



ILLUSTRATIE: HEIN DE KORT VOOR HET FINANCIËLE DAGBLAD

TOEZICHT

Verbreding Corporate Governance Code is onwenselijk

Verbreding van de Corporate Governance Code met maatschappijdoelen heeft geen meerwaarde en wijkt af van de focus: goede bedrijfsvoering, schrijven Arnoud Boot, Harm-Jan de Kluiver en Philip Wallage.

Na jaren van overeenstemming over de Corporate Governance Code ontstaat nu een groot meningsverschil over de voornaamste functie van het instrument. Is de code een middel om maatschappelijke doelen te realiseren, zoals hoogleraren Jeroen Veldman en Rutger Claassen onlangs in een opiniebijdrage suggereren? (FD, 6 december) Of is hij bedoeld om bij te dragen aan goed bestuur en de continuïteit en financiële stabiliteit van de onderneming?

In het openingssalvo van deze discussie stelden wij op 25 november in NRC dat de code er niet is om een waaier aan maatschappelijke vraagstukken op te lossen. In dat geval liggen verwatering en ineffectiviteit op de loer. De monitoringcommissie die toeziet op naleving en de code mag aanpassen, zou dan bepalen welke maatschappelijke doelen op welke wijze door beursgenoteerde ondernemingen moeten worden nageleefd. Maar de commissie heeft die legitimiteit niet; die ligt bij het parlement als formele wetgever.

De code inzetten om onder het mom van maatschappelijke doelen ondernemingen de maat te nemen is niet wenselijk. Een onderneming speelt in op kansen in de markt, uiteraard met oog voor de maatschappij waarin ze opereert. Het is mooi als maatschappelijke en ondernemingsdoelen samenvallen, maar dat is niet primair waarvoor de code dient. De verschillende versies van de code door de jaren heen helpen dit te illustreren.

De eerste Nederlandse Corporate Governance Code, de Code Tabaksblat, werd in 2003 opgesteld voor sterkere checks-and-balances in ondernemingsland, en om 'bij te dragen aan het herstel

van het vertrouwen bij beleggers en het brede publiek in de integriteit van bestuurders, commissarissen en financiële marktpartijen'. Zo moesten boekhoudfraudes als bij Enron, WorldCom, Parmalat en Ahold worden voorkomen. Soortgelijke incidenten leidden eerder (1992) al tot de Cadbury Code in het Verenigd Koninkrijk.

De code werd wettelijk verankerd in het Burgerlijk Wetboek. Naleving was niet vrijblijvend, maar verplicht; een les van een eerdere exercitie van de commissie-Peters uit 1997, waarbij de vrijwillige aanpak onvoldoende bleek om gedragsverandering af te dwingen. Beursgenoteerde ondernemingen moesten voortaan de bepalingen van de code toepassen, dan wel helder uitleggen waarom hiervan werd afgeweken.

HERFORMULERING

Met de inwerkingtreding van de code werden bestuurders en commissarissen vanaf januari 2004 verantwoordelijk voor het afwegen van belangen, gericht op de continuïteit van de onderneming en het creëren van aandeelhouderswaarde op lange termijn. In 2008 werd de code uitgebreid met de eis om 'ook de voor de onderneming relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen' mee te nemen.

Acht jaar later werd in 2016 het doel geherformuleerd tot 'langetermijnwaardecreatie'. Maatschappelijke aspecten werden specifiek omschreven, zoals milieu, ketenverantwoordelijkheid, en de bestrijding van corruptie.

In de derde herziening van december 2022 werd 'langetermijnwaardecreatie' verder uitgebreid naar 'duurzame langetermijnwaardecreatie'. Bedrijven moesten nu aantoonbaar aandacht besteden aan de impact op 'duurzaamheid, inclusief effecten op mens en milieu'.

Van een instrument voor het verbeteren van bestuur en toezicht, werd de code een 'beginseldocument' dat complexer en generieker is. Dit opende de deur naar het betuttelen van ondernemingen middels maatschappelijke doelen.

Goed bestuur verlangt vanzelfsprekend

dat ondernemingen zich rekenschap geven van brede maatschappelijke belangen. Deze belangen moeten ook worden gewogen bij de besluitvorming. Maar dwingende regels over de manier waarop en welke maatschappelijke doelen bovenaan staan, overstijgen de functie van de code. En de monitoringcommissie heeft daarvoor dus ook niet de legitimiteit.

GEEN DEKMANTEL

Gedetailleerde EU-wetgeving biedt al dwingende regels voor duurzaamheid. Dat is waar het om draait: wetgeving zet maatschappelijke waarden om in bindende regels, zorgt voor helderheid en stimuleert bedrijven om zich eraan te houden. De code is géén instrument voor brede maatschappelijke regulering.

Het is goed om de meerwaarde van de Governance Code scherp in beeld te brengen. Voor ons is het evident dat het borgen van goed bestuur, continuïteit en financiële stabiliteit de kern vormen. Dat past ook bij 'duurzame langetermijnwaardecreatie', zoals verwoord in de laatste twee versies. Toch zien wij in toenemende mate dat de zaken worden omgedraaid: 'duurzame waardecreatie' wordt aangegrepen als een dekmantel om via de code maatschappelijke doelen te realiseren. De code moet niet gericht zijn op een verbreding, maar op een verdieping van de regels die bijdragen aan goed bestuur, financiële stabiliteit en continuïteit. Dat dient op zichzelf al een belangrijk maatschappelijk doel.



Arnoud Boot is hoogleraar ondernemingsfinanciering en financiële markten aan de Universiteit van Amsterdam. Harm-Jan de Kluiver is hoogleraar ondernemingsrecht aan de Radboud Universiteit Nijmegen. Philip Wallage is hoogleraar accountantscontrole aan de Universiteit van Amsterdam en de Vrije Universiteit.