellijke voorziening nodig heeft geacht in afwachting van haar verdere beantwoording van de vraag of reden bestaat te twifelen aan de juistheid van het beleid. Daaraan kan niet afdoen dat aan Versatel daarmee tijdelijk de mogelijkheid is ontzegd om met goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders af te wijken van de code-Tabaksblad.”*<sup>24</sup>

Opmerkelijk is overigens dat de Hoge Raad in voornoemd kader niet verwijst naar art. 2:8 BW en de inkleuring daarvan – conform de ABN AMRO-beschikking – door de Corporate Governance Code.

Wat hier ook van zij, de conclusie naar aanleiding van de Versatel-beschikking luidt dat een beursvennootschap onder omstandigheden eenvoudigweg niet mag afwijken van de Corporate Governance Code, zelfs indien de vennootschap op grond van het ‘pas toe of leg uit’-beginsel wenst af te wijken van de betrokken bepalingen van de Corporate Governance Code. Daarmee lijkt het ‘pas toe of leg uit’-beginsel naar de achtergrond te zijn verdrongen. Vanzelfsprekend betrof het een (voornamelijk) onmiddellijke voorziening, waarin ook concrete zorgen van de Ondernemingskamer omtrent de positie van minderheidsaandeelhouders een rol speelden, en dient het oordeel van de Ondernemingskamer en de Hoge Raad in dit verband te worden gezien en gerelativeerd. Niettemin is het duidelijk geworden dat zowel de Ondernemingskamer als de Hoge Raad de Corporate Governance Code als een concrete norm beschouwen waaraan het beleid van de vennootschap kan worden getoetst en waarvan de vennootschap onder omstandigheden niet kan afwijken. Hiermee zullen de organen van de vennootschap, en met name het bestuur en de RvC, bij hun handelen rekening moeten houden.

Relevant is voorts dat de Ondernemingskamer een tweede onmiddellijke voorziening trof in de vorm van de benoeming van drie commissarissen die de bevoegdheid kregen (bij uitsluiting) beslissingen te nemen en de vennootschap te vertegenwoordigen met betrekking tot intragroepstransacties “in alle gevallen waarin de wet of de statuten van Versatel [...] enige bevoegdheid toekennen aan de raad van commissarissen of waarin die bevoegdheid voortvloeit uit

22 HR 14 september 2007, «JOR» 2007/238 (Versatel), r.o. 3.2 onder (x).

23 Behoudens een reeds in het jaarverslag van 2004 voorziene afwijking.

24 HR 14 september 2007, «JOR» 2007/238 (Versatel) r.o. 4.4.3.

de Nederlandse corporate governance code”<sup>25</sup> [markering SB/SvT]. In cassatie is deze voorziening in stand gebleven.

Hoewel de Hoge Raad in deze zaak minder duidelijk en expliciet op deze kwestie is ingegaan, heeft hij – in overeenstemming met de HBG en ABM AMRO-beschikkingen – de Corporate Governance Code genoemd als mogelijke rechtsgrond waaraan de RvC bepaalde bevoegdheden kan ontlenen. De Hoge Raad bevestigt hiermee uitdrukkelijk dat de Corporate Governance Code kan nopen tot afwijking van de (dwingendrechtelijke) verdeling van bevoegdheden tussen de organen van de vennootschap. Zo nodig kan de Ondernemingskamer hiertoe voor ten hoogste de duur van het geding een onmiddellijke voorziening in de zin van art. 2:349a BW treffen, aldus de Hoge Raad in dezelfde beschikking. Dergelijke voorzieningen hebben namelijk het karakter van een ordemaatregel. Zij dienen wel noodzakelijk en proportioneel te zijn.<sup>26</sup> De *onmiddellijke* voorzieningen van art. 2:349a dienen overigens te worden onderscheiden van de *definitieve* voorzieningen van art. 2:356 BW. Deze laatstgenoemde voorzieningen mogen niet strijdig zijn met de dwingendrechtelijke verdeling van bevoegdheden tussen de organen van de vennootschap, aldus de Hoge Raad in de Zwagerman Beheer-zaak.<sup>27</sup>

## Conclusie

Uit de hiervoor besproken HBG, ABN AMRO en Versatel-beschikkingen valt – met betrekking tot corporate governance – in algemene termen een tweetal ontwikkelingen af te leiden:

1. In de maatschappij levende inzichten met betrekking tot corporate governance, al dan niet neergelegd in de Corporate Governance Code, kunnen dienen als rechtsgrond voor bepaalde bevoegdheden van organen van de vennootschap en kunnen zelfs tot gevolg hebben dat afgeweken dient te worden van de (dwingendrechtelijke) verdeling van bevoegdheden tussen de organen van de vennootschap. Een en ander betekent dat voor de beantwoording van de vraag hoe de bevoegdheden binnen de vennootschap verdeeld zijn niet kan worden volstaan met een blik in het wetboek, maar dat in de maatschappij levende inzichten met betrekking tot corporate governance, al dan niet neergelegd in de Corporate Governance Code, in de beoordeling betrokken dienen te worden.
2. De in de maatschappij levende inzichten met betrekking tot corporate governance hebben steeds meer vorm gekregen. Zij geven in de vorm van de Corporate Governance Code invulling aan art. 2:8 BW en zijn (zelfs) verworpen tot een concrete norm waaraan het handelen van de vennootschap (in ieder geval in het kader van onmiddellijke voorzieningen) getoetst kan worden. Het ‘pas toe of leg uit’ principe lijkt daarmee naar de achtergrond te zijn verdrongen.

De relatief grote invloed die uitgaat van de Corporate Governance Code kent echter een aantal schaduwzijden. Allereerst dateert de Corporate Governance Code alweer uit 2004 terwijl de in de maatschappij levende inzichten omtrent corporate governance relatief snel en ingrijpend (kunnen) veranderen. Toen de commissie Tabaksblat aan het werk ging was een van de belangrijke aandachtspunten het versterken van de positie van (de algemene vergadering van) aandeelhouders. Inmiddels gaan er met regelmaat – uit verschillende hoeken – stemmen op om de ‘macht’ van diezelfde aandeelhouders juist weer te beperken. In dit verband wordt onder meer verwezen naar het advies van

## Daarmee lijkt het ‘pas toe of leg uit’-beginsel naar de achtergrond te zijn verdrongen

de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (Commissie Frijns) van mei 2007,<sup>28</sup> het recent verschenen ontwerpadvies van de (SER) Commissie Evenwichtig Ondernemingsbestuur,<sup>29</sup> de roep om een ‘marktmeester’ en de bespiegelingen in de politiek omtrent private equity en hedge funds.<sup>30</sup> Ten tweede geldt dat bij de totstandkoming van de Corporate Governance Code niet het traject voor (reguliere) wetgeving inclusief de daaraan verbonden waarborgen is gevolgd. Hoewel dit kennelijk een bewuste keuze was – ‘een code is er niet om rechtsvragen te beantwoorden, maar om een leidraad te bieden voor bestuurders, commissarissen en aandeelhouders’ – lijkt dit de Ondernemingskamer en de Hoge Raad er niet van te weerhouden om de Corporate Governance Code een steeds belangrijker functie in het Nederlandse ondernemingsrecht te laten vervullen. Men kan zich in dat licht afvragen of het huidige systeem van monitoring en aanbevelingen aan de Minister in dit verband niet te lichtvaardig is.

### Over de auteurs

Mr. Sidney J.H.M. Berendsen is advocaat en partner bij Loyens & Loeff N.V. te Amsterdam. Mr. Stein C.M. van Thiel is eveneens advocaat bij Loyens & Loeff N.V. te Amsterdam.

25 Zie voor de vrijheid die de Ondernemingskamer heeft bij het treffen van onmiddellijke voorzieningen ex art. 2:349a BW r.o. 4.2 en 4.3 van de Versatel-beschikking.

26 HR 14 september 2007, «JOR» 2007/238 (Versatel) r.o. 4.2 en 4.3.

27 HR 1 maart 2002, «JOR» 2002/79 (Zwagerman Beheer), m.nt. Van den Ingh.

28 Monitoring Commissie Corporate Governance Code, *Advies over de verhouding tussen de vennootschap en aandeelhouders en over het toepassingsbereik van de Code*, 's-Gravenhage mei 2007, beschikbaar via [www.commissiecorporategovernance.nl](http://www.commissiecorporategovernance.nl)

29 SER, Commissie Evenwichtig Ondernemingsbestuur, *Ontwerpadvies Evenwichtig Ondernemingsbestuur*, 1 november 2007, beschikbaar via [www.ser.nl](http://www.ser.nl).

30 Brief van de Minister van Financiën, 's Gravenhage 19 juni 2007, TK 2006-2007, 31 083, nr. 1.