

# EEN NIEUWE CODE, EEN NIEUW GELUID

*Commissarissen over de Corporate Governance Code 2016*



In een onderzoek onder commissarissen en toezichthouders is nagegaan in hoeverre de nieuwe code bij hen resoneert en effect kan hebben op goed bestuur in hun organisaties. De respondenten vinden de aanpassing van de Code niet echt nodig, maar waarderen het benoemen van belangrijke thema's, waaronder het niet uitgewerkte thema corruptie en omkoping. Zo wordt de Code van een normgevende richtlijn steeds meer een inspiratiedocument.

### Jan Stolker

**E**en nieuwe code en een nieuw geluid? De Monitoring Commissie Corporate Governance Code (MC) heeft in december 2016 haar nieuwe Corporate Governance Code ("de code") gepubliceerd. De code blijft sinds haar eerste verschijning in 2003 een onderwerp van discussie onder bestuurders, toezichthouders en andere betrokkenen. Gewenst of ongewenst, nuttig, duidelijk en toepasbaar of onpraktisch, formalistisch, leidend tot aftikgedrag?

Dit artikel beschrijft de belangrijkste bevindingen uit een onderzoek onder commissarissen en toezichthouders, interpreteert de resultaten en trekt enige conclusies over nut en noodzaak van de nieuwe code<sup>1</sup>.

De start van het codificeren van corporate governance werd gemarkeerd door de aanbevelingen van de Commissie Peters (1996) die zich tegen een achtergrond van internationalisering richtte op de positie van de kapitaalverschaffers. Een belangrijk middel daarbij was: gelijke informatie aan elke aandeelhouder. Ook werd de vraag gesteld of het geen tijd werd beschermingsconstructies af te bouwen om via de kapitaalmarkt efficiency in het bedrijfsleven te bevorderen. De wetgever leek op dit gebied haar verantwoordelijkheid niet te nemen.

### Succes bewezen?

Het is de vraag of de pretentie van de commissie wordt waargemaakt dat de Code: "sinds de totstandkoming in 2003 zijn succes bewezen heeft"<sup>2</sup>. De MC concludeert jaarlijks na onderzoek dat de naleving van de Code hoog is. Maar, is naleving van de Code bepalend voor succes?

Sinds het verschijnen van de Code Tabaksblad liep het beursgenoteerde bankwezen in Nederland bijna tegen een technisch faillissement aan. En nu, 14 jaar later, is

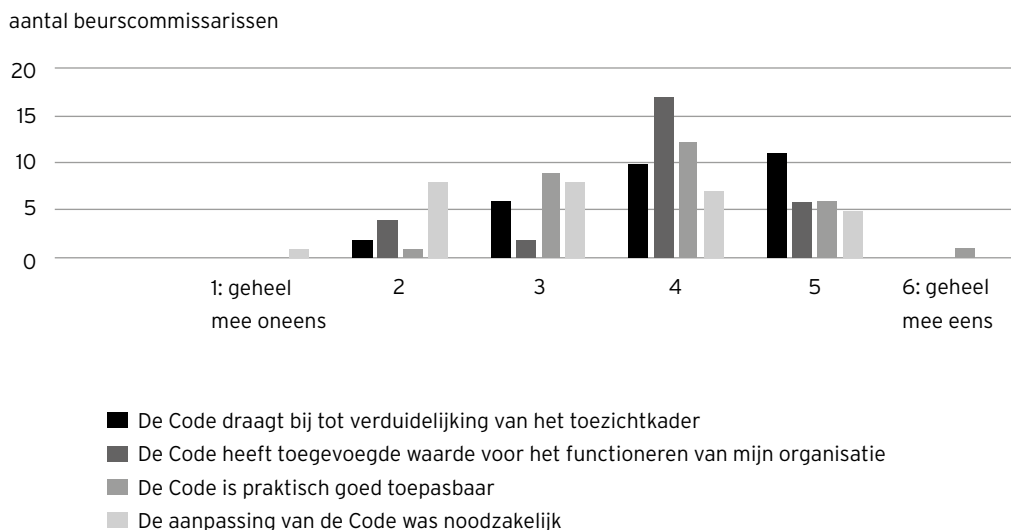
er nog geen eind gekomen aan de waterval van schandalen en problemen bij de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Code of niet, ondernemingen zijn en blijven dragers van ondernemingsrisico en kunnen naast het bereiken van succes ook falen. De vraag is wat de code hierbij dan wel kan betekenen.

De MC noemt de code een document van "de markt". Op verzoek van zogenaamde "schrage partijen"<sup>3</sup> "hield zij een consultatieronde om tot een actualisering van de code te komen. Daarbij is gehoor gegeven aan de klacht over een te grote detaillering en een overlap met wetgeving. In feite is de MC een poldercommissie en de code daarmee een polderdocument. Echter, bij dit polderoverleg ontbreken onder de formeel schragende partijen een aantal belangrijke stakeholders: milieu- en mensenrecht-organisaties, consumentenorganisaties, en de politiek. Het voordeel van het verschijnsel code is dat hiermee snel een visie op goed bestuur geformuleerd kan worden door heel direct betrokkenen. Maar zij staat in contrast met de methodiek van wetgeving waarbij via de politiek na een weliswaar veel langer proces de bredere belangen in de maatschappij worden meegewogen.

### Onderzoek Erasmus Universiteit

De beurscommissaris verkeert met regelmaat in een lastig parket, waar hij/zij moet oordelen over strategie, beloning, crisis, cultuur en gedrag. Wij zijn in ons onderzoek nagegaan in hoeverre deze commissarissen vinden dat de code is na te leven en bijdraagt aan beter bestuur. We hebben ook toezichthouders bij niet-beursgenoteerde ondernemingen en non-profit organisaties gevraagd naar de invloed die de code kan gaan hebben op codes in andere branches.

Figuur 1: Nut en noodzaak



De enquête is uitgezet onder 800 commissarissen en toezichthouders. Er kwamen reacties van 153 toezichthouders: 32 commissarissen van beursgenoteerde ondernemingen, 81 respondenten met minimaal 1 toezichtfunctie bij niet beursgenoteerde ondernemingen, 40 met uitsluitend toezichtfuncties in de non-profit sector.

### Leeft de code?

Vrijwel alle beurscommissarissen hebben de code bestudeerd en besproken in hun RvC. Ook bijna alle toezichthouders in andere organisaties hebben de code bestudeerd. Een belangrijke vraag is of de beursrespondenten de code en haar aanpassingen toepasbaar vinden. Een meerderheid (75%) vindt dat de code bijdraagt tot verduidelijking van het toezichtkader en tot het functioneren van de organisatie. Men antwoordde verdeeld op de vraag of aanpassing van de code noodzakelijk was.

### Belangstelling voor corruptie en omkoping.

Vervolgens vroegen we wat men de belangrijkste thema's in de vernieuwde code vond. Lange termijn

waardecreatie is veruit het meest genoemde thema, gevolgd door "cultuur en gedrag". Het onderwerp beloningsbeleid kwam als laatste categorie uit de bus.

Bijzonder genoeg werd een ander thema "aandacht voor corruptie en omkoping" door de respondenten als meest aansprekende aandachtscategorie genoemd, terwijl dit onderwerp in de code zelf slechts een minimale plek heeft gekregen als aandachtspunt bij het thema "lange termijn waardecreatie".

Met de introductie van het begrip lange termijn waardecreatie in de code van 2016 is een opvallend woord uit de code van 2008 praktisch verdwenen: "maatschappelijk" in de combinaties: maatschappelijke aspecten van ondernemen, maatschappelijk verantwoord ondernemen, het maatschappelijk debat etc. Dit kwam in de code van 2008 nog 18 keer voor en nu nog maar 1 keer. Het woord stakeholders daarentegen, dat in de oude code nog 2 keer genoemd werd in de combinatie "stakeholder model" wordt in de nieuwe code 11 keer gebruikt. Een semantisch verschil wellicht, maar mogelijk hangt dit samen met het feit dat een aantal belangrijke maatschappelijke stakeholders niet onder de schragende partijen zijn te vinden. Het lijkt erop dat het debat rond de code gedomineerd is door de opinies van een aantal specifieke stakehol-

# IN FEITE IS DE MC EEN POLDERCOMMISSIE EN DE CODE DAARMEE EEN POLDERDOCUMENT

\*\*\*\*\*

ders (aandeelhouders, management) <sup>4</sup>.

Qua vorm heeft de commissie de opzet van de code gekanteld van een functionele naar een thematische indeling. Daarmee kunnen vijf grote aanpassingen in de code worden onderscheiden:

## 1. Lange termijn waardecreatie. Wie heeft de macht?

In de inleiding van de voorstellen voor herziening van de code schrijft de commissie dat “recente misstanden bij vennootschappen, zoals boekhoudfraudes, corruptie en kartelvorming, in veel gevallen zijn terug te voeren op een *business model* dat te veel gericht is op het behalen van korte termijn winsten”.

De MC preciseert lange termijn waardecreatie door te verwijzen naar aandacht voor implementatie en haalbaarheid van de strategie, kansen en risico's voor de vennootschap, de belangen van de stakeholders, het milieu, de mensenrechten en de bestrijding van corruptie en omkoping. Uit het onderzoek blijkt dat de beurs-commissarissen deze aandachtspunten in meerderheid omarmen: 65 % vindt het begrip lange termijn waardecreatie redelijk goed tot goed toe te passen in de functie als toezichthouder. Lange termijn waardecreatie kan in tegenspraak zijn met het streven naar korte(re) termijn winstmaximalisatie. Dat laatste is geliefd bij activistische beleggers. Op de vraag of de code zou moeten worden aangepast om meer bescherming te bieden aan ondernemingen met een lange termijn strategie, die onder druk staan van een vijandige overname, antwoordt slechts een minderheid van 25% positief. Nota bene: deze enquête vond plaats in de periode dat het vijandige bod van PPG op AKZO speelde en er een discussie plaatsvond waarbij een aantal prominente toezichthouders kansen zag voor een nieuwe rol van de code als beschermingsinstrument<sup>5</sup>.

## 2. Cultuur en gedrag

De plicht van het opstellen van een gedragscode door

de onderneming was reeds in de code van 2008 opgenomen. De nieuwe code schrijft daarbij voor dat het bestuur gedrag stimuleert dat aansluit bij de waarden van de onderneming en dat zij deze waarden uitdraagt door het tonen van voorbeeldgedrag. Een meerderheid van 64% vindt de voorschriften inzake cultuur en gedrag goed toepasbaar, maar 36% is het hier niet mee eens.

90 % stelt dat cultuur en gedrag nu al meegenomen worden in de evaluatie van het bestuur door de RvC. Maar dat betreft dus de evaluatie binnen de muren van de boardroom. Het afleggen van verantwoording door de RvC over de cultuur in de onderneming naar externe stakeholders doet maar 57%. En slechts bij 36% zijn de onderwerpen cultuur en gedrag onderdeel van de audit door de externe accountant.

## 3. Risico management en de internal auditor

Risicomanagement heeft in de code een nieuwe inkleuring gekregen doordat de monitoring commissie voorschrijft dat het bestuur de “risico bereidheid” voor de onderneming moet vaststellen. De risicobereidheid moet aansluiten op de gekozen strategie van de onderneming. 92% antwoordde dat de “risicobereidheid” in de RvC besproken wordt en dat men dit ook doet met de externe accountant. Een zeer grote meerderheid (90%) is overtuigd dat de RvC over voldoende informatie beschikt om hierover verantwoord te kunnen oordelen. Maar, daarbij stelt slechts een minderheid (43%) dat de code bijdraagt tot een beter “in control” zijn. Dit roept de vraag op wat er dan wél nodig is om de gewenste “in control” situatie te bereiken. Een ander belangrijk punt in de code betreft de internal auditfunctie. In de oude code functioneert deze onder de verantwoordelijkheid van het bestuur. In de nieuwe code is expliciet opgenomen dat de internal auditor onder het toezicht van de RvC valt en dat de benoeming ter goedkeuring van de RvC wordt

voorgelegd. Het Angelsaksische governance systeem, waarbij de audit committee de internal auditor benoemt gaat de Nederlandse codeopstellers blijkbaar een stap te ver. De commissarissen in ons onderzoek nemen de internal auditor serieus: 92 % bespreekt met hen de risicobereidheid.

#### 4. Beloningsbeleid

Maatschappelijk gesproken is het beloningsbeleid een belangrijk thema, met name onder pensioenfondsen die hun rendementen afgeroomd zien door steeds hogere beloningseisen van het management van beursgenoteerde ondernemingen. Ook heeft de crisis van 2007 geleerd dat een te grote focus van het management op bonussen tot schadelijk gedrag in de onderneming kan leiden. Het is een niet te benijden uitdaging voor de commissarissen om hier de juiste afweging van belangen te maken.

In plaats van een beschrijving van eisen terzake het beloningsbeleid formuleert de code nu procesmatige voorschriften om te komen tot een verantwoord beloningsbeleid. De MC vindt dat de wetgever inmiddels voldoende regels gesteld heeft (bijvoorbeeld op het gebied van exitbonussen) en dat daarmee een aantal voorschriften uit de code kon verdwijnen. Wel schrijft de code nu voor dat het bestuur een duidelijk en begrijpelijk voorstel met een visie van het bestuur betreffende het beloningsbeleid moet voorleggen aan de RvC. Op de vraag of de aandeelhouders invloed hebben op het beloningsniveau van het bestuur antwoordt een meerderheid van 60 % bevestigend. De respondenten geven aan dat het beloningsbeleid is gekoppeld aan lange termijn waardecreatie. De vraag echter of de code een matigende invloed op het beloningsniveau van het bestuur zal hebben wordt door 60% negatief beantwoord. Op de vraag of de RvC een eigen externe

beloningsadviseur gebruikt antwoordt 76% ja. Directieleden zeggen voor 56% geadviseerd te worden door een eigen beloningsadviseur. De schragende partijen Eumedion en de vakbonden - die in eigen commentaren bezwaar maakten tegen het ontbreken van nadere regels op dit gebied<sup>6</sup>-, lijken hier geen gehoor te hebben gevonden.

#### 5. Pas toe of leg uit & afvinkcultuur

Behalve door een sterk draagvlak wordt de effectiviteit van de code bepaald door de mate waarin zij normgevend is en gehandhaafd kan worden. De optie “pas toe of leg uit” heeft in de nieuwe code zijn plek behouden. 72% van de respondenten geeft aan dat er daarmee voldoende ruimte is om desgewenst voorschriften in de code te negeren.

Een meerderheid van 60% van de respondenten meent dat compliance met de code afvinkcultuur in de hand werkt. Wat betreft de extra kosten van compliance met de nieuwe code is men niet uitgesproken negatief. 56% ziet geen verhoging van de kosten, slechts 4 % verwacht stellig hogere compliancekosten.

#### **Invloed van de code op corporate governance codes elders in de economie.**

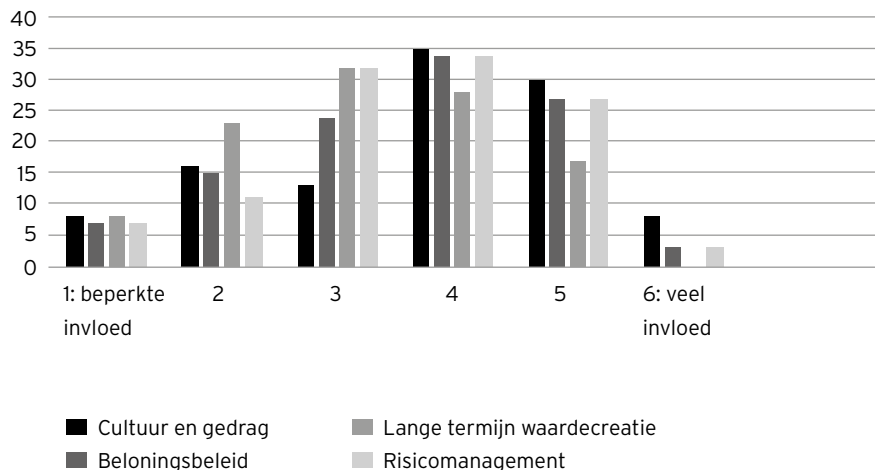
Na de Code Tabaksblat is er een groot aantal codes ontstaan gericht op de governance in specifieke profit of non-profit branches. Zo ontstonden codes voor de zorgsector, de sociale woningbouw, de cultuur, de kinderdagopvang. Ook het bankwezen en de verzekeringssector werden onderworpen aan een eigen code. Sommige non-profit sectoren zijn, bijvoorbeeld op het gebied van belangenverstrengeling, beloningsbeleid en geschiktheidstoetsing al veel verder gegaan in hun normering dan de MC. Dat komt wellicht omdat bij het

\*\*\*\*\*

**EEN AANTAL BELANGRIJKE MAATSCHAPPELIJKE STAKEHOLDERS IS NIET ONDER DE SCHRAGENDE PARTIJEN TE VINDEN**

Figuur 2: Invloed op andere codes

aantal respondenten (totaal 105)



opstellen van die codes de belangen van direct betrokken maatschappelijke stakeholders en van de politiek veel meer uitgesproken vertegenwoordigd waren.

De geënquêteerden, zowel beursgenoteerde als andere toezichthouders, verwachtten in meerderheid invloed van de code op de codes in de maatschappelijke sector. Zij zijn met name positief wat betreft de onderwerpen cultuur, gedrag, lange termijn waardecreatie, en risicomanagement.

### Conclusies

De Nederlandse samenleving vraagt om duurzaamheid, bestrijding van misstanden en een rechtvaardige verdeling van de welvaart. Bestuurders van beursgenoteerde multinationals opereren in het veld van een mondiale, zeer competitieve economie waar technologische disrupties dreigen. Ze worden geconfronteerd met toenemende regeldruk en moeten tegelijk hun (soms activistische) aandeelhouders tevreden stellen. De Raad van Commissarissen draagt de zware verantwoordelijkheid om de belangen van de verschillende stakeholders in de onderneming af te wegen, maar mist op belangrijke onder-

werpen een formeel kader om haar rol goed te spelen. De Monitoring Commissie verkeerde in de lastige positie om de leemtes in het kader in te vullen, zonder dat zij de maatschappij in haar volle breedte vertegenwoordigt.

Met de keuze voor een meer thematische aanpak van onderwerpen van goed bestuur en de uitdunning van het aantal specifieke voorschriften verandert de code geleidelijk van karakter en wordt van een normgevende richtlijn meer tot een inspiratiedocument. De respondenten in ons onderzoek oordelen dat de aanpassing van de code niet echt nodig was, maar waarderen de inspiratie die uitgaat van het benoemen van thema's, waaronder het niet uitgewerkte thema corruptie en omkoping.

De code gaat vooral over de verdeling van de macht tussen bestuur, commissarissen en aandeelhouders. Maar behalve een aansporing in de code tot discussie over thema's, biedt de code de stakeholders weinig nieuwe tools voor de handhaving van de code of normen van goed bestuur. Met het aanstellen van beloningsconsultants liften bestuurders mee op de internationale beloningsontwikkelingen en lijkt de RvC dit onderwerp te neutraliseren of te ontwijken. De MC meent evenwel dat een debat in de boardroom

\*\*\*\*\*  
**SLECHTS 25% VINDT DAT DE CODE MEER BESCHERMING  
MOET BIEDEN AAN ONDERNEMINGEN MET EEN LANGE  
TERMIJN STRATEGIE**

uitkomst kan bieden. De respondenten hebben op dit punt echter geen hoge verwachtingen van de code.

Parallel aan de uitkomst van ons onderzoek lijkt de oproep in de publieke media om het bestuur via extra voorschriften in de code meer macht te geven in het geval van vijandige overnames vooralsnog geen brede navolging te krijgen. Uit het onderzoek blijkt dat het beoordelen van het gedrag van het management en de cultuur in de organisatie inmiddels ruim draagvlak gekregen heeft. Maar het ontbreekt nog aan een externe verantwoording.

Bij de beursgenoteerde onderneming is de maatschappij als stakeholder op de achtergrond geraakt. Consumenten, de milieubeweging en mensenrechtenorganisaties zijn geen schragende partijen. De vraag kan gesteld worden hoe de stem van de maatschappij dan toch in de toekomst breder kan klinken? Wellicht gaat, zoals de MC zelf suggereert, de stewardship code als gebundeld initiatief van de institutionele beleggers hier een grotere rol spelen.

### **Gevolgen voor andere branches**

Waar de code voor beursbedrijven in het verleden voorop liep in de regulering van goed bestuur, lijkt het of na een langzame start juist de codes in een aantal branches in de maatschappelijke sector het voortouw hebben overgenomen met meer concrete regelgeving. In die sectoren lijkt de invloed van de maatschappij in haar volle breedte groter te zijn geworden. Wellicht komt dat omdat hier in plaats van aandeelhouders de politiek wel haar verantwoordelijkheid heeft teruggenomen.

Uit de reactie van de niet-beursgenoteerde commissarissen en toezichthouders valt af te leiden dat in de non-profitsectoren een aantal thema's, zoals gedrag en

cultuur, lange termijn waardecreatie en risicomanagement zullen worden overgenomen. Daarmee kan de nieuwe code voor deze sectoren een nuttige inspiratiebron vormen.

### **Noten**

1. Dit onderzoek werd in april 2017 verricht in samenwerking met Prof. dr Auke de Bos
2. Zie Voorstel voor herziening, een uitnodiging voor commentaar, Monitoring Commissie 11 februari 2016.
3. Eumedion, Euronext, VEB, VEUO, VNO-NCW, CNV en FNV onder voorzitterschap van Hans de Boer.
4. In een interview in Goed Bestuur (nr 2, 2017) motiveert een lid van de MC, bestuurder bij een beursgenoteerde onderneming, dat hij "niet zo van de governance is en in de MC is gaan zitten om wat tegengas te geven"
5. Zie ondermeer het FD van 28 februari 2017
6. Zie de reacties van FNV, CNV en Eumedion op de website van de MC

### **Over de auteur:**

Drs Jan Stolker is directeur van het Erasmus Governance Institute van de Erasmus Universiteit. Hierin zijn de opleidingen voor commissarissen en toezichthouders van de Erasmus Universiteit Rotterdam en het onderzoek op het gebied van corporate governance gebundeld.

