



## Bedrijven op goede weg met code-Tabaksblat

**Auteur(s):**

R.B.H. Hooghiemstra, A. de Jong, G.M.H. Mertens en P.G.J. Roosenboom

De auteurs zijn verbonden aan de faculteit Bedrijfskunde van Erasmus Universiteit Rotterdam. [g.mertens@fbk.eur.nl](mailto:g.mertens@fbk.eur.nl)

**Verschenen in:**

ESB, 89e jaargang, nr. 4444, pagina 502, 15 oktober 2004

**Rubriek:**

corporate governance

**Trefwoord(en):**

*Veel bedrijven hebben de code-Tabaksblat grotendeels geïmplementeerd, vooruitlopend op aangekondigde wetgeving. Toch zijn er op enkele onderdelen van de code problemen te verwachten.*

De afgelopen jaren hebben zich bij ondernemingen in de Verenigde Staten en in Europa schandalen voorgedaan, waardoor het vertrouwen in het bestuur van en het toezicht op ondernemingen is ondermijnd. In Nederland hebben de gebeurtenissen rond Ahold in februari 2003 voor een grote schok gezorgd. Mede als reactie op deze gebeurtenissen is in maart 2003 de Commissie voor Corporate Governance, ook wel de commissie-Tabaksblat, ingesteld. Deze commissie heeft in december 2003 haar rapport gepresenteerd: "De Nederlandse corporate governance code; beginselen van deugdelijk ondernemingsbestuur en best practice bepalingen". Deze code is van kracht sinds 1 januari 2004. In dit artikel wordt de huidige stand van zaken geschetst omtrent de toepassing van de code. Hierbij wordt vooral ingegaan op de bepalingen uit de code-Tabaksblat die bedrijven op dit moment nog niet toepassen.

---

### Code-Tabaksblat

De nieuwe code van de commissie-Tabaksblat beschrijft essentiële voorwaarden voor goede corporate governance. De belangrijkste voorwaarden zijn het integer en transparant handelen door het bestuur, goed toezicht hierop en het afleggen van verantwoording over het uitgeoefende toezicht. Deze voorwaarden nemen een belangrijke plaats in de code in.

Voor een goed begrip van de code is het van belang stil te staan bij de zogenaamde principes en best practice bepalingen. De Commissie omschrijft de principes als moderne - en inmiddels breed gedragen - algemene opvattingen over goede corporate governance. Deze principes zijn vervolgens nader uitgewerkt in concrete best practice bepalingen. Deze bepalingen creëren een zekere normstelling voor het gedrag van bestuurders en commissarissen - ook in relatie tot de externe accountant - en aandeelhouders. Zij geven de nationale en internationale best practice weer en kunnen worden opgevat als een nadere invulling van de algemene beginselen van goede corporate governance.

Een belangrijk kenmerk van de code is dat beursgenoteerde vennootschappen mogen en kunnen afwijken van de concrete best practice bepalingen. Indien de vennootschap op bepaalde punten van de code afwijkt, dient zij hierover een verklaring te geven. In overeenstemming met internationale regelgeving en codes gaat ook de nieuwe Nederlandse corporate governance code uit van een zogeheten 'pas toe of leg uit'-regel. Dit zal wettelijk verankerd worden door beursgenoteerde vennootschappen te verplichten in het jaarverslag uit te leggen of en zo ja waarom zij afwijken van de best practice bepalingen van de code.

De corporate governance code treedt in werking vanaf het boekjaar 2004. De commissie beveelt de beursgenoteerde vennootschappen aan het hoofdstuk over de hoofdlijnen van corporate governance onder een apart agendapunt op de algemene vergadering van aandeelhouders in 2005 te bespreken.

---

### Terugblik

De code-Tabaksblat is voorafgegaan door de veertig aanbevelingen van de Commissie Corporate Governance, beter bekend als de commissie-Peters. In 1997 publiceerde deze commissie de eerste Nederlandse corporate governance code. In deze code was een eenmalige monitoring expliciet opgenomen. De resultaten waren in 1998 ronduit teleurstellend.<sup>1</sup> Kwantitatief kon een grote mate van acceptatie van de code worden aangetoond: 33 van de 40 aanbevelingen werden door ruim de helft van de ondernemingen nageleefd. Kwalitatief gezien ontstond een ander beeld: de feitelijke zeggenschapsverhoudingen tussen kapitaalverschaffers en ondernemingsleiding en de bereidheid van ondernemingen bestaande zeggenschapsbeperkingen op te heffen of aan te passen, was teleurstellend laag.

Vijf jaar na het verschijnen van de code-Peters werd wederom onderzocht in welke mate deze aanbevelingen door de ondernemingen zijn opgevolgd (De Jong en Roosenboom, 2002). Het onderzoek toonde op enkele aspecten verbetering, maar in veel gevallen bleken deze verbeteringen te zijn ingegeven door bestaande en verwachte wetgeving. Zo besteedden ondernemingen maar beperkt aandacht aan het

functioneren van de Raad van Commissarissen (RVC) en verstrekten zij slechts beperkte informatie over corporate governance in het jaarverslag. Tevens bleek dat een aantal ondernemingen vooral qua vorm probeerde te voldoen aan de code, terwijl de inhoudelijke naleving beperkt was. Dit was één van de redenen voor Peters om in 2002 een nieuwe code aan te bevelen.

## Onderzoek

Eind 2003 werd de 'opvolger' van de code-Peters gepubliceerd: de code-Tabaksblat (zie tekstkader). De code trad op 1 januari 2004 in werking. Vooruitlopend op deze inwerkingtreding, beval de commissie-Tabaksblat beursgenoteerde vennootschappen aan om in hun jaarverslagen over 2003 in een apart hoofdstuk concreet aan te geven op welke wijze zij verwachten invulling te geven aan de naleving van de code en welke problemen hierbij worden verwacht. In dit artikel wordt verslag gedaan van de manier waarop ondernemingen dit advies hebben opgevolgd. In het onderzoek zijn in totaal tachtig beursgenoteerde vennootschappen betrokken: 24 AEX-fondsen, 20 AMX-fondsen, 25 lokaal genoteerde fondsen en 11 in het buitenland genoteerde vennootschappen met een statutaire vestiging in Nederland. Alle AEX- en AMX-fondsen zijn in het onderzoek betrokken.<sup>2</sup> De lokale fondsen en buitenlandse fondsen zijn aselekt gekozen. Voor elk van deze tachtig vennootschappen zijn geraadpleegd: het jaarverslag over boekjaar 2003, de agenda van de algemene vergadering van aandeelhouders (AVA) waarop dit jaarverslag is behandeld en de website van de onderneming.

Hieronder zal allereerst worden ingegaan op de vraag of ondernemingen gehoor hebben gegeven aan de oproep van de commissie-Tabaksblat om in 2004 reeds in een apart hoofdstuk aandacht te besteden aan corporate governance en governance als apart punt op de agenda van de AVA te plaatsen. Vervolgens wordt de algemene tendens besproken die uit het onderzoek naar voren komt ten aanzien van de acceptatie van de code door ondernemingen en de mogelijke problemen die men verwacht bij invoering. Aansluitend zullen de uitkomsten van de 'pas toe of leg uit'-regel worden besproken, gevolgd door de reactie op de individuele principes en best practice bepalingen. Tot slot worden mogelijke knelpunten geïdentificeerd.

## Resultaten

Van de onderzochte vennootschappen heeft 93 procent een apart hoofdstuk over corporate governance opgenomen. Het grootste deel van de vennootschappen waar een dergelijk hoofdstuk ontbreekt, zijn de in het buitenland genoteerde vennootschappen. Van vennootschappen waarvoor een agenda voor de AVA beschikbaar is, vermeldt 81 procent corporate governance expliciet. Bij alle AEX- en AMX-fondsen staat governance op de agenda, terwijl 21 procent van de lokale fondsen en 43 procent van de buitenlands genoteerde fondsen governance niet agenderen.

## Acceptatie en problemen

De algemene tendens die uit het onderzoek naar voren komt, is dat vennootschappen zich in positieve bewoordingen uiten over de nieuwe code. Ook wordt de verwachting uitgesproken dat het grootste deel van de bepalingen zonder al te veel problemen toegepast kan worden. Ten aanzien van verwachte problemen lijkt een aanzienlijk deel van tijdelijke aard te zijn. Veel ondernemingen geven aan dat commissarissen een te groot aantal commissariaten vervullen, maar dat bij volgende benoemingen de code zal worden gerespecteerd. Voorts geeft een aantal vennootschappen aan bestaande contracten niet te willen openbreken om daarmee direct te voldoen aan de bepalingen voor benoemingstermijnen van bestuurders. Ook hier wordt veelal vermeld dat dit in het vervolg zal worden gerespecteerd.

Een aantal vennootschappen verwijst naar aanstaande en verwachte wetswijzigingen. Daarbij wordt aangegeven dat men de ontwikkelingen hieromtrent wil afwachten alvorens wijzigingen in de governancestructuur door te voeren. Een kenmerkend voorbeeld van deze afwachtende houding betreft het onderwerp certificering. In de groep van lokale fondsen constateert een aantal vennootschappen dat de code meer gericht is op grotere fondsen en dat de uitvoering van een deel van de bepalingen niet werkbaar of te kostbaar is. In deze groep melden meerdere vennootschappen overigens ook dat de raad van commissarissen in verband met de omvang geen aparte commissies zal vormen.

## Pas toe of leg uit

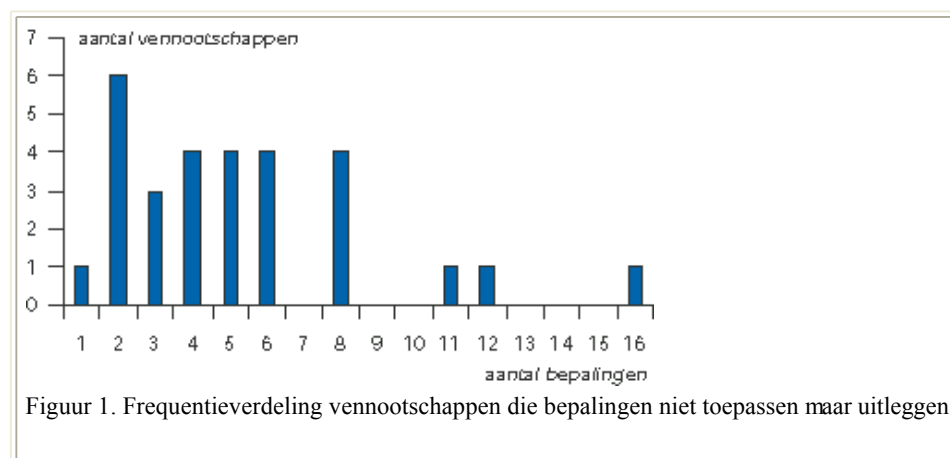
In de steekproef van tachtig ondernemingen kunnen twee groepen worden onderscheiden op basis van het 'pas toe of leg uit'-beginsel (zie tekstkader), dat vanaf 2005 verplicht zal zijn. De eerste groep van zestig procent (48) van de ondernemingen hanteert nog niet het 'pas toe of leg uit'-beginsel. De tweede groep (32 ondernemingen, veertig procent) doet dit wel en loopt hiermee vooruit op wetgeving. Voor de eerste groep inventariseren wij problemen die zij verwachten met het implementeren van de code. Voor de tweede groep hebben wij de uitleg van niet toegepaste bepalingen onderzocht. Dit geeft een goede indicatie voor de toekomstige toepassing van de code en te verwachten problemen.

De 32 ondernemingen die het 'pas toe of leg uit'-principe reeds hanteren, zijn ongelijk verdeeld over de vier categorieën. Twee derde van de AEX-bedrijven en ruim de helft van de AMX-bedrijven (55 procent) past deze regel al toe. Lokaal genoteerde fondsen doen dit echter nauwelijks (20 procent) en elders genoteerde fondsen helemaal niet (0 procent). Hieruit blijkt dat de twee laatstgenoemde categorieën het meest afwachtend zijn met betrekking tot de implementatie van de nieuwe code. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat de publieke aandacht in Nederland vooral uitgaat naar grotere ondernemingen, die mede daarom al langer met het onderwerp corporate governance bezig zijn. Daarnaast geven lokale fondsen verschillende keren aan dat de implementatie van de code relatief hoge kosten met zich mee brengen die niet in verhouding staan tot de eventuele baten. Elders genoteerde fondsen lijken zich nog maar weinig bezig te houden met de nieuwe code. Zij blijven dan ook meestal buiten schot in de publieke discussies.

## Principes en bepalingen

De code-Tabaksblat maakt een onderscheid tussen principes en best practice-bepalingen. Van de ondernemingen die het 'pas toe of leg uit'-beginsel hanteren, geven er negen aan dat zij tezamen zestien maal een principe niet toepassen. Dit is in strijd met de code, waarin wordt aangegeven dat alleen van bepalingen kan worden uitgelegd waarom deze niet worden toegepast. Volgens de preambule van de code zijn de principes moderne en breed gedragen algemene opvattingen over goede corporate governance.

In totaal geven 29 vennootschappen aan dat zij tezamen 153 maal een bepaling niet toepassen. Drie ondernemingen geven aan alleen problemen te hebben met bepaalde principes en niet met de bepalingen. Het grootste deel van de ondernemingen legt van tussen de twee en acht bepalingen uit waarom deze niet worden toegepast (zie [figuur 1](#)). De drie meest uitgelegde afwijkingen van de code-Tabaksblad betreffen de maximale benoemingstermijn van bestuurders (19 keer), de maximale ontslagvergoeding voor bestuurders (22 keer) en het maximale aantal commissariaten van leden van de RVC (11 keer). Zoals reeds aangegeven, wordt bij deze bepalingen veelal aangegeven dat het een tijdelijke afwijking betreft omdat bestaande contracten worden gerespecteerd (bij de benoemingstermijn en ontslagvergoeding) of omdat bij volgende benoemingen pas rekening wordt gehouden met het aantal posities. Het is daarom de verwachting dat in de komende jaren de ondernemingen deze bepalingen zullen gaan toepassen. Een en ander valt ook af te leiden uit de ontwikkeling die in het Verenigd Koninkrijk heeft plaatsgevonden na invoering van een nieuwe code. Tevens mag worden verwacht dat de druk van aandeelhouders op dit punt in de komende jaren verder zal toenemen.



De bepalingen in de code over effectentransacties voor bestuurders en commissarissen worden door een aantal vennootschappen als te restrictief gezien. De regeling zou de vrijheid van handelen te zeer beperken en gaat in een aantal gevallen verder dan de bestaande regelingen voor de betreffende ondernemingen. Een aantal meldt dat zij de regelingen zal beperken tot de eigen onderneming of (potentieel) strijdige belangen in andere ondernemingen.

Tenslotte valt op de reactie op de bepaling dat de AVA (van een niet-structuurvennootschap) kan besluiten het bindende karakter te ontnemen van een voordracht tot benoeming of ontslag van een bestuurder of commissaris bij meerderheid van stemmen. Aan deze meerderheid kan de eis worden gesteld dat dan wel minimaal één derde van het kapitaal vertegenwoordigd moet zijn. Zeven vennootschappen hebben een verzwaarde meerderheid: bijvoorbeeld twee derde van de stemmen vertegenwoordigende één derde van het kapitaal. Opmerkelijk is dat slechts drie van de zeven aangeven deze regeling aan te willen passen. Er is dus sprake van hogere eisen dan volgens code noodzakelijk zijn.

## Conclusie

Ondernemingen reageren overwegend positief op de code-Tabaksblad voor wat betreft de acceptatie en de invulling ervan. Veertig procent van de ondernemingen is overgegaan tot het toepassen van de code, terwijl dit pas volgend jaar verplicht is. Het lijkt er op dat ondernemingen al voordat de definitieve code bekend was met de voorbereidingen zijn begonnen.

Op de gebieden waarop bedrijven de code niet toepassen - met name bepalingen omtrent de benoemingstermijn, ontslagvergoeding of commissariaten - is het merendeel van de afwijkingen waarschijnlijk van tijdelijk aard. Ervaringen in het buitenland tonen dat bepaalde aanpassingen (met name van processen en procedures) tijd vergen.

## Vooruitblik

In 2005 zullen alle Nederlandse ondernemingen moeten rapporteren over de toepassing van de code. Het ligt voor de hand te veronderstellen dat de situatie verder zal verbeteren ten opzichte van 2004, omdat pas in 2005 het 'pas toe of leg uit'-principe wettelijk van kracht wordt. De resultaten laten zien dat veel van de ondernemingen na alle ophef van de laatste jaren op het gebied van corporate governance, belang hechten aan goed imago op dit gebied door al 'vrijwillig' de code te implementeren.

Toch zijn er ook resultaten die tot minder optimisme leiden. De informatieverstrekking (transparantie) op het punt van certificering laat nog te wensen over. Statuten en administratievoorwaarden zijn nauwelijks voorhanden op de websites. Het valt te betwijfelen of ondernemingen op dit punt de code meer zullen gaan volgen dat zij dit jaar deden. Ook voor wat betreft de barrières die worden opgeworpen in de ava, zoals de toepassing en handhaving van de verzwaarde meerderheid in de ava, zijn de verwachtingen weinig hoopvol. De in de code voorgestelde verlaging van de drempel voor aandeelhouders om invloed te kunnen uitoefenen op benoeming en ontslag van bestuurders lijkt vooralsnog te worden genegeerd. Implementatie hiervan zal waarschijnlijk een moeizaam proces worden.

Een cruciaal aspect dat toepassing van de code door ondernemingen zal beïnvloeden is de rol die de aandeelhouders in het komende jaar bereid zijn te vervullen. Er is gewezen op de potentiële invloed die aandeelhouders kunnen - of wellicht moeten - uitoefenen om de naleving van de principes en best practice-bepalingen af te dwingen. De verwachting is dat het activisme van institutionele beleggers zal toenemen in de nabije toekomst met als gevolg dat het afdwingen van principes en best practice-bepalingen vaker zal voorkomen.

**Reggy Hooghiemstra, Abe de Jong, Gerard Mertens en Peter Roosenboom**

**Tabel 1. Frequentie van de bepalingen die veel worden uitgelegd in plaats van toegepast, bepalingen genummerd volgens de code-Tabaksblad.**

bepaling	omschrijving	aantal
<i>het bestuur</i>		
II.1.1	maximale benoemingstermijn van bestuurders	19
II.2.1	opties worden alleen voorwaardelijk toegekend	5
II.2.2	toekenning onvoorwaardelijke opties	5
II.2.6	reglement bezit van en transacties in effecten door bestuurders	7
II.2.7	maximale ontslagvergoeding	22
<i>de raad van commissarissen</i>		
III.3.4	maximale aantal commissariaten	11
III.3.5	maximale zittingstermijn van 4 jaar	5
III.5.11	onverenigbaarheid functies met voorzitterschap remuneratiecommissie	7
<i>de algemene vergadering van aandeelhouders</i>		
IV.1.1	bevoegdheid AvA van niet-structuurvennootschap tot ontnemen van bindende karakter aan benoeming/ontslag van bestuurders of commissarissen	7
IV.3.1	webcasting analistenbijeenkomsten, presentaties en persconferenties voor alle aandeelhouders	7

## Literatuur

De Jong, A. en P. Roosenboom (2002). De balans na vijf jaar Peters, *esb*, 20 december 2002, 924-927.

*Monitoring Corporate Governance in Nederland 1998*, onderzoek uitgevoerd door het Economisch Instituut Tilburg in opdracht van de Monitoring Commissie Corporate Governance.

1 Zie Monitoring Corporate Governance in Nederland 1998.

2 Vier AMX-fondsen zijn niet in het onderzoek betrokken omdat het jaarverslag nog niet was gepubliceerd of omdat Nederland niet de statutaire vestigingsplaats was.