

gend model sprake zal zijn. In de Commissie-Tabaksblat was men volgens haar voorzitter van mening dat de keus voor enerzijds een stakeholder-model of anderzijds een shareholder-model echter principieel een heel andere sociale keuze met zich meebrengt.

*Tabaksblat* nam tijdens het congres overigens met opzet geen standpunt in over dit onderwerp en over de rol van de raad van commissarissen, nu de Code is geschreven binnen het kader van de huidige Nederlandse wet. Hij is het eens met Maatman dat we die gegevens hebben te aanvaarden en zo goed mogelijk het bestaande systeem moeten opvoetsen en moeten proberen deze opnieuw te laten werken. Hij hoopt echter dat genoemde onderwerpen deel zullen uitmaken van het debat dat minister Donner heeft aangekondigd, en sprak tevens de hoop uit dat ook de grote institutionele beleggers dat debat zullen willen aangaan.

Mr. S.-J. Spanjaard is advocaat te Amsterdam.

Prof. mr. Steef M. Bartman

## De Code-Tabaksblat; een juridisch lichtgewicht

041

### 1. Inleiding

De Nederlandse corporate governance code (hierna 'de Code') is op 9 december 2003 door de Commissie corporate governance definitief vastgesteld. 'De Code is van toepassing' op beursgenoteerde vennootschappen, zo lezen wij in de preambule. Even verderop schrijft de Commissie: 'De corporate governance code treedt in werking vanaf het boekjaar beginnend op of na 1 januari 2004.'

De vraag rijst of de hier gesuggereerde bindende kracht van de Code wel aanwezig is. En als dit al zo is, gaat het dan ook om *juridische* binding? Heeft de Code als zodanig wel rechtskracht?<sup>1</sup> Leidt handelen in strijd met de Code rechtstreeks tot een aanspraak van derden? Als dat niet zo is, kunnen de in de Code neergelegde gedragsregels voor bestuur en commissarissen dan misschien langs indirecte weg worden afgedwongen en zo ja, hoe dan? Dat zijn de vragen die in deze bijdrage centraal staan.

### 2. Code heeft geen directe rechtskracht

Voor de vraag of de Code als zodanig rechtskracht heeft, dient men eerst te zien naar de mogelijke, rechtscheppende autoriteit van degene die deze regelset heeft uitgevaardigd. Vanuit die optiek is de vraag snel beantwoord, en wel in ontkennde zin. Nog afgezien van alle vragen rond de representativiteit van de Commissie-Tabaksblat die hier opdoemen, kan eenvoudig worden vastgesteld dat zij noch een overheidsorgaan, noch een openbaar lichaam met regelgevende bevoegdheid voor haar doelgroep is, zoals de Sociaal-Economische Raad, de Nederlandse Orde van Advocaten en de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie.<sup>2</sup> Zij is weliswaar ingesteld 'op uitnodiging' van de Ministers van Financiën en Economische Zaken (preambule Code onder nr. 1), maar blijft niettemin de vrucht van het particuliere initiatief van een aantal belangenverenigingen, namelijk Euronext Nederland, het Nederlands Centrum van Directeuren en

Commissarissen, de Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen, de Vereniging van Effectenbezitters, de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen en ten slotte de vereniging VNO/NCW. Stuk voor stuk belangrijke organisaties, maar nu eenmaal niet toegerust met een publiekrechtelijke bevoegdheid om dwingende regels op te stellen voor beursgenoteerde ondernemingen. Van een 'standaardregeling' in de zin van art. 6:214 BW is evenmin sprake omdat de Commissie-Tabaksblat niet is ingesteld en geregeld conform het bepaalde in lid 2 van die bepaling.<sup>3</sup>

De Minister van Justitie is zich van dit ontbrekende rechtskarakter van de Code ook terdege bewust. In een recent interview verklaarde hij: 'De Code-Tabaksblat is zo'n interessant verschijnsel, omdat dat ook geen wetgevend instrument is. (...) Niet alles moet meteen in een juridisch keurslijf gegoten worden.'<sup>4</sup>

Als de suggestie van verbindendheid niet stoelt op een verordenende bevoegdheid van de Commissie-Tabaksblat, is er dan misschien sprake van *contractuele* gebondenheid aan de Code? Ook daarvan is geen sprake. De aan Euronext Amsterdam genoteerde vennootschappen hebben daartoe immers geen afzonderlijke overeenkomst gesloten, noch met genoemde organisaties, noch met de Commissie. Ook maakt de Code geen deel uit van de noteringsovereenkomst die deze uitgevende instellingen aan Euronext bindt. Voorzover mij bekend zal dat in de toekomst niet anders zijn.

Maar, kan men zich afvragen, hoe zit het dan met de door de regering aangekondigde, wettelijke basis voor de Code-Tabaksblat (preambule nr. 6)? Maakt die niet dat de Code alsnog wordt getransformeerd tot recht?

Het is juist dat aan het wetsvoorstel tot (onder meer) wijziging van de structuurregeling te elfder ure een bepaling is toegevoegd die een algemene maatregel van bestuur ('AMvB') aankondigt met nadere voorschriften voor de inhoud van het jaarverslag. Het voorgestelde onderdeel van het vierde lid van art. 2:391 BW luidt: 'Deze voorschriften kunnen in het bijzonder betrekking hebben op naleving van een in de algemene maatregel van bestuur aan te wijzen gedragscode.'<sup>5</sup> Het ligt in de rede dat de Code-Tabaksblat vóór 1 januari 2005 als zodanig zal worden aangewezen, wellicht met keuzemogelijkheid voor een buitenlandse equivalent van de Code bij beursnotering elders of in geval van een *multiple listing*. Het ligt echter evenzeer in de lijn der verwachting dat de aangekondigde AMvB niet alle inhoudelijke principes en *best practice* bepalingen uit de Code zal overnemen, maar zich zal beperken tot een verplichting tot naleving van de Code *zoals die in enig boekjaar zal luiden*. Hiervan zal dan in het jaarverslag door het bestuur verantwoording moeten worden afgelegd op basis van het beginsel 'pas toe of leg uit'.

Veel verder kan de aangekondigde AMvB ook niet gaan, en wel om twee redenen. De eerste reden houdt verband met het feit dat de Commissie-Tabaksblat kiest voor een flexibele regeling die, op basis van permanente evaluatie door een deskundig panel, telkens wordt aangepast aan ge-

1. Zie over dit onderwerp ook Ruud C.J. Galle, *Ondernemen en ethiek*, Den Haag 2000, p. 86 e.v.
2. Vgl. art. 32 Wet op de bedrijfsorganisatie, art. 17 Advocatenwet en art. 60 Wet op het Notarisambt.
3. Vgl. G. van Solinge & R. Nowak, 'Een krabbend anker', *WPNR* 2004/6563, p. 65, die hier nog wel mogelijkheden lijken te zien.
4. Interview met minister Donner over de herziening van het Nederlandse vennootschapsrecht, *Ondernemingsrecht* 2004, p. 2. Hierover ook M.J.G.C. Raaijmakers, "'Zelfregulering' van corporate governance van beursondernemingen", *WPNR* 2004/6563, p. 67.
5. Gewijzigd voorstel van wet, *Kamerstukken I* 2002/03, 28 179, nr. 309, art. I, onderdeel SS.

wijzigde omstandigheden en inzichten (zie verantwoording, nr. 28). De Commissie kiest ook voor dit vervolgtraject nadrukkelijk voor zelfregulering door betrokkenen uit het bedrijfsleven. Het heeft dan weinig zin om daar een publiek-rechtelijk complement aan toe te voegen in de vorm van een normatief-inhoudelijke AMvB, die per definitie op de ontwikkeling van de Code achterloopt. Men kiest nu eenmaal voor zelfregulering op dit punt of niet.

De tweede reden waarom de AMvB weinig meer kan bevatten dan het pas toe of leg uit-principe is gelegen in het feit dat de Code nadrukkelijk als hoogste gezag ter zake haar (correcte) naleving de algemene vergadering van aandeelhouders ('ava') opvoert. De preambule bij de Code stelt hieromtrent onder nr. 7: 'Voor het geval dat de algemene vergadering goedkeuring geeft aan de corporate governance structuur en de afwijkingen van de codebepalingen sanctioneert, leeft de betreffende vennootschap de Code ook na ("uitleggen is naleven na goedkeuring door de algemene vergadering van aandeelhouders")'.

Bij het verschaffen van een wettelijk fundament aan de Code, conform het voorgestelde vierde lid van art. 2:391 BW, erkent de wetgever de hier gesignaleerde hoogste macht van de ava ook rechtens. Dit is opmerkelijk omdat dit primaat van de ava op het gebied van *corporate governance* in de visie van de Commissie-Tabaksblad een absoluut karakter heeft. De ava kan in het uiterste geval zelfs instemmen met het volledig buiten toepassing laten van de Code. In haar verantwoording onder nr. 21 spreekt de Commissie immers over 'afwijking van één of meer best practice bepalingen' met instemming van de ava. Dit kunnen dus ook alle bepalingen van de Code zijn. Hoewel het *apply or explain*-beginsel door de Commissie beoogt lijkt slechts van toepassing te zijn op de *best practice* bepalingen, dreigen aldus ook de onderliggende principes een wat 'virtueel' karakter te krijgen.<sup>6</sup> Zo is het denkbaar dat de ava instemt met afwijking van de *best practice*-bepalingen inzake de onafhankelijkheid van de leden van de raad van commissarissen ('RvC'). Waar het beginsel van par. III.2 er onder meer toe strekt om minderheidsaandeelhouders te beschermen tegen een dominante aandeelhouder, mag dit een curieuze 'toepassing' van de Code heten.<sup>7</sup>

Anders dan minister Donner in eerdergenoemd interview suggereert<sup>8</sup>, kan de ava zelfs zonder enige motivatie tot afwijking van de Code besluiten. De *explain*-verplichting bij afwijking rust immers op het bestuur, te verwoorden in diens jaarverslag als bedoeld in art. 2:391 BW, niet op de ava.

Voorzover men geneigd is een parallel te trekken tussen de onderhavige wijze van regelgeving op het gebied van *corporate governance* en die van de inrichting van de jaarrekening, springt hier toch een wezenlijk verschil in het oog. Zeker, ook in het jaarrekeningenrecht geldt een vergelijkbaar principe van pas toe of leg uit (art. 2:362 lid 4 BW, tweede volzin). Van de inrichtingsvoorschriften van titel 9 Boek 2 BW kan worden afgeweken, echter nadrukkelijk alleen indien het inzichtvereiste van art. 2:362 lid 1 BW hiermee (beter) is gediend. Afwijking van *corporate governance*-voorschriften is daarentegen niet slechts toegestaan indien het met de Code beoogde doel, kortweg transparantie in de vennootschap, daarmee wordt bevorderd. Afwijking staat ter discretie van de ava, om welke haar moverende redenen dan ook. Zo is het niet ondenkbaar dat zij afziet van toepassing van de Code omdat de door het bestuur of ingeschakelde deskundigen begrote kosten van uitvoering ervan haar te hoog zijn, in relatie tot de vermoedelijke 'opbrengst'.

Ofschoon de beoefenaren van *law and economics* deze aanpak zal aanspreken, behoeft het geen betoog dat het weinig zin heeft om in een AMvB gedetailleerde voorschriften vast te leggen als elke geaddresserde justitiabele daar vervolgens bij ava-besluit van kan afwijken, ja zelfs die

voorschriften volledig kan negeren. Het zou dan ook niet gepast zijn om deze van het etiket 'recht' te voorzien. Het primaat van de ava staat hieraan in de weg. De enige rechtsregel in dezen houdt in dat, na inwerkingtreding van art. 2:391 lid 4 BW, het jaarverslag 'iets' moet inhouden over de omgang met de Code binnen de vennootschap. In theorie kan dat zijn de zinsnede dat de ava er op enig moment mee heeft ingestemd om deze niet, of slechts ten dele toe te passen en dat het bestuur dat voor het komend boekjaar graag zo wenst te houden.

Op grond van het voorgaande is mijn conclusie dat de Code-Tabaksblad geen rechtsplichten voor bestuurders en commissarissen bevat waar aandeelhouders zich zonder meer en rechtstreeks op kunnen beroepen. Laat staan dat de Code recht bevat, in de zin van art. 79 lid 1 sub *b* van de Wet op de rechterlijke organisatie (voorheen art. 99), dat door de Nederlandse rechter moet worden toegepast. Zeer opmerkelijk is deze bevinding niet. De Commissie-Tabaksblad heeft ook nooit de pretentie gehad om rechtscheppend bezig te zijn. Het ging haar primair om het codificeren van organisatie- en omgangsregels binnen beursvennootschappen die door de praktijk zelf als wenselijk worden ervaren.<sup>9</sup> De binding aan die regels is dan ook vooral een sociaal-economische binding, met mogelijk koersgevoelige effecten bij wezenlijke schending ervan. Dit betekent overigens niet dat de Code juridisch irrelevant is. Het is niet uitgesloten dat zij langs *indirecte* weg, dat wil zeggen door toepassing van wél erkende rechtsnormen, een zeker gewicht kan uitoefenen. Daarover gaat de volgende paragraaf.

### 3. Mogelijk indirecte rechtskracht van de Code

Sedert het begin van de vorige eeuw wordt onder het recht dat de Nederlandse rechter dient toe te passen niet alleen het geschreven, maar ook het ongeschreven recht verstaan. Ook op ongeschreven rechtsregels en -beginselen kan in cassatie een beroep worden gedaan.<sup>10</sup> Deze instroom van het ongeschreven recht zag men vervolgens in toenemende mate gereflecteerd in de wetgeving door het gebruik van 'open normen', die een ruime afwegingsbevoegdheid aan de rechter verschaffen. Zo ook in het vennootschaps- en ondernemingsrecht. Denk aan de normen 'redelijkheid en billijkheid', als het gaat om de omgangsvormen binnen de vennootschap en als grond voor vernietiging van een besluit (art. 2:8 en 2:15 BW), 'behoorlijk' en 'kennelijk onbehoorlijk', als het gaat om taakvervulling door bestuurders (art. 2:9 en 2:138/248 BW), 'gegronde reden om aan een juist beleid te twifelen' en 'wanbeleid', als het gaat om toetsing van het beleid en de gang van zaken bij een rechtspersoon in het enquêterecht (art. 2:350 en 2:355 BW) en 'kennelijke onredelijkheid' bij toetsing van besluiten in het medezeggenschapsrecht (art. 26 WOR).

Voor het vermogensrecht geeft de wetgever een nadere duiding aan de term 'redelijkheid en billijkheid' door in art. 3:12 BW te bepalen: 'Bij de vaststelling van wat redelijkheid en billijkheid eisen, moet rekening worden gehouden met algemeen erkende rechtsbeginselen, met de in Nederland levende

6. Vgl. Van Solinge/Nowak, t.a.p. p. 66, die menen dat ook van de principes kan worden afgeweken.
7. Evenzo J. Bloemarts, tijdens het eerste lustrumcongres van *Ondernemingsrecht* onder de titel 'De eindversie van het rapport Tabaksblad', gehouden op 20 januari 2004 te Den Haag.
8. Zie noot 3.
9. Zie Jaap Winter, 'In Nederland aanvaarde inzichten omtrent corporate governance', in: *LT, Verzamelde 'Groninger'opstellen aangeboden aan Vito Timmerman*, Groningse serie, deel 44, Deventer: Kluwer 2003, p. 341.
10. Over deze ontwikkeling J.A. Pontier, *Rechtsvinding*, Nijmegen 1998, p. 17 e.v.

rechtsovertuigingen en met de maatschappelijke en persoonlijke belangen, die bij het gegeven geval zijn betrokken.' Er is alles voor te zeggen om deze verwijzing ook voor het vennootschapsrecht te laten gelden. Reeds in het *Erdal*-arrest uit 1976 overwoog de Hoge Raad dat het, bij gebrek aan een wettelijke regeling op een bepaald punt, mogelijk is dat 'het bestaan van een duidelijke rechtsopvatting dienaangaande (...) het aannemen van een niet in de wet verankerde gedragsregel (...) zou kunnen rechtvaardigen.'<sup>11</sup> Ook uit het meer recente *HBG*-arrest zou men kunnen afleiden dat de Hoge Raad het niet ondenkbaar acht dat 'de in Nederland aanvaarde inzichten omtrent corporate governance' een rechtsplicht in het vennootschapsrecht kunnen funderen.<sup>12</sup>

Kan men nu stellen dat de Code dergelijke *algemeen erkende rechtsbeginselen*, dan wel in Nederland levende *rechtsovertuigingen* bevat, zodanig dat deze bijvoorbeeld via art. 2:8 of art. 2:15 BW kunnen worden afgedwongen en geëxecuteerd?

De Commissie-Tabaksblat lijkt hier op het eerste gezicht wel vanuit te gaan als zij schrijft (preambule nr. 4): 'De principes kunnen worden opgevat als de moderne, en inmiddels breed gedragen, algemene opvattingen over goede corporate governance.' Maar schijn bedriegt hier. Immers, zoals gezegd koos de Commissie-Tabaksblat niet – en zeker niet primair – voor een juridische invalshoek bij het opstellen van de Code. Het bepalen van het juridisch gewicht van de vrucht van haar arbeid laat zij terecht aan anderen over. De gedachte dat de Commissie in genoemd citaat het oog zou hebben op de betekenis van redelijkheid en billijkheid in de zin van art. 2:8 jo. art. 3:12 BW, lijkt mij dan ook niet juist.<sup>13</sup> Ik neem aan dat de Commissie het met mij eens is dat een dergelijke pretentie zowel haar opdracht als expertise ver te buiten zou gaan.

Het is uiteindelijk de rechter – met in laatste instantie de Hoge Raad – die het juridisch gewicht van de Code en in het bijzonder de daarin geformuleerde beginselen zal moeten duiden. Dat zal overigens nog niet meevallen. Terecht merkt De Groot hierover op dat die nadere duiding per onderdeel van de Code kan – en waarschijnlijk ook zal – verschillen.<sup>14</sup> Aard en gewicht van die beginselen vertonen immers nogal grote verschillen. Het is een allegaartje van regels, variërend van open deur (III.3, deskundigheid commissaris), vastlegging huidig recht (II.1, taak bestuur), nauwelijks waar te maken ideaal (II.3, vermijden van *elke schijn* van belangenverstremming), tot betwist geldmaximum (II.2, ontslagvergoeding). Bovendien worden sommige onderwerpen in de Code weliswaar als (onderdeel van een) principe gepresenteerd, maar betreffen zij welbeschouwd reeds de uitwerking van een principe dat daaraan voorafgaat. Bij wijze van illustratie verwijs ik wederom naar de gemaximeerde ontslagvergoeding, als uitwerking van het beginsel van toetsbare, maar competitieve bezoldiging (II.2), de goedkeuringsbevoegdheid van de RvC, als uitwerking van het principe van het voorkomen van een tegenstrijdig belang (II.3), de aanstelling van een secretaris van de vennootschap, als uitwerking van het principe van een adequaat functioneren van de RvC en zijn commissies (III.4) en de verplichte verstrekking van stemvolmachten aan certificaathouders 'onder alle omstandigheden', als uitwerking van het principe dat certificering dient om niet-representatieve besluitvorming ter ava tegen te gaan (IV.2).

Vast staat wel dat de rechter, bij zijn nadere, juridische duiding van de Code, de regels van Boek 2 BW en de statuten voorrang dient te geven als het gaat om de bevoegdheids-toedeling en -afbakening tussen de verschillende organen van de vennootschap. De beginselen en *best practice* bepalingen van de Code kunnen daarop hooguit een aanvullende werking uitoefenen, via de band van art. 2:8 BW of de 'elementaire beginselen van behoorlijk ondernemerschap' in het enquêterecht. Ook hierbij is echter een terughoudende

opstelling van de rechter geboden omdat toekenning van een bevoegdheid aan het ene orgaan nu eenmaal ten koste gaat van die van – althans extra verplichtingen legt op – het andere orgaan. Dit bleek uit het reeds genoemde arrest inzake *HBG*, waarin de Hoge Raad oordeelde dat de Ondernemingskamer van het Amsterdamse gerechtshof ten onrechte had aangenomen dat moderne opvattingen van *corporate governance* een consultatierecht van de ava met zich brengen, indien een bod wordt gedaan op een belangrijk actief van de vennootschap dat het bestuur onwelgevallig is. Een dergelijke, vérstrekkende bevoegdheid vergt een ingrijpen van de wetgever.<sup>15</sup> Uiteraard ligt dit anders indien het bestuur in het concrete geval aanvullende zeggenschap op dit punt aan de ava heeft toegezegd.

Maar ook als het onderwerp niet de bevoegdheidsverdeling binnen de vennootschap raakt, verdient de vraag naar de doorwerking van een (vermeende) schending van de Code in het recht een voorzichtige aanpak. Stel bijvoorbeeld dat een scheidend bestuurder een vergoeding toucheert die ver uitgaat boven hetgeen volgens de Code gepast zou zijn. Indien dit conform de overeenkomst is die de bestuurder met de vennootschap heeft gesloten, en de vennootschap terzake correct werd vertegenwoordigd, sorteert die schending in de relatie (ex-)bestuurder-vennootschap geen effect. Voeren de overige bestuurders en commissarissen een enigszins steekhoudende motivatie aan voor de hoogte van de vergoeding, dan zie ik voor een succesvolle schadeveroordeeling tegen hen gericht ook niet zo snel ruimte. Het is immers niet zo dat de Code een uitputtend stelsel van criteria bevat voor de vaststelling van wat behoorlijk bestuur en toezicht betekenen op dit punt. Heeft de ava bovendien ingestemd met de vergoeding, of heeft zij de Code in dit opzicht buiten toepassing gesteld, dan zie ik evenmin ruimte voor een enquêterprocedure op verzoek van een minderheidsaandeelhouder. De Commissie lijkt dit ruimer te zien (preambule nr. 8 en verantwoording nr. 23), maar ik vraag mij af hoe dit zich verhoudt tot het zo nadrukkelijk door haar geponeerde primaat van de ava op het gebied van *corporate governance*. Hier wreekt zich wellicht het feit dat de Code, ofschoon geïnspireerd door het beleggersbelang en (dus) het effectenrecht, ten slotte is getrokken in het vennootschapsrecht.<sup>16</sup>

Eén onderdeel van de Code springt er wat mij betreft uit als het gaat om de mogelijke aansprakelijkheid van bestuurders wegens handelen in strijd met de Code. Dat wil zeggen, indien dit onderdeel door de ava op de vennootschap van toepassing is verklaard (zie hieronder). Dit betreft par. II.3 inzake het – potentiële – tegenstrijdig belang tussen bestuurder en vennootschap. Ingevolge dit principe behoeven bestuursbesluiten tot het aangaan van transacties van materiële betekenis waarbij zich een dergelijk tegenstrijdig belang voordoet, de goedkeuring van de RvC. Mij dunkt dat dit bij uitstek een voorschrift is dat 'de rechtspersoon beoogt te beschermen', als bedoeld door de Hoge Raad in zijn arrest inzake *Berghuizer Papierfabriek*, waarvan schending in begin-

11. HR 24 september 1976, *NJ* 1978, 135, m.nt. B.W. (*Erdal*).

12. HR 21 februari 2003, *NJ* 2003, 182, m.nt. Ma (*HBG*), door mij besproken in *Ondernemingsrecht* 2003, p. 227. In deze zin ook Carlo Lo Manto, 'Corporate governance (gedrags)regels in (de) strijd met elementaire beginselen van verantwoord ondernemerschap', in de bundel *LT*, a.w. p. 205.

13. Anders Carlo Lo Manto, t.a.p. p. 208.

14. Cees de Groot, *Facetten van ondernemingsrecht*, Amsterdam 2002, p. 46.

15. Vgl. art. 2:107a BW uit het wetsvoorstel tot aanpassing van de structuurregeling, *Kamerstukken I* 2002/03, 28 179.

16. Vgl. Raaijmakers, t.a.p. p. 74.

sel tot persoonlijke aansprakelijkheid van bestuurders leidt.<sup>17</sup> Weliswaar had de Hoge Raad hier het oog op *statutaire* voorzieningen, maar – nogmaals, indien de *ava* met dit onderdeel van de Code heeft ingestemd – ik zie niet in waarom schending van deze voorziening uit de Code alsdan niet evenzeer tot bestuurdersaansprakelijkheid voor eventuele schade kan leiden. Tenslotte ging het in genoemd arrest ook om de schending van een goedkeuringsrecht van de RvC.

#### 4. Slotbeschouwing

De Code-Tabaksblat is uit zichzelf en zonder meer niet verbindend voor de door haar geadresseerde beursvennootschappen. Allereerst niet omdat de Commissie in ons rechtsbestel, noch direct, noch krachtens delegatie, met een dwingende, regelgevende bevoegdheid is bekleed. Ook kan de Code niet op een contractuele binding bogen.

Ook het vrijblijvende karakter van de Code maakt dat zij niet kwalificeert als recht. Inwerkingtreding van het voorgestelde vierde lid van art. 2:391 BW en de aangekondigde AMvB maakt dit niet anders. Ook dan blijven bestuur en commissarissen ter zake hun omgang met de Code immers uitsluitend verantwoording verschuldigd aan de *ava*, die als hoogste instantie hier al of niet haar fiat aan kan geven. De vraag of en in hoeverre de vennootschap zich aan de Code zal houden, staat dus volledig ter haar eigen discretie.

Zeker waar het gaat om de bevoegdheidsverdeling binnen de vennootschap kan er mijns inziens dan ook eerst van enige, *inhoudelijke* gebondenheid sprake zijn indien en nadat de *ava* zich expliciet heeft uitgesproken vóór toepassing van de betreffende onderdelen van de Code. Het kan niet zo zijn dat voorzieningen op dit terrein als het ware 'geruisloos' in het vennootschappelijk bestel sluipen, door de enkele mededeling in het jaarverslag vanwege het bestuur dat de vennootschap de betreffende onderdelen van de Code zal naleven. Ik denk hierbij vooral aan de principes en *best practice* bepalingen inzake het tegenstrijdig belang tussen bestuurder en vennootschap (II.3), de onafhankelijkheid van commissarissen (III.2), de instelling van een secretaris van de vennootschap (III.4), de instelling en samenstelling van kerncommissies (III.5) en de verstreking van stemvolmachten aan certificaathouders (IV.2). Deze voorzieningen raken de structuur van de vennootschap en vergen derhalve de instemming van de *ava*, waarbij overigens nog de vraag resteert naar de werking van dergelijke, instemmende *ava*-besluiten zolang de statuten nog niet conform zijn aangepast. Het zou daarom van goed *corporate governance* getuigen indien het bestuur van elke beursvennootschap nog dit boekjaar een besluit van de *ava* uitlokt over de gewenste modaliteit van toepassing van de Code. Dat wil zeggen, geheel, gedeeltelijk of helemaal niet. Verantwoorde en transparante besluitvorming hierover vergt dat het bestuur de *ava* daarbij tevens van het 'kostenplaatje' voorziet dat bij elk van die modaliteiten past. De kosten van alleen al de *invoering* van de Code worden door Ernst & Young gemiddeld op zo'n anderhalf miljoen euro per beursfonds geschat.<sup>18</sup>

Ik besef zeer wel dat bovenstaande, relativerende kanttekeningen bij het juridisch gewicht van de Code-Tabaksblat enigszins haaks staan op de huidige hosanna-stemming rond *corporate governance* als populair maatschappelijk thema.<sup>19</sup> Toch is het van belang scherp af te bakenen waar wenselijke gedragsregels eindigen en recht begint. De Code is niet primair geredigeerd als een document met juridische strekking. Voor haar handhaving steunt zij veeleer op de (veronderstelde) tucht van de markt dan op die van het recht. Principes uit de Code kunnen via 'open normen' in het vennootschaps- en ondernemingsrecht doordringen en een zekere aanvullende werking hebben. Rechterlijke terughoudendheid is echter geboden wanneer die beginselen raken aan de structuur van de vennootschap, dan wel indien de

*ava* eerder met een afwijkende hantering door bestuur of RvC heeft ingestemd.

Prof. mr. Steef M. Bartman is hoogleraar Ondernemingsrecht aan de Universiteit Leiden.

17. HR 29 november 2002, JOR 2003/2, m.nt. Bartman (*Berghuizer Papierfabriek*), waarover ook J.B. Wezeman, *Ondernemingsrecht* 2003, p. 231.

18. *De Volkskrant* 16 januari 2004.

19. Zie voor andere kritische kanttekeningen L. Timmerman, 'Kroniek van het vennootschapsrecht', *NJB* 2003, p. 1636, alsmede Van Solinge/Nowak en Raaijmakers in genoemd themanummer van *WPNR* 2004/6563.

Mr. M. Das

## Geldt de Code?

042

### 1. Preambule en aanbevelingen aan de wetgever

De Code zelf houdt in zijn preambule enige inwerkingtredings- en overgangsbepalingen in, die op het volgende neerkomen:

1. De Code treedt in werking met ingang van het boekjaar beginnend in 2004.

2. De beursgenoteerde vennootschappen doen al het mogelijke om zo spoedig mogelijk aan de Code te voldoen.

3. Aan bepalingen over optie- en aandelenregelingen en de maximale ontslagvergoeding voor bestuurders hoeft niet te worden voldaan zolang bestaande contractuele afspraken tussen vennootschap en bestuurders daaraan in de weg staan.

4. Aan bepalingen over, onder meer, de maximale benoemingsduur van bestuurders, commissarissen en bestuurders van het administratiekantoor en over het maximum aantal commissariaten van bestuurders en commissarissen hoeft niet te worden voldaan tijdens lopende benoemingstermijnen, maar dient te worden voldaan bij nieuwe benoemingen en bij herbenoemingen.

5. Aan bepalingen omtrent de onafhankelijkheid van commissarissen dient zo spoedig mogelijk, doch uiterlijk op de algemene vergadering van aandeelhouders in 2005 te zijn voldaan.

6. Afwijkingen van de Code die voortvloeien uit de in 3, 4 en 5 genoemde overgangsbepalingen dienen wel elk jaar met redengeving in het jaarverslag te worden vermeld.

Bij de Code hoort een lijst van elf aanbevelingen van de Commissie aan de wetgever om de wet te wijzigen 'ter facilitering' van de naleving van de Code. Bij een deel van deze aanbevelingen gaat het evenwel om wetswijzigingen die nodig zijn om belangrijke onderdelen van de Code te kunnen toepassen.

### 2. Wettelijke basis artikel 2:391 lid 4 BW alleen voor publicatieverplichting

Een van die aanbevelingen van de Commissie aan de wetgever is om de Code van een wettelijke basis te voorzien. Daaraan wordt echter slechts gedeeltelijk gevolg gegeven door wijziging van art. 2:391 BW, handelend over het jaarverslag. Een nieuw lid 4 zal bepalen: