

Bart Bootsma

Reactie op Gerwin van der Laan. en Michiel de Roo (2014). Veronderstelde toepassing van de Nederlandse corporate governance code. Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie, 88(10), 409-416.

1. In een bijdrage in het MAB van oktober 2014 verkennen Gerwin van der Laan en Michiel de Roo een belangrijk probleem bij het onderzoeken van de naleving van de Corporate Governance Code ('Code'). Dit probleem bij de monitoring van de Code is gelegen in 'veronderstelde toepassing'. In de nalevingsonderzoeken over de afgelopen jaren werd, indien in het jaarverslag niet vermeld wordt dat van een specifieke bepaling uit de Code is afgeweken, verondersteld dat de Code op dat punt wordt toegepast. Met andere woorden: als de vennootschap in het jaarverslag zwijgt en uit de Code geen expliciete publicatieverplichting volgt, wordt er in het nalevingsonderzoek op vertrouwd dat de bepaling is toegepast. Dit wordt daarom ook wel het vertrouwensbeginsel genoemd.

2. Uit het onderzoek van Van der Laan en De Roo (2014) en ander onderzoek (o.a. Van der Laan et al., 2012; Biesheuvel-Hoitinga et al., 2012) blijkt dat het beroep op het vertrouwensbeginsel niet altijd gerechtvaardigd is. In een aantal gevallen blijkt de veronderstelde toepassing feitelijk als niet-geobserveerde niet-naleving te kunnen worden aangemerkt. Een voorbeeld ter verduidelijking. In 2012 hebben wij vanuit het Instituut voor Ondernemingsrecht in opdracht van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code ('Monitoring Commissie') het commissarissenonderzoek verricht (Biesheuvel-Hoitinga et al., 2012). Daarbij hebben wij ons, naast publiekelijk toegankelijke bronnen, mede gebaseerd op vragenlijstonderzoek. In het nalevingsonderzoek werd verondersteld dat bepaling III.5.13 uit de Code, die inhoudt dat de raad van commissarissen zich ervan dient te vergewissen dat zijn remuneratieadviseur niet tevens advies verstrekt aan de bestuurders van de vennootschap, 100% werd nageleefd. Uit de resultaten van onze enquête bleek echter dat de remuneratieadviseur niet in alle gevallen onafhankelijk van het bestuur was. Dit voorbeeld laat zien dat de veronderstelde toepassing niet altijd gerechtvaardigd is (zie ook Bootsma, 2013).

3. Van der Laan en De Roo (2014) merken op dat het zodanig aanpassen van de Code dat veronderstelde toepassing minder vaak voorkomt 'geen sinecure' is. Dat ben ik met hen eens. Zij pleiten in hun bijdrage voor het splitsen van de Code langs twee lijnen: (i) kernbepalingen die 'intensief' worden gecontroleerd en (ii) principiële uitgangspunten, die in dialoog met de vennootschap geëvalueerd worden. In die gedachte kan ik

mij minder goed vinden. De Monitoring Commissie is met het nalevingsonderzoek over boekjaar 2013 ook een andere richting ingeslagen. De Monitoring Commissie heeft aan Nyenrode (Renes et al., 2015) gevraagd het nalevingsonderzoek uit te voeren aan de hand van een door vennootschappen in te vullen vragenlijst over de mate van naleving van de Code (self-assessment). Deze onderzoeksmethode vormt een breuk met het verleden. Voorheen werd de naleving, zoals opgemerkt, uitsluitend onderzocht op grond van publiekelijk toegankelijke bronnen, zoals het jaarverslag en de website van de vennootschap. Op de actuele ontwikkeling van de nieuwe onderzoeksmethode ga ik in deze bijdrage ook in, temeer daar Van der Laan (2015) naar aanleiding daarvan nogmaals gepleit heeft voor het splitsen van de Code langs de twee bovengenoemde lijnen. Hij heeft zich kritisch uitgelaten over de methode van self-assessment, die door de Monitoring Commissie (2015) juist verdedigd wordt met het argument dat bij die methode niet langer sprake kan zijn van veronderstelde toepassing. Zijn voornaamste kritiekpunt is dat op deze manier de slager gevraagd wordt zijn eigen vlees te keuren (Van der Laan, 2015). In het vervolg van deze bijdrage zet ik uiteen waarom het splitsen van de Code in verschillende delen, op de wijze zoals bepleit in Van der Laan en De Roo (2014) en herhaald in Van der Laan (2015), mijns inziens geen goed idee is. Ik pleit juist voor het combineren van onderzoeksmethoden in een integrale benadering, waarin ook een plaats is weggelegd voor de methode van self-assessment. Ik licht dat toe.

4. De Monitoring Commissie heeft bewust gekozen voor een nieuwe onderzoeksmethode voor het beoordelen van de naleving van de Code door Nederlandse beursvennootschappen. De methode van self-assessment heeft als voordeel dat van veronderstelde toepassing niet langer sprake kan zijn, in de zin dat vennootschappen over alle in de vragenlijst voorgelegde bepalingen een uitspraak moeten doen over de mate van naleving (Monitoring Commissie, 2015). De methode van self-assessment is echter evenzeer als monitoring op basis van publiekelijk toegankelijke bronnen gebaseerd op het vertrouwensbeginsel. Het blijft, zeker geredeneerd vanuit agency-perspectief, mogelijk dat vennootschappen in werkelijkheid anders handelen dan zij in de vragenlijst verklaren. De methode van self-assessment heeft echter een aantal voordelen ten opzichte van de wijze waarop de mate van naleving van de Code voorheen werd vastgesteld. De Monitoring Commissie wijst er in haar rapport bijvoorbeeld op dat de nieuwe methode goed aansluit bij het zelfregulerende karakter van de Code, het contact tussen de vennootschap en de Monitoring Commissie op deze wijze wordt bevorderd en het vragenlijstonderzoek helpt om meer inzicht te verkrijgen in de redenen voor (niet-)

naleving van de Code. Internationaal is deze methode ook gebruikelijk (zie bijvoorbeeld de monitoring praktijk in Duitsland). Het vragenlijstonderzoek geeft op een aantal vlakken waardevolle nieuwe inzichten die op basis van publiekelijk toegankelijke bronnen niet boven tafel gekomen waren. In voorgaande jaren werden alleen bepalingen onderzocht waarvan de naleving in 2008 minder dan 90% was. In het vragenlijstonderzoek zijn vrijwel alle Codebepalingen opgenomen. Er is derhalve nieuwe informatie verkregen over bepalingen die in voorgaande jaren niet werden onderzocht.

5. Hoe dan om te gaan met het punt van het vertrouwensbeginsel? Biedt het splitsen van de Code langs de twee voorgestelde lijnen een goede oplossing? Ik denk het niet. De voorgestelde tweedeling kent de Code al. De Code bevat sinds jaar en dag breed gedragen algemene principes, die zijn uitgewerkt in concretere best practice-bepalingen. Dat neemt overigens niet weg dat de best practice-bepalingen op sommige punten aangescherpt en geactualiseerd kunnen worden. De Monitoring Commissie (2015) signaleert een aantal ontwikkelingen die tot aanpassing van de Code kunnen leiden, zoals de opkomst van het CEO-CFO-model met een executive committee of de toepassing van de Code op vennootschappen met een one-tier board. Ook het in de nalevingsonderzoeken opnemen van beurs-NV's met uitsluitend een beursnotering 'in den vreemde' (buiten Nederland) zou in overweging genomen kunnen worden, nu dit type vennootschap onder het toepassingsbereik van de Code valt en het in absolute en relatieve zin om een toenemend aantal vennootschappen gaat (Bootsma & Hijink, 2014a). Meer nog dan bij 'Amsterdamse beurs-NV's' speelt het probleem van veronderstelde toepassing bij 'beurs-NV's in den vreemde' (Bootsma & Hijink, 2014b).

6. In plaats van het splitsen van de Code en vervolgens de naleving van de afzonderlijke delen op verschillende wijzen onderzoeken zie ik veel meer in een integrale benadering, waarin verschillende onderzoeksmethoden gecombineerd worden. Juist het combineren van onderzoeksmethoden, waarbij de methoden tot verschillende uitkomsten kunnen leiden, geeft waardevolle nieuwe inzichten, zoals blijkt uit het voorbeeld uit het commissarissenonderzoek dat ik onder punt 2 aanhaalde. De ideale onderzoeksmethode bestaat niet; iedere methode kent inherente beperkingen. Door verschillende methoden te combineren kan een zo volledig mogelijk beeld van de naleving worden verkregen. Beperkingen van de ene methode worden zo deels opgevangen door de andere methode.

Het combineren van meerdere onderzoeksmethoden is uiteraard niet kosteloos (Hof et al., 2012). Binnen het budget van de Monitoring Commissie, dat in het onderzoek van Hof et al. (2012) wordt gekwantificeerd op € 350.000, blijkt het echter mogelijk te zijn verschillende onderzoeksmethoden te combineren. Daarbij kunnen bovendien keuzes worden gemaakt in de te onderzoeken steekproef. Ik wees onder punt 5 al op de keuze die in het verleden door de Monitoring Commissie is gemaakt - en intussen heroverweging verdient (Bootsma & Hijink, 2014b) - om beurs-NV's in den vreemde geheel buiten de steekproef voor de nalevingsonderzoeken te houden. Voor de steekproef in het nalevingsonderzoek over boekjaar 2013 heeft de Monitoring Commissie niet volstaan met uitsluitend het vragenlijstonderzoek. De naleving is bovendien voor de helft van de in de steekproef opgenomen vennootschappen onderzocht volgens de methodologie van eerdere nalevingsonderzoeken. Ook zijn de resultaten voor boekjaar 2013 per bepaling vergelijkbaar gemaakt met eerdere nalevingsonderzoeken (Renes et al., 2015). De soep wordt dus minder heet gegeten dan zij door Van der Laan (2015) is opgediend.

7. Ik kom tot een afronding. Veronderstelde toepassing - anders geformuleerd: de mate waarin een beroep op het vertrouwensbeginsel gerechtvaardigd is - vormt een belangrijke complicatie bij het nalevingsonderzoek. Het is een goede zaak dat de Monitoring Commissie daar al enige tijd aandacht voor heeft (Monitoring Commissie 2012; 2013; 2015) en er nu ook vanuit de wetenschappelijke literatuur ideeën worden aangedragen om het probleem te mitigeren. Ik zie meer in het combineren van verschillende onderzoeksmethoden dan in de oplossing die Van der Laan en De Roo (2014) en Van der Laan (2015) hebben voorgesteld. Dat, het combineren van onderzoeksmethoden, is ook de weg die Monitoring Commissie is ingeslagen. Het beeld dat de Monitoring Commissie met de methode van self-assessment de slager zijn eigen vlees laat keuren, verdient bijstelling. Het is eerder verfrissend dat de Monitoring Commissie bij het nalevingsonderzoek de wind eens uit een andere hoek heeft laten waaien. ■

Mr. drs. A.A. Bootsma is als promovendus werkzaam bij de Erasmus Universiteit Rotterdam en verbonden aan het Instituut voor Ondernemingsrecht ('IvO'). Hij was in 2011 en 2012 betrokken bij de onderzoeken die in opdracht van de Monitoring Commissie door het IvO zijn uitgevoerd.

Literatuur

- Biesheuvel-Hoitinga, J., Bootsma, A.A., Hijink, J.B.S., Wezeman, J.B., Schutte-Veenstra, J.N., & Boschma, H.E. (2012). *De samenstelling en het functioneren van de raad van commissarissen in boekjaar 2011 alsmede het verslag van de raad van commissarissen*. Rapport in opdracht van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code. Rotterdam/Groningen: Instituut voor Ondernemingsrecht.
- Bootsma, A.A. (2013). Vierde rapport over de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code: waarheen leidt de weg? *Bedrijfsjuridische berichten*, 10, 93-98.
- Bootsma, A.A. & Hijink, J.B.S. (2014b). De beurs-NV in den vreemde. Toepassing en naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 88(5), 198-209.
- Bootsma, A.A., & Hijink, J.B.S. (2014a). De beurs-NV in den vreemde. Een perspectief op modernisering van het NV-recht. *Ondernemingsrecht*, 2014/15(2), 85-97.
- Hof, B., Kerste, M., Rosenboom, N., Rougoor, W. & Jong, A. de (2012). *Het Nederlandse stelsel van corporate governance code en monitoring. Een gebalanceerd systeem?* Rapport in opdracht van het Ministerie van Economische Zaken. SEO Economisch Onderzoek. Geraadpleegd op www.seo.nl.
- Laan, G. van der (2015). Commissie Governance laat slager eigen vlees keuren. *Het Financieel Dagblad* 30 januari, 11.
- Laan, G. van der & Roo, J.-M.B. de (2014). Veronderstelde toepassing van de Nederlandse corporate governance code. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 88(10), 409-416.
- Laan, G. van der, Berg, A. van den, Renaud, J.E.O., Ees, H. van, & Kaufmann, W. (2012). *Corporate governance in Nederland: een onderzoek naar de stand van zaken in het boekjaar 2011 en de ontwikkelingen ten opzichte van het boekjaar 2010*. Rapport in opdracht van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code. Universiteit Utrecht en Rijksuniversiteit Groningen. Geraadpleegd op www.mccg.nl.
- Monitoring Commissie Corporate Governance Code (2015). *Rapport monitoring boekjaar 2013*, januari. Geraadpleegd op www.mccg.nl.
- Monitoring Commissie Corporate Governance Code (2013). *Corporate governance in beweging*, augustus. Geraadpleegd op www.mccg.nl.
- Monitoring Commissie Corporate Governance Code (2012). *Vierde rapport over de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code*, december. Geraadpleegd op www.mccg.nl.
- Renes, R., Bier, B., Jeurissen, R., Lambooy, T., Melis, D. & Verwey, I. (2015). *Corporate Governance in Nederland. Onderzoek naar de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code in het boekjaar 2013*. Rapport in opdracht van Monitoring Commissie Corporate Governance Code. Nyenrode Business Universiteit. Geraadpleegd op www.mccg.nl.

Nawoord

Gerwin van der Laan

1. Graag reageer ik op het opiniestuk van Bart Bootsma. Als voordelen van de nieuwe benadering noemt Bootsma dat een self-assessment meer past bij zelfregulering, nieuwe inzichten genereert en internationaal gangbaar is. Ik ondersteun die evaluatie volledig. Wij zijn het dan ook met elkaar eens dat een nalevingsonderzoek dat niet telkens door dezelfde partij wordt uitgevoerd verfrissend is. Het is dan ook niet zozeer het onderzoek van Renes en collega's dat ik bekritiseerde, maar eerder de keuze voor self-assessment als waterige oplossing tussen inventarisatieonderzoek en een op dialoog gebaseerde methode. Niettemin wil ik drie kanttekeningen plaatsen bij het onderzoek van Renes et al. (2015).

2. Ten eerste valt op dat het onderzoeksinstrument van Renes en collega's sterk overlapt met wat in voorgaande onderzoeken is voorgelegd aan vennootschappen. Bijvoorbeeld aangaande maatschappelijk verantwoord ondernemen wordt gevraagd of er in de verslagen in specifieke en concrete bewoordingen aandacht wordt besteed aan MVO. Deze en vele andere vragen in de self-assessment zijn identiek aan die uit voorgaande inventarisatieonderzoeken. Op dit punt is van een breuk met het verleden dan ook weinig sprake. Waar eerst door onderzoekers een oordeel werd vastgesteld

dat vervolgens ter controle aan de vennootschappen werd voorgelegd, is er nu voor gekozen de vennootschappen een oordeel te laten vellen dat vervolgens door de onderzoekers is gecontroleerd. De voordelen van een self-assessment komen zo niet uit de verf.

3. Ten tweede is ervoor gekozen om de resultaten te vergelijken met eerdere jaren door een hele batterij validiteitstoetsen uit te voeren. De bijlagen bij het rapport geven aan dat er op de meerderheid van bepalingen die daarvoor in aanmerking kwamen geen verschillen tussen de self-assessment en de steekproefsgewijze desk research werden aangetroffen. De auteurs balanceren vervolgens wel op het randje van de wetenschappelijke praktijk door voor elk verschil aan te geven waarom het statistisch significant is, maar toch niet leidt tot de conclusie dat de steekproef selectief is. Indien er sprake is van een breuk kan men niet nastreven de openvolgende rapportages te lijmen.

4. Ten derde ontbreekt een belangrijke toets voor selectieve respons. Was de toepassing in 2012 van die vennootschappen die reageerden op de survey anders dan die van hen die niet reageerden? Renes et al. (2015) voeren een controle uit door inventarisatieonderzoek in een steekproef uit 2013, maar gebruiken niet de in-

Tabel 1 Vergelijking vennootschappen in (N = 69) en buiten (N = 19) steekproef 2013 op scores 2012

	In steekproef 2013 (%)	Buiten steekproef 2013 (%)	t-waarde
Toepassen	81,9	74,7	2,60*
Uitleg	7,2	8,4	0,82
Niet-naleven	10,9	16,9	2,87**
Verondersteld toepassen t.o.v. totaal toepassen	17,4	22,9	1,33
Bron: respons 2013 uit bijlagen rapportages monitoring commissie en Renes et al. (2015); scores 2012 uit onderzoek Van der Laan et al. (2013). * p < 0.05; ** p < 0.01			

formatie uit het inventarisatieonderzoek over 2012. We zien (in tabel 1) duidelijk dat de 69 vennootschappen die reageerden significant meer toepasten in 2012 en minder niet-naleefden dan de 19 vennootschappen die de survey niet invulden. Met de bevindingen van Renes et al. (2015) over verschillen tussen de groepen in 2013 geeft dat weldegelijk aanleiding tot vermoedens van selectieve respons.

5. Dat is geen schokkende conclusie – dit soort kanttekeningen is alomtegenwoordig in vragenlijstonderzoek. Het is ook geen zorgwekkende conclusie zolang we erkennen dat methodes andere bevindingen opleveren die niet te vergelijken zijn. Bootsma's voorbeeld van de remuneratieadviseur is een perfect voorbeeld.

6. Het wordt echter ingewikkelder wanneer de op zichzelf begrijpelijke wens bevindingen over de tijd te vergelijken wordt opgenomen in de onderzoeken. Indien Bootsma's voorstel van een integrale aanpak mede inhoudt dat nu eens de ene en dan weer de andere onderzoeksmethode wordt gehanteerd, knelt dat met de vraag om een vergelijking over de tijd. Een trendbreuk gaat per definitie niet samen met consistente rapportage.

7. Om transparantie te bevorderen zijn best practice-bepalingen overgenomen in de wet, waardoor toepassing verplicht wordt. Een betere oplossing is om in de code onderscheid te maken tussen bepalingen waar transparantie vereist is en bepalingen waar de beslissing over toepassing en die over transparantie aan de vennootschappen wordt overgelaten. Dat is iets anders dan het onderscheid tussen breed gedragen principes

en specifieke aanbevelingen. We willen immers niet dat vennootschappen rapporteren over alle bepalingen, maar wel dat alle vennootschappen rapporteren over sommige bepalingen. Deze twee types best practices verdienen een andere onderzoeksmethode, die consistent over de jaren wordt gehanteerd. De integrale benadering van Bootsma – evenals alle voorgaande onderzoeken, de onze voorop – vergelijkt appels met peren. Op zijn minst sluit het herzien van de methode, het herzien van het te onderzoeken object niet uit.

8. Alles overwegend blijf ik dus voorstander van het splitsen van de code. Over sommige bepalingen moeten vennootschappen rapporteren (publicatievereiste). Kwalitatief hoogwaardige uitleg en verklaarde toepassing zijn acceptabele omgangsvormen, waarop scherp toezicht gehouden wordt. Dit ondervangt het risico dat zelfregulering verder door wetgeving wordt vervangen. Andere bepalingen worden overgelaten aan de interactie van vennootschappen en belanghebbenden. Via dialoog steekt de commissie af en toe de peilstok in het reservoir om de temperatuur te meten. Een generieke methode, of het nu self-assessment, inventarisatieonderzoek of een integrale aanpak is, kan nooit recht doen aan de heterogeniteit van de te onderzoeken bepalingen. ■

Dr. G. van der Laan is universitair docent aan de Tilburg University. Hij is tevens auteur van negen nalevingsrapportages voor de opeenvolgende monitoring commissies corporate governance code.

Literatuur

- Laan, G. van der, Sapulete, S., Berg, A. van den, Kaufmann, W., & Ees, H. van (2013). *Corporate Governance in Nederland: Een onderzoek naar de stand van zaken in het boekjaar 2012 en de ontwikkelingen ten opzichte van het boekjaar 2011*. Onderzoeksrapport Tilburg University. Geraadpleegd op www.mccg.nl.
- Monitoring Commissie Corporate Governance Code (2015). *Rapport monitoring boekjaar 2013*, januari. Geraadpleegd op www.mccg.nl.
- Monitoring Commissie Corporate Governance Code (2013). *Corporate governance in beweging*, augustus. Geraadpleegd op www.mccg.nl.
- Monitoring Commissie Corporate Governance Code (2012). *Vierde rapport over de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code*, december. Geraadpleegd op www.mccg.nl.
- Renes, R., Bier, B., Jeurissen, R., Lambooy, T., Melis, D. & Verwey, I. (2015). *Corporate Governance in Nederland. Onderzoek naar de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code in het boekjaar 2013*. Rapport in opdracht van Monitoring Commissie Corporate Governance Code. Nyenrode Business Universiteit. Geraadpleegd op www.mccg.nl.