

# Tabaksblat staat of valt bij actiever rol van aandeelhouders

In de conceptcode van de commissie-Tabaksblat is het principe opgenomen dat de algemene vergadering van aandeelhouders een zodanige invloed dient te kunnen uitoefenen op het beleid van de raad van bestuur en de raad van commissarissen, dat zij een volwaardige rol speelt in het systeem van 'checks and balances' in de vennootschap. De commissie stelt terecht dat goede corporate governance een betekenisvolle deelname vereist van aandeelhouders aan de besluitvorming in de algemene vergadering van aandeelhouders.

Dat bij veel beursondernemingen de participatie van aandeelhouders in die besluitvorming tot op heden te wensen overlaat, vindt voor een belangrijk deel haar oorzaak in de drempels die ondernemingen en de wetgever daartoe opwerpen. In de praktijk blijken bestuurders vaak een grote mate van terughoudendheid te betrachten in de transparantie over de operationele en financiële bedrijfsvoering. Daarnaast is er sprake van de inzet van een breed palet aan beschermingsconstructies en vormt ook het structuurregime een belemmering voor de uitoefening van daadwerkelijke invloed door de aandeelhouders. Adoptie van de inhoudelijke essentie van de

conceptcode zal zeker bijdragen aan de realisatie van de noodzakelijke randvoorwaarden voor betekenisvolle aandeelhoudersparticipatie.

Wanneer inderdaad wordt voorzien in de daarvoor noodzakelijke randvoorwaarden, komt daarmee de beoogde betekenisvolle participatie van aandeelhouders echter nog niet automatisch tot stand. Zo kan de code zeer wel het slachtoffer worden van zijn eigen succes. Hier van is sprake wanneer aandeelhouders hun belangen ook zonder eigen actieve inmenging voldoende behartigd wanen door de aanscherping en verzwarening van de taken en verantwoordelijkheden van bestuurders, commissarissen, alsmede het toezicht op de financiële verslaggeving van externe accountants en de Autoriteit Financiële Markten. Aandeelhouders zullen ervan doordrongen moeten raken dat zij, juist in deze nieuwe constellatie, uiteindelijk zelf het best gepositioneerd zijn om de eigen belangen te behartigen en dat zij daarbij een belangrijke zelfstandige verantwoordelijkheid hebben. Zonder hun duurzame actieve betrokkenheid is het gevaar groot dat de geschiedenis van ondernemingsdebacles zich zal herhalen.

Bij hun beoordeling van de corpo-

rate governance van ondernemingen moeten zowel particuliere als institutionele aandeelhouders, alsmede op commerciële basis toetsende organisaties ('rating agencies') wel zeer zorgvuldig te werk gaan. Hoewel zij zeker het recht en — met name de institutionele beleggers — vaak zelfs de fiduciaire plicht hebben om door ondernemingen gegeven verklaringen voor afwijkingen van 'best practices' publiekelijk in twijfel te trekken, moeten zij waken voor oppervlakkige, mechanische beoordelingen van die afwijkingen. Immers, wanneer op basis van ervaringen daarmee bij bestuurders de verwachting gaat bestaan dat aandeelhouders het 'comply or explain'-beginsel direct zullen vertalen in *qui s'excuse, s'accuse*, kunnen die bestuurders zich gedwongen voelen te kiezen voor volledige conformiteit aan alle 'best practice'-bepalingen van de vigerende code. Ook wanneer, gegeven de specifieke situatie van die onderneming, een partiële of alternatieve invulling daarvan zou resulteren in een efficiëntere of effectievere operationalisering van de in die code opgenomen algemene principes van goed ondernemingsbestuur.

In de taakopdracht die de commissie-Tabaksblat is meegegeven, wordt expliciet gesteld dat de nieuwe code 'principle based' en niet 'rule based' dient te zijn. Vooral in het licht van dit uitgangspunt is het aantal en de mate van detaillering van de 'best practice'-bepalingen van de conceptcode opvallend hoog. De bezwering van het bovengenoemde gevaar vereist daarom allereerst dat de commissie bij het opstellen van de definitieve versie van

de code de noodzaak en de mate van uitwerking van de huidige 124 'best practice'-bepalingen zorgvuldig heroverweegt. De commissie zou ook op dit punt waarschijnlijk beter kunnen aansluiten bij de zeer recent geactualiseerde bovengenoemde nieuwe Britse corporate governance-code. Deze code telt nu 41 — deels ondersteunende — principes en 48 uitvoeringsregels ('code provisions') en is derhalve minder gedetailleerd en prescriptief.

Het minimaliseren van het gevaar van een strikt mechanische benadering van corporate governance vereist daarnaast dat bestuurders hun eventuele afwijkingen van de code uitsluitend op steekhoudende argumenten baseren en zich veel moeite getroosten om die argumenten goed over de *bühne* te krijgen. Van de aandeelhouders ten slotte vereist dit de bereidheid zich hierover goed te laten informeren en om die bestuurders aan het begin van hun dialoog daarover, ten minste het voordeel van de twijfel te geven. Corporate governance als systeem van 'checks and balances' in de vennootschap is zo sterk als haar zwakste schakel. Juist als direct belanghebbenden bij het goed functioneren van dat systeem, moeten aandeelhouders ervoor waken hun vitale rol daarin passief of simplistisch in te vullen.

**RUUD VERGOOSSEN**  
**CEES VISSER**

*Prof. dr R.G.A. Vergoossen RA is voorzitter van het directoraat vaktechniek van Ernst & Young Accountants en hoogleraar international financial accounting aan de Universiteit Maastricht. Drs C.A. Visser is partner business risk services bij Ernst & Young Accountants.*