

HOOFDSTUK 3

DE VOORZITTER BIJ NEDERLANDSE BEURSVENNOOTSCHAPPEN IN DEN VREEMDE

*Bart Bootsma & Nadia Kreileman*¹

1 Aan- en inleiding

Over de voorzitters van raden van commissarissen van statutair in Nederland gevestigde vennootschappen met een beursnotering *in* Nederland is het nodige bekend. Zo werden in een onderzoek over boekjaar 2010 in opdracht van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code de demografische kenmerken van in totaal 103 voorzitters van de raden van commissarissen van Nederlandse vennootschappen met een beursnotering aan Euronext Amsterdam in kaart gebracht.² De bijdrage van Lückkerath-Rovers in deze bundel (hoofdstuk 2) biedt een actuele stand van zaken (per 31 augustus 2022) van de demografische karakteristieken van in totaal 85 voorzitters van raden van commissarissen van Nederlandse vennootschappen met een beursnotering aan Euronext Amsterdam.³ De bevindingen met betrekking tot het geslacht, de leeftijd, nationaliteit en zittingstermijn van de voorzitters in 2010 en 2022 laten zich met elkaar vergelijken.⁴ In ruim een decennium is de diversiteit onder voorzitters van raden van commissarissen van Nederlandse vennootschappen met een beursnotering aan Euronext Amsterdam enigszins toegenomen. Er zijn meer vrouwelijke, niet-Ne-

1 Mr. drs. A.A. Bootsma is wetenschappelijk medewerker bij de Hoge Raad der Nederlanden. Hij schrijft op persoonlijke titel. Mr. dr. N. Kreileman is universitair docent ondernemingsrecht aan de Radboud Universiteit en advocaat bij De Brauw Blackstone Westbroek. Beiden zijn verbonden aan het Van der Heijden Instituut (Onderzoekcentrum Onderneming & Recht). Deze bijdrage is afgesloten op 31 december 2022.

2 J. Hoitinga & A.A. Bootsma, o.b.v. J.B. Wezeman, J.N. Schutte-Veenstra, J.B.S. Hijink & H.E. Boschma, *De samenstelling en het functioneren van de raad van commissarissen in boekjaar 2010 alsmede het verslag van de raad van commissarissen*, Groningen/Rotterdam: Instituut voor Ondernemingsrecht in opdracht van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code 2011, beschikbaar via www.mccg.nl, p. 55-60 (hierna: Hoitinga & Bootsma 2011).

3 Zie hoofdstuk 2 van Lückkerath-Rovers (hierna: Lückkerath-Rovers 2023).

4 In Hoitinga & Bootsma 2011 werden verder nog het opleidingsniveau, de opleidingsrichting, de expertisegebieden en achtergrond van de voorzitters (en overige commissarissen) in kaart gebracht. Deze aspecten zijn in Lückkerath-Rovers 2023 niet onderzocht. Verder werd in 2010 onderzocht in hoeverre de voorzitter (en overige commissarissen) als (on)afhankelijk in de zin van de (toenmalige) Corporate Governance Code kwalificeerden. Zie Hoitinga & Bootsma 2011, p. 57-59. Op dat laatste aspect gaan wij in par. 4.7 in.

derlandse voorzitters en de zittingstermijnen zijn korter geworden, maar de conclusie is nog steeds dat de ‘gemiddelde’ voorzitter een relatief oudere, Nederlandse man is met een relatief lange aanstellingsduur.⁵

In deze bijdrage belichten wij de demografische karakteristieken van de voorzitters van statutair in Nederland gevestigde vennootschappen met een beursnotering *buiten* Nederland, de zogenoemde beursvennootschappen in den vreemde.⁶ Tot op zekere hoogte valt daarbij ook een vergelijking te maken met eerder onderzoek.⁷ Per ultimo 2012 hadden van in totaal 38 vennootschappen met statutaire zetel in Nederland wier aandelen werden verhandeld op een gereglementeerde markt of een daarmee vergelijkbaar systeem 21 (55%) een *one tier-board* en 17 (45%) een *two tier-board*. Er was toentertijd bij deze vennootschappen geen enkele vrouw voorzitter van het bestuur van een *one tier-board* of voorzitter van de raad van commissarissen in een *two tier-board*. De voorzitter was ultimo 2012 gemiddeld 58 jaar oud, een jaar ouder dan de overige commissarissen of niet-uitvoerende bestuurders, met een grote mate van spreiding naar niet-Nederlandse nationaliteiten. Ten aanzien van het geslacht van de voorzitters was het beeld bij deze beursvennootschappen in den vreemde niet anders dan bij de raden van commissarissen van de vennootschappen met beursnotering in Nederland. De voorzitters van de raden van commissarissen en *one tier-boards* bij beursvennootschappen in den vreemde waren wel relatief jonger en vaker niet-Nederlands. Is dat beeld inmiddels veranderd?

2 Afbakening en verantwoording

2.1 *Beursvennootschappen in den vreemde met een hoofdnotering in Duitsland, het Verenigd Koninkrijk of de Verenigde Staten*

Per 30 juni 2022 zijn er tachtig beursvennootschappen in den vreemde, dat wil zeggen NV’s, BV’s of SE’s met een statutaire zetel in Nederland wier (certificaten van)

5 Zie Lückérath-Rovers 2023: ‘Uit dit onderzoek blijkt dat de gemiddelde voorzitter een Nederlandse man is, van gemiddeld 65 jaar oud, die gemiddeld net iets langer dan 5,2 jaar in de Raad van commissarissen zit. Ten opzichte van de gemiddelde commissaris is de voorzitter vaker een man, is hij ouder dan zijn collega’s, zit hij langer in de Raad van commissarissen, en komt hij minder vaak uit het buitenland.’ Vgl. Hoitinga & Bootsma 2011, p. 9: ‘Bij de deelpopulatie voorzitters valt op dat deze over het algemeen ouder zijn dan de overige leden van de RvC en vaker de Nederlandse nationaliteit bezitten. Er is geen vrouwelijke voorzitter in de steekproef aangetroffen.’

6 Deze term is gemunt in A.A. Bootsma & J.B.S. Hijink, ‘De beurs-NV in den vreemde. Een perspectief op modernisering van het NV-recht’, *Ondernemingsrecht* 2014/15. Zie voor een overzicht van beursvennootschappen in den vreemde per 30 september 2020 A.A. Bootsma, E.J. Breukink, J.B.S. Hijink & L. in ’t Veld, ‘Multiple corporate citizenship in een veranderende wereld’, *Ondernemingsrecht* 2021/97 (hierna: Bootsma e.a. 2021).

7 Zie A.A. Bootsma & J.B.S. Hijink, *De beurs-NV in den vreemde*, Working Paper 2014, beschikbaar via www.ssrn.com, p. 80-85 (hierna: Bootsma & Hijink 2014). Zie ook noot 12 hierna.

aandelen primair zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt in de EU/EER uitgezonderd Nederland of een daarmee vergelijkbaar systeem buiten de EU/EER of op een multilaterale handelsfaciliteit in de EU/EER uitgezonderd Nederland of een daarmee vergelijkbaar systeem buiten de EU/EER.

Het merendeel van deze vennootschappen (44 van de 80, oftewel 55%) had een hoofdnoterings op een effectenbeurs in Duitsland, het Verenigd Koninkrijk ('VK') of de Verenigde Staten ('VS'), respectievelijk acht, vier en 32 vennootschappen. Onder meer om deze reden richten wij ons in deze bijdrage op de voorzitters van de *one tier-board* of de raad van commissarissen in een *two tier-board* van de 44 vennootschappen met een primaire beursnotering in een van deze drie landen. Een andere reden hiervoor is dat in deze drie landen van oudsher verschillende bestuursmodellen voorkomen. Het *two tier*-bestuursmodel is de standaard in Duitsland⁸, terwijl het *one tier*-bestuursmodel domineert in het VK en de VS.⁹ Tussen het monistische bestuursmodel in het VK en de VS bestaan niettemin verschillen. Een belangrijk onderscheid is dat in de VS doorgaans een dominante rol is weggelegd voor de *Chief Executive Officer* ('CEO'), die regelmatig ook nog de voorzittersfunctie vervult. In het VK is daarentegen het bestuur, een collegiaal orgaan dat consensus in de besluitvorming tracht te bereiken, *in charge*.¹⁰

De meeste vennootschappen die wij in ons onderzoek hebben betrokken, hebben een beursnotering die te kwalificeren is als een gereglementeerde markt of een daarmee vergelijkbaar systeem. Dat geldt zonder uitzondering voor de vier vennootschappen met een beursnotering in het VK (aan de London Stock Exchange, vergelijkbaar met een gereglementeerde markt). In Duitsland zijn naast drie noteringen aan de Frankfurt Stock Exchange (gereglementeerde markt) vijf van de onderzochte vennootschappen toegelaten tot de handel op multilaterale handelsfaciliteiten (*freiverkehr*). In de VS is één vennootschap toegelaten tot de handel op een tot op zekere hoogte met een multilaterale handelsfaciliteit vergelijkbaar systeem (*over-the-counter*). De rest is genoteerd aan NASDAQ of NYSE (met een gereglementeerde markt vergelijkbare systemen). Ondanks dat de benodigde gegevens bij de vennootschappen met een beursnotering aan een multilaterale handelsfaciliteit of daarmee vergelijkbaar systeem soms lastiger te vergaren zijn, hebben wij ervoor gekozen deze vennoot-

8 M. Roth, 'Corporate Boards in Germany', in: P. Davies e.a. (red.), *Corporate Boards in Law and Practice: A Comparative Analysis in Europe*, Oxford: Oxford University Press 2013, p. 276 (hierna: Roth 2013).

9 Zie bijv. *OECD Corporate Governance Factbook 2021*, beschikbaar via www.oecd.org, p. 174-178 (hierna: OECD 2021).

10 Aldus A. Cadbury, *Corporate Governance and Chairmanship: A Personal View*, Oxford: Oxford University Press 2002, p. 70. Zie hierover ook L. Timmerman, 'De two tier-commissaris vergeleken met de one tier-niet-uitvoerende bestuurder', in: M.J. Kroeze e.a., *Bestuur en toezicht* (IVOR nr. 67) 2009/2, al. 6; en H.H. Kersten, 'Toezicht in de one-tier board', in: G. van Solinge e.a., *Toezicht* (VDHI nr. 151) 2018/3.5.3.

schappen in het onderzoek te betrekken. Dit maakt met name een verschil bij de Duitse deelpopulatie, die anders meer dan de helft kleiner zou zijn. De vennootschap waarvan de aandelen worden verhandeld op een *over-the-counter*-markt in de VS is bovendien interessant om mee te nemen, omdat deze vennootschap recent voorwerp is geworden van een enquêteprocedure.¹¹

Tabel 1 bevat een overzicht van de onderzochte vennootschappen.¹² Dit overzicht is gebaseerd op de locatie van de ‘primaire’ beursnotering. Met betrekking tot één enkele vennootschap – Core Laboratories NV – bestaat daarmee overlap met het onderzoek van Lückerrath-Rovers elders in deze bundel, omdat deze vennootschap een tweede beursnotering op Euronext Amsterdam heeft. Het bestuursmodel van deze vennootschap (en de rol van de voorzitter daarbij) is echter dermate interessant (zie par. 4.1 hierna), dat wij deze vennootschap ook in dit onderzoek hebben betrokken.

¹¹ OK 22 juni 2022, *ARO 2022/120 (ICTS International NV)*. Zie nader par. 4.5.

¹² Vgl. het overzicht van 64 beursvennootschappen in den vreemde per 30 september 2020 in Bootsma e.a. 2021. Van die 64 vennootschappen hadden 37 een primaire beursnotering in Duitsland, het VK of de VS. Per 30 juni 2022 zijn er elf beursvennootschappen in den vreemde met primaire beursnotering in Duitsland, het VK of de VS nieuw aan het overzicht toegevoegd. Deze vennootschappen hebben zonder uitzondering een primaire beursnotering op NASDAQ of de NYSE gekregen. Vier vennootschappen kwalificeren per 30 september 2022 niet langer als beursvennootschap in den vreemde; twee met primaire beursnotering in Duitsland (Fyber NV en Jubii Europe NV) en twee met primaire beursnotering in de VS (Mylan NV en Wright Medical Group NV).

Vgl. voorts het overzicht van de 47 beursvennootschappen in den vreemde per ultimo 2012 in Bootsma & Hijink 2014, p. 41-42. Van de 44 vennootschappen met een primaire beursnotering in Duitsland, het VK of de VS per 30 juni 2022 kwalificeerde ruim een derde (vijftien vennootschappen) ultimo 2012 ook reeds als beursvennootschap in den vreemde (Ad Pepper Media International NV, Aercap Holdings NV, CNH Industrial NV (CNH Global NV), Core Laboratories NV, Ichor Coal NV, ICTS International NV, Kids Brands House NV (toen nog geheten: Nanoventure NV), Lyondell-Basell Industries NV, NXP Semiconductors NV, Plaza Centers NV, Qiagen NV, X5 Retail Group NV en Yandex NV, aangevuld met Autowerkstatt Group NV en Navstone SE (voorheen: Navigator Equity Solutions SE) (zie over de twee laatstgenoemde vennootschappen ook Bootsma e.a., 2021, p. 606 (noot 54 aldaar)).

Tabel 1. Overzicht beursvennootschappen in den vreemde (Duitsland, VK en VS) per 30 juni 2022

Nr.	Naam vennootschap	Primaire notering	Locatie	Status
1	AD PEPPER MEDIA INTERNATIONAL NV	Frankfurt	EU	Gereguleerd
2	AERCAP HOLDINGS NV	New York	non-EU	Gereguleerd
3	AFFIMED NV	New York	non-EU	Gereguleerd
4	AHT SYNGAS TECHNOLOGY NV	Frankfurt	EU	Open
5	ALLEGRO NV	New York	non-EU	Gereguleerd
6	ATAI LIFE SCIENCES NV	New York	non-EU	Gereguleerd
7	AUTOWERKSTATT GROUP NV	Hamburg	EU	Open
8	CENTOGENE NV	New York	non-EU	Gereguleerd
9	CNH INDUSTRIAL NV	New York	non-EU	Gereguleerd
10	CORE LABORATORIES NV	New York	non-EU	Gereguleerd
11	CUREVAC NV	New York	non-EU	Gereguleerd
12	DP EURASIA NV	Londen	non-EU	Gereguleerd
13	ELASTIC NV	New York	non-EU	Gereguleerd
14	ERMENEGILDO ZEGNA NV	New York	non-EU	Gereguleerd
15	EXPRO GROUP HOLDINGS NV	New York	non-EU	Gereguleerd
16	FERRARI NV	New York	non-EU	Gereguleerd
17	ICHOR COAL NV	Frankfurt	EU	Open
18	ICTS INTERNATIONAL NV	New York	non-EU	Open
19	IMMATICS NV	New York	non-EU	Gereguleerd
20	INFLARX NV	New York	non-EU	Gereguleerd
21	KIDS BRANDS HOUSE NV	Stuttgart	EU	Open
22	LAVA THERAPEUTICS NV	New York	non-EU	Gereguleerd
23	LILIUM NV	New York	non-EU	Gereguleerd
24	LYONDELLBASELL INDUSTRIES NV	New York	non-EU	Gereguleerd
25	MAINZ BIOMED NV	New York	non-EU	Gereguleerd
26	MERUS NV	New York	non-EU	Gereguleerd
27	MYT NETHERLANDS PARENT BV	New York	non-EU	Gereguleerd
28	NAVSTONE SE	München	EU	Open
29	NXP SEMICONDUCTORS NV	New York	non-EU	Gereguleerd
30	PHARVARIS NV	New York	non-EU	Gereguleerd
31	PLAYA HOTELS & RESORTS NV	New York	non-EU	Gereguleerd
32	PLAZA CENTERS NV	Londen	non-EU	Gereguleerd
33	PROQR THERAPEUTICS NV	New York	non-EU	Gereguleerd
34	QIAGEN NV	New York	non-EU	Gereguleerd
35	RHI MAGNESITA NV	Londen	non-EU	Gereguleerd
36	SHOP APOTHEKE EUROPE NV	Frankfurt	EU	Gereguleerd
37	SIGNA SPORTS UNITED NV	New York	non-EU	Gereguleerd
38	SONO GROUP NV	New York	non-EU	Gereguleerd
39	STEINHOFF INTERNATIONAL HOLDINGS NV	Frankfurt	EU	Gereguleerd
40	TRIVAGO NV	New York	non-EU	Gereguleerd
41	UNIQUE NV	New York	non-EU	Gereguleerd

Nr.	Naam vennootschap	Primaire notering	Locatie	Status
42	WALLBOX NV	New York	non-EU	Gereguleerd
43	X5 RETAIL GROUP NV	Londen	non-EU	Gereguleerd
44	YANDEX NV	New York	non-EU	Gereguleerd

2.2 Variabelen

Nederlandse (beurs)vennootschappen kennen van oudsher een *two tier*-bestuursmodel met een bestuur en een raad van commissarissen. Sinds 1 januari 2013 bestaat er echter een wettelijke keuzemogelijkheid voor een *one tier-board*, waarbij bestuur en toezicht zich afspelen in één orgaan: het bestuur.¹³ Het bestuur bestaat daartoe uit twee typen bestuurders die ieder hun eigen taak hebben. De uitvoerende bestuurders houden zich bezig met het dagelijks bestuur, terwijl de niet-uitvoerende bestuurders zich voornamelijk focussen op het houden van toezicht. Zoals hiervoor al aan de orde kwam, bestaat een dergelijke keuzevrijheid in beginsel niet voor Duitse, Britse en Amerikaanse (beurs)vennootschappen. Voor de Duitse *Aktiengesellschaft* ('AG') is de instelling van een *Aufsichtsrat* verplicht. Een AG kan derhalve niet kiezen voor het monistische bestuursmodel.¹⁴ Het VK en de VS kennen daarentegen van oudsher een *one tier*-bestuursmodel.¹⁵

Gelet op het voorgaande is onze verwachting dat de vennootschappen met een primaire beursnotering in Duitsland vooral voor het *two tier*-model hebben gekozen en de vennootschappen met een primaire beursnotering in het VK en de VS vooral voor een *one tier*-model. Bovendien verwachten wij dat deze keuze voor een hoofdnotering op een effectenbeurs in Duitsland, het VK of de VS met bijbehorend bestuursmodel doorwerkt in de demografische kenmerken van de voorzitter, zoals de onafhankelijkheid van de voorzitter in het VK en de mogelijkheid van de combinatie van de CEO/*Chairman*-functie in de VS.¹⁶ In dit onderzoek brengen wij daarom eerst

13 Zie art. 2:129a BW, Wet van 6 juni 2011 tot wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van regels over bestuur en toezicht in naamloze en besloten vennootschappen (*Stb.* 2011, 275). Deze Wet bestuur en toezicht is in werking getreden op 1 januari 2013 (*Stb.* 2012, 455).

14 Zie bijv. § 30 AktG. Zie nader Roth 2013, p. 276.

15 Zie bijv. OECD 2021, p. 174-178. Het verdient opmerking dat het monistische bestuursmodel al sinds jaar en dag het standaard bestuursmodel is in het VK, ondanks dat de *British Companies Act 2006* met geen woord rept van een *one tier-board*, aldus ook P.L. Davies, 'Corporate Board in the United Kingdom', in: P.L. Davies e.a. (red.), *Corporate Boards in Law and Practice: A Comparative Analysis in Europe*, Oxford: Oxford University Press 2013, p. 723.

16 De keuze voor het monistische of dualistische bestuursmodel zal overigens ook doorwerken in de rol van de voorzitter. De president-commissaris is voorzitter van de 'raad van commissarissen'. Hij onderhoudt een nauwe band met het bestuur en in het bijzonder met de CEO, maar vervult verder geen functie in het bestuur. Hanteert de vennootschap niet het dualistische maar het monistische bestuursmodel, dan is de rol van de voorzitter groter. De voorzitter in een *one tier-board* is immers

het door de vennootschappen gekozen bestuursmodel (inclusief de omvang van het orgaan waar de voorzitter leiding aan geeft en toezicht op houdt) in kaart.

Bij de onderzochte vennootschappen met een *two tier*-model richten wij ons op de voorzitter van de raad van commissarissen en bij de vennootschappen met een *one tier*-model op de voorzitter van het bestuur. Bij een zestal vennootschappen met een *one tier-board* is er naast een niet-uitvoerende bestuurder die formeel de rol van voorzitter vervult, tevens een uitvoerende bestuurder, veelal de CEO, die mede de titel *Chair*, *Chairman* of *Chairperson* draagt. Ook deze ‘feitelijke’ voorzitters betrekken wij in dit onderzoek. In totaal zijn er dus niet 44 maar 50 voorzitters geïdentificeerd. Wanneer wij in het vervolg (mede) het oog hebben op deze ‘feitelijke’ voorzitters, wordt dat uitdrukkelijk aangegeven.

Verder rapporteren wij dezelfde demografische kenmerken van de voorzitters als Lückerrath-Rovers elders in deze bundel voor de door haar onderzochte deelpopulatie, te weten het geslacht, de leeftijd, de nationaliteit en zittingstermijn van de voorzitters. Wij hebben daar nog één variabele aan toegevoegd: onafhankelijkheid, waarmee wij doelen op de eerdere/andere verbondenheid van de voorzitter met de vennootschap, bijvoorbeeld als grootaandeelhouder(svertegenwoordiger) of als oud-bestuurder van de vennootschap. In het onderzoek over boekjaar 2010 kwam naar voren dat 11% van de voorzitters niet-onafhankelijk was in de zin van de toenmalige Corporate Governance Code 2008. Dit kwam met name voor bij de kleinere beursvennootschappen (opgenomen in de AScX-index en bij lokale fondsen) waarbij de afhankelijkheidsrelatie uit (banden met een) grootaandeelhouder(schap) bestond.¹⁷ Uit het eerdere onderzoek naar beursvennootschappen in den vreemde blijkt dat in 2012 de helft van de vennootschappen een niet-onafhankelijke voorzitter had.¹⁸ De gegevens over (on)afhankelijkheid van de voorzitters zijn uitsluitend gebaseerd op meldingen hierover in het jaarverslag 2021. Dit betekent dat het werkelijke aantal niet-onafhankelijke voorzitters hoger kan liggen.¹⁹

De benodigde data over het bestuursmodel en de voorzitters is verkregen via publiekelijk beschikbare informatiebronnen, waaronder in ieder geval het jaarverslag en de jaarrekening van de vennootschap over het boekjaar 2021 (in het bijzonder het verslag van de raad van commissarissen en het corporate governance hoofdstuk), de

de voorzitter van het ‘bestuur’. Hij is met andere woorden niet alleen de voorzitter van de niet-uitvoerende bestuurders – de toezichhouders – maar ook van de uitvoerende bestuurders. Dit heeft uiteraard invloed op de rol die de voorzitter vervult. Wij laten dit hier verder rusten, omdat wij ons in deze bijdrage richten op de demografische kenmerken van de voorzitter.

17 Hoitinga & Bootsma 2011, p. 59.

18 Bootsma & Hijink 2014, p. 93.

19 Zie ook Bootsma & Hijink 2014, p. 33.

website van de vennootschap, in het bijzonder het corporate governance en *investor relations*-gedeelte en de databank Company.info.

Tabel 2 geeft een overzicht van de gehanteerde variabelen. De twee eerstgenoemde variabelen hebben betrekking op de vennootschap, de overige voornamelijk op de persoon van de voorzitter. De variabelen worden waar nodig bij de bespreking van de onderzoeksbevindingen nader toegelicht.

Tabel 2. Definitie gebruikte variabelen

Variabele	Omschrijving
Bestuursmodel	Monistisch (<i>one tier</i>) of dualistisch (<i>two tier</i>)
Omvang bestuur en raad van commissarissen	Het aantal bestuurders en commissarissen in een <i>two tier-board</i> en het aantal uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders in een <i>one tier-board</i>
Functie	Voorzitter, Feitelijke voorzitter, Bestuurder (CEO, CFO, etc.)
Functietitels (in geval van feitelijke voorzitter)	Voor formele voorzitter: <i>Senior Independent Director, Lead Independent Director</i> , etc. Voor feitelijke voorzitter: <i>Chair, Chairman, Chairperson</i> , etc.
Geslacht	Man of vrouw
Leeftijd	In jaren, op basis van het geboortejaar of omgerekend naar geboortejaar op basis van een vermelde leeftijd
Nationaliteit	Nederlandse, Duitse, Britse, Amerikaanse, etc.
Zittingstermijn	In jaren
Onafhankelijkheid	Drie omschreven categorieën (voormalig bestuurder, grootaandeelhouder(svertegenwoordiger) >10% aandelenbezit, overig)

3 Toepasselijke wet- en regelgeving

Voordat wij ingaan op de onderzoeksbevindingen, staan wij kort stil bij de wet- en regelgeving die van toepassing is op de voorzitter van een Nederlandse beursvennootschap in den vreemde. De voorzitter van de raad van commissarissen vervult een spilfunctie in de governance van de Nederlandse beursvennootschap. Deze belangrijke rol volgt echter niet uit Boek 2 BW. De wet bevat geen regeling over de taken en bevoegdheden van de voorzitter, behalve dat hij in beginsel beslist over de uitslag van stemmingen en de inhoud van genomen besluiten door de raad van commissarissen.²⁰ Over de taken en bevoegdheden van de voorzitter van een *one tier-board* bevat Boek 2 BW evenmin voorschriften. Wel schrijft art. 2:129a lid 1 BW voor dat het voorzitterschap niet aan een uitvoerende bestuurder kan worden

²⁰ Art. 2:13 lid 3 BW.

toebedeeld. De voorzitter behoort met andere woorden een niet-uitvoerende bestuurder te zijn.²¹

Omdat wij focussen op beursvennootschappen, is ook de Nederlandse Corporate Governance Code 2016 (hierna: de Code) relevant.²² De Code bevat wél voorschriften over de voorzitter, niet alleen over de taken en bevoegdheden, maar ook over de persoon van de voorzitter.²³ Zo schrijft *best practice* bepaling 2.1.9 voor dat de voorzitter geen voormalig bestuurder van de vennootschap is. Bovendien behoort de voorzitter op grond van deze bepaling onafhankelijk te zijn in de zin van de Code. Een met *best practice* bepaling 2.1.9 vergelijkbaar voorschrift is voor vennootschappen met een *one tier-board* te vinden in *best practice* bepaling 5.1.3.²⁴

Op een Nederlandse beursvennootschap met (ook) een notering in het buitenland is niet alleen Nederlands recht van toepassing.²⁵ Op grond van de *listing rules* van de buitenlandse beurs waaraan haar aandelen zijn genoteerd, is zij tevens onderworpen aan verschillende aspecten van buitenlands recht. Ook in deze wet- en regelgeving zijn voorschriften over de voorzitter te vinden.

Zo dient een Nederlandse vennootschap met een *premium listing* in het VK de UK Corporate Governance Code 2018 (hierna: de Britse Code) toe te passen.²⁶ Ook hierin zijn voorschriften over de voorzitter te vinden. De Britse Code schrijft bijvoor-

21 Anders dan H.E. Boschma e.a., *Evaluatie Wet bestuur en toezicht* (IVOR nr. 110) 2018/3.5.3.3 (WODC rapport met kenmerk 2730, oktober 2017) (hierna: Boschma e.a. 2018), menen wij dat het voorzitterschap van het bestuur niet kan worden toebedeeld aan een derde, niet zijnde een bestuurder. Art. 2:129a lid 1 BW heeft immers betrekking op de taakverdeling tussen de bestuurders. Een van ons schreef hierover eerder al, zie N. Kreileman, *De niet-uitvoerende bestuurder in een one tier board* (VDHI nr. 168) 2020/V.5.2.3 (hierna: Kreileman 2020).

22 In deze bijdrage refereren wij regelmatig aan de Nederlandse Corporate Governance Code uit 2016 (hierna: de Code). Deze Code is onlangs geactualiseerd. Deze actualisatie blijft in het vervolg grotendeels buiten beschouwing, omdat de geactualiseerde versie pas in werking treedt vanaf het boekjaar beginnend op of na 1 januari 2023 en wij deze bijdrage hebben afgesloten op 31 december 2022.

23 Zie hoofdstuk 1 van Salemink, Jansen en Bulten.

24 Het verdient opmerking dat naleving van deze voorschriften is gebaseerd op het 'pas toe of leg uit'-principe. Van deze voorschriften mag met andere woorden worden afgeweken, zolang de afwijkingen worden toegelicht, zie de Code, p. 11.

25 Voor de volledigheid wijzen wij erop dat de Code niet (volledig) van toepassing is op Nederlandse beursvennootschappen met uitsluitend een notering buiten de EU/EER, sinds de wijziging van het toepassingsbereik van het Besluit inhoud bestuursverslag in 2018 (*Stb.* 2017, 332). Op Nederlandse beursvennootschappen met enkel een notering in het VK of de VS is een 'lichter' regime van toepassing, zie hierover Bootsma e.a. 2021.

26 Zie de *introduction* van de UK Corporate Governance Code 2018: 'The Code is applicable to all companies with a premium listing, whether incorporated in the UK or elsewhere.' Zie voorts Listing Rule 9.8.6.

beeld voor dat de functie van CEO en voorzitter van de *one tier-board* niet door één en dezelfde persoon kan worden vervuld.²⁷

Op een Nederlandse vennootschap met een hoofdnotering op een effectenbeurs in de VS zijn alle Amerikaanse beursregels van toepassing, tenzij de vennootschap moet worden aangemerkt als *foreign private issuer* (FPI).²⁸ In dat laatste geval gelden bepaalde onderdelen van de Amerikaanse beurswetgeving niet. Zo mag een Nederlandse vennootschap die heeft te gelden als FPI in beginsel de Nederlandse corporate governance regels volgen in plaats van de corporate governance *standards* zoals opgenomen in de *listing rules* van de NYSE en NASDAQ.²⁹ Dit betekent bijvoorbeeld dat een FPI niet hoeft te voldoen aan het Amerikaanse voorschrift dat de meerderheid van de *board of directors* onafhankelijk is, maar in beginsel wel aan het Nederlandse voorschrift dat de meerderheid van de commissarissen onafhankelijk is.³⁰

Ook voor een Nederlandse vennootschap met een hoofdnotering op een effectenbeurs in Duitsland gelden aanvullende voorschriften. Zo is de vennootschap onderworpen aan het Duitse kapitaalmarktenrecht, waaronder de *Wertpapierhandelsgesetz*. Op grond van deze wet rust bijvoorbeeld op een *domestic issuer* de verplichting om alle kennisgevingen van deelnemingen naar Nederlands recht te publiceren.³¹

In de volgende paragraaf komen onze onderzoeksbevindingen aan bod. Waar relevant, bespreken wij daarbij de toepasselijke wet- en regelgeving.

4 Onderzoeksbevindingen

4.1 Bestuursmodel

Het merendeel van de onderzochte beursvennootschappen in den vreemde heeft gekozen voor een monistisch bestuursmodel; er zijn 24 vennootschappen (55%) met een *one tier-board* en twintig vennootschappen (45%) met een *two tier-board*. Deze aantallen stroken met eerdere onderzoeksbevindingen. Ultimo 2012 hadden 21 van de in totaal 38 (55%) beursvennootschappen in den vreemde een *one tier-board* en de overige zeventien (45%) dus een *two tier-board*.³²

27 *Provision 9* van de UK Corporate Governance Code 2018. Wij komen hier in par. 4.8 op terug.

28 Als bedoeld in Rule 405 van Regulation C van de Securities Act en Rule 3b-4 van de Exchange Act.

29 Zie 303A.00 NYSE Listed Company Manual en NASDAQ Rule 5615(a)(3).

30 Zie 303A.00 en 303A.02 NYSE Listed Company Manual en NASDAQ Rule 5615(a)(3) en 5605(b)(1). Zie voor het Nederlandse voorschrift bpb 2.1.7 Corporate Governance Code.

31 Zie art. 26 van de *Wertpapierhandelsgesetz*.

32 Bootsma & Hijink 2014, p. 70. Zie ook Boschma e.a. 2018, p. 56 (de helft van 66 beursvennootschappen in den vreemde had in juli 2017 een *one tier-board*).

Bij één van de onderzochte vennootschappen – Core Laboratories NV – lijkt zich een discrepantie voor te doen tussen het formele en het feitelijke bestuursmodel. Deze vennootschap kent formeel een *two tier*-bestuursmodel.³³ De vennootschap wordt bestuurd door een rechtspersoon: dochtervennootschap Core Laboratories International BV. Enig bestuurder van deze BV is de heer Tattoli, die de positie van *Senior Vice President, Secretary General Counsel* bij Core Laboratories NV bekleedt.³⁴ De raad van commissarissen van Core Laboratories NV wordt voorgezeten door de heer Bruno, die tevens de functie van CEO en *President* vervult. Formeel zijn er dus twee bestuursorganen: het bestuur en de raad van commissarissen. Feitelijk wordt bij Core Laboratories NV echter het *one tier*-bestuursmodel benaderd, omdat de voorzitter van de raad van commissarissen tevens de positie van CEO en *President* bekleedt. Dit roept vragen op over de scheiding van bestuur en toezicht.³⁵ De vennootschap had ook voor het *one tier*-model kunnen kiezen. Hoe dat ook zij, wij hebben de formele aanduiding gevolgd en het bestuursmodel van Core Laboratories NV dus als *two tier-board* aangemerkt, met de heer Bruno als voorzitter van de raad van commissarissen.³⁶

De locatie van de primaire beursnotering blijkt, zoals verwacht, een goede voorspeller te zijn van het bestuursmodel van beursvennootschappen in den vreemde. De keuze voor een *one tier*- of *two tier*-bestuursmodel laat zich in driekwart van de gevallen verklaren door de locatie van de primaire beursnotering. De acht vennootschappen met een primaire beursnotering in Duitsland kennen zonder uitzondering een *two tier*-bestuursmodel. De vier vennootschappen met een primaire beursnotering in het VK kennen op één uitzondering na een *one tier-board*. Het bestuursmodel van de vennootschappen met een primaire beursnotering in de VS laat iets meer variatie zien. Van de 32 vennootschappen met een primaire beursnotering in de VS zijn er elf (inclusief Core Laboratories NV waarover hiervoor) met een *two tier-board*. Het is interessant om nader in te zoomen op deze uitzonderingen op de regel dat de keuze van het bestuursmodel zich laat verklaren door de locatie van de primaire beursnotering.

De uitzondering in het VK betreft X5 Retail Group NV. Deze vennootschap heeft gekozen voor een *two tier*-bestuursmodel. Deze keuze laat zich mogelijk verklaren door de Russische oorsprong van deze onderneming. In het Russische vennootschapsrecht is voor beursvennootschappen een raad van commissarissen verplicht.³⁷ De uitzonderingen in de VS betreffen voornamelijk van oorsprong Duitse

33 Zie www.corelab.com/cr/board-of-directors (geraadpleegd in december 2022).

34 Zie www.corelab.com/investors/management (geraadpleegd in december 2022).

35 Zie nader Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*I*b 2019/365.

36 Vgl. Lückerath-Rovers 2023, die *lead director* mevrouw Carnes als voorzitter van de raad van commissarissen heeft aangemerkt. Omdat de heer Bruno zowel formeel als feitelijk voorzitter is van de raad van commissarissen hebben wij hem als voorzitter aangemerkt.

37 Zie OECD 2021, p. 178.

of Nederlandse ondernemingen die, in lijn met hun *roots*³⁸, hebben gekozen voor een *two tier*-bestuursmodel (Affimed NV, Atai Life Sciences NV, Centogene NV, Curevac NV, MYT Netherlands Parent BV, Qiagen NV, Sono Group NV en Trivago NV hebben Duitse wortels, ProQR Therapeutics NV heeft Nederlandse wortels). Daarnaast heeft één van oorsprong Israëlische onderneming (ICTS International NV) gekozen voor een *two tier-board*. Dat is opvallend. Gezien haar Israëlische achtergrond en beursnotering in de VS, verwachtten wij bij deze vennootschap juist een monistisch bestuursmodel.³⁹ De vennootschap is echter al sinds 1996⁴⁰ (dus ruim voor de inwerkingtreding van de Wet bestuur en toezicht⁴¹) een beursvennootschap in den vreemde en heeft sindsdien kennelijk geen aanleiding gezien tot wijziging van haar bestuursmodel.

4.2 Omvang bestuur en raad van commissarissen

In deze paragraaf bezien wij het bestuursmodel nader. Hoe zien de gremia eruit waar de voorzitter leiding aan geeft en toezicht op houdt?

Tabel 3 geeft een indruk van de samenstelling van de 24 *one tier-boards*. Het merendeel van deze vennootschappen (zeventien) heeft één uitvoerende bestuurder ('UB'). Deze uitvoerende bestuurder wordt veelal aangeduid als CEO en in enkele gevallen (zie par. 2.2 hiervoor) tevens als *Chairman*. Bij de overige zeven vennootschappen zijn er twee uitvoerende bestuurders. Bij twee vennootschappen is dat een uitvoerende bestuurder met de titel *Chair of Executive Chairman*, bij twee vennootschappen is dat een *Chief Scientific Officer*, verder zijn dat een *deputy* CEO, een *Chief Financial Officer* ('CFO') en een *Company Secretary*. Het aantal niet-uitvoerende bestuurders ('NUB') varieert tussen de één en elf, met gemiddeld ongeveer zeven niet-uitvoerende bestuurders.

38 Zie ook Roth 2013 en OECD 2021, p. 178.

39 Zie OECD 2021, p. 174, waarin Israël wordt geclassificeerd als jurisdictie met een *one tier*-bestuursmodel.

40 Zie <https://ictsintl.com/about-icts/company-profile> (geraadpleegd in december 2022). Vgl. OK 22 juni 2022, ARO 2022/120 (*ICTS International NV*), r.o. 2.2, waarin is vastgesteld dat de vennootschap in 1992 is opgericht.

41 Zie noot 13 hiervoor. De benadering van een *one tier-board* in de statuten van Fortis NV is overigens ook van latere datum (per 1 januari 1999), zie F.J.P van den Ingh, 'De bestuursstructuur van Fortis', *Ondernemingsrecht* 2000, p. 138.

Tabel 3. Omvang one tier-boards

Omvang	UB	NUB	Totaal
gemiddelde	1,29	7,29	8,58
mediaan	1	7,5	9
standaarddeviatie	0,46	2,46	2,43
minimum	1	1	2
maximum	2	11	13
aantal observaties	24	24	24

Tabel 4 toont dezelfde gegevens voor de overige twintig vennootschappen met een *two tier-board*. Het bestuur bij deze vennootschappen is gemiddeld twee keer zo groot als het aantal uitvoerende bestuurders. Bij drie vennootschappen is er één bestuurder; de CEO (2x) en bij Core Laboratories NV is sprake van een rechtspersoon als bestuurder (zie par. 4.1 hiervoor). Bij vier vennootschappen zijn er twee bestuurders, de CEO en CFO. Bij twee vennootschappen bestaat het bestuur uit drie personen. Bij één van deze vennootschappen maakt ook de *Company Secretary* deel uit van het bestuur. De overige vennootschappen hebben een bestuur met vijf of zes leden, waarbij de verantwoordelijkheden telkens functioneel zijn verdeeld. Dit betreft één vennootschap met een beursnotering in Duitsland, de overige hebben een beursnotering in de VS en hebben van oorsprong Duitse wortels: Affimed NV, Curevac NV, MYT Netherlands Parent BV en Sono Group NV. Verder is nog vermeldenswaardig dat laatstgenoemde vennootschap twee co-CEO's heeft.

De raden van commissarissen zijn gemiddeld genomen iets kleiner dan het aantal niet-uitvoerende bestuurders. Ook bij de raden van commissarissen is de spreiding in omvang groot, variërend van één commissaris tot tien commissarissen. De vier vennootschappen met één, twee of drie commissarissen zijn zonder uitzondering vennootschappen met een notering op een multilaterale handelsfaciliteit in Duitsland. De tien vennootschappen met de grootste raden van commissarissen (zeven tot tien leden) hebben op twee uitzonderingen na een notering in de VS.

Tabel 4. Omvang two tier-boards

Omvang	Bestuur	RvC	Totaal
gemiddelde	2,60	5,60	8,20
mediaan	2	7	9
standaarddeviatie	1,79	2,54	3,58
minimum	1	1	2
maximum	6	10	13
aantal observaties	20	20	20

Bij vergelijking van Tabel 3 en 4 valt verder op dat de gemiddelde omvang van de *one tier-boards* en van de besturen en raden van commissarissen opgeteld bij *two*

tier-boards vrijwel gelijk is aan elkaar. De omvang van het bestuur en de raad van commissarissen verschilt overigens niet veel van die van tien jaar geleden.⁴²

4.3 Geslacht

Van de 44 voorzitters zijn er vijf (11%) vrouw, de overige 39 (89%) zijn man. Deze man-vrouwverdeling is vergelijkbaar met de verdeling die Lückerath-Rovers heeft aangetroffen bij de Nederlandse vennootschappen met een beursnotering aan Euro-next Amsterdam: 9% vrouwelijke tegenover 91% mannelijke voorzitters. Tien jaar geleden was er bij zowel de vennootschappen met een beursnotering in Nederland als de vennootschappen met een beursnotering buiten Nederland nog geen enkele vrouwelijke voorzitter (zie par. 1 hiervoor).

De afgelopen jaren zijn er verschillende initiatieven genomen om genderdiversiteit bij beursvennootschappen te bewerkstelligen. Zonder een volledig beeld te schetsen, noemen wij (i) de intussen afgeschafte wettelijke streefcijferregeling in art. 2:166 lid 1 BW (oud)⁴³, (ii) de Europese richtlijn inzake de publicatie van niet-financiële informatie met bijbehorende implementatie⁴⁴, (iii) *best practice* bepalingen 2.1.5 en 2.1.6 van de Code⁴⁵, en (iv) de op 1 januari 2022 in werking getreden diversiteitswet.⁴⁶ De diversiteitswet bevat onder meer een ‘ingroei-quotum’ van een derde mannen en een derde vrouwen in de raad van commissarissen van beursvennootschappen. Wij merken op dat deze laatste maatregel maar een beperkt toepassingsbereik heeft. Het ingroei-quotum in art. 2:142b BW is slechts van toepassing op beursvennootschappen met notering aan een gereglementeerde markt in Nederland.⁴⁷

Ondanks dat deze maatregelen niet specifiek zien op de voorzitter van de raad van commissarissen, is het aantal vrouwelijke voorzitters (ook) toegenomen. Het aantal vrouwelijke voorzitters blijft nog wel achter bij het totale aantal vrouwelijke com-

42 Bootsma & Hijink 2014, p. 70-71.

43 Deze regeling, inhoudende dat de zetels in het bestuur en de raad van commissarissen voor ten minste 30% moesten worden bezet door mannen en voor ten minste 30% door vrouwen, gold van 1 januari 2014 tot 1 januari 2020.

44 Richtlijn 2014/95/EU van het Europees Parlement en van de Raad van 22 oktober 2014 tot wijziging van Richtlijn 2013/34/EU met betrekking tot de bekendmaking van niet-financiële informatie en informatie inzake diversiteit door bepaalde grote ondernemingen en groepen (*PbEU* 2014, L 330); en Besluit bekendmaking diversiteitsbeleid (*Stb.* 2016, 559).

45 Deze *best practice* bepalingen schrijven kort gezegd voor dat de raad van commissarissen een diversiteitsbeleid opstelt waarin wordt ingegaan op concrete doelstellingen en dat daarover verantwoording wordt afgelegd in de *corporate governance* verklaring.

46 Wet van 29 september 2021 tot wijziging van Boek 2 BW in verband met het evenwichtiger maken van de verhouding tussen het aantal mannen en vrouwen in het bestuur en de raad van commissarissen van grote naamloze en besloten vennootschappen (*Stb.* 2021, 494). Deze wet trad op 1 januari 2022 in werking (*Stb.* 2021, 537).

47 Zie art. 2:142b lid 1 BW.

missarissen/niet-uitvoerende bestuurders in Duitsland, het VK en de VS. Volgens onderzoek van BoardEx lagen die percentages ultimo 2020 voor de vennootschappen in de DAX (Duitsland), FTSE100 (VK) en S&P 500 (VS) op respectievelijk 35,9%, 42,4% en 31,9%.⁴⁸

Van de vijf vrouwelijke voorzitters zijn er vier voorzitter van de *board of directors* of de raad van commissarissen van een vennootschap met beursnotering in de VS, is er één voorzitter van de raad van commissarissen van een vennootschap met beursnotering in Duitsland en is er dus geen enkele vrouwelijke voorzitter bij een vennootschap met beursnotering in het VK. Hierbij moet overigens worden bedacht dat het aantal onderzochte vennootschappen met beursnotering in de VS (32) veel groter is dan het aantal onderzochte vennootschappen met beursnotering in Duitsland (acht) en het VK (vier). Afgezet tegen het aantal onderzochte vennootschappen zijn er evenveel vrouwelijke voorzitters bij de vennootschappen met een beursnotering in de VS (vier van de 32 oftewel 12,5%) als in Duitsland (één van de acht oftewel 12,5%).

Van de vijf vrouwelijke voorzitters is er één een formele voorzitter, met de titel *Lead Independent Director*. Die vennootschap, Playa Hotels & Resorts NV, heeft een mannelijke uitvoerende bestuurder met de titels *Chairman* en CEO. Hier staat tegenover dat er bij een andere vennootschap, CNH Industrial NV, een vrouwelijke uitvoerende bestuurder is met de titel *Chair* (bij die vennootschap is een man met de titel *Senior Non-Executive Director* formeel de voorzitter van het bestuur). Wanneer ook de zes feitelijke voorzitters worden meegeteld, zijn er dus zes (12%) vrouw en 44 man (88%). Op het onderscheid tussen de formele en feitelijke voorzitters komen wij terug in par. 4.8.

4.4 Leeftijd

Tabel 5 bevat de beschrijvende statistieken van de leeftijd van de voorzitters, gesplitst naar geslacht. De gemiddelde leeftijd van alle voorzitters is 60,5 jaar. Dat is ongeveer vier jaar jonger dan de gemiddelde leeftijd van de voorzitters van de vennootschappen met beursnotering in Nederland. Bij de door Lückerath-Rovers onderzochte deelpopulatie zijn de vrouwelijke voorzitters ongeveer vijf jaar jonger dan de mannelijke voorzitters. Bij onze deelpopulatie voorzitters is dat juist andersom: de vrouwelijke voorzitters zijn gemiddeld ongeveer vier jaar ouder dan de mannelijke voorzitters. De mediane leeftijd van zowel de vrouwelijke als mannelijke voorzitters is overigens gelijk: 62 jaar.

⁴⁸ Zie BoardEx, *Global Gender Balance Report 2021*, appendix 3, beschikbaar via www.boardex.com (geraadpleegd in december 2022).

Tabel 5. Leeftijd van de voorzitters, uitgesplitst naar geslacht

Leeftijd	Totaal	Vrouw	Man
gemiddelde	60,5	64,2	60,1
mediaan	62	62	62
standaarddeviatie	11,4	9,6	11,7
minimum	34	55	34
maximum	77	77	77
aantal observaties	44	5	39

Wanneer we de leeftijd van de voorzitters uitsplitsen naar de locaties van de primaire beursnotering (zie Tabel 6), valt op dat de voorzitters van de vennootschappen met een beursnotering in Duitsland met een gemiddelde (mediane) leeftijd van 55,1 (51,5) jaar aanmerkelijk jonger zijn dan hun collega's bij vennootschappen met een beursnotering in het VK of de VS.

Tabel 6. Leeftijd van de voorzitters, uitgesplitst naar locatie primaire beursnotering

Leeftijd	Totaal	Duitsland	VK	VS
gemiddelde	60,5	55,1	61,5	61,8
mediaan	62	51,5	62	63
standaarddeviatie	11,4	11,9	11,7	11,2
minimum	34	42	48	34
maximum	77	76	74	77
aantal observaties	44	8	4	32

In Tabel 7 wordt de leeftijd van de voorzitters uitgesplitst in cohorten van vijf jaar.

Tabel 7. Leeftijd van de voorzitters, uitgesplitst naar leeftijdscohorten van vijf jaar

Leeftijdscohort	Absoluut	Relatief
<45 jaar	4	9,1%
45-50 jaar	5	11,4%
50-55 jaar	3	6,8%
55-60 jaar	6	13,6%
60-65 jaar	9	20,5%
65-70 jaar	5	11,4%
70-75	8	18,1%
>75 jaar	4	9,1%
observaties	44	100%

Bij beursvennootschappen in den vreemde bestaat een grotere leeftijdsspreiding onder de voorzitters dan bij de vennootschappen met een beursnotering in Nederland. Ruim een vijfde (20,5%) is jonger dan vijftig jaar, bij de vennootschappen met een beursnotering in Nederland is dat, zoals blijkt uit het onderzoek van Lückerath-Rovers, slechts 2%. Bij de beursvennootschappen in den vreemde zijn er vier voor-

zitters jonger dan 45 jaar (onder wie twee zelfs 35 jaar of jonger), terwijl bij de beursvennootschappen met een beursnotering in Nederland geen enkele voorzitter jonger is dan 45 jaar. Ruim een kwart van de voorzitters (27,2%) is zeventig jaar of ouder, tegenover 22% van de voorzitters van de vennootschappen met een beursnotering in Nederland. De drie oudste voorzitters bij beursvennootschappen in den vreemde zijn echter wel iets jonger (77 jaar) dan de oudste voorzitter bij een vennootschap met beursnotering in Nederland (79 jaar).

4.5 Zittingstermijn

Boek 2 BW bevat voor niet-structuurvennootschappen geen voorschriften omtrent de maximale zittingstermijn van de voorzitter van de raad van commissarissen.⁴⁹ De Code bevat hierover wél voorschriften. De Code schrijft op *best practice* niveau een zittingstermijn voor commissarissen voor van maximaal twaalf jaar.⁵⁰ Een benoeming van twee keer vier jaar is het uitgangspunt. Na acht jaar is herbenoeming van twee keer twee jaar mogelijk, onder de voorwaarde dat de herbenoeming wordt gemotiveerd in het verslag van de raad van commissarissen.⁵¹ Denkbaar is bijvoorbeeld dat de commissaris over specifieke kennis of ervaring beschikt. Een andere reden zou kunnen zijn dat de commissaris in een bijzondere relatie tot de vennootschap staat, bijvoorbeeld als *founder*.⁵²

Een zittingstermijn van meer dan acht jaar blijkt bij beursvennootschappen in den vreemde slechts een enkele keer voor te komen. De gemiddelde zittingstermijn van de voorzitters bedraagt 5,4 jaar. Dat verschilt niet veel van de gemiddelde zittingstermijn bij de beursvennootschappen met notering in Nederland, bij welke vennootschappen Lückerrath-Rovers een gemiddelde zittingstermijn van de voorzitters van 5,2 jaar rapporteert. Bij de interpretatie van dit gemiddelde moet worden bedacht dat, evenals bij Lückerrath-Rovers, is uitgegaan van het moment dat de commissaris of bestuurder is toetreden tot het desbetreffende vennootschapsorgaan. Het is mogelijk dat hij of zij eerst ‘gewoon’ commissaris of niet-uitvoerende bestuurder was en pas later is benoemd tot voorzitter, waardoor de daadwerkelijke zittingstermijn als voorzitter korter kan zijn. Hier staat tegenover dat een aanzienlijk deel van de beursvennootschappen in den vreemde pas betrekkelijk recent als zodanig is gaan kwalifi-

49 Voor structuurvennootschappen bepaalt art. 2:161 lid 1 BW dat een commissaris aftreedt, indien hij na zijn laatste benoeming vier jaren commissaris is geweest. De termijn kan bij de statuten worden verlengd tot de dag van de eerstvolgende algemene vergadering na afloop van de vier jaren of na de dag waarop dit artikel is gaan gelden voor de vennootschap.

50 Bpb 2.2.2 Corporate Governance Code. Een maximale zittingstermijn van twaalf jaar gold ook volgens de Code van 2008 en wordt in de Code van 2022 gehandhaafd.

51 Zie de toelichting op bpb 2.2.2 Corporate Governance Code, p. 46.

52 Zie in deze zin ook R.H. Kleipool, M. van Olffen & C.R. Nagtegaal (red.), *Commentaar & Context Corporate Governance Code. Een praktische handleiding bij de Corporate Governance Code*, Den Haag: Boom juridisch 2019 (hierna: Kleipool, Van Olffen & Nagtegaal 2019).

ceren (zie noot 12 hiervoor). Het is mogelijk dat de voorzitter ook al zitting had in het desbetreffende vennootschapsorgaan bij een rechtsvoorganger van de vennootschap, waardoor de zittingstermijn materieel gezien langer zou kunnen zijn.

De vrouwelijke voorzitters hebben gemiddeld een aanmerkelijk kortere zittingstermijn (1,4 jaar) dan de mannelijke voorzitters (5,9 jaar).

Tabel 8 geeft een overzicht van de zittingstermijn van de voorzitters, uitgesplitst naar de locatie van de beursnotering.

Tabel 8. Zittingstermijn van de voorzitters, uitgesplitst naar locatie beursnotering

Zittingstermijn	Totaal	Duitsland	VK	VS
gemiddelde	5,4	7,6	5,3	4,9
mediaan	4	5,5	5	4
standaarddeviatie	5,6	6,6	1,5	5,7
minimum	0	1	4	0
maximum	22	21	7	22
aantal observaties	44	8	4	32

De voorzitters van de vennootschappen met een beursnotering in Duitsland hebben gemiddeld een langere zittingstermijn dan de voorzitters bij de vennootschappen met een beursnotering in het VK en de VS het geval is. Bij de vennootschappen met een beursnotering in het VK heeft geen van de voorzitters een langere zittingstermijn dan acht jaar. Dat strookt met de Britse Code, op grond waarvan de voorzitter zijn functie niet langer dan negen jaar mag vervullen.⁵³

Bij de vennootschappen met een beursnotering in Duitsland is de spreiding in zittingstermijn bovendien het grootste. De langstzittende voorzitter van een vennootschap met een beursnotering in Duitsland betreft de heer Oschmann bij Ad Pepper Media International NV. Het jaarverslag vermeldt hierover:

“Members of the Supervisory Board are appointed for a term of four years and can be reappointed. The Company has adopted a policy of remaining open to the possibility that a Supervisory Board member will be reappointed after the maximum term contained in provision 2.2.2 due to his or her great knowledge of the Company and high level of involvement.”⁵⁴

⁵³ Zie *Provision 19* van de UK Corporate Governance Code 2018. Een uitzondering kan voor korte termijn worden gemaakt voor een effectieve *succession planning* en het bevorderen van diversiteit binnen de *board*.

⁵⁴ Ad Pepper Group Annual Report 2021, p. 32.

Ook bij de vennootschappen met een beursnotering in de VS bestaat een grote spreiding in zittingstermijnen. In de VS bestaat geen wettelijke maximum zittingstermijn, maar de statuten kunnen anders bepalen.⁵⁵ De langstzittende voorzitter van de vennootschappen met een beursnotering in de VS betreft de heer Menachem J. Atzmon bij ICTS International NV, die in 1999 commissaris is geworden bij deze vennootschap en sinds 2004 voorzitter van de raad van commissarissen is. Een minderheidsaandeelhouder van deze vennootschap heeft de Ondernemingskamer in 2021 verzocht een onderzoek te bevelen naar het beleid en de gang van zaken van deze vennootschap. De minderheidsaandeelhouder heeft onder meer aangevoerd dat de vennootschap niet voldeed aan de regels van de Code en dat dat een gegronde reden voor twijfel aan een juist beleid oplevert. Volgens de minderheidsaandeelhouder is een van de meest fundamentele uitgangspunten van de Code dat de voorzitter van de raad van commissarissen onafhankelijk is en die positie maximaal acht jaar bekleedt, terwijl de heer Atzmon niet onafhankelijk is⁵⁶ en (veel) langer dan acht jaar commissaris en voorzitter is. De Ondernemingskamer ziet op deze grond geen aanleiding voor toewijzing van het enquêteverzoek.⁵⁷ De Ondernemingskamer overweegt in de eerste plaats dat de vennootschap niet onder de reikwijdte van de Code valt. De aandelen in ICTS International NV zijn toegelaten tot de handel op de OTCQB-markt van de OTC Markets Group in de VS, waar de aandelen *over-the-counter* worden verhandeld. Dat betreft dus geen met een gereguleerde markt vergelijkbaar systeem gelegen buiten de EU/EER. Er zou nog wel sprake kunnen zijn van een met een multilaterale handelsfaciliteit vergelijkbaar systeem van buiten de EU/EER, maar de Ondernemingskamer heeft vastgesteld dat de vennootschap onder de door de Code vereiste drempelwaarde blijft die in dit verband geldt voor toepassing van de Code, namelijk meer dan € 500 miljoen balanswaarde.⁵⁸ Aan het verwijt dat de voorzitter de zittingstermijn van acht jaar ruimschoots overschrijdt, gaat de Ondernemingskamer bovendien voorbij omdat de minderheidsaandeelhouder dat verwijt pas voor het eerst bij de mondelinge behandeling van de zaak heeft gemaakt.⁵⁹ De vraag die opkomt, is of de beoordeling van

55 Zie ook *Spencer Stuart US Board Index 2022*, beschikbaar via www.spencerstuart.com (geraadpleegd in december 2022), p. 30.

56 Uit de vaststaande feiten blijkt dat de voorzitter tevens bestuurder is van de op de Britse Maagdeneilanden gevestigde vennootschap Spencer Corporation Ltd., die 62,6% van de aandelen in ICTS International NV houdt. De aandelen Spencer worden gehouden door de MacPherson Trust, een familietrust van de familie Atzmon, en (indirect) *ultimate beneficial owner* van die trust. De voorzitter houdt zelf rechtstreeks nog 13% van de aandelen in ICTS International NV. Wij komen hier in par. 4.7 op terug.

57 Zie OK 22 juni 2022, *ARO 2022/120 (ICTS International NV)*, r.o. 3.30-3.33. Overigens ziet de OK wel op een andere grond aanleiding een onderzoek te bevelen, kort gezegd met betrekking tot een aandelenuitgifte aan de commissarissen en het *senior management* van ICTS International NV, waarbij alle commissarissen een tegenstrijdig belang hadden en de commissarissen niet de vereiste mate van zorgvuldigheid in de voorbereiding, besluitvorming en uitvoering van de emissie hebben betracht, zie r.o. 3.19-3.20 van de beschikking.

58 Zie de preambule van de Code en art. 1 lid 3 onder b Besluit inhoud bestuursverslag.

59 Zie OK 22 juni 2022, *ARO 2022/120 (ICTS International NV)*, r.o. 3.33.

deze grond anders zou zijn uitgevallen wanneer de vennootschap wél rechtstreeks onder de reikwijdte van de Code viel en de minderheidsaandeelhouder het desbetreffende verwijt wél tijdig had gemaakt.

Het is inmiddels vaste rechtspraak van de Hoge Raad dat de Code een uiting vormt van de in Nederland heersende algemene rechtsovertuiging (vgl. art. 3:12 BW).⁶⁰ Via open normen, zoals de redelijkheid en billijkheid van art. 2:8 BW, maar ook gegronde redenen om aan een juist beleid of juiste gang van zaken te twijfelen als bedoeld in art. 2:350 BW (of wanbeleid als bedoeld in art. 2:355 BW), kan de inhoud van de Code doorwerken in het vennootschapsrecht, waaronder dus ook in het enquêterecht. Niet iedere afwijking van een bepaling uit de Code geeft wat ons betreft zonder meer aanleiding om te twijfelen aan een juist beleid of een juiste gang van zaken bij de vennootschap.⁶¹ Dat zou ook niet stroken met het pas-toe-of-leg-uit-karakter van de Code en het uitgangspunt dat iedere vennootschap binnen de grenzen van de wet vrij is haar (vennootschappelijke) organisatie naar eigen inzicht in te richten.⁶²

Zoals wij hiervoor al schreven, schrijft de Code op *best practice* niveau een zittingstermijn voor commissarissen voor van in beginsel acht jaar en maximaal twaalf jaar.⁶³ Bepaling 2.2.2 van de Code wordt als volgt toegelicht:

*“De effectiviteit van de raad van commissarissen wordt bepaald door de samenstelling, waarbij omvang, deskundigheid, diversiteit en onafhankelijkheid bepalend zijn. Bij herbenoeming wordt kritisch gekeken of de betreffende commissaris met gepaste afstand toezicht houdt en of de nodige kennis en ervaring in de raad van commissarissen aanwezig zijn. [...]”*⁶⁴

60 Zie bijv. HR 21 februari 2003, *NJ* 2003/182, m.nt. J.M.M. Maeijer, *JOR* 2003/57, m.nt. M.P. Nieuwe Weme (*HBG*), r.o. 6.4.2 (met betrekking tot de Veertig aanbevelingen van de commissie-Peters uit 1997); HR 13 juli 2007, *NJ* 2007/434, m.nt. J.M.M. Maeijer, *JOR* 2007/178, m.nt. M.P. Nieuwe Weme, *Ondernemingsrecht* 2007/127, m.nt. M.J. van Ginneken (*ABN AMRO*), r.o. 4.8 (met betrekking tot de Code-Tabaksblat uit 2003); en HR 9 juli 2010, *NJ* 2010/544, m.nt. P. van Schilfgaarde, *JOR* 2010/228, m.nt. M.J. van Ginneken, *Ondernemingsrecht* 2010/105, m.nt. P.M. Storm (*ASMI*), r.o. 4.4.2 sub (iii) (met betrekking tot de Code-Frijns uit 2008).

61 Zie hierover bijv. ook B.F. Assink, ‘Polarisering in enquêterechtspraak’, *AA* 2010, p. 768-770. Vgl. voorts J.M.M. Maeijer in nr. 3 bij *NJ* 2007/612.

62 Zie voor dat laatste ook HR 9 juli 2010, *NJ* 2010/544, m.nt. P. van Schilfgaarde, *JOR* 2010/228, m.nt. M.J. van Ginneken, *Ondernemingsrecht* 2010/105, m.nt. P.M. Storm (*ASMI*), r.o. 4.4.2 sub (iv).

63 Bpb 2.2.2 Corporate Governance Code.

64 Zie de toelichting op de Code, p. 43. Het hoofdstuk waar deze bepaling deel van uitmaakt, luidt ook: ‘Effectief bestuur en toezicht’.

In de preambule staat over het doel van de Code:

“Het doel van de Code is het met of in relatie tot wet- en regelgeving bewerkstelligen van een deugdelijk en transparant stelsel van checks and balances binnen Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen en het daartoe reguleren van de verhoudingen tussen het bestuur, de raad van commissarissen en de algemene vergadering/aandeelhouders.”⁶⁵

Tegen deze achtergrond wordt duidelijk dat een zittingstermijn van langer dan acht of twaalf jaar pas een gegronde reden voor twijfel aan een juist beleid oplevert als daarmee de effectiviteit van de raad van commissarissen en daarmee het systeem van *checks and balances* binnen de vennootschap in het gedrang komt. Of dat het geval is, zal afhangen van de omstandigheden van het geval. Daarbij kan mede gewicht toekomen aan de lengte van de overschrijding, de positie van de commissaris, waarbij het voorzitterschap extra gewicht in de schaal legt, de uitleg die door de vennootschap wordt gegeven voor een langere zittingstermijn, of er tevens op andere punten van de Code wordt afgeweken die afbreuk zouden kunnen doen aan de effectiviteit van (het voorzitterschap van) de raad van commissarissen, etc. Een relevant gezichtspunt bij ICTS International NV is verder dat sprake is van een familievennootschap. De Ondernemingskamer heeft de voorzitter van de raad van commissarissen tevens controlerend aandeelhouder aangemerkt als *founding father* van de vennootschap; ook twee zonen van hem maken deel uit van de raad van commissarissen van de vennootschap.⁶⁶ In een beschikking inzake Heineken Holding NV heeft de Ondernemingskamer in dit kader het volgende overwogen:

“Met betrekking tot het verwijt dat onder de huidige omstandigheden een te grote verwevenheid tussen de vennootschap en de familie Heineken bestaat, overweegt de Ondernemingskamer dat het juist is dat de structuur van de vennootschap en haar relatie tot Heineken NV er onmiskenbaar op gericht is en tot gevolg heeft dat – leden van – de familie Heineken controle behouden. Het willen vasthouden van die structuur levert geen reden op om aan een juist beleid van de vennootschap te twijfelen. Leden van de familie Heineken bekleeden diverse functies in de vennootschap en aan de vennootschap gelieerde rechtspersonen waardoor diverse belangen dooreen – kunnen – lopen. Dat levert op zichzelf evenmin een reden op om aan een juist beleid van de vennootschap te twijfelen. Het enkele bestaan van – mogelijke – verstrengeling van belangen is daartoe immers niet toereikend. Verzoeksters hebben niet aannemelijk gemaakt en ook niet is aannemelijk geworden dat in het onderhavige geval sprake is van een – niet te aanvaarden – vermenging van belangen die ten

⁶⁵ Zie de toelichting op de Code, p. 7.

⁶⁶ Hof Amsterdam (OK) 22 juni 2022, ARO 2022/120 (ICTS International NV), r.o. 2.1 en 2.5.

*koste gaat of kan gaan van niet aan de familie Heineken gelieerde aandeelhouders van de vennootschap.*⁶⁷

4.6 Nationaliteit

De voorzitters hebben zoals verwacht sterk uiteenlopende nationaliteiten. Slechts één voorzitter (2%) bezit de Nederlandse nationaliteit. Dat betreft de heer Valerio, die voorzitter is van de raad van commissarissen van ProQR Therapeutics NV. Dat is een groot verschil met de voorzitters van vennootschappen met een beursnotering aan Euronext Amsterdam. Uit het onderzoek van Lückerath-Rovers elders in deze bundel blijkt dat bij die vennootschappen ongeveer driekwart van de voorzitters (74%) de Nederlandse nationaliteit bezit.⁶⁸

Tabel 9 geeft een beeld van de spreiding van de nationaliteiten van de voorzitters. De tabel telt niet op tot 44 in verband met een dubbele nationaliteit.

Tabel 9. Nationaliteit voorzitters

Nationaliteit	Absoluut	Relatief
Amerikaanse	14	31%
Duitse	10	22%
Zwitserse	4	9%
Britse	3	7%
Canadese	2	4%
Israëlische	2	4%
Nederlandse	1	2%
Overige	9	20%
Aantal observaties	45	100%

Het hoeft gelet op de locaties van de primaire beursnoteringen niet te verbazen dat de Amerikaanse, Duitse en Britse nationaliteiten relatief veel voorkomen; het merendeel (60%) van de voorzitters heeft een van deze nationaliteiten. De vennootschappen met een Amerikaanse voorzitter zijn op een na ook genoteerd in de VS. De helft van de vennootschappen met een Duitse voorzitter is genoteerd in Duitsland, de andere helft in de VS. De vier vennootschappen met een Duitse voorzitter die beursgenoteerd zijn in de VS zijn van oorsprong Duitse ondernemingen (Affimed NV, Atai Life Sciences NV, Liliun NV en Signa Sports United NV). De Britse voorzitters komen voor bij een vennootschap met beursnotering in het VK en bij twee vennootschappen met beursnotering in de VS.

⁶⁷ OK 18 oktober 2001, *NJ* 2001/641, *JOR* 2001/255, *Ondernemingsrecht* 2002/1, m.nt. D.J. Buijs (*Heineken Holding*), r.o. 3.13.

⁶⁸ Vgl. 'De president-commissaris woont in Londen, is dat erg?', *FD* 27 juli 2022.

Andere nationaliteiten die vaker dan één keer voorkomen zijn de Canadese, Israëlische en Zwitserse. De overige nationaliteiten die, evenals de Nederlandse, één keer voorkomen zijn de Belgische, Franse, Italiaanse, Noorse, Oostenrijkse, Russische, Turkse, Zuid-Afrikaanse en Zweedse. Dat de Nederlandse nationaliteit onder de voorzitters zo weinig vertegenwoordigd is, roept overigens mede tegen de achtergrond van de *Fortuna*-beschikking van de Ondernemingskamer de vraag op of binnen de raad van commissarissen of het bestuur in een *one tier-board* van deze beursvennootschappen in den vreemde voldoende kennis op het gebied van de Nederlandse corporate governance aanwezig is.⁶⁹ Indien dat niet het geval is, kunnen deze vennootschappen er verstandig aan doen een onafhankelijke commissaris of niet-uitvoerende bestuurder met specifieke kennis op dit gebied aan te stellen. Die commissaris of niet-uitvoerende bestuurder hoeft uiteraard niet per se de voorzittersfunctie te vervullen en wij merken daarbij verder op dat ook commissarissen of niet-uitvoerende bestuurders zonder de Nederlandse nationaliteit over voldoende kennis op het gebied van Nederlandse corporate governance zouden kunnen beschikken.

De nationaliteit van de voorzitter blijkt evenals de locatie van de beursnotering (zie par. 4.1) een goede voorspeller te zijn van de keuze voor het *one tier*- of *two tier*-bestuursmodel. Bij 70% van de vennootschappen stemt het bestuursmodel overeen met het bestuursmodel dat in het land waar de voorzitter vandaan komt, gangbaar is.⁷⁰ Bij deze vennootschappen is er dus in geval van een Duitse voorzitter een *two tier*-bestuursmodel, in het geval van een Amerikaanse voorzitter een *one tier*-bestuursmodel, kan er in het geval van een Nederlandse voorzitter een *one tier*- of *two tier*-bestuursmodel zijn, etc. Bij dertien vennootschappen (30%) is deze verwachting niet uitgekomen. Bij die vennootschappen is er dus bijvoorbeeld een *two tier*-bestuursmodel met een Amerikaanse voorzitter van de raad van commissarissen, een *one tier*-bestuursmodel met een Duitse voorzitter van het bestuur, etc. Bij vijf van deze dertien vennootschappen is het gekozen bestuursmodel ook niet te herleiden tot de locatie van de primaire beursnotering. Eén van die vijf vennootschappen betreft Core Laboratories NV, waarover wij in par. 4.1 hiervoor reeds hebben opgemerkt dat die vennootschap materieel een *one tier-board* (b)lijkt te hebben. Een ander voorbeeld betreft het reeds gememoreerde ICTS International NV, dat ondanks een beursnotering in de VS en een Israëlische voorzitter een *two tier*-bestuursmodel heeft. De overige drie vennootschappen betreffen MYT Netherlands BV, Qiagen NV en Trivago NV. Deze vennootschappen hebben ondanks een beursnotering in de VS en een Amerikaanse of Canadese voorzitter gekozen voor een *two tier*-bestuursmodel,

69 OK 14 juli 2017, *JOR* 2017/163, m.nt M.W. Josephus Jitta, *Ondernemingsrecht* 2017/122, m.nt. A.A. Bootsma (*Fortuna Entertainment Group NV*).

70 Zie OECD 2021, p. 174. Volgens deze classificatie kennen Canada, Israël, Zweden, Turkije, de VS en het VK een *one tier*-model, kennen Duitsland, Oostenrijk, Rusland en Zuid-Afrika een *two tier*-model en bestaat er in België, Frankrijk, Nederland, Noorwegen en Zwitserland een keuzemogelijkheid voor een van beide systemen en kent Italië een hybride systeem.

hetgeen mogelijk verklaard kan worden door de Duitse wortels van de aan deze vennootschappen verbonden ondernemingen.

Ook blijkt de nationaliteit van de voorzitter een goede voorspeller te zijn van de keuze voor het aanstellen van een ‘feitelijke’ voorzitter naast de ‘formele’ voorzitter (zie ook par. 2.2). Wanneer we de nationaliteiten van deze ‘feitelijke’ voorzitters beschouwen, blijkt dat zes verschillende nationaliteiten voorkomen (inclusief twee dubbele): de Amerikaanse, Britse, Israëlische, Italiaanse, Spaanse en Zwitserse. Opvallend is dat niet. In geen van deze landen blijkt een dwingendrechtelijke bepaling te bestaan die een verplichte scheiding van de rollen van CEO en *Chairman* voorschrijft.⁷¹ Overigens is niet bij alle zes vennootschappen met een ‘feitelijke’ voorzitter sprake van een CEO/*Chairman*. Bij CNH Industrial NV en Ferrari NV is een uitvoerende bestuurder de voorzitter en is er een afzonderlijke CEO (zie ook par. 4.8 hierna).

4.7 Onafhankelijkheid

In de Code wordt zowel in een *one tier*- als *two tier*-model veel waarde gehecht aan onafhankelijkheid van de voorzitter. De Code bepaalt dat de voorzitter van de raad van commissarissen geen voormalig bestuurder van de vennootschap is en onafhankelijk is in de zin van *best practice* bepaling 2.1.8. Voor vennootschappen met een *one tier-board* bevat de Code een soortgelijk voorschrift: de voorzitter van het bestuur van een *one tier-board* is geen uitvoerende bestuurder (geweest) van de vennootschap en bovendien dient hij of zij onafhankelijk te zijn in de zin van *best practice* bepaling 2.1.8 van de Code. De gedachte is dat de voorzitter voldoende afstand moet hebben van het bestuur om zijn taak goed te kunnen vervullen.⁷²

De Code gaat daarmee verder dan de onafhankelijkheidscriteria die zijn opgenomen in de *listing rules* van de NYSE en NASDAQ. In de eerste plaats bevatten deze *listing rules* geen specifieke voorschriften voor de onafhankelijkheid van de voorzitter, maar schrijven zij slechts voor dat de meerderheid van de bestuurders onafhankelijk is. Bovendien geldt op grond van deze voorschriften een *cooling off*-periode van drie jaar. Dat betekent dat een voorzitter drie jaar na zijn terugtreden als *executive officer* weer als onafhankelijk kan worden aangemerkt.⁷³

Uit eerder onderzoek naar beursvennootschappen in den vreemde komt naar voren dat bij de helft van de onderzochte vennootschappen een niet-onafhankelijke voorzitter aanwezig was (zie par. 2.2). In het onderhavige onderzoek hebben wij de onafhankelijkheid van de voorzitters van beursvennootschappen met een beursnotering

71 Zie OECD 2021, p. 184-189. Vgl. art. 2:129a BW.

72 Zie in deze zin ook Kleipool, Van Olfen & Nagtegaal 2019.

73 Zie 303A.01 NYSE Listed Company Manual en NASDAQ Rule 5605(a)(2).

op een gereglementeerde markt in Duitsland of een daarmee vergelijkbaar systeem in de VS en het VK geanalyseerd. De vennootschappen met een beursnotering op een multilaterale handelsfaciliteit of een daarmee vergelijkbaar systeem in voornoemde landen hebben wij buiten beschouwing gelaten, omdat die vennootschappen naar verwachting de balanswaarde voor toepassing van de Code niet halen. Aldus resteren 38 van de 44 vennootschappen (zie tabel 1).

Bij ruim een kwart van deze vennootschappen (tien van de 38 oftewel 26%) is sprake van een niet-onafhankelijke voorzitter. Daarmee lijkt op het eerste gezicht sprake van een verbetering ten opzichte van de situatie van tien jaar geleden. Een aantal vennootschappen heeft in het boekjaar 2021 inderdaad de stap gezet naar een onafhankelijke voorzitter. Voorbeelden daarvan betreffen MYT Netherlands BV, UniQure NV en X5 Retail Group NV, waar eerst een vertegenwoordiger van een grootaandeelhouder voorzitter van de raad van commissarissen was en in 2021 een onafhankelijke voorzitter is aangesteld. Voorzichtigheid is echter geboden bij het trekken van deze conclusie, omdat wij uitsluitend de beursvennootschappen met een notering aan een gereglementeerde markt in Duitsland of daarmee vergelijkbare systemen in het VK en de VS hebben onderzocht. Het kan niet worden uitgesloten dat het percentage niet-onafhankelijke voorzitters hoger zou uitvallen als ook de vennootschappen aan andere gereglementeerde markten en daarmee vergelijkbare systemen zouden worden meegenomen. Bovendien kan het daadwerkelijke aantal niet-onafhankelijke voorzitters hoger uitvallen, omdat wij uitsluitend zijn uitgegaan van meldingen hierover in het jaarverslag (zie par. 2.2).

Tabel 10 geeft een beschrijving van de afhankelijkheidsrelaties, uitgesplitst naar de locaties van de beursnotering.

Tabel 10. Niet-onafhankelijke voorzitters, uitgesplitst naar locatie primaire beursnotering

Afhankelijkheidsrelatie	Totaal	Duitsland	VK	VS
Bestuurderschap	2	0	0	2
Groootaandeelhouderschap	7	2	0	5
Overig	1	0	0	1
Totaal	10	2	0	8

Zoals ook al bleek uit het eerdere onderzoek, heeft het merendeel van de afhankelijkheidsrelaties betrekking op grootaandeelhouderschap. Bij deze vennootschappen is de voorzitter zelf (direct of indirect) een grootaandeelhouder die meer dan 10% van de aandelen in de vennootschap bezit of is hij of zij anderszins vertegenwoordiger van een dergelijke grootaandeelhouder. Twee van deze vennootschappen hebben een primaire notering in Duitsland, vijf in de VS. Bij twee vennootschappen met een primaire beursnotering in de VS is de voorzitter een voormalig CEO van de vennootschap. Hiervoor schreven wij al dat de onafhankelijkheidscriteria die zijn

opgenomen in de *listing rules* van de NYSE en NASDAQ minder vergaand zijn dan de voorschriften uit de Code.

Bij de uitsplitsing naar de locatie van de primaire beursnotering valt op dat in het VK geen enkele niet-onafhankelijke voorzitter is benoemd. Dit is in lijn met de Britse Code, die – net als de Nederlandse pendant – voorschrijft dat de *Chair* onafhankelijk is op het moment van benoeming en geen CEO van de vennootschap is geweest.⁷⁴ Hierbij moet echter bedacht worden dat slechts vier vennootschappen met een beursnotering in het VK zijn meegenomen en dat tot voor kort één van deze vennootschappen (X5 Retail Group NV) ook een niet-onafhankelijke voorzitter had.

4.8 *Feitelijke en formele voorzitter van een one tier-board*

In het voorgaande is al verschillende keren aan de orde gekomen dat bij een zestal vennootschappen met een *one tier-board* naast een niet-uitvoerende bestuurder die formeel de rol van voorzitter vervult, tevens een uitvoerende bestuurder is aangesteld met de titel *Chair*, *Chairman* of *Chairperson*. Het gaat om de volgende zes vennootschappen: CNH Industrial NV, Elastic NV, Ermenegildo Zegna NV, Ferrari NV, Playa Hotels & Resorts NV en Wallbox NV.

Een vraag die opkomt, is of het naar Nederlands recht is toegestaan de voorzitterstitel toe te kennen aan een uitvoerende bestuurder. Art. 2:129a lid 1 BW bepaalt immers dat het voorzitterschap van het bestuur niet aan een uitvoerende bestuurder kan worden toebedeeld. De Code bevat een soortgelijke bepaling. Op grond van *best practice* bepaling 5.1.3 mag de voorzitter van het bestuur geen uitvoerende bestuurder van de vennootschap zijn of zijn geweest.

⁷⁴ Zie *Provision 9* van de UK Corporate Governance Code 2018. Of de voorzitter onafhankelijk is, dient te worden beoordeeld aan de hand van zeven objectieve criteria zoals opgenomen in *Provision 10* van de UK Corporate Governance Code 2018: een *non-executive director* wordt geacht niet onafhankelijk te zijn indien hij (i) in de afgelopen vijf jaar in dienst van de vennootschap of een aan haar gelieerde vennootschap is geweest; (ii) in de afgelopen drie jaar een belangrijke zakelijke relatie met de vennootschap had of partner, aandeelhouder, *executive director* of senior medewerker van een vennootschap is geweest die een belangrijke zakelijk relatie met de vennootschap had; (iii) een aanvullende beloning ontvangt of heeft ontvangen, anders dan de beloning voor de als *non-executive director* verrichte werkzaamheden, een variabele beloning in opties op aandelen ontvangt of deelneemt aan het pensioenplan; (iv) nauwe familiebanden heeft met een adviseur, bestuurder of senior medewerker van de vennootschap; (v) *executive director* is van een vennootschap waarin een *executive director* van de vennootschap waarop hij toezicht houdt *non-executive director* is (*cross-directorship*) of belangrijke banden heeft met andere bestuurders door participatie in andere bedrijven; (vi) een grootaandeelhouder vertegenwoordigt; of (vii) meer dan negen jaar vanaf zijn eerste benoeming in functie is geweest. Is aan een van deze criteria voldaan, dan wil dat niet zeggen dat de voorzitter niet onafhankelijk is. Anders dan volgens de Nederlandse Code, is het in dat geval aan de *board* om een definitief oordeel te vellen: ‘Where any of these or other relevant circumstances apply, and the board nonetheless considers that the non-executive director is independent, a clear explanation should be provided.’

Dat er toch zes Nederlandse vennootschappen zijn met een uitvoerende bestuurder die de titel *Chair*, *Chairman* of *Chairperson* draagt, illustreert dat op creatieve wijze met deze voorschriften wordt omgegaan.⁷⁵ Althans, bij Nederlandse vennootschappen met een hoofdnoterings in de VS.⁷⁶ Bij vennootschappen met een notering in het VK komt dit fenomeen niet voor.⁷⁷ Verrassend is dit niet. *Provision 9* van de Britse Code schrijft namelijk voor dat: *'The Roles of chair and chief executive should not be exercised by the same individual.'*⁷⁸ In de VS wordt een scheiding van de rollen van CEO en *Chairman* niet voorgeschreven.⁷⁹ Hoewel de tendens de laatste jaren is dat de rollen gescheiden worden, komt het CEO/*Chairman*-model daar nog geregeld voor.⁸⁰

Om het Amerikaanse CEO/*Chairman*-model te benaderen, zijn de titels CEO en *Chair/Chairman/Chairperson* bij vier van de zes vennootschappen aan één uitvoerende bestuurder toegekend. Deze vier vennootschappen hebben gemeen dat het bestuur uit slechts één uitvoerende bestuurder bestaat, de CEO/*Chairman*. Bij twee van de zes vennootschappen, namelijk CNH Industrial NV en Ferrari NV, is er een uitvoerende bestuurder aangesteld die de functie van CEO vervult en draagt een andere uitvoerende bestuurder de titel *Chairman*.⁸¹ Om toch aan art. 2:129a lid 1 BW en *best practice* bepaling 5.1.3 van de Code te voldoen, is bij deze zes vennootschappen steeds een niet-uitvoerende bestuurder aangesteld met de titel *Senior Independent Director*, *Lead Non-Executive Director*, *Senior Non-Executive Director*, *Non-Executive Chairman* of *Lead Independent Director*. Deze laatste aanduiding wordt bij twee vennootschappen gehanteerd. Deze niet-uitvoerende bestuurder fungeert als 'voor-

75 Zie in deze zin ook Kreileman 2020, p. 181; en A.A. Bootsma, 'De voorzitter van de one-tier board als dwaallicht', *Ondernemingsrecht* 2016/108 (hierna: Bootsma 2016).

76 Voor de volledigheid wijzen wij erop dat de CEO/*Chairman* ook voorkomt bij statutair in Nederland gevestigde vennootschappen met een beursnotering in Italië. Deze vennootschappen maken echter geen deel uit van onze onderzoekspopulatie (zie par. 2.1). Zie voor 'Italiaanse' voorbeelden Ariston Holding NV en Cementir Holding NV.

77 Overigens komt dit fenomeen ook niet voor bij Nederlandse beursvennootschappen met een notering in Duitsland. De reden is dat al deze vennootschappen een dualistisch bestuursmodel hanteren (zie par. 4.1).

78 Overigens gaat de Britse Code uit van het *comply or explain*-principe, zie de *Introduction* van de UK Corporate Governance Code 2018. Bovendien wijzen wij erop dat dit voorschrift er niet aan in de weg staat dat het voorzitterschap bij een andere uitvoerende bestuurder dan de CEO wordt gelegd.

79 Zie OECD 2021, p. 184-189.

80 Het aantal *S&P 500-companies* met een CEO/*Chairman* is tussen 2016 en 2021 met 21% gedaald. Over een periode van tien jaar is zelfs sprake van een daling van 31%. In 2011 kende 59% van deze vennootschappen een CEO/*Chairman*, in 2016 lag dit percentage op 52% en in 2021 op 41%, zie *Spencer Stuart US Board Index* 2021. Overigens volgt uit de *Spencer Stuart US Board Index* 2022 dat de trend naar scheiding van de rollen van CEO en *Chairman* bij de *S&P 500-companies* lijkt te zijn gekeerd. Het percentage vennootschappen met een CEO/*Chairman* is over 2022 weer licht toegenomen tot 43%.

81 Zie over de omvang van de *one tier-board* par. 4.2.

zitter' in de zin van Boek 2 BW en de Code.⁸² Het voorzitterschap wordt met andere woorden formeel vervuld door een niet-uitvoerende bestuurder, maar feitelijk door een uitvoerende bestuurder.⁸³

Zoals de naam van de formele voorzitters al doet vermoeden, zijn zij in alle gevallen onafhankelijk in de zin van de Code.⁸⁴ Daar staat tegenover dat geen van de feitelijke voorzitters als onafhankelijk geldt; zij zijn allen nauw verbonden met de vennootschap. Zo is de feitelijke voorzitter van Elastic NV de oprichter van deze vennootschap. Hetzelfde geldt voor de feitelijke voorzitter van Wallbox NV. Andere feitelijke voorzitters, te weten de voorzitters van Ermenegildo Zegna NV en CNH Industrial NV, zijn grootaandeelhouder van de vennootschap. Voor de volledigheid wijzen wij erop dat dit geen afwijking van de Code oplevert, aangezien *best practice* bepaling 5.1.3 enkel van toepassing is op de formele voorzitter van de *one tier-board*.

Wat betreft het geslacht constateren wij geen onderscheid tussen formele en feitelijke voorzitters. Zoals wij hiervoor in par. 4.3 schreven, is één van de zes feitelijke voorzitters vrouw. Ook de formele voorzittersfunctie wordt bij één van de zes vennootschappen vervuld door een vrouw, namelijk bij Playa Hotels & Resorts NV. Ook bij de nationaliteit van de feitelijke en formele voorzitters stonden wij hiervoor al stil.⁸⁵ Noemenswaardig is dat in de helft van de gevallen de feitelijke en formele voorzitter dezelfde nationaliteit hebben.

Interessant is voorts het verschil in de gemiddelde zittingstermijn van feitelijke en formele voorzitters. De gemiddelde zittingstermijn van de formele voorzitters bedraagt 5,3 jaar en verschilt derhalve niet veel van de gemiddelde zittingstermijn bij de onderzochte beursvennootschappen in den vreemde.⁸⁶ Feitelijke voorzitters zitten gemiddeld genomen langer in het bestuur, namelijk meer dan tien jaar. Het verdient niettemin opmerking dat de feitelijke voorzitter van Ermenegildo Zegna NV dit gemiddelde behoorlijk omhoog haalt: Ermenegildo Zegna nam al in 1989 plaats in de *board* van de gelijknamige vennootschap.⁸⁷ Als deze uitschieter buiten beschouwing wordt gelaten, rapporteren wij een gemiddelde zittingstermijn van 5,8 jaar voor de feitelijke voorzitters.

Over de toelaatbaarheid en wenselijkheid van een 'feitelijke voorzitter' naast een 'formele voorzitter' kan verschillend worden gedacht. Wij gaan hier niet verder op

82 Zie bijvoorbeeld art. 2.3.7 van de *board rules* van Elastic NV, art. 3.2.6 van de *board regulations* van Ermenegildo Zegna NV en art. 3.6 van de *board rules* van Playa Hotels & Resorts NV.

83 Zie hierover ook meer in algemene zin R. Abma, 'Kroniek van het seizoen van jaarlijkse algemene vergaderingen 2016', *Ondernemingsrecht* 2016/96; Bootsma 2016; en Kreileman 2020, p. 181.

84 Zie over de onafhankelijkheid van de voorzitter par. 4.7.

85 Zie par. 4.6.

86 In par. 4.5 rapporteerden wij een gemiddelde zittingstermijn van 5,4 jaar.

87 Overigens nam hij niet direct plaats als *Chairman*, maar als *Co-Chief Executive Officer*, zie Ermenegildo Zegna NV Annual report 2021.

deze discussie in en verwijzen naar onze standpunten in de nog te verschijnen bundel van de Vereniging Corporate Litigation.⁸⁸

5 Afsluiting

Het aantal beursvennootschappen in den vreemde groeit. Op 30 juni 2022 waren er tachtig van dergelijke vennootschappen, ten opzichte van in totaal 47 tien jaar eerder (ultimo 2012).⁸⁹ Daarmee neemt ook de relevantie toe om deze vennootschappen in onderzoek te betrekken. In deze bijdrage naar voorzitters hebben wij een selectie van deze vennootschappen, 44 vennootschappen met een hoofdnotering aan een effectenbeurs in Duitsland, het VK of de VS, onderzocht.

Van de 38 onderzochte beursvennootschappen in den vreemde in 2012 opteerde 55% voor het monistische bestuursmodel en 45% voor het dualistische bestuursmodel. Opvallend was dat bij geen van deze vennootschappen een vrouw als voorzitter was aangesteld. Hetzelfde gold overigens voor Nederlandse vennootschappen met een beursnotering in Nederland. Wel waren de voorzitters van de raden van commissarissen en *one tier-boards* bij beursvennootschappen in den vreemde relatief jonger en vaker niet-Nederlands dan de voorzitters van Nederlandse vennootschappen met een beursnotering in Nederland. Anno 2022 is dat beeld op sommige punten veranderd, maar op andere punten niet.

Nog altijd heeft het merendeel van de onderzochte beursvennootschappen in den vreemde met een notering in Duitsland, het VK of de VS gekozen voor een monistisch bestuursmodel. De locatie van de primaire beursnotering blijkt een goede voorspeller te zijn van het bestuursmodel van deze vennootschappen. In driekwart van de gevallen laat de keuze voor een *one tier-* of *two tier-*bestuursmodel zich verklaren door de locatie van de primaire beursnotering. Wat evenmin is veranderd, is dat de voorzitters van de raden van commissarissen en *one tier-boards* bij beursvennootschappen in den vreemde relatief jonger en vaker niet-Nederlands zijn dan de voorzitters van Nederlandse vennootschappen met een beursnotering in Nederland. De nationaliteit van de voorzitters blijkt eveneens een goede voorspeller te zijn van de keuze voor het *one tier-* of *two tier-*bestuursmodel. In 70% van de gevallen stemt de keuze van het bestuursmodel overeen met het bestuursmodel dat gangbaar is in het land waar de voorzitter vandaan komt.

88 N. Kreileman, 'Het CEO/*Chairman*-model naar geldend Nederlands vennootschapsrecht' en A.A. Bootsma, 'Over de toelaatbaarheid en wenselijkheid van het CEO/*Chairman*-model in een one-tier board naar Nederlands vennootschapsrecht', in de in de zomer van 2023 te verschijnen Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2022-2023 (VDHI nr. 181).

89 Bootsma & Hijink 2014, p. 37.

Het beeld ten aanzien van het geslacht van de voorzitters is wél veranderd. Zo wordt het voorzitterschap van de *one tier-board* of de raad van commissarissen van de 44 beursvennootschappen in den vreemde inmiddels in 11% van de gevallen vervuld door een vrouw, waarmee overigens nog veel ruimte blijft bestaan voor verdere toename van genderdiversiteit.

We kunnen ten slotte concluderen dat de locatie van de primaire beursnotering ofwel het *financial home* van de vennootschap, onder meer via de *listing rules*, en het *managerial home* van de vennootschap⁹⁰, in dit onderzoek benaderd via de nationaliteit van de voorzitter, niet alleen lijken door te werken in de keuze voor het *one tier-* of *two tier-*bestuursmodel, maar ook in de rol en taakopvatting van de voorzitter. Dit laatste komt bijvoorbeeld tot uiting in het onderscheid tussen de feitelijke en formele voorzitter in een *one tier-board*, dat alleen blijkt voor te komen bij vennootschappen met een primaire beursnotering in de VS en bij voorzitters uit landen waar geen dwingendrechtelijke bepaling bestaat die een verplichte scheiding van de rollen van CEO en *Chairman* voorschrijft. De CEO/*Chairman*-praktijk vormt een voorbeeld van het spanningsveld dat bij beursvennootschappen in den vreemde kan optreden tussen het Nederlandse vennootschapsrecht en de in Nederland aanvaarde inzichten omtrent corporate governance zoals onder meer tot uiting komend in de Code enerzijds en de corporate governance regels en gebruiken van het *financial* en/of *managerial home* van de vennootschap anderzijds.⁹¹

90 Zie over deze *homes* nader Bootsma e.a. 2021.

91 Zie hierover bijv. ook de 'blik op de toekomst' in het slotdocument van de commissie-Van der Meer Mohr van december 2022, beschikbaar via www.mccg.nl, p. 6: 'Nagedacht moet worden over het spanningsveld [dat] deze laatste groep vennootschappen [beursvennootschappen in den vreemde, AAB & NK] ondervind[t] tussen de Code en het Nederlandse vennootschapsrecht enerzijds en de op hen van toepassing zijnde buitenlandse beursregels anderzijds.'