

Scherper kiezen kan de code Tabaksblat tot succes maken

Het Financieele Dagblad , Donderdag 21 Augustus 2003

Het euvel van de code-Tabaksblat is de veelheid en vrijblijvendheid van de richtlijnen. Keuzes, vooral voor meer aandeelhoudersmacht, zijn nodig, aldus Arnoud W. A. Boot en Philip Wallage. De commissie-Tabaksblat heeft het voor elkaar gekregen de discussie over goed ondernemingsbestuur echt open te breken. De Nederlandse (president-) commissarissen zitten vanmiddag rond de tafel om misschien zelfs acties voor te bereiden tegen de plannen van de commissie. Het goede nieuws is dat commissarissen nu zelf het onderwerp corporate governance aan de orde stellen. Tot voor kort was er grote eenstemmigheid in deze gelederen dat we het wel goed voor elkaar hadden, althans in dit land. De schandalen zijn juist onze veelal zeer integere commissarissen rauw op de maag gevallen.

Maar dit heeft in deze gelederen tot niet al te veel sympathie geleid voor de voorstellen van Tabaksblat. De detaillistische aanpak met 128 richtlijnen is onderwerp van kritiek. Moet dit niet veel meer op ondernemingsniveau worden ingevuld in plaats van bovenaf? En zijn sommige richtlijnen niet contraproductief? Bijvoorbeeld, hoe kan de commissie zo zeker weten dat de beloning van bestuurders niet meer dan voor de helft variabel moet zijn? En is het wel echt gewenst om bestuurders een vierjarig arbeidscontract te geven en hen dus de werknemersstatus te ontnemen? Verstandige mensen kunnen zeer legitiem van mening verschillen over dergelijke clausules.

Wij achten het van groot belang dat er nu eindelijk een echte dialoog over corporate governance mogelijk is. Dit is in niet geringe mate de verdienste van de commissie-Tabaksblat. Maar het zou zeer ongewenst zijn als de verschillende partijen zich nu gaan ingraven in eigen stellingen en (hoognodige) vernieuwing frustreren. Toch dreigt dit te gebeuren. Wij zijn van mening dat de commissarissen wel degelijk enige reden voor zorg hebben. De detaillistische aanpak vereist bijsturing. Zoals wij elders ook hebben betoogd, moet de commissie-Tabaksblat duidelijker keuzes maken.

Wat vindt zij echt belangrijk? Welke richtlijnen zijn voor haar essentieel? Deze richtlijnen zouden dan hoe dan ook verplicht moeten zijn voor ondernemend Nederland. Dus geen escape via 'comply or explain' voor deze richtlijnen. Met 128 richtlijnen - met nota bene allemaal een gelijke status - kiest de commissie een te vrijblijvende opstelling.

Ook zal zij zich meer moeten realiseren dat alles 'van boven dichttimmeren' niet gewenst is. Allerlei details moeten juist op ondernemingsniveau worden bepaald. Hiervoor is wel essentieel dat er veel duidelijker dan nu het geval is invulling wordt gegeven aan de checks and balances - de machtsverhoudingen - op ondernemingsniveau.

Inderdaad is het heikele punt hier de aandeelhoudersinvloed. De voorstellen van de commissie om aandeelhouders meer invloed te geven schieten tekort. De voor

deze groep ontmoedigende werking van het structuurregime en certificering wordt niet of onvoldoende aangepakt. Dit betekent dat de commissie wel degelijk moet aandringen op wetgevende veranderingen; zij mag zich niet verschuilen achter bestaande wetgeving en slechts binnen de marges daarvan suggesties doen. Dit is precies de valkuil waarin eerder de commissie-Peters is gestapt: de ervaring heeft geleerd dat voorzover de voorstellen effect hebben gehad, dit vooral te danken was aan wetgeving, terwijl van de vrijblijvende aanbevelingen tamelijk weinig terecht is gekomen.

Wat betekent het voorgaande? Wij realiseren ons dat de problematiek verre van eenvoudig is. Bijvoorbeeld het effectueren van, en constructief invulling geven aan, de grotere rol voor aandeelhouders vergt grote zorgvuldigheid. Hoe wordt deze omgang met aandeelhouders geregeld? Hoe gaat men verder als aandeelhouders iets afstemmen? Praktische uitvoeringsproblemen zijn er in overvloed.

Andere zaken zijn eenvoudiger. Voor de bijsturing van de aanpak van de commissie doen wij het volgende voorstel. De commissie moet zoals gesteld principes en essentiële aanbevelingen centraal stellen. Daarnaast heeft zij een veelheid aan overige richtlijnen die zij ziet als onderdeel van goed ondernemingsbestuur. De commissie moet deze overige richtlijnen anders gaan presenteren. Ze moet niet de richtlijnen centraal stellen, maar de specifieke problemen waarop elk van deze richtlijnen zijn gericht.

De richtlijn bijvoorbeeld dat de flexibele beloning beperkt moet blijven tot de helft van de totale beloning dient om te voorkomen dat bestuurders verleid worden tot kortetermijnbeleid of tot manipulatie van de resultaten. De commissie-Tabaksblat pakt hier een thema bij de kop dat in brede kring als een probleem wordt gezien. Maar er is hiervoor niet één unieke oplossing. Dus de commissie moet niet doen alsof ze hiervoor een unieke optimale oplossing (richtlijn) heeft gevonden. Neen, zij moet het probleem signaleren en een aantal oplossingsrichtingen (alternatieven) formuleren.

Ondernemingen moeten verplicht worden in hun rapportages specifiek in te gaan op de door de commissie gesignaleerde problemen, en zij moeten aangeven welke maatregelen en oplossingen genomen zijn om het probleem op te lossen.

Wij zijn optimistisch. De voorzet van de commissie kan omgetoverd worden in een code die effectief is en breed wordt gedragen. Maar het vraagt (nog meer) moed van de commissie. Moed om essentiële richtlijnen naar voren te schuiven (keuzes maken), duidelijk problemen te identificeren die ondernemingen moeten adresseren in hun rapportages, en moed om werkelijk iets te doen aan het machtsevenwicht binnen ondernemingen. We kunnen niet meer ontkomen aan een werkelijke verbetering van de positie van de aandeelhouder.

Arnoud W.A. Boot is hoogleraar corporate finance aan de Universiteit van Amsterdam en directeur van het Amsterdam Center for Corporate Finance.

Philip Wallage is partner bij KPMG en hoogleraar accountantscontrole aan de Universiteit van Amsterdam. Beiden zijn bestuurder van het Netherlands Institute for Corporate Governance.
boot, Boot, A., Wallage, P.