

# Van Code

**A**fgelopen maand stond bij *ESB* de vraag centraal wie nou eigenlijk de baas zou moeten zijn in de onderneming. Het antwoord van de geraadpleegde auteurs: niet alleen de aandeelhouders, maar alle stakeholders, want in een op aandeelhouderswaardemaximalisatie gerichte omgeving prevaleren kortetermijnbelangen. Het teamwork dat nodig is om toegevoegde waarde te creëren komt in een onderneming waarin alles om de aandeelhouder draait niet gemakkelijk van de grond.

Wel werd daarbij direct een kanttekening geplaatst: belangrijker wellicht dan de vraag wie de macht heeft, is de vraag of degene die de macht heeft, wel voldoende zeggenschap heeft over wat er in de onderneming gebeurt. Is er voldoende controle op het ondernemingsbestuur? Of kan het management naar eigen inzicht over de middelen van de onderneming beschikken?

## DE NEDERLANDSE CODE

Op de vraag of er voldoende controle op het bestuur is, gaan we in dit themanummer over de Nederlandse Corporate governance code met vier artikelen nog even door. De Code gaat over wat goed bestuur is en hoe bestuur, commissarissen en de aandeelhouders met elkaar om moeten gaan. De commissie-Tabaksblat riep hem in 2003 in het leven, voornamelijk om de informatievoorziening aan aandeelhouders te verbeteren en daarmee de macht

van bestuurders en commissarissen wat te beperken.

De Code zorgt voor betere informatievoorziening, maar wel enigszins selectief. Bert Hof, Ward Rougoor en Joost Witteman concluderen in hun nalevingsonderzoek dat 97 procent van de bepalingen gevolgd wordt, en dat is 99 procent onder bedrijven met een AEX-notering. De onderdelen met de laagste nalevingspercentages zijn echter juist de onderdelen die het meeste aandacht krijgen: de informatievoorziening voor aandeelhouders en de informatie over bestuurdersbeloningen.

Om transparantie op deze belangrijke categorieën te verbeteren, zouden accountants onder de Code een specifiekere rol toebedeeld kunnen krijgen in de informatieverstrekking. In haar column wijst Barbara Baarsma dat idee af. Het belangrijkste dat accountants zouden moeten veranderen, is hun houding ten opzichte van het bedrijf dat ze controleren. Ze zouden veel meer 'zichzelf' als opdrachtgever zien in plaats van hun klant. Daarnaast hebben accountants al een eigen gedragscode, het lijkt niet voor de hand te liggen ze onder een tweede code te laten vallen.

## TOEGEVOEGDE WAARDE

Een indicatie dat de Code waarde heeft wordt gegeven door Maurits Bruel, Casper de Nooijer en Evy van der Aa. Zij beargumenteren dat er in Nederland, in aanvulling op de huidige code voor het grootbedrijf, net als in Duitsland en België een code voor familiebedrijven moet komen. Een aparte code voor familiebedrijven kan rekening houden met de relaties tussen aandeelhouder, bestuur en bedrijf, die vaak net anders zijn bij familiebedrijven dan in het grootbedrijf. Als de Code voor het grootbedrijf vooral een administratieve last voor bedrijven zou zijn, was dit betoog waarschijnlijk niet geschreven.

Een open vraag is echter hoe de Corporate governance code het ondernemingsbestuur verbetert. De Code behelst zelfregulering van de sector en naleving ervan is vrijwillig. Piet Heijn Coebergh plaatst vraagtekens bij het meestgenoemde kanaal – via transparantie. Hij stelt dat transparantie in jaarverslagen de stabiliteit van het aandeel verhoogt en de reputatie van het bedrijf verbetert, maar geen garantie voor continuïteit vormt. Met name Imtech valt hier op: de jaarverslagen van dit bedrijf behoorden tot 2012 tot de nationale top, maar het bedrijf is inmiddels failliet.

Waarschijnlijk heeft de Code waarde doordat de regels een basis vormen waarop alle betrokkenen bij twijfel terug kunnen vallen. Handig voor in de bestuurskamer, in interactie met commissarissen en op de aandeelhoudersvergadering. Maar ook voor de rechter. De Nederlandse Code wordt gebruikt als referentie voor goed bestuur door de Ondernemingskamer – niet alleen voor het grootbedrijf.

### Maatschappelijke toetsing bij overnames is nodig

REINIER DE ADELHART TOOROP, ADRIAN DE GROOT RUIZ  
EN DIRK SCHOENMAKER **360**

### Infographic: De Corporate governance code

ESB REDACTIE **364**

### De naleving van de Corporate governance code

BERT HOF, WARD ROUGOOR EN JOOST WITTEMAN **366**

### Nut en noodzaak van een governancecode voor familiebedrijven

MAURITS BRUEL, CASPER DE NOOIJER  
EN EVY VAN DER AA **369**

### De transparantie van Nederlandse ondernemingen

PIET HEIN COEBERGH **372**

### Geen code voor accountants

BARBARA BAARSMAN **374**

### Uit 2003: Hoe effectief is ons corporategovernance-systeem?

**375**

# naar wet

## HERZIENING VAN DE CODE

De Corporate governance code is vorig jaar herzien door de commissie-Van Manen (voor een geschiedenis van de Code zie de infographic). Belangrijkste vernieuwing – naast een herordening op basis van thema's – is daarin de focus op langetermijnwaardcreatie en cultuur. Die focus lijkt een belangrijke stap in het stakeholder-shareholder-debat.

Als econoom kun je echter stellen dat er niet zo veel veranderd is. Er is in de concrete bepalingen immers geen sprake van een andere rol van de aandeelhouder, of bestuurder jegens aandeelhouder. De wortel en de stok, die er al niet waren, zijn er niet gekomen en de prikkels zijn dus ook niet veranderd.

Merk op: de enige echte verplichting voor de aandeelhouder die ik heb kunnen terugvinden is dat hij het gesprek moet aangaan met het bestuur en de andere aandeelhouders als hij wil dat de onderneming van koers verandert. En dat hij tijdens dat gesprek zijn standpunt beargumenteert. Dat laatste lijkt me overigens een open deur als je iemand wil overtuigen, maar goed.

Eenzijds is geen verandering goed nieuws – geen verandering betekent in ieder geval geen eenzijdige verandering ten nadele van de aandeelhouder en ten gunste van het management – anderzijds is geen verandering slecht nieuws – zonder veranderingen in wet- of regelgeving wordt de steeds sterkere financiële dynamiek maar moeilijk weerstand geboden (Boot, 2017).

## HERZIENING VAN DE WET

Maar toch is er best wat veranderd. De code-Van Manen geeft de tijdgeest goed weer. Ondanks dat de letter van de code uitgaat van het primaat van de aandeelhouder, doet de geest dat niet meer. Dat creëert ruimte voor anderen om maatregelen voor te stellen om de te sterke financiële dynamiek in te perken zonder zich belachelijk te maken. Een goede ontwikkeling.

De code-Van Manen zou je daarom in zekere zin kunnen zien als een opstapje naar het wetsvoorstel van minister Kamp om het management mogelijk te maken onwettelijke overnameboden een jaar te negeren (Tweede Kamer, 2017). Dat betekent echter nog niet dat dit wetsvoorstel van minister Kamp verstandig is. Winter (2017) en Kleinknecht (2017) merkten in de vorige *ESB* terecht op dat het beperken van de macht van de aandeelhouder alleen plaats zou moeten vinden als tegelijkertijd een andere partij meer mogelijkheden krijgt om het management bij te sturen.

Maar de code-Van Manen zou je ook kunnen zien als opstapje naar het voorstel van Reinhard de Adelhart Toorop, Adriaan de Groot Ruiz en Dirk Schoenmaker in

deze *ESB*. Zij stellen voor dat de overheid bij belangrijke overnames een analyse uitvoert naar de maatschappelijke kosten en baten van de overname en bij een negatief saldo een veto uitspreekt.

Dit is volgens hen een beter voorstel dan dat van de minister, omdat “[het plan van Kamp] de vervelende bijwerking [heeft] dat het slecht presterende bestuurders beschermt tegen de disciplinerende werking van de markt (...)”. En: “Een overname kan aantrekkelijk zijn voor een groep aandeelhouders [en het bestuur, red.], maar schadelijk voor de maatschappij.” Ook dit is een wetswijziging, maar deze lijkt me wel het overdenken waard.

## LITERATUUR

- Boot, A. (2017) Geen haast maar herbezinning in het corporategovernance-debat. *ESB*, 102(4751), 316–319.
- Kleinknecht, R.H. (2017) Inleiding: Wie a zegt moet ook b zeggen. *ESB*, 102(4751), 310–311.
- Tweede Kamer (2017) *Overnames van bedrijven*. Kamerbrief, AEP/17065616.
- Winter, J. (2017) In de delta van het Rijnland. *ESB*, 102(4751), 334.



**JASPER LUKKEZEN**

Hoofdredacteur  
lukkezen@economie.nl