

Lasten van voorstellen 'Tabaksblat' groter dan de lusten

Maandag 4 Augustus 2003

Voor bijna alle beursgenoteerde ondernemingen leidt het toepassen van de code tot hoge kosten. Die zijn groter dan de voordelen, zegt Dirk Kuin

In de bestuurskamer van beursgenoteerde ondernemingen staat sinds 1 juli met stip bovenaan op de agenda de voorgestelde code corporate governance van de commissie-Tabaksblat.

De bedoeling van de conceptcode is ondubbelzinnig duidelijk. Beursgenoteerde ondernemingen worden al geruime tijd geconfronteerd met een vertrouwenscrisis in de financiële wereld. Je zou kunnen afwachten en hopen dat het vertrouwen zich op termijn weer vanzelf herstelt in de zin van dat de tucht van de markt niet alleen negatief maar ook positief corrigerend werkt. Daar kiezen Tabaksblat c.s. echter niet voor. Zij vinden dat de beursgenoteerde ondernemingen proactief de vertrouwenscrisis moeten beantwoorden door in alle opzichten veel meer openheid te bieden en daarmee beter houvast voor alle betrokkenen bij een beursgenoteerde onderneming.

Een brede waaier van voorstellen, deels wettelijk te verankeren en dus straks verplicht na te leven, ligt nu op tafel. In algemene zin vragen directie en raad van commissarissen zich af: wat betekenen de vele voorstellen voor ons? Op welke punten voldoen wij daaraan reeds? Wat moeten wij doen om hieraan volledig te voldoen? En bovenal de vraag: wat levert dit ons op en wat gaat ons dit allemaal extra kosten? De voorgestelde code is weliswaar nog een concept, maar de hoofdlijnen zullen ongetwijfeld straks gehandhaafd blijven als de definitieve versie wordt vastgesteld.

Of en in hoeverre de voorstellen het beoogde soelaas zullen bieden, is met geen zekerheid te beantwoorden. Op zijn best valt te constateren dat wie straks voldoet aan de Nederlandse code in elk geval niet uit de pas loopt met codes betreffende corporate governance die elders in de financiële wereld gelden. In zoverre biedt deze code de opmaat naar een gelijk speelveld en bestaat de gereede kans dat Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen afkomen van de al vele jaren geuite kritiek dat niet wordt voldaan aan internationaal - met name in de Angelsaksische financiële wereld - geldende standaards voor corporate governance. Of dat ook zal betekenen dat discounts van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen ten opzichte van internationale 'peers group' verdwijnen is echter geenszins zeker. Of er lusten in het vat zitten, bijvoorbeeld verlaging van de kapitaalkosten als gevolg van het toepassen van de code, is dus nog maar de vraag. 'Tabaksblat' gaat daar wijselijk niet op in.

Anderszins is vaststaand dat voor vrijwel alle beursgenoteerde ondernemingen het toepassen van de code tot hogere lasten zal leiden. De in de code opgenomen vennootschappelijke spelregels moeten niet alleen worden ingevoerd, maar ook permanent worden bewaakt. Intern en extern wordt de lat een flink stuk hoger gelegd. Daar is op zich niks mis mee, maar de vraag ligt nu al voor in de bestuurskamers of de te becijferen lasten wel op wegen tegen de niet te becijferen lusten. In de periode 1999 tot heden kozen minder dan 30 bedrijven via een IPO voor notering aan de effectenbeurs Euronext Amsterdam. In dezelfde periode hebben ruim 80 bedrijven om uiteenlopende redenen - waaronder niet zelden als reden dat het handhaven van beursnotering was verworden tot een duur blok aan het been - hun notering aan Euronext Amsterdam opgegeven. Je hoeft niet demagogisch te zijn om te verwachten dat invoering van de code in elk geval geen omkering van deze trend teweeg zal brengen.

De vraag naar de lusten en de lasten betreft overigens niet alleen de reeds aan de beurs genoteerde ondernemingen, maar ook de ondernemingen die al langere tijd wikken en wegen over het al dan niet streven naar beursnotering. De code zal ook voor deze groep van ondernemingen, die de afgelopen tijd overigens eerder slinkt dan groeit, een nieuw zwaarwegend element vormen bij hun kosten-batenanalyse.

Beursgenoteerde ondernemingen worden als de vaandel dragers van het bedrijfsleven. Aan het opschroeven van de eisen en het aanscherpen van de spelregels voor beursgenoteerde ondernemingen, hoezeer ook te begrijpen in de internationale context en hoezeer ook te begrijpen in het licht van het broodnodige herstel van vertrouwen in de financiële wereld, hangt een prijskaartje. En daar zal in de 'board room' van beursgenoteerde ondernemingen en (nog) niet-beursgenoteerde ondernemingen niet omheen worden gelopen.

'Tabaksblat' is zich er kennelijk goed van bewust geweest dat hun voorstellen niet in alle bestuurskamers direct ten volle op instemming mogen rekenen. Daarvoor bieden zij een uitweg: 'pas toe of leg uit'. Die uitweg is echter direct uit te leggen als een niet-volwaardige accountantsverklaring waarin voorbehouden worden gemaakt ten aanzien van 'een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen' dan wel van 'de continuïteit van de financiering'. Dergelijke voorbehouden in een accountantsverklaring zijn pijnlijk voor een onderneming en zijn een signaal voor de buitenwacht in de zin van: let op, er zijn ernstige problemen en daar waarschuwen wij u voor.

Als een beursgenoteerde onderneming straks - de commissie-Tabaksblat stelt voor om dat reeds in het jaarverslag over het lopende jaar 2003 te doen - meldt dat aan een of meer van de (kern)punten uit de code niet wordt voldaan, kan dat als een signaal worden opgevat dat de betreffende onderneming (ernstige) problemen heeft met haar corporate governance en de buitenwacht daarvoor waarschuwt. Welke beursgenoteerde onderneming wil de gevolgen daarvan - bijvoorbeeld een lagere waardering - voor haar rekening nemen? Het principe van 'pas toe of leg uit' lijkt vriendelijk en tegemoetkomend, maar heeft scherpe tanden.

De commissie-Tabaksblat confronteert dus het beursgenoteerde bedrijfsleven met voorstellen om de corporate governance aanzienlijk te verbeteren als antwoord op de vertrouwenscrisis. Het is duidelijk dat daarvoor een prijs moet worden betaald. De lasten zijn te berekenen. De lusten zijn onzeker, maar zijn juist de kern van risicodragend ondernemen in onzekere marktomstandigheden.

Dirk Kuin is directeur Van Hilten bv, management consultants voor financiële public relations en investor relations.

Kuin, D.