

## **Speech van mr. Morris Tabaksblat t.g.v.het Eumedion seminar “4 jaar Code Tabaksblat: ervaringen en vooruitblik”, 8 mei 2008, Amsterdam**

Dames en heren!

### *1. Inleiding*

Elk bouwwerk dient bij tijd en wijle te worden opgepoetst, bijgeverfd of gerestaureerd. Bij de Nederlandse corporate governance Code is dat niet anders. 5 jaar na het opstellen en 4 jaar na inwerkingtreding is het tijd om de Code op een aantal punten af te stoffen of zelfs van een nieuw kleurtje te voorzien. Dit seminar vindt dan ook op het juiste tijdstip plaats. Aan het eind van deze maand komt de Commissie Frijns met haar evaluatierapport. Daarna komt de Commissie, zo heb ik althans begrepen, met concrete voorstellen om de Code aan te passen. De vernieuwde Code kan dan aan het eind van het jaar in werking treden. En hopelijk zal het kabinet de vernieuwde Code ook weer als na te leven gedragscode voor het beursgenoteerde bedrijfsleven aanwijzen. De wettelijke *pas toe of leg uit* regel voor de nieuwe Code kan dan vanaf boekjaar 2009 van kracht zijn. In het AVA-seizoen 2009 kan dus een discussie met de aandeelhouders plaatsvinden over de eerste gevoelens t.a.v. de nieuwe codebepalingen.

Ik ben voorstander van een aanpassing van de Code. De noodzaak hiervan stond de Commissie die ik voorzat in 2003 duidelijk voor ogen: om de Code een levend document te laten zijn, dient deze op gezette tijden te worden aangepast aan nieuwe ervaringen en ontwikkelingen op de kapitaalmarkt en in de maatschappij. Belangwekkende ontwikkelingen hebben zich in de afgelopen jaren zeker voorgedaan. En net als vier jaar geleden staat ook nu weer de vraag centraal of de *checks and balances* binnen de beursgenoteerde onderneming op orde zijn. De spanningen in de machtsverhouding tussen bestuur – raad van commissarissen – aandeelhoudersvergadering zijn overigens van alle tijd.

Was in 2003 de vraag of de machtsbalans niet te ver richting het bestuur was doorgeschoten, nu wordt in de maatschappij en in de politiek de vraag gesteld of deze niet te ver naar de andere kant is overgehield: de aandeelhoudersvergadering. Als dat gevoel ook wordt gestaafd door feiten is de vraag relevant hoe kan worden bereikt dat er weer een beter evenwicht komt tussen de vennootschappelijke organen.

In deze inleiding wil ik eerst stilstaan bij de ervaringen met de Code: wat waren onze verwachtingen in 2003 en zijn deze verwachtingen uitgekomen? Vervolgens ga ik in op de vraag wat wel en wat niet bij code kan worden geregeld. Waar dient de scheidslijn te zijn tussen wetgeving en zelfregulering? Tenslotte noem ik een paar punten waar de Commissie Frijns in de rest van dit jaar aandacht aan zou kunnen schenken.

## *2. Vier jaar Code: een evaluatie*

Voordat we aan de vraag toekomen wat onze verwachtingen ten aanzien van de werking van de Code waren, moet eerst de vraag worden gesteld wat onze verwachtingen ten aanzien van het instrument “code” waren. Voor ons was helder dat de Code een aanvulling en invulling van de wetgeving zou moeten zijn. De wetgeving moet helder zijn over welke bevoegdheden de vennootschappelijke organen: bestuur, raad van commissarissen en aandeelhoudersvergadering beschikken. In de Code zou dan vervolgens moeten worden afgesproken hoe bepaalde wettelijke begrippen kunnen worden uitgewerkt en uitgelegd. Daarnaast zou de Code spelregels, of beter gezegd gedragsregels, moeten bevatten voor de omgang van vennootschappelijke organen onderling. De Code bevat daarvoor de normen, de *best practices*. Van deze normen kan worden afgeweken als men daarvoor goede redenen heeft. Op deze manier wordt maatwerk geboden. Dat doet recht aan de grote verschillen die er bestaan tussen de beursgenoteerde ondernemingen, zoals verschillen in aandeelhoudersstructuur, producten en historie.

De verwachtingen in de maatschappij over de effectiviteit van een code waren in het begin niet hooggespannen. Nederland heeft nu eenmaal een vrij legalistische traditie: de wet zou zelf duidelijk moeten zijn over wat wel en wat niet kan. Het bedrijfsleven anticipeerde in die tijd alleen op wetgeving die er daadwerkelijk aan zat te komen, zo bleek uit de evaluatie van de aanbevelingen van de Commissie Peters in 2002. Het vertrouwen in een nieuw zelfreguleringsinitiatief was in 2003 niet hoog.

Wat waren ónze verwachtingen, dus binnen de Commissie, toen wij de Code in 2003 lanceerden? De doelstelling was om een te grote dominantie van het bestuur in de besluitvorming binnen de onderneming te verminderen. Daarvoor moest in onze ogen de positie van zowel de raad van commissarissen als van de aandeelhoudersvergadering worden versterkt. De relatie tussen bestuur en raad van commissarissen werd vooral in de Code uitgewerkt. Daarbij lag de nadruk op een veel actievere betrokkenheid van de raad van commissarissen bij de gang van zaken in de onderneming, door een verzwaring van zijn takenpakket. De codebepalingen hadden voorts tot doel de onafhankelijkheid en deskundigheid van commissarissen te vergroten.

Het was met name de wetgever die in 2004 zorgde voor een versterking van de positie van de aandeelhouders en de aandeelhoudersvergadering. De Code regelde de informatieverstrekking vanuit het bestuur aan de aandeelhouders en riep met name de institutionele beleggers op om gebruik te maken van de nieuw gecreëerde rechten. Dit alles om aandeelhouders meer betrokken te laten zijn bij het bestuur van de onderneming. De wetgever en de codecommissie vulden elkaar op deze manier goed aan. Zo werd aan de ene kant een nieuw wettelijk kader geschapen voor de bevoegdheidsverdeling tussen bestuur, raad van commissarissen en aandeelhoudersvergadering. Aan de andere kant zorgde de Code voor een invulling van de relatie tussen bestuur en raad van commissarissen en tussen bestuur en raad van commissarissen samen en de aandeelhoudersvergadering.

Wat misschien niet goed genoeg is uitgewerkt, is de omgekeerde relatie: die van de aandeelhoudersvergadering richting bestuur en raad van commissarissen. Ik kom daar straks op terug.

Naast het creëren van dit nieuwe institutionele kader speelde nog de discussie over de beloning van bestuurders. In 2003 ging het al over de hoogte van de beloning van bestuurders en 5 jaar later is dit nog steeds zo. Ik heb nooit de illusie gehad dat de Code de maatschappelijke discussie over beloningen zou doen beëindigen. Wij konden niet veel meer doen dan spelregels opstellen voor het proces van de totstandkoming van de hoogte en voor de transparantie van de beloningen. Alleen de afvloeiingsregeling werd in de Code concreet genormeerd. De maatschappelijke perceptie op dit punt was echter anders. De gedachte leefde en leeft nog steeds dat de Code de topsalarissen in de hand zou houden. Dat het met het zogenoemde “grote graaien” afgelopen zou zijn. Maar dat zou voor een code een onhaalbare doelstelling zijn, zoals al bleek uit onze poging de hoogte van de variabele beloning te koppelen aan de vaste. In een open economie met internationaal opererende ondernemingen is het een illusie dat beloningen nationaal geregeld kunnen worden. Per onderneming moet er een beleid zijn, waar commissarissen verantwoordelijkheid voor nemen, dat er toe leidt dat de juiste personen aangetrokken worden om de voorliggende taken uit te voeren. Dat betreft dan zowel hoogte als samenstelling van de beloning. Aandeelhouders moeten dit beleid expliciet goedkeuren, zoals de Code (en de wet) bepalen. Dat is tot dit jaar veel te weinig gebeurd. Misschien dat “Philips” een keerpunt zal blijken te zijn.

Terug naar de evaluatie van de Code als geheel. Wat heeft hij bewerkstelligd? Ten eerste. Zelfregulering is wat betreft de herschikking van de machtsposities tussen bestuur, raad van commissarissen en aandeelhoudersvergadering wel degelijk succesvol gebleken.

De Code is binnen 9 maanden opgesteld en heeft, zonder eindeloos politiek debat, voor een heel snelle gedragsverandering gezorgd. Boven verwachting zelfs. Dit ook met hulp van de wetgever die de *pas toe of leg uit* regel vlot in het ondernemingsrecht heeft verankerd en de positie van de aandeelhouders heeft versterkt. Met name aandeelhouders zijn actiever geworden; zij zitten bestuur en raad van commissarissen dichter op de huid. Er is een eind gekomen aan het “old boys network” onder commissarissen. Vrijwel geen enkele commissaris heeft nog meer dan 5 commissariaten. De old boys hebben plaats gemaakt voor – helaas nog overwegend – new boys uit met name het buitenland. Mede hierdoor is ook de onafhankelijkheid en deskundigheid van commissarissen toegenomen.

Ten tweede. De Code heeft een eigen plek gekregen in de rechtspraak. 4 jaar geleden karakteriseerden sommige juristen de Code nog als “juridisch lichtgewicht”. Zij zijn daar van teruggekomen en karakteriseren hem nu als “juridisch zwaargewicht”. Dit met hulp van de Hoge Raad. De Hoge Raad heeft in de spraakmakende ABN AMRO zaak geoordeeld dat de Code kan worden aangemerkt als “bron van de in Nederland heersende algemene rechtsovertuiging” die invulling geeft aan begrippen als redelijkheid en billijkheid en behoorlijk ondernemingsbestuur. De Code biedt de rechter een leidraad op het gebied van corporate governance. Dit had de Commissie ook voor ogen toen zij in de preambule schreef dat haar “principes” als algemene opvattingen over goede corporate governance konden worden opgevat, en dat de codebepalingen een zekere normstelling voor het gedrag van de partijen creëren.

Ten derde. Mede door de rechtspraak is de reikwijdte van de Code veel ruimer geworden dan alleen de beursgenoteerde ondernemingen. De Code heeft uitstraling gehad naar alle bedrijven en ook naar de overheid. Gedragscodes voor alle mogelijke sectoren zijn als paddenstoelen uit de grond geschoten.

Al deze codes hebben zich in mindere of meerdere mate laten inspireren door de Code voor het beursgenoteerde bedrijfsleven. Ook al ben ik teleurgesteld over waar we nu staan in het beloningsdebat en kan in het algemeen de motivering van de uitleg van de door ondernemingen geclaimde afwijkingen veel beter, mag toch geconcludeerd worden dat de effecten van de Code heel positief zijn geweest. Bovendien zijn, zoals de doelstelling was, de Nederlandse corporate governance regels en praktijken in lijn gebracht met de beste in de Westerse wereld. Dit succes moet ons dan ook aansporen om door te gaan. Zelfregulering, met daarbij de flexibiliteit van de *pas toe of leg uit* regel, werkt en moet in stand gehouden worden.

### 3. Hoe nu verder?

Zoals gezegd: instandhouding van de Code betekent wel dat er regulier onderhoud en restauratie nodig is. Dat moment is nu aangebroken. Ik zou menen dat er een drietal zaken moeten gebeuren: een aantal “witte vlekken” zouden kunnen worden ingekleurd, een aantal spelregels zouden kunnen worden verduidelijkt en verfijnd, en sommige bepalingen zouden misschien eens goed onder de loep genomen moeten worden om ze te toetsen op effectiviteit en werking. Laat ik dit verduidelijken.

Ten eerste de witte vlekken. Ik zei eerder al dat onze Commissie zich vooral richtte op de relatie tussen bestuur en raad van commissarissen enerzijds en de aandeelhouders anderzijds. De codebepalingen concentreerden zich sterk op het gedrag van bestuur en raad van commissarissen tegenover de aandeelhouders. Gedragsregels voor aandeelhouders zijn, op een drietal voor institutionele beleggers na, niet in de Code opgenomen. Dat lijkt achteraf misschien een omissie te zijn. De rechter heeft zich over deze relaties in een aantal gevallen uitgesproken, maar het is de vraag of dit wel goed zichtbaar en kenbaar is voor alle soorten, met name buitenlandse, aandeelhouders.

De rechter heeft bijvoorbeeld gezegd dat een aandeelhouder die een omvangrijk pakket aandelen houdt, opening van zaken moet geven over zijn bedoelingen daarmee en dat hij hierover in overleg moet treden met de onderneming.

Ook kan uit de jurisprudentie worden gedestilleerd dat wanneer een invloedrijke aandeelhouder de strategie en het beleid wil wijzigen hij wel met geloofwaardige alternatieven moet komen die ook door andere aandeelhouders worden gesteund. Dit zijn regels die nu al een interpretatie geven van de wettelijke norm van redelijkheid en billijkheid, waar elke aandeelhouder zich jegens andere aandeelhouders en de onderneming aan dient te houden. Omdat de Hoge Raad heeft geoordeeld dat de Code een invulling is van de begrippen redelijkheid en billijkheid, zouden deze regels goed kunnen worden opgenomen in een herziene code. De *pas toe of leg uit* regel moge voor aandeelhouders moeilijk te handhaven zijn, de zojuist genoemde regels binden de aandeelhouders wel degelijk, of ze nu uit Nederland of uit het buitenland afkomstig zijn.

Het opnemen van gedragsregels voor aandeelhouders in de Code is ook om andere redenen te overwegen. Ten eerste blijkt het voor de wetgever erg moeilijk, misschien wel onmogelijk, om bijvoorbeeld bepalingen over intentieverklaringen van grootaandeelhouders wettelijk te reguleren. Het ministerie van Financiën poogt dit te doen, maar als ik de commentaren op dat wetsvoorstel lees, betwijfel ik of het de beoogde doelstelling zal weten te realiseren. Dergelijke intentieverklaringen kunnen veel beter in een code worden neergelegd. De Code biedt ook op dit gebied maatwerk: zogenoemde activistische aandeelhouders met een relatief klein aandelenbelang, die niet door het wetsvoorstel zouden worden geraakt, kunnen door middel van een codebepaling gemakkelijker worden gedwongen hun bedoelingen kenbaar te maken.

Grote, langetermijn-aandeelhouders die geen activistische bedoelingen hebben zouden met een codebepaling niet hoeven te worden opgescheept met allerlei wettelijke formaliteiten die ongetwijfeld zo worden geformuleerd dat zij weinig zinvol meer zijn. Een tweede reden is dat met duidelijke codebepalingen in de hand ondernemingen veel gemakkelijker onbillijk en onredelijk gedrag aan de kaak kunnen stellen, zonder dat een beroep hoeft te worden gedaan op allerlei beschermingsconstructies. Om dit verder te faciliteren zou de onderneming naar mijn mening wel zelfstandig het recht moeten krijgen om bij de Ondernemingskamer aan te kloppen. Iets wat ook de SER heeft voorgesteld.

Volgens sommigen zijn het ontbreken van regels en concrete doelstellingen betreffende maatschappelijk verantwoord ondernemen en de participatie van vrouwen in bestuur en toezicht van de onderneming, witte vlekken in de Code. Een governance code gaat echter over bestuurlijke vragen en processen. Vaststelling van inhoud van beleid en kwantitatieve doelstellingen vindt ergens anders plaats. De Code kan net als bij beloningen, vaststellen dat een onderneming zo'n beleid moet formuleren. Zo zou het zinvol kunnen zijn een bepaling op te nemen dat de onderneming een diversiteitsbeleid moet formuleren en zich daarin uitspreekt over de doelstellingen die zij zich stelt. Het beleid wordt op deze manier intern en extern bespreekbaar en toetsbaar.

Hier en daar wordt verder geopperd om in een aangepaste Code overnameregels op te nemen. Onze commissie heeft zich daar in 2003 ook over gebogen. Ik blijf bij onze opvatting dat zelfregulering via een code een te zwak instrument is en daarom niet geschikt voor overnameregulering. Bij een overname staat de zelfstandigheid van de onderneming op het spel en wordt het spel op het scherpst van de snede gespeeld. Een dergelijke situatie vergt een wettelijke regeling en een door de wetgever aangewezen toezichthouder. Eventuele "gaten" in onze overnameregulering zouden via wetgeving moeten worden gedicht en niet via een gedragscode.



De introductie van een *put up or shut up* - regel in onze overnamewetgeving zou bijvoorbeeld heel zinnig zijn.

Ten tweede de categorie verfijning en verduidelijking van de codebepalingen.

Ik zou de Monitoring Commissie willen aanraden in ieder geval aan een aantal bepalingen die nu al in de Code staan aandacht te besteden. Allereerst de bestuursverklaring over de adequaatheid en effectiviteit van de interne risicobeheersing- en controlesystemen. Ook wel het *in control statement* genoemd. Wellicht hadden wij een te brede verklaring opgesteld, maar de Commissie Frijns is gaandeweg helemaal aan het andere eind van het spectrum gaan zitten. De verklaring ziet nu alleen op de beheersing van de financiële verslaggevingrisico's. Dit lijkt mij weer een te enge benadering. De beheersing van strategische en operationele risico's kan net zo wezenlijk zijn als de beheersing van financiële risico's. Wellicht dat de Commissie toch nog eens opnieuw kan kijken naar de reikwijdte van de verklaring. De vraag kan sowieso gesteld worden wat de meerwaarde is van een aparte bestuursverklaring over alleen de beheersing van de financiële verslaggevingrisico's, tegen de achtergrond dat de accountant al een verklaring moet afgeven en elke bestuurder en commissaris zijn handtekening onder de jaarrekening moet zetten. Het lijkt zinvoller alle belangrijke risico's goed in kaart te brengen en een goed beeld te geven hoe de risico's worden beheerst.

Een andere suggestie in de categorie 'verduidelijking en verfijning' zou het functioneren van de raad van commissarissen kunnen zijn. Allereerst lijkt mij, nu de minister van Justitie met een conceptwetsvoorstel is gekomen over de one tier board structuur, dat nog eens gekeken moet worden naar de huidige codebepalingen die op dit onderwerp betrekking hebben. Wij hebben hierover maar vier specifieke bepalingen in de Code opgenomen. Moeten deze worden aangepast en uitgebreid naar aanleiding van het wetsvoorstel?

Wat betreft de raad van commissarissen zou wellicht nog eens kritisch gekeken kunnen worden naar de rol en het functioneren van de presidentcommissaris. Gebleken is dat deze cruciaal is met name in crisissituaties. Hij begint een veel meer leidende rol te krijgen. In de *one tier board* is hij de voorzitter van het hoogste bestuursorgaan in de onderneming. Zijn taak is er voor te zorgen dat het besluitvormingsproces goed voorbereid en uitgevoerd wordt. Dat vergroot zijn betrokkenheid bij de onderneming in aanzienlijke mate en geeft hem een wat aparte rol ten opzichte van uitvoerende en niet uitvoerende leden. Er is veel voor te zeggen dit ook in het commissarissen model in te voeren, met een vergelijkbare taak.

Ik kom nog even terug op de beloningsdiscussie. De Commissie Frijns heeft daar in december al een aantal nuttige aanbevelingen over opgesteld. Deze waren gericht tot de commissarissen. De aanbevelingen zouden wat mij betreft stuk voor stuk een plek kunnen krijgen in een aangepaste code. Daarnaast kan het geen kwaad om vanuit de Commissie steun te geven aan het voornemen van de minister van Justitie om bestuurders een andere arbeidsrechtelijke status te geven. Iets dat wij al in 2003 aan de wetgever hadden aanbevolen. Als bestuurders uit de arbeidsrechtelijke ontslagbescherming worden gehaald, is de kantonrechterformule niet meer van toepassing. De 'bodem' in de hoogte van de ontslagvergoeding wordt dan weggenomen, zodat de raad van commissarissen de maximering van de vertrekregeling uit de Code in het contract met de bestuurder kan opnemen.

Ten derde de categorie van bepalingen die onder de loep kunnen worden genomen om te toetsen op effectiviteit en werking. In de Code staat het principe dat elk bestuursbesluit dat ertoe leidt dat de identiteit of het karakter van de onderneming ingrijpend wijzigt, moet worden voorgelegd aan de aandeelhoudersvergadering. In de ABN AMRO-zaak heeft deze bepaling tot onduidelijkheid geleid, met name bij financiële instellingen. Ik zou willen aanbevelen om dit principe nog eens tegen het licht te houden.

In de conceptcode hadden wij een meer economisch toetsingscriterium opgesteld om te bepalen of een bepaald bestuursbesluit tot een belangrijke wijziging van identiteit of karakter van de onderneming leidt. Deze was met name geschreven om de bepaling ook inhoud te geven voor financiële instellingen. Hoewel de toenmalige codebepaling een wat ingewikkelde formule bevatte, zou ik willen aanbevelen om deze bepaling toch weer in de discussie te brengen.

Tot slot nog iets over de toekomstige monitoring van de naleving van de aangepaste code. Ik hoop dat het kabinet na de Commissie Frijns een nieuwe commissie zal benoemen die de monitoringtaak gaat continueren. De Code biedt het geïnternationaliseerde bedrijfsleven een instrument dat het nationale belang ontstijgt. Ik hoop dat de nieuwe commissie daarom weer wordt bemenst door partijen die niet uitsluitend opkomen voor de belangen van de Nederlandse werkgelegenheid en de Nederlandse werknemers. U begrijpt dat ik vanuit dit oogpunt er niet voor voel om het onderwerp bij de SER te stallen. De deelnemers aan de discussie moeten afkomstig zijn uit de organen van de internationale topholdings van de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen, en afkomstig van organisaties die met name ook de belangen van de internationale aandeelhouders in het oog houden. Deze aandeelhouders bezitten immers 75 % van de aandelen van de Nederlandse ondernemingen. De SER representeert een ander belang.

#### *4. Afronding*

5 jaar na de totstandkoming van de Code is het tijd voor een aanpassing. De fundamentele van de code zijn nog gaaf, maar sommige kozijnen kunnen een likje verf gebruiken en wellicht kan er hier en daar nog een dakkapel geplaatst worden. Gelukkig heeft de commissie Frijns de afgelopen jaren goede inspectie gepleegd. De aanbevelingen die zij de afgelopen jaren heeft gedaan zijn nuttig. Zij kunnen allemaal – lijkt mij – vrij snel in “codetaal” worden vertaald.

Daarnaast zou gekeken kunnen worden of sommige bepalingen niet zijn ingehaald door huidige wetgeving dan wel wetgeving die in de nabije toekomst van kracht wordt. Bovendien heeft de rechter de afgelopen 5 jaar ook niet stil gezeten. In de jurisprudentie kunnen mijns inziens goede aanknopingspunten worden gevonden om een nieuwe paragraaf over de verantwoordelijkheden van aandeelhouders op te stellen. Ook zijn er redenen om naar een aantal individuele codebepalingen te kijken.

Er zal wel weer een stevig maatschappelijk debat ontstaan rond een vernieuwde Code. Dat is belangrijk, maar betekent niet dat aan alle wensen en wensjes zoals die bijvoorbeeld binnen de politiek leven, tegemoet gekomen kan en moet worden. De Code is gebaseerd op zelfregulering, om succesvol te zijn moet hij een breed draagvlak hebben binnen de groep van ondernemingen voor wie hij geldt.

Dank u wel voor uw aandacht.