

## Pas toe én leg uit

ESB 11-7-2003

Door: Jaime ter Linden

Onlangs presenteerde de commissie-Tabaksblad haar aanbevelingen voor beter ondernemingsbestuur, met een expliciete "uitnodiging voor commentaar"<sup>1</sup>. Wellicht onbedoeld gaf Tabaksblad zelf in de uitzending van NOVA van 1 juli jongstleden een eerste aanzet hiertoe. In reactie op de vraag of de code een debacle als Ahold had kunnen voorkomen stelde hij het volgende: "Mensen maken fouten, mensen plegen fraude; mensen zijn slecht", snel daaraan toevoegend dat hij "soms" bedoelde; dat het "uitzonderingen" zijn.

Toch zijn dergelijke "uitzonderingen" in belangrijke mate een leidraad voor de commissie geweest. Zo worden behoorlijk dwingende bepalingen geformuleerd voor de (optie)beloning van het management, de eventuele regeling bij het voortijdige vertrek bij de onderneming en belangen in het eigen bedrijf of in andere bedrijven. De onvrede die is ontstaan over exorbitante optieregelingen, gouden handdrukken en handel met voorkennis lagen nog vers in het geheugen toen de commissie werd aangesteld, en heeft ook duidelijk weerslag gevonden in de aanbevelingen van Tabaksblad.

Er is weinig vertrouwen meer in het vigerende systeem van corporate governance en Tabaksblad werkt nu toe naar meer dwang. Hierbij werd vooraf een belangrijke rol voor de wetgever weggelegd<sup>2</sup>. Dit is terecht. Vijf jaar na de commissie Peters - Tabaksblats voorganger - bleek dat veel aanbevelingen slechts werden overgenomen in anticipatie op wetgeving<sup>3</sup>. Bovendien moet het bestaansrecht van de commissie- Tabaksblad niet worden gezocht in het overweldigend positieve effect dat de commissie-Peters heeft gehad op goede corporate governanceverhoudingen in Nederland. Deze aanbevelingen hebben diverse excessen niet kunnen voorkomen. De belangrijkste aanbeveling vindt Tabaksblad dan ook dat bedrijven de code moeten overnemen óf uitleggen waarom zij dit niet doen. Dit "pas toe of leg uit"-principe moet wettelijk verankerd worden.

Dit is tevens het meest opvallende van de code. De "soms slechte" manager die met behulp van de code beter kan worden gedisciplineerd, krijgt tevens de verantwoordelijkheid om die code toe te passen óf uit te leggen waarom hij dit niet doet. De disciplinerende code voorstaat, moet komen van aandeelhouders en - mede namens hen - commissarissen, die Tabaksblad beter wil equiperen met informatie en controleinstrumenten en bovendien met meer zeggenschap over de beloning. Dit zijn drie essentiële ingrediënten voor gezonde principaal-agentverhoudingen en de code geeft hier prima handvatten voor.

Vreemd is echter de relatieve vrijblijvendheid waarmee de agenten hun principalen mogen toebedelen met deze instrumenten voor effectief toezicht. Bedrijven kunnen in voorkomende gevallen uitleggen waarom bepaalde aanbevelingen niet worden toegepast. Bovendien hoeft dit alleen - onder auspiciën van de commissarissen - aan de 'eigen' aandeelhouder gerechtvaardigd te worden, terwijl tussen de regels van Tabaksblad door te lezen is dat beide groepen tot nog toe niet hebben uitgeblonken in adequate disciplinerende en streng toezicht. Juist het "soms slechte" gedrag dat bedrijven de laatste jaren hebben getoond, zou aanleiding moeten zijn om deze vrijblijvendheid niet toe te staan.

Bedrijven worden nu impliciet uitgenodigd om een afweging tussen toepassen of uitleggen te maken. Dit werkt simpele kosten-batenanalyses in de hand. Bijvoorbeeld, voor 195 commissarisposten zal een vervanger gezocht moeten worden<sup>4</sup>. Naast het prisoners' dilemma dat hierdoor ontstaat (wie geeft als eerste 'zijn' commissaris op?), zullen bedrijven een individuele afweging maken: wegen de kosten van daadwerkelijke vervanging (toepassen) op tegen de kosten van uitleg. Het ligt voor de hand dat bedrijven zullen betogen dat de samenstelling van hun raad van commissarissen momenteel optimaal is. De kosten voor vervanging van commissarissen (kwaliteitsverlies, 'braindrain', zoekkosten, et cetera) zullen dan niet opwegen tegen de kosten (bijvoorbeeld reputatieschade) om uit te leggen dat vervanging niet opportuun is. De vraag is of de - tot nog toe - vrij tamme aandeelhouder succesvol in het verweer zal komen tegen die uitleg, voor zover dat overigens in hun eigen belang is.

Zo zijn er meer onderwerpen waar voor het bedrijf of de individuele manager zwaarwegende belangen op het spel staan die 'uitleggen' tot een aantrekkelijker alternatief maken dan toepassen, zoals certificering, bezoldiging of de rol van de accountant. De minimale vrijheid die Tabaksblad de bedrijven geeft, kan leiden tot dezelfde inertie die de laatste jaren heeft bestaan tussen de verschillende partijen, terwijl de weg van wetgeving juist wél succesvol is gebleken om de partijen echt in beweging te krijgen. Geen keuze maar duidelijkheid is dus het recept. Tabaksblats belangrijkste aanbeveling, de wettelijke verankering van het "pas toe of leg uit"-principe, zou daarom een stuk minder vrijblijvend moeten zijn. Bedrijven zouden de code onverwijld moeten toepassen én uitleggen hoe (goed) ze dit doen. Pas toe én leg uit dus.

---

1. Commissie Tabaksblad, De Nederlandse corporate governance code, 1 juli 2003, [www.corpgov.nl](http://www.corpgov.nl).

2. Zie de speech van minister Hoogervorst bij het instellen van de commissie- Tabaksblad, Den Haag, 10 maart 2003.

3. Zie A. de Jong en P.G.J. Roosenboom, De balans na vijf jaar Peters, [ESB, 20 december 2002](#), blz. 924-926.

4. *Het Financieele Dagblad*, 7 juli 2003.