

Corporate governance

Corporate governance

Een Nederlands-Duits rechtscultureel perspectief

Rede

uitgesproken bij de aanvaarding van het ambt van
bijzonder hoogleraar Duits-Nederlandse rechtsbetrekkingen
aan de Faculteit der Rechtsgeleerdheid
van de Universiteit van Amsterdam
op 21 januari 2015

door

prof. mr. dr. Axel Hagedorn

Dit is oratie 527, verschenen in de oratiereeks van de Universiteit van Amsterdam.

Opmaak: JAPES, Amsterdam
Foto auteur: Jeroen Oerlemans

© Universiteit van Amsterdam, 2015

Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen of enige andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.

Voor zover het maken van kopieën uit deze uitgave is toegestaan op grond van artikel 16B Auteurswet 1912 j° het Besluit van 20 juni 1974, Stb. 351, zoals gewijzigd bij het Besluit van 23 augustus 1985, Stb. 471 en artikel 17 Auteurswet 1912, dient men de daarvoor wettelijk verschuldigde vergoedingen te voldoen aan de Stichting Reprorecht (Postbus 3051, 2130 KB Hoofddorp). Voor het overnemen van gedeelte(n) uit deze uitgave in bloemlezingen, readers en andere compilatiewerken (artikel 16 Auteurswet 1912) dient men zich tot de uitgever te wenden.

*Mevrouw de Rector Magnificus,
Mijnheer de decaan,
Leden van het bestuur van het Duitsland Instituut,
Waarde collega's,
Familie, vrienden en zeer gewaardeerde toehoorders,*

Inleiding

Mijn belangstelling voor rechtsvergelijkend onderzoek is in het begin jaren '80 gewekt toen ik voor de advocaat van de Duitse ambassade op Sri Lanka heb gewerkt. Rechtsvergelijking verbreedt de kijk op het recht en de rechtspraktijk. Een rechtsvergelijkend perspectief leert het eigen rechtssysteem beter te doorgronden en een kritisch oog ervoor te kunnen hebben. Mij staat nog de Sri Lankese praktijk voor ogen in verband met de betekening van een dagvaarding. Het was gebruikelijk dat de gedaagde – voor zover hij het zich kon veroorloven – de deurwaarder bij de voordeur ging begroeten, een gepast bedrag in roepies overhandigde en daarna voor een aantal maanden werd gespaard voordat de deurwaarder weer eens verscheen om de dagvaarding bij hem te betekenen. De deurwaarders hadden een drukke praktijk.

Sinds ruim 20 jaar heb ik veel te maken gehad met de rechtsculturele verschillen tussen Duitsland en Nederland, de verschillen in het geschreven recht, alsmede de uitwerking ervan in de rechtspraktijk.

De verschillen tussen het Duitse en het Nederlandse rechtssysteem, op welk rechtsgebied dan ook, zijn zo veelvoudig dat ik nog bijna dagelijks nieuwe aspecten ervaar. In Duitsland zal geen enkel jurist verbaasd opkijken dat een advocaat een rechter in een civiel proces opbelt. De onafhankelijkheid van de rechter wordt in de beeldvorming daardoor niet aangetast. In Nederland zou een advocaat in een lopende procedure nooit een rechter bellen, sterker nog, het mag niet. Welke implicaties een telefonisch gesprek met een rechter kan hebben, heeft de afgelopen jaren de zaak van de gebiedsontwikkelaar Chips-hol laten zien.

Een groot verschil tussen Duitsland en Nederland bestaat op het gebied van strafvervolging. In het economisch rechtsverkeer heeft strafvervolging in

Duitsland een veel grotere betekenis dan in Nederland. In Duitsland dient een officier van justitie bekendheid met een misdrijf in principe te onderzoeken en het misdrijf strafrechtelijk te vervolgen (legaliteitsprincipe).¹ Het Duitse Openbaar Ministerie heeft wel bijvoorbeeld de mogelijkheid delicten waar de schuld van de dader gering is, makkelijker te seponeren of met een geldboete af te doen.² De bevoegdheid van het Openbaar Ministerie om zelf te beslissen of een misdrijf vervolgd wordt, zoals het Nederlandse opportuniteitsbeginsel,³ kent het Duitse recht niet. Het zou spannend zijn om onderzoek te doen welke invloed deze totaal verschillende uitgangspunten hebben, bijvoorbeeld op de inrichting van het justitiële systeem in de twee landen of op de oplossingspercentages. Mogelijk hebben de verschillende uitgangspunten ook invloed op de bereidheid om aangifte te doen. Maatschappelijk kan ook interessant zijn of de door mij veronderstelde meerkosten in Duitsland opwegen tegen een maatschappelijke gemoedsrust van veiligheid. Het is mijn ervaring dat in Duitsland veel vaker aangifte wordt gedaan door ondernemingen. De partij die aangifte heeft gedaan, heeft recht op inzage in het strafdossier en daarmee de onderzoeksresultaten van het Openbaar Ministerie. Ook dit draagt bij aan de bereidheid om aangifte te doen, nu deze gegevens gebruikt kunnen worden in een civiele procedure.

Corporate governance

Vandaag wil ik één onderwerp vanuit een rechtsvergelijkend en rechtscultureel perspectief nader toelichten. In het begin van de jaren '90 ontstond de discussie rond de zo genaamde *Corporate Governance*, regelmatig ook aangeduid als 'deugdelijk'⁴ of 'goed ondernemingsbestuur'.⁵ Corporate governance betreft in eerste instantie de verhoudingen tussen de organen binnen de onderneming, te weten het bestuur, de commissarissen en de (algemene vergadering van) aandeelhouders.

Mijn doelstelling is om de regelgeving omtrent corporate governance in Nederland en Duitsland zoals in de desbetreffende corporate governance codes neergelegd met elkaar te vergelijken en in perspectief te plaatsen. Ik wil nu al aangeven dat er zeker verschillen zijn en dat die verschillen soms groot zijn. Een prikkelende vraag is of het verschil aan regelgeving omtrent de corporate governance codes in Nederland en Duitsland invloed heeft op de kwaliteit van bestuurlijke structuren. Verder wil ik ingaan op de uitwerkingen van de corporate governance codes op niet-beursgenoteerde ondernemingen in Duitsland en Nederland want ook daar zijn de verschillen groot.

Achtergrond en ontstaan corporate governance codes

Het begrip *corporate governance* heeft vooral veel betekenis gekregen in verband met grote boekhoudkundige schandalen zoals bijvoorbeeld Enron and Worldcom.⁶ In Duitsland heeft de koop van Mannesmann door Vodafone in 2000 veel stof op doen waaien, in verband met bonussen die betaald werden aan bestuursleden en leden van de raad van commissarissen na de succesvolle overname. Deze gebeurtenissen hebben tot een spraakmakende strafzaak geleid.⁷ In Nederland is de sideletterkwestie van Ahold begin 2003 een bekend verhaal.

De roep om regels omtrent goed ondernemingsbestuur bij grote ondernemingen werd luider en de behoefte ontstond om hiervoor een zelfregulerende code te ontwerpen. Men vond dat ondernemingen zelf regels en criteria moesten opstellen om transparantie en integriteit te waarborgen.⁸

Door de schandalen heeft die discussie in Nederland en Duitsland vaart gekregen en tot de invoering van corporate governance codes⁹ geleid.

De Nederlandse corporate governance code (NCGC)

De Nederlandse commissie begon haar werk om een corporate governance code te formuleren in maart 2003¹⁰ en de eerste code voor beursgenoteerde ondernemingen werd al in december 2003 gepubliceerd en werd vanaf januari 2004 van kracht. Deze eerste code heeft veel bekendheid verkregen onder de naam *Code Tabaksblat*, genoemd naar de voorzitter van de toenmalige commissie. Vervolgens is de Monitoring Commissie Corporate Governance Code in het leven geroepen die de naleving van de corporate governance code moest inventariseren en wijzigingsvoorstellen voorbereiden. Op dit moment is in Nederland de gewijzigde corporate governance code van 2008 van toepassing.

Belangrijk is om te beseffen dat de corporate governance code niet op zich zelf staat, maar ingebed is in wetgeving, met name in boek 2 van het burgerlijk wetboek. Jurisprudentie, bijvoorbeeld van de ondernemingskamer te Amsterdam, draagt eveneens bij tot de rechtsontwikkeling op dit gebied.

De doelstelling van de Nederlandse corporate governance code is om met bepaalde principes en gedetailleerde zogenaamde best practice bepalingen een soort handleiding voor goed ondernemingsbestuur vast te leggen en daarmee een gedragsverandering bij bestuurders, commissarissen en aandeelhouders te bewerkstelligen.¹¹ De best practice bepalingen zijn hierbij concrete uitwerkingen van de meer algemene principes. Daarbij is belangrijk om te weten dat de

Nederlandse corporate governance code geen wet is, maar bij algemene maatregel van bestuur¹² beursgenoteerde ondernemingen verplicht in het jaarverslag op de code in te gaan.

De principes en best practice bepalingen dienen in dit kader niet per se opgevolgd te worden. Hier geldt het principe 'pas toe of leg uit'. De beursvennootschappen zijn aldus verplicht 'in hun jaarverslag mededeling te doen over de naleving van de code en daarbij gemotiveerd opgave te doen over de tot het bestuur en de raad van commissarissen gerichte principes en best practice bepalingen die niet worden toegepast'.¹³ De Nederlandse code kent 22 principes en 128 best practice bepalingen.¹⁴

Opvallend is dat de inhoud van artikel 2:9 lid 1 BW, die luidt: '*Elke bestuurder is tegenover de rechtspersoon gehouden tot een behoorlijke vervulling van zijn taak.*', niet is opgenomen in de Nederlandse corporate governance code. In mijn optiek is dit de basis van bestuurlijk handelen en moet men ten opzichte van het bestuur de Nederlandse corporate governance code ook als een uitwerking van deze grondregel zien.

Aan de andere kant zijn wettelijk wel weer regels opgenomen die direct invloed hebben op de bestuursstructuur en die politiek en maatschappelijk als wenselijk worden geacht. Zo zijn in artikel 2:132a BW beperkingen geregeld wat betreft het aantal functies die een bestuurder of commissaris bij een grote onderneming mag vervullen. Achtergrond hiervan is dat men het falen aan bestuurders of toezichthouders in het verleden ook heeft toegeschreven aan een overmaat van bestuurlijke of toezichthoudende functies.

Belangrijk en afwijkend van Duitsland is verder artikel 2:166 BW waarin is opgenomen dat een evenwichtige verdeling van de zetels in een bestuur of raad van commissarissen slechts bestaat als tenminste 30% vrouwen respectievelijk 30% mannen de beschikbare zetels bezetten. Dit is in Nederland alleen een streefcijfer en er zijn geen consequenties aan verbonden als de beursgenoteerde onderneming hier niet aan voldoet.

Samengevat is de Nederlandse corporate governance niet beperkt tot de corporate governance code. Beursgenoteerde ondernemingen dienen in Nederland door de verplichting om uitleg in het jaarverslag te doen wel een uitgebreidere toets op hun bestuursmodel toe te passen dan niet beursgenoteerde ondernemingen.

Voorbeeld werkwijze Nederlandse corporate governance code

Aan de hand van een concreet voorbeeld wil ik u de werkwijze van de Nederlandse corporate governance code toelichten om beter het verschil met Duitsland duidelijk te kunnen maken. De gewenste samenstelling van de raad van commissarissen wordt in het volgende principe verwoord: ‘De Raad van Commissarissen is zodanig samengesteld dat de leden ten opzichte van elkaar, het bestuur en welk deelbelang dan ook, onafhankelijk en kritisch kunnen opereren.’¹⁵ Het spreekt voor zich dat dit algemene principe voor uitleg vatbaar is. Wat betekent ‘onafhankelijk’ in dit kader? Daarom is in de Nederlandse code ervoor gekozen om diverse best practice bepalingen op te nemen om in dit voorbeeld van de samenstelling van de raad van commissarissen het onafhankelijkheids criterium nader te omschrijven. Een commissaris mag bijvoorbeeld niet in de afgelopen vijf jaar bestuurder of werknemer van dezelfde vennootschap zijn geweest¹⁶ of een persoonlijke vergoeding ontvangen.¹⁷ Deze verplichting wordt in de best practice bepaling zelfs uitgebreid tot de echtgenoot, geregistreerde partner of een andere levensgezel, pleegkind of bloed- of aanverwant tot in de tweede graad.¹⁸ Het is dus zo dat de gedetailleerde best practice bepalingen in Nederland ook weer voor uitleg vatbaar zijn. De kwaliteit van de regeling lijkt hier wat te lijden onder de kwantiteit en de poging om uitputtend te formuleren.¹⁹

Verder rijst de vraag of te gedetailleerde bepalingen recht doen aan de ontwikkeling in het maatschappelijke verkeer of het ondernemingsrecht.²⁰ Kritisch ben ik omdat de opstellers van de Nederlandse corporate governance code in de inleiding en als eerste principe beamen dat geen ‘afvinkgedrag of afvinkmentaliteit’²¹ beoogd wordt dan wel vermeden dient te worden. De intenties van de code zouden leidend moeten zijn. Of de veelvoud aan regelingen in de Nederlandse code hiertoe bijdraagt, durf ik stellig te betwijfelen. Men kan van bestuurders niet verwachten een dermate uitgebreid regelwerk te kennen en te beheersen. Ervaring leert dan ook dat bestuurders en commissarissen intern en extern deskundigen inschakelen om aan de verplichtingen van de code te voldoen.²²

De Duitse corporate governance code (DCGK)

In Duitsland heeft de discussie over goed ondernemingsbestuur in 2002²³ tot de invoering van een corporate governance code geleid, genaamd *Deutscher Corporate Governance Kodex*, in de laatst gewijzigde versie van 24 juni 2014.²⁴

Men zou kunnen verwachten dat de gelijke naam duidt op een gelijke inhoud. Dat is niet het geval. Een substantieel verschil met Duitsland bestaat in de structuur van de corporate governance code. Door de vele best practice bepalingen telt de Nederlandse code 60 pagina's met in totaal bijna 19.000 woorden, terwijl de Duitse code ongeveer 3.500 woorden telt.

Dit werpt de vraag op of – anders dan vaak in Nederland over Duitsland wordt gedacht – de Duitse opstellers van de code minder 'gründlich' te werk zijn gegaan. Deze misschien voor de hand liggende vraag kan ik ontkennend beantwoorden. Wellicht zou het antwoord bij Goethe kunnen worden gevonden:

*„Wer Großes will, muß sich zusammenraffen;
In der Beschränkung zeigt sich erst der Meister,
Und das Gesetz nur kann uns Freiheit geben.“²⁵*

Ik zal u uitleggen waarom dat geen afdoende verklaring is.

De Duitse opstellers van de corporate governance code hebben voor een andere opzet gekozen.²⁶ De Duitse corporate governance code omvat geen best practice bepalingen, maar aanbevelingen met verschillende gradaties, wel vergelijkbaar met de Nederlandse principes. Uitgangspunt hiervan is dat men in Duitsland de precieze uitleg en wat misschien de 'best practice' van een bepaalde aanbeveling zou moeten zijn, overlaat aan de praktijk en ook flexibel wil kunnen handhaven.²⁷ In Duitsland wordt er ook sterker op gewezen dat de doelstelling is om het Duitse corporate governance systeem voor beleggers transparant en inzichtelijk te maken. Deze belangrijke doelstelling staat aan het begin van de preambule van de Duitse code en werd ook weer bij de laatste presentatie van de Duitse monitoringcommissie in juni 2014 door de voorzitter Gentz onderstreept.²⁸

Opmerkelijk is dat zowel de Duitse als ook de Nederlandse Code in hun preambules beweren dat nationale en internationale 'standaards'²⁹ of 'best practice'³⁰ van goed ondernemingsbestuur de grondslag vormen van de desbetreffende code. Meer bescheidenheid was hier op zijn plaats geweest als men bedenkt dat de codes nogal inhoudelijk van elkaar verschillen wat niet kan bij één internationale standaard. Hoe verklaar je bij dezelfde standaard dat Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen over 150 bepalingen uit de code verantwoording moeten afleggen, terwijl Duitse beursgenoteerde ondernemingen slechts 105 bepalingen³¹ moeten toepassen of uitleggen?

De Duitse code verwijst ook expliciet naar de rol van de werknemers. Anders dan in Nederland geldt voor grote Duitse bedrijven de zogenaamde '*Mitbestimmung*'. Dat betekent dat een derde of de helft van de zetels in de raad

van commissarissen van grote ondernemingen bezet wordt door vertegenwoordigers van de werknemers.³²

Ook de Duitse code gaat uit van het systeem ‘pas toe of leg uit’.³³ Beursgenoteerde ondernemingen kunnen daarom wel afwijken van de code, maar dienen dit toe te lichten.

Een volgend belangrijk verschil is dat de Duitse code een onderscheid maakt tussen aanbevelingen die in principe opgevolgd dienen te worden en aanbevelingen die het karakter hebben van suggesties voor goed ondernemingsbestuur. De Duitse code spreekt over ‘*Soll-Empfehlungen*’ en ‘*Sollte-Empfehlungen*’. Alleen voor de aanbevelingen die als ‘*Soll-Empfehlungen*’ zijn geformuleerd geldt het systeem van ‘pas toe of leg uit’ en de wettelijke publicatieverplichting.³⁴

Daarnaast bevat de Duitse code suggesties die geformuleerd zijn met het begrip ‘*sollte*’, te vertalen met ‘zou’. Hiervan kan zonder uitleg worden afgeweken.

In de Duitse code zijn daarnaast ook belangrijke wettelijke regelingen van goed ondernemingsbestuur geïntegreerd.³⁵

Opmerkelijk is dat het begrip ‘integriteit’ anders dan in de Nederlandse code ontbreekt. Dat integriteit desalniettemin een belangrijk aspect van corporate governance is heeft de voorzitter van de commissie bij de laatste presentatie in 2014 zeer duidelijk gemaakt door te verwijzen naar de ‘*ehrbare Kaufmann*’ en met zijn uitleg wat dit inhoudt.³⁶

Voorbeelden van inhoudelijke verschillen

Aangezien de tijd en de omvang van de oratie wil ik slechts een aantal voorbeelden van inhoudelijke verschillen tussen de Duitse en de Nederlandse code benoemen.³⁷

1. De Nederlandse code bepaalt dat de hoogte van een ontslagvergoeding voor een bestuurder niet meer dan eenmaal het jaarsalaris mag bedragen, tenzij dit in de omstandigheden van het geval kennelijk onredelijk is.³⁸ In de best practice bepaling wordt dit beperkt tot het vaste deel van het salaris.³⁹ De Duitse code beperkt de ontslagvergoeding van een bestuurder tot twee keer het jaarsalaris, waarbij het om de hele vergoeding gaat en niet alleen om het vaste gedeelte.⁴⁰
2. Een bestuurder mag volgens de Nederlandse code maximaal voor een periode van vier jaar worden benoemd,⁴¹ terwijl de Duitse code aanbeveelt dat de maximale benoeming van vijf jaar niet de regel zou moeten zijn.⁴²

3. U herinnert zich het eerder genoemde voorbeeld over de onafhankelijkheid van een lid van de raad van commissarissen en hoe gedetailleerd het in de Nederlandse code wordt omschreven. Ter herinnering: ‘De Raad van Commissarissen is zodanig samengesteld dat de leden ten opzichte van elkaar, het bestuur en welk deelbelang dan ook, onafhankelijk en kritisch kunnen opereren.’ Deze verplichting wordt zeer gedetailleerd verder omschreven en in de best practice bepaling bijvoorbeeld uitgebreid tot de echtgenoot, geregistreerde partner of een andere levensgezel, enzovoort. In de Duitse code is het volgende principe vastgelegd:

‘Dem Aufsichtsrat soll eine nach seiner Einschätzung angemessene Anzahl unabhängiger Mitglieder angehören. Ein Aufsichtsratsmitglied ist im Sinne dieser Empfehlung insbesondere dann nicht als unabhängig anzusehen, wenn es in einer persönlichen oder einer geschäftlichen Beziehung zu der Gesellschaft, deren Organen, einem kontrollierenden Aktionär oder einem mit diesem verbundenen Unternehmen steht, die einen wesentlichen und nicht nur vorübergehenden Interessenkonflikt begründen kann. Dem Aufsichtsrat sollen nicht mehr als zwei ehemalige Mitglieder des Vorstandes angehören. Aufsichtsratsmitglieder sollen keine Organfunktion oder Beratungsaufgaben bei wesentlichen Wettbewerbern des Unternehmens ausüben.’⁴³

De Duitse code beperkt zich waar het de onafhankelijkheid betreft tot een persoonlijke of zakelijke relatie van de commissaris ten opzichte van de vennootschap waardoor een wezenlijk en permanent belangenconflict kan ontstaan. De Duitse code laat zich helemaal niet uit over familieleden of andere relaties van de commissaris. Dit neemt niet weg dat in een concreet geval de onafhankelijkheid van de commissaris in het geding kan zijn als bijvoorbeeld zijn echtgenoot wel een substantiële financiële relatie met de vennootschap onderhoudt. De Duitse code is veel minder gedetailleerd en laat de uitleg over aan de bestuurders en toezichthouders van de vennootschap.

Tegelijkertijd kan de potentiële afhankelijkheid gekoppeld aan een potentieel belangenconflict in Duitsland juist door de algemene bepaling verder reiken dan volgens de Nederlandse code. Uiteindelijk blijft in beide systemen ruimte voor interpretatie.

4. Wat betreft de positie van een voormalig bestuurder wijkt de Duitse corporate governance code eveneens af. De Duitse corporate governance code bepaalt dat voormalige bestuursleden van de vennootschap commissaris bij deze vennootschap mogen worden als tussen de benoeming als commissaris en werkzaamheden als bestuurder twee jaar zijn verlopen of aandeelhouders die meer dan 25% van de aandelen van de vennootschap

in bezit hebben de kandidaatstelling van deze commissaris hebben voorgesteld.⁴⁴ Dit wordt gezien als een uitzondering op de regel die door de vergadering van aandeelhouders goedgekeurd kan worden. Zoals eerder gezegd houdt de Nederlandse code een strikte termijn van vijf jaar aan.⁴⁵

5. Het thema diversiteit⁴⁶ en de passende bezetting van functies door vrouwen wordt in de Duitse code meerdere keren genoemd,⁴⁷ zonder dat er een precies quotum of sancties aan worden verbonden. De Nederlandse code noemt alleen onder het principe van deskundigheid en samenstelling van de raad van commissarissen de criteria geslacht en leeftijd.⁴⁸ In een hierbij horende best practice bepaling wordt het begrip ‘diversiteit’ ten opzichte van het beleid van de samenstelling van de raad van commissarissen gebruikt.⁴⁹ Een vrouwenquotum of sancties bij niet naleving worden niet genoemd. Zoals gezegd bestaat in Nederland sinds 2013 een wettelijke regeling omtrent een vrouwenquotum van 30% voor grote ondernemingen⁵⁰ als streefcijfer. Dit betekent dat er geen sancties aan zijn verbonden als een onderneming hieraan niet voldoet.

In Duitsland zal vanaf 2016 wettelijk een veel striktere regeling van toepassing zijn.⁵¹ Als een van de 108 grote beursgenoteerde ondernemingen in Duitsland niet voldoet aan de 30%-norm bij de zetelverdeling in een raad van bestuur of de raad van commissarissen, dient deze plek niet bezet te worden door een ander persoon. De Duitse regering heeft aangekondigd dat deze regeling vanaf 2017 zal worden uitgebreid tot andere, niet-beursgenoteerde ondernemingen in Duitsland. De regelgeving in Duitsland gaat dus veel verder dan in Nederland en het blijft af te wachten in hoeverre ook in Nederland een dergelijke wettelijke verplichting zal komen. Dit voorbeeld laat zien dat de codes in Duitsland en Nederland inhoudelijk verschillen maar ook de grenzen van zelfregulering door corporate governance codes in beide landen.

U kunt hieruit opmaken dat de verschillen in de twee corporate governance codes voor Duitsland en Nederland voor beursgenoteerde ondernemingen groter zijn dan soms wordt beweerd. Deze verschillen betreffen de structuur van de codes en daarmee de omvang, maar tegelijkertijd het verschil in de twee landen welke principes meer of minder aandacht krijgen. Tegelijkertijd trachten beide codes een verhoging van de transparantie en integriteit te bereiken.

Voordat ik verdere conclusies zal trekken wil ik nog een relevant aspect bespreken. Ondanks de verschillen in omvang en inhoud van de twee corporate governance codes wijst onderzoek in Duitsland⁵² en Nederland⁵³ uit dat beursgenoteerde ondernemingen in de verschillende beursindices in principe

een hoge graad van naleving van de geldende codes tonen. Dit houdt in dat de ondernemingen de regel van ‘pas toe of leg uit’⁵⁴ volgen. Toepassing van deze regel heeft in elk geval tot gevolg gehad dat op het niveau van de aandeelhoudersvergadering meer discussie over corporate governance heeft plaats gevonden. De aandeelhouders blijken naar aanleiding van afwijkingen van de codes vragen te stellen.⁵⁵

De graad van naleving zegt aan de andere kant niets over de kwaliteit van de desbetreffende verklaringen en daarmee ook niets over de kwaliteit van transparantie of integriteit. Veelzeggend is in dit verband dat de FD Henri Sijthoffprijs, die sinds 1954 jaarlijks wordt uitgereikt, voor het eerst in 2014 geen van de 25 AEX-fondsen heeft genomineerd voor de beste financiële verslaglegging. De jury oordeelt in het rapport: *‘Er wordt in het jaarverslag regelmatig gewerkt met tekstsjablonen en de beschreven toestand van het bedrijf en de markt dekt in veel gevallen niet de – minder florissante – werkelijkheid.’*⁵⁶

De Nederlandse Monitoring Commissie Corporate Governance Code heeft in 2013 als een van de belangrijkste bevindingen in het eindrapport de kwaliteit van de uitleg van afwijkingen van de code genoemd.⁵⁷ In Nederland wordt bijvoorbeeld door beursgenoteerde ondernemingen steeds meer gebruik gemaakt van een verwijzing naar regelgeving binnen de vennootschap zonder dat hierbij een concrete link met de inhoudelijke vereisten van de code wordt gemaakt.⁵⁸

Ook de Duitse monitoringcommissie wijst er op dat de hoge mate van naleving in principe niet betekent dat ondernemingen het met alle aanbevelingen eens zijn en er is een groot aantal aanbevelingen op deelterreinen dat door de meerderheid of een groot gedeelte van de ondernemingen wordt afgewezen.⁵⁹

Een voorbeeld hiervan is dat de aanbevelingen ten opzichte van de bezoldigingsstructuur, waaronder ook de ontslagvergoeding, volgens onderzoek in beide landen nog het meest tot afwijkend gedrag leiden.⁶⁰ Beursgenoteerde ondernemingen lijken nog steeds vaak goede redenen te hebben om uit te leggen waarom men voor een bepaalde bezoldigingsstructuur binnen het bedrijf heeft gekozen. Of anders uitgedrukt: of de bezoldigingsstructuur van een onderneming integer is, blijkt niet uit de graad van naleving van de desbetreffende corporate governance code.

En daarmee kom ik op de voor mij wezenlijke vraag: leidt de grotere kwantiteit aan regelgeving in de Nederlandse corporate governance code ook verhoudingsgewijs tot meer transparantie en integriteit? Ik heb geen aanwijzingen kunnen vinden dat de grotere hoeveelheid van na te leven bepalingen van de Nederlandse code ook meer transparantie tot gevolg heeft gehad. In de

literatuur heb ik geen kritiek aangetroffen die betrekking zou hebben op de beperkte omvang van de Duitse code. Sterker nog, de belangrijkste Duitse advocatenvereniging, de Deutscher Anwaltverein, heeft vorige maand aangedrongen op inkorting van de Duitse code.⁶¹ Verder heb ik bij mijn onderzoek niet geconstateerd dat Nederlandse beursgenoteerde bedrijven juist door de grotere omvang van de na te leven bepalingen als transparanter worden gezien.

Als men naar het aspect van integriteit van bestuurlijk handelen kijkt, zijn er geen aanwijzingen dat het meer aan bepalingen in de Nederlandse code ten opzichte van de Duitse code ook meer kwalitatieve integriteit waarborgt.⁶² De corporate governance codes als instrumenten van zelfregulering in beide landen hebben niet voorkomen dat ook nu nog bedrijven – en dat wil zeggen de bestuurders of toezichthouders – te kort schieten bij hun taakvervulling.

Ik constateer dat de invoering van corporate governance codes in beide landen tot een zinvolle discussie over en besef van goed ondernemingsbestuur, verslaggeving en naleving op deelterreinen door beursgenoteerde ondernemingen heeft geleid.

De volgende uitgangspunten voor nader onderzoek wil ik met u delen:

1. Het is tot nu toe niet aangetoond dat het meer aan gedetailleerde regelgeving in de Nederlandse corporate governance code ten opzichte van Duitsland ook meer effect heeft gesorteerd ten opzichte van transparantie en integriteit.
2. Vraagtekens kunnen worden geplaatst of door corporate governance codes een kwalitatieve gedragsverandering van bestuurders en toezichthouders kan worden bewerkstelligd en niet enkel een afvinkmentaliteit wordt gecreëerd.

Governance codes voor niet-beursgenoteerde ondernemingen

Zowel in Duitsland als ook in Nederland bestaat de neiging om nieuwe wetten te eisen als er iets mis is gegaan. Het is mijn overtuiging dat de oplossing niet zo zeer moet worden gezocht in nieuwe regels, maar eerder in consequente handhaving van bestaande wetgeving. Ter toelichting en onderbouwing wil ik u nog kort meenemen naar de governance van niet-beursgenoteerde ondernemingen.

In Nederland heeft de corporate governance code voor beursgenoteerde ondernemingen tot een veelvoud aan vergelijkbare codes in alle mogelijke sectoren geleid. Inmiddels bestaan er governance codes voor diverse sectoren zoals voor goede doelen, de zorg, het onderwijs, de culturele sector of voor coöperatief ondernemerschap in de land- en tuinbouw. Men heeft er vaak voor gekozen in de verschillende sectoren governance codes in te voeren die qua opbouw vergelijkbaar zijn met de corporate governance codes voor beursgenoteerde ondernemingen.

Het lijkt er op dat door het niet invoeren van een dergelijke governance code in een branche een morele verplichting wordt geschonden, waardoor een wantrouwen ten opzichte van deze branche zou kunnen ontstaan.

Ik heb mij altijd afgevraagd waarom al deze sectoren opeens vonden dat zij een governance code nodig hadden. Hoe bestuurde men voordat deze codes bestonden en hoe hield men toezicht? Was het bestuur in al deze sectoren voor de invoering van governance codes niet transparant en niet integer? En daarbij dringt zich natuurlijk de vraag op, verandert dit – voor het geval het zo was – door de invoering van een governance code? Is de hoeveelheid aan regelgeving voor deze sectoren – net als bij beursgenoteerde ondernemingen – nog te overzien door bestuurders en toezichthouders?

Kortom: worden de bestuurders en de toezichthouders in al deze branches daarom zoveel beter en neemt de integriteit en transparantie van de instellingen buiten beursgenoteerde ondernemingen toe? En hoe gaat een beroepscommissaris al de verschillende codes verwerken als hij in meerdere branches werkzaam is?

In Duitsland is deze ontwikkeling zeer veel beperkter geweest. De federale overheid heeft een corporate governance code voor publieke deelnemingen⁶³ ingevoerd en in zeer beperkte omvang hebben gemeentes een code vastgesteld die wel sterk van elkaar afwijken.⁶⁴ De diverse branches in de markt hebben geen governance codes ingevoerd. Dat neemt niet weg dat het onderwerp corporate governance wel degelijk aandacht heeft.

Kort geleden is het rapport van de parlementaire enquêtecommissie woningcorporaties 'Ver van huis' verschenen waardoor veel informatie over woningcorporaties in Nederland boven tafel is gekomen. De parlementaire enquêtecommissie heeft vijftien woningcorporaties onderzocht en geconstateerd dat zowel vanuit bestuurlijk alsook toezichthoudend opzicht veel mis is gegaan. De feiten zijn onthutsend. Verliezen van honderden miljoenen van gemeenschapsgeld door wangedrag van bestuurders en toezichthouders. De parlementaire enquêtecommissie heeft op alle fronten zware tekortkomingen

geconstateerd van falende corporatiebestuurders tot falend toezicht op diverse niveaus alsmede een reactieve houding ten opzichte van integriteitstoezicht.⁶⁵

Uiteraard bestaan er verschillen in het systeem van woningcorporaties in Nederland en Duitsland. Het stelsel van woningcorporaties in Nederland verschilt onder andere in de mate van financiering. Nederland kent een zogenaamd borgingstelsel waarmee woningcorporaties voor elkaar garant staan. Als een woningcorporatie niet kan voldoen aan haar verplichtingen staan de andere woningcorporaties voor de verplichtingen garant. Dit systeem kent men in Duitsland niet. Iedere woningcorporatie is verantwoordelijk voor haar eigen financiële boekhouding en daaruit blijkende verplichtingen.

Daarnaast bestaat een groot verschil in de schaalgrootte van woningcorporaties in Duitsland en in Nederland. Voor zover ik heb kunnen achterhalen heeft een van de grootste woningcorporaties in Duitsland bijna 17.000 woningen.⁶⁶

Een van de grootste woningcorporaties van Nederland is Ymere met ca. 84.000 huurwoningen.⁶⁷ Dit is een opvallend verschijnsel. Terwijl Duitsland qua bevolking vijf keer zo groot is als Nederland, is de grootste woningcorporatie in Nederland vijf keer zo groot als in Duitsland. Dit geeft al aan dat de marktpositie van Nederlandse woningcorporaties veel sterker is dan in Duitsland. De rol van de woningcorporaties in Nederland in de sociale huursector is dan ook vele malen groter dan in Duitsland.⁶⁸

De principiële taak van woningcorporaties in Nederland en in Duitsland is dezelfde, namelijk de verantwoordelijkheid voor de sociale woonsector.

In Nederland werd de governance code woningcorporaties door de sector in 2007 aanvaard. Uit het deelrapport van de parlementaire enquêtecommissie blijkt dat de gebeurtenissen niet alleen maar de periode van voor invoering van de governance code woningcorporaties betreffen. In het kader van mijn betoog bevestigt het rapport van de parlementaire enquêtecommissie woningcorporaties mijn eerdere conclusie dat het instellen van een governance code blijkbaar het falen op bestuurlijk en toezichthoudend niveau niet heeft kunnen voorkomen. De conclusie is gerechtvaardigd dat de governance code woningcorporaties onvoldoende invloed heeft uitgeoefend op het gedrag van bestuurders en toezichthouders en daarmee op transparantie en integriteit.

Opvallend is dat in Duitsland wat betreft de woningcorporaties vergelijkbare verhalen van wangedrag op bestuurlijk of toezichthoudend niveau niet bekend zijn. Uiteraard is niet uit te sluiten dat ook bij woningcorporaties in Duitsland mismanagement of integriteitschendingen gebeuren. Ik zie vooralsnog geen signalen dat dit het geval zou zijn. Ik wil daarmee niet zeggen dat er in Duitsland geen wanprestatie plaatsvindt wat de omgang met publieke gel-

den aangaat. Het Berlijnse vliegveld of de Elbphilharmonie in Hamburg zijn voorbeelden van bestuurlijke en toezichthoudende wanprestatie.

Duitse corporaties in het algemeen kennen ook een corporate governance code.⁶⁹ Die geldt voor alle corporaties en daarmee ook voor woningcorporaties. In de praktijk speelt deze code een ondergeschikte rol. Die code is publiekelijk ook niet beschikbaar.⁷⁰ Feitelijk bestaat deze code vooral uit de toepasselijke wettelijke bepalingen. Bestuurders en toezichthouders van woningcorporaties zijn aldus vooral aan de wet gebonden. In de Duitse wet voor corporaties (*Genossenschaftsgesetz*) en in de statuten zijn de taken en verplichtingen van de bestuurders en toezichthouders vrij kort en algemeen opgenomen. Het bestuur wordt dikwijls wettelijk en statutair opgedragen de ‘*Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Kaufmanns*’ in acht te nemen vergelijkbaar met de Nederlandse wettelijke regeling van een behoorlijke taakvervulling⁷¹ of de ‘*ehrbare Kaufmann*’, zoals eerder genoemd.

Slotopmerking

Ik kom tot het einde. De omvang van corporate governance bepalingen waarborgt blijkbaar niet transparantie en vooral niet integriteit van bestuurders of professioneel toezicht. Als dit zo is, spelen andere aspecten een grotere rol. Verschilt de manier van toezicht houden? Speelt de maatschappelijke controle dan wel transparantie een grotere rol, bijvoorbeeld de invloed van leden van een woningcorporatie op het bestuur? Is het risico voor bestuurders en toezichthouders om strafrechtelijk vervolgd te worden door het Duitse legaliteitsprincipe een motor voor integriteit? Spelen strafrechtelijke bepalingen een rol? Spelen culturele achtergronden zoals bijvoorbeeld het Nederlandse poldermodel een rol bij de handhaving van toezicht? Of andersom, is de Duitse formele hiërarchie van invloed op het toezicht houden?

Dit zijn vragen die ik vandaag niet kan beantwoorden. Het zijn onderwerpen die zich lenen voor nader onderzoek in het kader van deze leerstoel.

Dankwoord

Tot slot spreek ik nog graag enkele woorden van dank uit. Dankbaar ben ik voor de benoeming tot bijzonder hoogleraar Duits-Nederlandse rechtsbetrekkingen aan deze universiteit. Ik ben het College van Bestuur van deze universiteit, in het bijzonder de rector magnificus, Dymph van den Boom, en het bestuur van deze faculteit, in het bijzonder de decaan, Edgar du Perron, dank-

baar dat zij mij deze leerstoel hebben willen toevertrouwen. Uiteraard ook veel dank aan de leden van de Benoemingsadviescommissie die mij voor deze prachtige leerstoel hebben voorgedragen. Het bestuur van het Duitsland Instituut en de wetenschappelijk directeur Ton Nijhuis ben ik dankbaar voor het initiatief om deze leerstoel te beheren.

Mijn kantoorgenoten Simon van der Sluijs en Renso van Wieringhen Borski bedank ik voor hun waardevolle commentaren op eerdere versies van deze oratie.

Van Diepen Van der Kroef Advocaten dank ik dat zij mij de vrijheid gunnen om theorie en praktijk op deze manier te mogen verbinden. Een bijzonder dank aan de oprichter van ons kantoor Arthur van der Kroef voor zijn vroege belangstelling voor de Duits-Nederlandse rechtsbetrekkingen waardoor ik mijn passie hiervoor al zo vele jaren kan volgen.

Tot slot: mijn lieve Doris, Max en Faye. Ik ben heel blij dat jullie er zijn. Samen zijn wij sterk.

Ik heb gezegd.

Noten

1. § 152 lid 2 Strafprozessordnung luidt: ‘*Sie [die Staatsanwaltschaft, AH] ist, soweit nicht gesetzlich ein anderes bestimmt ist, verpflichtet, wegen aller verfolgbaren Straftaten einzuschreiten, sofern zureichende tatsächliche Anhaltspunkte vorliegen.*’ Zie over het Duitse legaliteitsprincipe Löwe-Rosenberg-Beulke, *Strafprozessordnung*, Walter de Gruyter en co. oplage 26, § 152, nr. 8 e.v.
2. §153 en §153a Strafprozessordnung
3. Zie over de Nederlandse afweging tussen legaliteitsprincipe en opportuniteitsbeginsel Valkenburg, *T&C Strafvordering*, 2013, artikel 167 Sv, aant. 1.a
4. Zie de subtitel van de Nederlandse corporate governance code 2008
5. De Duitse code spreekt aan het begin van de preambule van: ‘*guter und verantwortlicher Unternehmensführung*’
6. In de Verenigde Staten heeft dit in 2002 tot nieuwe wetgeving omtrent financiële berichtgeving van vennootschappen geleid, de ‘Sarbanes-Oxley Act’
7. De strafzaak wegens § 266 Strafgesetzbuch (Untreue) tegen de leden van de raad van commissarissen werd geseponeerd onder vastlegging van een individuele geldboete (§ 153a Strafprozessordnung). Het voormalige lid van de raad van commissarissen van Mannesmann Josef Ackermann diende bijvoorbeeld 3,2 miljoen euro te betalen
8. Zie B. Steins Bisshop & M.A.W. Römkes, ‘Integrity and transparency as fundamental Notions of good governance but are they enforceable?’, *Tijdschrift voor vennootschapsrecht, rechtspersonenrecht en ondernemingsbestuur* 2014, aflevering 5, pagina 150 e.v.; Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme, 2-IIa, 2013/32 noemt transparantie, verantwoording, onafhankelijkheid, deskundigheid en integriteit als belangrijke aspecten van corporate governance
9. De Nederlandse corporate governance code in de laatst gewijzigde versie van 2008 (NCGC) en de Deutscher Corporate Governance Kodex in de laatst gewijzigde versie van 2014 (DCGK)
10. B. Bier, P. Frentrop, M. Lückeroth-Rovers & D. Melis, *Overzicht Corporate Governance in Nederland 2003-2013* (in opdracht van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code), Nyrenrode Business Universiteit, 2013, pagina 5
11. Preambule punt 5, NCGC
12. als bedoeld in artikel 2:391 lid 5 BW
13. NCGC, pagina 8; onderstreping in citaat toegevoegd
14. B. Hof, M. Kerste, N. Rosenboom, W. Rougoor & A. de Jong, *Het Nederlandse stelsel van corporate governance code en monitoring* (in opdracht van het Ministerie van Economische Zaken), SEO-rapport nr. 2012-92, Amsterdam, december 2012, pagina 17
15. Artikel III.2 NCGC
16. Best practice bepaling III.2.2 a) NCGC
17. Best practice bepaling III.2.2 b) NCGC
18. Beste practice bepaling III.22 NCGC
19. J. Winter, *Mr. P. van Schilfgaarde Van de BV en de NV*, 16e druk, Deventer: Kluwer 2013, pagina 258 e.v. bekritiseert het ambitieniveau van deze bepaling want

- het zou te veel nadruk op de onafhankelijkheid van de commissarissen werpen en daarmee zou de raad van commissarissen te afhankelijk kunnen worden van het bestuur; zie M.J. Van Ginneken, 'De onafhankelijke commissaris', *Ondernemingsrecht* 2012, 134 met zijn kritische kanttekeningen omtrent de onafhankelijkheid van commissarissen
20. Deze kritiek is eerder geuit, zie bijvoorbeeld F.B.J. Grapperhaus, 'De beursgenoteerde bestuurder en de Code', *Ondernemingsrecht* 2004, 37, pagina 111; E.P.M. Vermeulen, 'De 'vergeten' derde dimensie van corporate governance en de rol van juristen', *Tijdschrift voor de ondernemingsrechtpraktijk* 2014, nummer 1, pagina 38 e.v.
 21. NCGC, pagina 6
 22. M. Tabaksblat heeft al in 2004 geconstateerd: 'De Code levert advocaten veel werk op.', zie M. Tabaksblat, 'Het rapport van de Commissie corporate governance', *Ondernemingsrecht* 2004, 36, pagina 109
 23. De eerste publicatie dateert van 26 februari 2002 op de website van de commissie die de Duitse code heeft ontworpen, www.corporate-governance-code.de
 24. Zie <http://www.dcgk.de/de/kodex.html>
 25. Uit: Johann Wolfgang Goethe, 'Das Sonett'
 26. De formulering in het SEO-rapport nr. 2012-92 (*Het Nederlandse stelsel van corporate governance code en monitoring*) is misleidend: 'De Duitse en Nederlandse code lijken op principeniveau qua inhoud op elkaar.', (pagina 51). De verschillen worden onvoldoende uitgewerkt en een verwijzing naar het weglaten van best-practice bepalingen in de Duitse code ontbreekt
 27. H.M. Ringleb, T. Kremer, M. Lutter & A. von Werder, *Deutscher Corporate Governance Kodex*, München: C.H. Beck oHG 2014, oplage 5, nr. 27 en nr. 87 e.v.
 28. Rede van M. Gentz naar aanleiding van de '13. Konferenz Deutscher Corporate Governance Kodex', Berlijn, 25 Juni 2014, pagina 6, <http://www.dcgk.de/de/kommission/die-kommission-im-dialog/detailansicht/rede-gentz-kodex-konferenz-126.html>
 29. Preambule eerste alinea DCGK
 30. Preambule punt 4. NCGC
 31. De Duitse code kent 105 'Soll-Empfehlungen', A.v. Werder & J. Bartz, 'Corporate Governance Report 2014', *Der Betrieb: Betriebswirtschaft* 2014, nr. 17, pagina 905 (907)
 32. Structuurvennootschappen in de zin van artikelen 2:153 v. BW en 2:263 v. BW kennen een recht van aanbeveling van commissarissen door de ondernemingsraad
 33. Dit is in ieder geval sinds 2009 het geval; zie ook H.M. Ringleb, T. Kremer, M.Lutter & A. Von Werder, *Deutscher Corporate Governance Kodex*, München: C.H. Beck oHG 2014, oplage 5, nr. 59
 34. § 161 Aktiengesetz is vergelijkbaar met de genoemde Nederlandse regeling van artikel 2:391 lid 5 BW
 35. De publicatie van de Duitse code op de website van de Berlin Center of Corporate Governance maakt de verschillende gradaties van wettelijke normen, aanbevelingen, suggesties en toelichtingen kenbaar www.bccg.tu-berlin.de. Dit instituut aan

- de TU Berlijn wordt voorgestaan door A. von Werder, lid van de Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex*
36. Rede van M. Gentz naar aanleiding van de '13. Konferenz Deutscher Corporate Governance Kodex', Berlijn, 25 Juni 2014, pagina 8: *'Solche Akzeptanz wird durch den Kodex gefördert und gewonnen durch faires Verhalten gegenüber Vertragspartnern, Mitarbeitern und Wettbewerbern, das nicht nur die eigene Handlungsfreiheit nutzen will, sondern die Grenzen von Freiheiten respektiert und damit auch die Freiheiten der Anderen anerkennt. Das erwünschte und durch den Kodex und seine Intentionen geförderte Verhalten ist das eines „ehrbaren Kaufmanns“, der im eigenen Interesse Unternehmerfreiheit nicht nur für sich in Anspruch nimmt, sondern sie generell fördert, verteidigt und nicht missbraucht.'* <http://www.dcgk.de/de/kommission/die-kommission-im-dialog/detailansicht/rede-gentz-kodex-konferenz-126.html>
 37. Zie voor een gedetailleerde vergelijking ook A. Hagedorn & W. Bonnet-Vogler, 'Corporate Governance – Die Kodifizierung und Ausübung guter Unternehmensführung in Deutschland und den Niederlanden: ein Vergleich', in *de Groot/Janssen, Festschrift anlässlich des sechzigjährigen Bestehens der Deutsch-Niederländischen Juristenkonferenz*, Berlijn: LIT 2009, pagina's 215-237
 38. Principe II.2 NCGC
 39. Best practice bepaling II.2.8 NCGC
 40. Artikel 4.2.3 DCGK
 41. Best practice bepaling II.1.1 NCGC
 42. Artikel 5.1.2 DCGK
 43. Artikel 5.4.2 DCGK
 44. Artikel 5.4.4 DCGK
 45. Best practice bepaling III.2.2 a) NCGC
 46. 'diversity' wordt in de DCGK vooral gezien onder het aspect van internationaliteit en vrouwen
 47. Artikel 4.1.5 DCGK als taak van het bestuur ten opzichte van personeelsmanagement; artikel 5.1.2 DCGK als taak van de raad van commissarissen ten opzichte van de samenstelling van het bestuur; artikel 5.4.1 DCGK ten opzichte van de samenstelling van de raad van commissarissen
 48. Principe III.3 NCGC
 49. Beste practice bepaling III.3.1 NCGC
 50. Als bedoeld in artikel 2:166 BW voor naamloze vennootschappen en artikel 2:276 BW voor besloten vennootschappen; in verband met de (Europese) wetgeving gelijke behandeling geldt dit quotum van 30% ook voor mannen
 51. Het Duitse kabinet van CDU en SPD heeft dit op 11 december 2014 besloten en zal de desbetreffende wet op korte termijn bij de *Bundestag* (Duitse Tweede Kamer der Staten-Generaal) indienen. Het wordt verwacht dat deze wetgeving beide parlementen zal passeren.
 52. M.S. Rapp & M. Wolff, *Kodexakzeptanz 2014: Analyse der Entsprechenserklärungen von DAX- und MDAX-Gesellschaften zum Deutschen Corporate Governance Kodex* april 2014; deze studie is gebaseerd op de gepubliceerde *Entsprechenserklärungen* als bedoeld in par. 161 Aktiengesetz

53. G. van der Laan, S. Sapulete, A. van den Berg, W. Kaufmann & H. van Ees, 'Corporate Governance in Nederland: Een Onderzoek naar de Stand van Zaken in het Boekjaar 2012 en de Ontwikkelingen ten opzichte van het Boekjaar 2011', *Nalevingsrapport Corporate Governance 2013*, Tilburg University, 12 december 2013, gebaseerd op de gepubliceerde uitleg-verklaringen
54. Over de doeltreffendheid van deze regel zie bijvoorbeeld R.Abma & M. Olaerts, 'De effectiviteit van de comply or explain-regel in Nederland', *Tijdschrift voor vennootschapsrecht, rechtspersonenrecht en ondernemingsbestuur* 2011, aflevering 5, pagina 103 e.v.
55. R.Abma & M. Olaerts, 'De effectiviteit van de comply or explain-regel in Nederland', *Tijdschrift voor vennootschapsrecht, rechtspersonenrecht en ondernemingsbestuur* 2011, aflevering 5, pagina 103 (107 e.v.)
56. 'Kwaliteit jaarverslagen grote beursfondsen schiet tekort', *Het Financieel Dagblad*, 10 november 2014, <http://fd.nl/economie-politiek/901964/kwaliteit-jaarverslagen-grote-beursfondsen-schiet-tekort>; E.A.J. van de Merwe, F. van der Wel & R.M.S.M. Munsters, *FD Henri Sijthoff-prijs 2014 Het juryrapport*, <http://fd.nl/binaries/26/11/54/lees-hier-het-juryrapport.pdf>
57. Monitoring Commissie Corporate Governance Code, 'Rapport 2013', *Slotdocument Commissie Streppel 2013*, augustus 2013, www.corpgov.nl/slotdocument-streppel; zie ook *Nalevingsrapport Corporate Governance 2013*, Tilburg University, 12 december 2013, pagina 9 e.v.
58. G. van der Laan, S. Sapulete, A. van den Berg, W. Kaufmann & H. van Ees, 'Corporate Governance in Nederland: Een Onderzoek naar de Stand van Zaken in het Boekjaar 2012 en de Ontwikkelingen ten opzichte van het Boekjaar 2011', *Nalevingsrapport Corporate Governance 2013*, Tilburg University 12 december 2013, pagina 10
59. A.v. Werder & J. Bartz, 'Corporate Governance Report 2014', *Der Betrieb: Betriebswirtschaft* 2014, nr. 17, pagina 905 (908)
60. Voor Nederland zie *Nalevingsrapport Corporate Governance 2013*, Tilburg University, 12 december 2013, pagina 6; B. Hof, M. Kerste, N. Rosenboom, W. Rougoor & A. de Jong, *Het Nederlandse stelsel van corporate governance code en monitoring* (in opdracht van het Ministerie van Economische Zaken), SEO-rapport nr. 2012-92, Amsterdam, december 2012, pagina 22 e.v.; voor Duitsland: A.v. Werder & J. Bartz, 'Corporate Governance Report 2014', *Der Betrieb: Betriebswirtschaft* 2014, nr. 17, pagina 905 (909) en (912)
61. Deutscher Anwaltverein (DAV met 67.000 leden) stelt voor om 19 aanbevelingen te schrappen en 12 aanbevelingen te wijzigen: DAV, *Stellungnahme des Deutschen Anwaltvereins durch den Ausschuss Handelsrecht zum Deutschen Corporate Governance Kodex*, Nr. 69/2014, december 2014, <http://anwaltverein.de/downloads/DAV-SN69-2014.pdf>
62. B. Steins-Bisshop, 'Een voorbeeld van tekortschietende corporate governance', *Tijdschrift voor vennootschaps- en rechtspersonenrecht* 2013, aflevering 3, pagina 94 e.v.: B. Steins Bisshop onderzoekt hoe integriteit in corporate governance codes kan worden afgedwongen
63. Grundsätze guter Unternehmens- und Beteiligungsführung im Bereich des Bundes, van 1 juli 2009

64. U. Papenfuß & S. Müller, 'Große Regelungsunterschiede in Public Corporate Governance Kodizes', *Zeitschrift für Corporate Governance*, februari 2013, pagina 18 e.v.; M. Plazek, D. Weber & F. Schuster, 'Public Corporate Governance Kodizes im Vergleich', *Public Governance*, winter 2012, pagina 6 e.v., www.publicgovernance.de
65. Hoofdrappport Parlementaire enquête woningcorporaties, Tweede Kamer der Staten-Generaal, Vergaderjaar 2014-2015, nr. 33606, pagina 9 e.v.
66. Wohnungsgenossenschaft Aufbau Dresden e.G. (Stand 2013)
67. 'Ymere bezit circa 90.000 verhuureenheden, waarvan ongeveer 81.000 woningen', Volgens de website <https://www.ymere.nl/ymere/index.asp?id=276>
68. Zie voor een vergelijking van woningcorporaties in Nederland, Duitsland en Engeland ook R. de Jong & J. v. d. Molen, *Governance sociale huisvesting in Europa* (in opdracht van de Vereniging van Toezichthouders in Woningcorporaties), Zoetermeer, april 2014
69. Corporate Governance Kodex für Genossenschaften (Stand: 20 november 2013) opgesteld door Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e.V.
70. De Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e.V. (DGRV) stuurt de code alleen op individuele aanvraag toe en de code is niet op de website van de DGRV te raadplegen.
71. Als bedoeld in artikel 2:9 BW