

1. Inleiding

Er bestaat een spanning tussen de algemeenheid en dwingendheid van overheidsreguleringen en de behoefte van het bedrijfsleven aan vrijheid en flexibiliteit. Om een flexibele vorm van regulering mogelijk te maken, wordt de laatste decennia steeds meer gebruik gemaakt van zelfregulering: juridisch niet bindende afspraken met ondernemingen over hoe om te gaan met een bepaald vraagstuk. We vinden vormen van zelfregulering onder andere in de reclamewereld (Reclame Code Commissie), het milieubeleid (verpakkingsconvenanten), in het personeelsbeleid (de anti discriminatiecode van de uitzendbureaus) en in het bestuur van ondernemingen: de corporate governance. Bij de beoordeling van de effectiviteit van zelfregulering moet rekening worden gehouden met de dubbele doelstelling van zelfregulering – dwingendheid en flexibiliteit – om een balans hiertussen te vinden. Dit zal altijd een enigszins wankel evenwicht zijn, want de ‘preciezen’ zullen zelfregulering vaak niet dwingend genoeg vinden, terwijl de ‘rekkelijken’ steeds op hun hoede zullen blijven voor inperkingen van de flexibiliteit.

In dit hoofdstuk nemen we een belangrijk aspect van het zelfreguleringskarakter van corporate governancecodes onder de loep, namelijk het principe ‘pas toe of leg uit’. Dit principe biedt organisaties de mogelijkheid om af te wijken van een principe of een best practice bepaling uit een governance code, onder de voorwaarde dat de afwijking wordt uitgelegd. Met het ‘pas toe of leg uit’-principe kan er toch sprake zijn van naleving van de code, mits in het jaarverslag gemotiveerd opgave wordt gedaan van het niet toepassen van bepaalde punten. Het principe van ‘pas toe of leg uit’ in een governance code creëert een mate van vrijheid voor ondernemingen in de wijze waarop zij de code naleven. Daarmee is het principe een centraal instrument om de zo belangrijk geachte flexibiliteit van de zelfregulering te waarborgen.

Voor het effectief functioneren van governance codes, gemeten naar de dubbele doelstelling van dwingendheid en flexibiliteit, is een geloofwaardige praktische toepassing van het ‘pas toe of leg uit’-principe cruciaal. Het gevaar van ‘vrijheid, blijheid’ ligt immers op de loer. Sommigen vinden dat governance codes te vrijblijvend zijn,

¹ Dit hoofdstuk is een bewerking van E. Karssing en R. Jeurissen, *‘Pas toe of leg uit’ uitgelegd*, een rapportage van onderzoek in opdracht van Monitoringcommissie Governance code Woningcorporaties, 2010.

vooral omdat het mogelijk is om uit te leggen waarom de onderneming afwijkt van de code. De Monitoringcommissie Governance code Woningcorporaties, zegt hierover:

‘Het principe van ‘pas toe of leg uit’ wordt op onderdelen verschillend geïnterpreteerd. Aan de ene kant van het spectrum zijn er de ‘preciezen’ die van mening zijn dat wanneer de sector eenmaal een Code heeft geaccepteerd, deze ook nageleefd moet worden. Dat geldt zowel voor de principes, als voor de uitwerkingsbepalingen. Aan de andere kant van het spectrum zijn er de ‘rekkelijken’, die de Code als een hulpmiddel zien en als leidraad voor hun eigen handelen, dat zij overigens zelf wensen te bepalen en waar zij zelf verantwoordelijkheid voor wensen te nemen’.²

De uitleg die ondernemingen geven wordt soms als onvoldoende beoordeeld. In 2009 constateerde de Europese Commissie dat de kwaliteit van de uitleg bij afwijkingen van governance codes in de lidstaten “quite poor” was. Meer dan 60% van de gegeven uitleg werd onvoldoende bevonden.³ Dit leidt tot pleidooien om de code aan te scherpen, door betere monitoring en door hogere eisen te stellen aan de kwaliteit van de uitleg. Soms wordt ook gepleit voor het deels of geheel opheffen van het principe ‘pas toe of leg uit’. Het idee is om een deel van de code verplicht te maken en voor een ander deel ‘pas toe of leg uit’ te hanteren’.⁴

Wij stellen ons in dit hoofdstuk op het standpunt dat het principe van ‘pas toe of leg uit’ een essentieel element is van het zelfreguleringskarakter van corporate governance, dat het waard is om behouden te blijven. De eisen die binnen corporate governance aan het ‘pas toe of leg uit’-principe worden gesteld, dienen echter verder te worden geoperationaliseerd en gepreciseerd dan nu het geval is. In dit hoofdstuk zullen wij daartoe een aantal theoretische aanzetten geven en praktische aanbevelingen doen.

De centrale onderzoeksvraag van dit hoofdstuk is:

Wanneer is er sprake van een adequate uitleg bij het niet toepassen van een principe of best practice bepaling uit een governance code?

De kwaliteit van de uitleg van een afwijking van een Governance code kan op drie manieren worden beoordeeld. Deze drie manieren kunnen elkaar aanvullen. Er kan sprake zijn van een procedurele toetsing, een toetsing van de argumentatieve structuur, of een inhoudelijke toetsing. In dit hoofdstuk zullen we ons vooral met de eerste twee toetsingsvormen bezighouden. Voor een inhoudelijke toetsing is een inhoudelijk beoordelingskader nodig. Wat inhoudelijke goede criteria zijn is een kwestie van sociale definitie en zal uiteindelijk door een gezaghebbende orgaan moet worden vastgesteld; dat is niet onze rol.

2 Monitoringcommissie Governance Code Woningcorporaties, *Naar verdieping en verbreding van goed bestuur*, 2010, p. 19.

3 EU, *Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States*, 23 September 2009 en Europese Commissie, *Groenboek: Het EU kader inzake corporate governance*, Brussel, 5.4.2011, COM (2011) 164 definitief, 2011.

4 Monitoringcommissie Governance Code Woningcorporaties (2010): p. 24.

Het hoofdstuk bestaat uit vijf paragrafen. In paragraaf 2 bieden we een overzicht van de meeste gemaakte uitleg ten aanzien van de Nederlandse Corporate Governance Code. In paragraaf 3 bespreken we de filosofie van het ‘pas toe of leg uit’-principe. Voor een goed begrip van het principe moet het worden gezien als onderdeel van een toezichtsarrangement. In paragraaf 4 gaan we hier dieper op in en benoemen we criteria die aangeven wanneer het principe goed kan functioneren. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen formele criteria en criteria voor het beoordelen van het gedrag van de relevante partijen in het toezichtsarrangement. De nadruk ligt hier op de procedurele toetsing van de uitleg. In paragraaf 5 volgt een nadere analyse van de kwaliteit van de uitleg, waarbij de nadruk ligt op de argumentatieve structuur van de uitleg (formele criteria). Tenslotte formuleren we enkele conclusies en aanbevelingen in paragraaf 6.

2. Vormen van uitleg

De Monitoringcommissie Corporate Governance Code onderzocht bij welke best practice bepalingen het vaakst uitleg werd gegeven vanwege niet-toepassing. De uitkomsten staan in tabel 1.

Tabel 1. Best practice bepalingen waarbij het vaakst uitleg voor niet-toepassing wordt gegeven (jaarverslagen 2009)⁵

	Aantal 2009
II.1.1 Maximale benoemingstermijn bestuurders	55
II.2.8 (a) Maximale ontslagvergoeding bestuurders	51
IV.3.1 Webcasting analistenbijeenkomsten, presentaties en persconferenties voor alle aandeelhouder	37
II.2.11 Claw back clause	26
III.5 Samenstelling en rol van de drie kerncommissies van de RvC	25
III.6.5 Inhoud reglement RvC (inclusief reglement effectentransacties RvC en RvB)	20
III.3.5 Maximale zittingstermijn voor commissarissen van 3 x 4 jaar	19
IV.1.1 Ontnemen bindende voordracht	16
II.2.5 (b) Aanhoudperiode van minimaal vijf jaar bij aandelen zonder financiële tegenprestatie	16
III.4.3 Taken secretariaat van de vennootschap	15
III.5.11 RvC voorzitter is niet tevens voorzitter remuneratiecommissie	15

⁵ Monitoring Commissie Corporate Governance Code, *Tweede rapport over de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code*, 2010, p. 18-19.

De Monitoringcommissie heeft ook onderzoek gedaan naar de frequentie van een aantal soorten van uitleg, bij het afwijken van de principes en best practice bepalingen van de Governance code. De acht meest gegeven typen van uitleg zijn vermeld in tabel 2.

Tabel 2: Aard van de uitleg over het niet-toepassen van bepalingen uit de Nederlandse Corporate Governance Code in 2009⁶

Type uitleg	Aantal malen gebruikt 2009
De Vennootschap wenst bestaande afspraken en/of contracten te respecteren.	87
Vennootschap stelt dat wet- en regelgeving en/of jurisprudentie naleving in de weg staat.	48
Vennootschap wijst er op dat het een tijdelijke afwijking betreft en/of dat men bezig is met de implementatie van de best practice bepaling.	32
De vennootschap wijst er op dat zij een eigen regeling kent en stelt expliciet dat deze in lijn met de geest van de Nederlandse corporate governance code is.	14
De vennootschap wijst er op dat zij een andere regeling kent (en er wordt <i>slechts</i> informatie over de eigen regeling verschaft <i>zonder</i> nadere motivering).	97
De vennootschap vindt dat de bepaling vraagt om een werkwijze die niet gebruikelijk is in de landen en/of sectoren waarin zij actief is.	15
De vennootschap acht de administratieve en/of financiële kosten verbonden aan de implementatie van de best practice bepaling te hoog en/of wijst er op dat de vennootschap van te geringe omvang is om de bepaling na te leven.	90
De vennootschap vindt dat de bepaling ligt op een terrein dat een privéaangelegenheid van bestuurders/ commissarissen is.	17
Overige motieven	219

In 2009 wordt het vaakst als uitleg gegeven dat de administratieve en/of financiële kosten te hoog zijn, dat de vennootschap te klein is voor toepassing van de bepaling en dat de vennootschap bestaande afspraken wil respecteren.

⁶ Monitoring Commissie Corporate Governance Code (2010): p. 20. De hier gebruikte typologie is gebaseerd op een onderzoek van de Rijksuniversiteit Groningen naar de uitleg in jaarverslagen van het boekjaar 2008 (Rijksuniversiteit Groningen, *Een analyse van de uitleg voor afwijkingen van best practice bepalingen van de Nederlandse corporate governance code over boekjaar 2008*, Groningen, 2009).

3. Achtergronden van het ‘pas toe of leg uit’-principe

Een corporate governance code bevat algemene opvattingen over goed bestuur en toezicht, transparantie, externe verantwoording en financiële beheersing. Bij goede governance gaat het in essentie om efficiënt toezicht (de ‘checks’) en om een evenwichtige verdeling van de invloed tussen het bestuur, de RvC en de (algemene vergadering van) aandeelhouders (de ‘balances’).

Het is tegenwoordig gangbaar dat in een governance code algemene principes zijn opgenomen die vervolgens worden uitgewerkt in concrete best practice bepalingen waarmee een zekere normstelling wordt gecreëerd. Organisaties mogen gemotiveerd hiervan afwijken, volgens de stelregel ‘pas toe of leg uit’. Dit betekent dat een organisatie niet als vanzelfsprekend tekortschiet wanneer een principe of best practice bepaling niet wordt toegepast. Er kan dan toch sprake zijn van naleving van de code, mits in het jaarverslag gemotiveerd opgave wordt gedaan van het niet toepassen van het principe of de bepaling.⁷

Het ‘pas toe of leg uit’-principe betekent dat organisaties zich intern zorgvuldig moeten beraden wanneer zij afwijken van principes en bepalingen uit de governance code en dit moeten uitleggen – ‘hiervan opgave moeten doen’. Zo geldt voor beursgenoteerde vennootschappen dat aandeelhouders het bestuur en de RvC ter verantwoording kunnen roepen omtrent de toepassing van de principes en de verklaring over de naleving van de best practice bepalingen.

‘Afwijkingen kunnen onder omstandigheden gerechtvaardigd zijn. Aandeelhouders, media, bedrijven die zijn gespecialiseerd in rating van de corporate governancestructuur van beursvennootschappen en adviseurs over het gebruik van stemrecht op aandelen dienen zich een zorgvuldig oordeel te vormen over de redengeving voor elk van de afwijkingen van de Codebepalingen. Zowel aandeelhouders als het bestuur en de RvC dienen open te staan voor een dialoog over de redengeving voor de afwijkingen. De vennootschap vermeldt elk jaar in haar jaarverslag op welke wijze zij de principes en best practice bepalingen van de Code in het afgelopen jaar heeft toegepast en zet, indien van toepassing, zorgvuldig gemotiveerd uiteen waarom een bepaling niet is toegepast. Het is aan de aandeelhouders om het bestuur en de RvC over de naleving van de Code ter verantwoording te roepen’.⁸

Pas indien de algemene vergadering van aandeelhouders (AvA) goedkeuring geeft aan de corporate governancestructuur en de afwijkingen van de codebepalingen sanctioneert, leeft de betreffende vennootschap de code ook na. Oftewel: uitleggen

⁷ Wij vonden het ‘pas toe of leg uit’-beginsel onder andere in *de Nederlandse Corporate Governance Code*, de *Zorgbrede Governancecode*, de *Governancecode Welzijn & Maatschappelijke Dienstverlening*, de *Branchecode Governance Hogescholen*, de *Governancecode Woningcorporaties*, de *Code Cultural Governance: Pas toe of leg uit*, en de *Richtlijnen en regelingen goed bestuur en integriteit Publieke Omroep*.

⁸ *De Nederlandse corporate governance code*, versie december 2008, p. 5-6.

is naleven na goedkeuring door de AvA.⁹ Of, in de woorden van de geactualiseerde code: uitleggen is naleven tenzij de aandeelhouders ‘de uitleg van de vennootschap niet aanvaarden’.

De achtergrond van het ‘pas toe of leg uit’-principe is dat een algemene code geen recht kan doen aan relevante verschillen die er zijn tussen organisaties. Dergelijke verschillen kunnen bijvoorbeeld worden veroorzaakt door de marktpositie, het groei-perspectief, de geschiedenis, de grootte en omvang van de organisatie. Het ‘pas toe of leg uit’-principe biedt ruimte aan diversiteit tussen de organisaties in een branche.¹⁰

Met het ‘pas toe of leg uit’-principe wordt aan organisaties aldus een zekere ‘semi-autonome ruimte’ gegeven.¹¹ Autonomie is Grieks voor ‘zelf bepalen wat de norm is’. Het staat voor de gedachte dat mensen zelf kunnen nadenken en bepalen welke waarden en verantwoordelijken zij omarmen. Echter, de vrijheid die organisaties hebben is niet onbeperkt: daarnaar verwijst het ‘semi’. De ruimte die ze hebben, wordt ingeperkt door de bepalingen in de governance code. Organisaties worden geacht zich door deze kaders te laten leiden, vanuit de filosofie ‘pas toe of leg uit’. Beslissingen moeten dus uitlegbaar zijn: beslissingen moeten kunnen worden getoetst aan de kaders. Er is echter ruimte om een eigen accent te geven aan de eigen governancestructuur.

Het ‘pas toe of leg uit’-principe is ontleend aan het *Cadbury Report on the Financial Aspect of Corporate Governance* uit 1992. In de Nederlandse Corporate Governance Code van 2003 – de Code Tabaksblat – is dit principe overgenomen en het principe heeft sindsdien brede ingang gevonden in de Nederlandse bestuurswereld. De aanpak wordt internationaal breed omarmd. Het principe wordt onderschreven vanuit de EU¹² en een recente evaluatie van de governancecode van Groot-Brittannië – waar de oorsprong van het principe ligt – bevestigt nut en noodzaak van het principe:

‘Market participants have expressed a strong preference for retaining the current approach rather than moving to one more reliant on legislation and regulation. This approach is seen as better able to react to developments in best practice and, because it can take account of the different circumstances in which companies operate, it can set higher standards to which they are encouraged to aspire’¹³

9 De Nederlandse corporate governance code, versie 9 december 2003, p. 4-5.

10 Vgl. Peij, S en D. Duijzer, Goed bestuur bij product- en bedrijfsschappen volgens nieuwe maatstaf, *Goed bestuur*, 2007, nr. 1, p.36-41, p. 40.

11 Dit begrip is ontleend aan Van Gunsteren. Zie voor een uitgebreide bespreking en literatuurverwijzingen Karssing, E., *Integriteit in de beroepspraktijk*, Assen, Van Gorcum, 2006.

12 Statement of the European Corporate Governance Forum on the Comply-or-explain Principle, dated February 22nd, 2006.

13 Financial Reporting Council, *2009 Review of the Combined Code: Final Report*, London, FRC, 2009, p. 6.

In een Europees evaluatieonderzoek uit 2009 wordt aangegeven dat het principe brede steun geniet van de kant van toezichthouders, bedrijven en investeerders.¹⁴

Naast bijval voor het principe zelf, is er evenwel ook kritiek te beluisteren op de toepassing van het principe in de praktijk. De belangrijkste bezwaren die worden genoemd zijn¹⁵:

- De mate en kwaliteit van de informatie die wordt gegeven als uitleg van een afwijking is onvoldoende;
- Aandeelhouders (of breder: het forum waaraan verantwoording wordt afgelegd) zijn onvoldoende actief in het monitoren van de naleving van de code;
- Er is sprake van een toegenomen standaardisering in de uitleg van de code; dit is in strijd met de basisfilosofie om recht te doen aan specifieke karakteristieken van de organisatie;
- Er dreigt een ‘afvinkmentaliteit’ in de beoordeling van de corporate governance-structuur van de vennootschap;¹⁶
- Het ‘pas toe of leg uit’-principe biedt teveel vrijheid aan het bestuur en de RvC om de corporate governance structuur van de vennootschap naar eigen inzichten in te vullen (‘code is tandenloze tijger’);
- Uitleggen in plaats van toepassen wordt door sommige partijen gezien als een signaal dat de code niet wordt nageleefd.

Een belangrijke constatering op basis van dit overzicht is dat de kritieken eerder het gedrag van verschillende partijen betreffen dan het principe zelf. Met andere woorden, de ‘pijn’ zit niet zozeer in het principe zelf, maar in de toepassing van het principe in de praktijk.¹⁷

De Monitoringscommissie waarschuwt ervoor dat het draagvlak voor de Code in het gedrang kan komen, wanneer het ‘pas toe of leg uit’-principe wordt beperkt door best practice bepalingen wettelijk vast te leggen (zoals bij de clawback-clausule):

‘Deze omslag van zelfregulering naar regulering doet afbreuk aan het draagvlak voor de Code bij de schragende partijen. Dit geldt temeer wanneer blijkt dat wetgeving de bewegingsruimte van de bij de vennootschap betrokken partijen verder inperkt dan de Code bepalingen doen. Hierdoor neemt uiteindelijk de bereidheid onder betrokkenen af om mee te werken aan de naleving van (en aanpassing van)

14 EU, Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States, 23 September 2009, p. 12.

15 Financial Reporting Council, *2009 Review of the Combined Code: Final Report*, London, FRC, 2009; EU, Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States, 23 September 2009; Fasterling, B., Challenging “comply or explain”, in: M. Mehra (ed.) *Making capital markets work through corporate governance*; *Monitoring Commissie Corporate Governance Code*, Eerste rapport over de naleving van de Nederlandse corporate governance code, 2009, Monitoring commissie governance code woningcorporaties (2010).

16 ‘There is a concern that the Code is too often viewed as a compliance exercise, rather than a means of promoting appropriate behaviour by boards and good communication between boards and shareholders. In particular, there is a concern that too many companies, investors and their respective advisers pay more attention to the detailed provisions of the Code than they do to its high-level principles’. FRC (2009): p. 6.

17 Vgl. Financial Reporting Council, *2009 Review of the Combined Code: Final Report*, London, FRC, 2009, p. 6.

de Code. Deze ontwikkeling is zorgelijk, zeker gelet op het uitgangspunt bij de Code dat corporate governance gaat om gedrag van de bij een onderneming betrokken partijen (bestuurders, raad van commissarissen en aandeelhouders). De toegevoegde waarde van de Code ligt in de beïnvloeding van dat gedrag en deze beïnvloeding kan alleen plaatsvinden als er voldoende draagvlak is onder diegenen die geacht worden de Code na te leven'.¹⁸

4. Het 'pas toe of leg uit'-principe als onderdeel van een toezichtsarrangement

4.1 Toezichtsarrangement

Om de werking van het 'pas toe of leg uit'-principe goed te kunnen beoordelen moet het worden gezien als onderdeel van een toezichtsarrangement. Dit arrangement vormt de institutionele omgeving waarbinnen het principe functioneert. Wanneer het toezichtsarrangement gebreken vertoont, is de kans groot dat het 'pas toe of leg uit'-principe niet goed functioneert. In deze paragraaf benoemen we criteria die aangeven wat een goed arrangement voor verantwoording en toezicht is.

Er is sprake van een toezichtsarrangement indien de toezichtrelatie geïstitutionaliseerd.¹⁹ Voor het beoordelen van een toezichtsarrangement kunnen verschillende criteria worden benoemd. Indien aan meer criteria is voldaan, is de kans groter dat het toezichtsarrangement goed functioneert. De criteria zijn ontleend aan de analyse van een toezichtsrelatie en de kritieken als benoemd aan het slot van de vorige sectie.

In een toezichtsrelatie is er een actor (de onder toezicht gestelde) die verplicht is om zijn optreden uit te leggen en te rechtvaardigen tegenover een forum dat het optreden van de actor beoordeelt en eventueel naar aanleiding daarvan intervenueert.²⁰

Dit betekent dat er in ieder geval op vijf vragen een antwoord moet kunnen worden gegeven:

1. Wie is de actor?
2. Waarover moet verantwoording worden afgelegd?
3. Aan wie moet verantwoording worden afgelegd? Wie is het forum?
4. Waarop berust de verplichting?
5. Welke sancties kan het forum opleggen? Hoe kan het forum intervenueert?

18 Monitoring Commissie Corporate Governance Code (2010): p. 5.

19 Vgl. Bovens, M., *Publieke verantwoording: een analysekader*, in: W. Bakker en K. Yesilkagit, *Publieke verantwoording*, Amsterdam, Boom, 2005 en Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid (WRR), *Bewijzen van goede dienstverlening*, Amsterdam: Amsterdam University Press, 2004.

20 Zie voorgaande noot.

In het geval van *De Nederlandse Corporate Governance Code*, met betrekking tot die (onderdelen van de) principes en best practices die zich richten tot het bestuur en de RvC zijn de vijf antwoorden:

1. Het bestuur en de RvC;
2. De corporate governancestructuur van de organisatie en de naleving van de code;
3. De AvA;
4. Bij Algemene Maatregel van Bestuur is de code aangewezen als gedragscode in de zin van artikel 2.391 lid 5 van het Burgerlijk Wetboek;
5. Het niet aanvaarden van de uitleg van bestuur en commissarissen, waarbij kan worden geïntervenieerd door bijvoorbeeld het niet verlenen van décharge aan het bestuur betreffende het gevoerde beleid en aan de RvC over het uitgeoefende toezicht, aanpassing van het bezoldigingsbeleid en het ontslag van de RvC en/of het bestuur.

Voor het oordeel of een uitleg acceptabel is, is in *De Nederlandse Corporate Governance Code* primair gekozen voor een procedureel criterium: een uitleg is acceptabel indien de AvA de uitleg acceptabel acht. Toch kunnen ook meer kwalitatieve eisen worden gesteld aan de uitleg van een afwijking van een codebepaling. In sectie 5 gaan we daar dieper op in.

4.2 *Criteria voor het goed functioneren van een toezichtsarrangement*

In een toezichtsarrangement zijn er in ieder geval twee partijen aanwezig: de actor (de onder toezicht gestelde) en het forum waaraan verantwoording wordt afgelegd. Zonder actor is er niemand om toezicht op te houden, zonder forum is er geen duidelijke partij tot wie de actor zich richt en blijft onduidelijk wie oordeelt en intervenueert. Voor het beoordelen van een toezichtsarrangement kunnen verschillende criteria worden benoemd.

- **criterium 1:** er is een duidelijke, welomschreven partij waarop het toezicht zich richt;
- **criterium 2:** er is een duidelijke, welomschreven partij die toezicht houdt;
- **criterium 3:** er is een duidelijke verplichting waarop de verantwoordings- en toezichtsrelatie is gebaseerd.

Vervolgens moet duidelijk zijn hoe het forum informatie verzamelt, oordeelt en welke interventies het kan plegen.

- **criterium 4:** het forum heeft voldoende bevoegdheden om de benodigde informatie te verzamelen;
- **criterium 5:** er is een duidelijke, welomschreven procedure waarlangs het forum tot een oordeel komt;
- **criterium 6:** het forum beschikt over duidelijke, welomschreven sancties en interventiemogelijkheden.

4.3 *Gedragscriteria*

In paragraaf 3 hebben we een overzicht gegeven van belangrijke kritiek op het ‘pas toe of leg uit’-principe. Wat opvalt is dat deze kritiek nauwelijks is te relateren aan de zes criteria voor een goed toezichtsarrangement. Het zijn dan ook *formele* criteria; de meeste kritiek had niet zozeer betrekking op het principe zelf maar op de manier waarop hiermee wordt omgegaan. Naast de formele criteria kunnen ook *gedragscrite-ria* worden benoemd voor de belangrijkste partijen in een toezichtsarrangement. Dan blijkt dat veel van de kritiek hierop betrekking heeft. Gedragscriteria zijn onder andere:

- de onder toezicht gestelde levert tijdige en betrouwbare informatie;
- het forum monitort actief de naleving van de code;
- er is geen afvinkcultuur;
- een ‘uitleg’ wordt niet als vanzelfsprekend als een tekortschieten beoordeeld;
- er is voldoende ruimte voor vragen en antwoorden, voor hoor en wederhoor;
- het forum komt op redelijke gronden en op basis van feiten tot een oordeel;
- het forum hanteert het proportionaliteitsbeginsel bij interventies.

De twee soorten criteria hebben een bijzondere onderlinge relatie. In principe versterken ze elkaar, maar wanneer wel aan de formele criteria wordt voldaan, maar niet aan de gedragscriteria, dan blijft een toezichtsarrangement een lege huls. Uiteindelijk blijft toezicht mensenwerk. Daarnaast kan een tekort op de formele criteria deels worden ondervangen door goed te scoren op de gedragscriteria.

5. *Kwaliteit van de uitleg*

5.1 *Eisen aan uitleg*

Corporate governance codes bieden geen strakke criteria waaraan de uitleg van een afwijking van een principe of best practice uit de code dient te voldoen. In het algemeen kan gesteld worden dat voor de beoordeling van een uitleg een procedurele aanpak wordt gekozen. Dat wil zeggen: een uitleg is adequaat mits het forum de uitleg accordeert. Deze systematiek is bijvoorbeeld uitgangspunt bij de Corporate Governance Code:

‘Op grond van het Vaststellingsbesluit nadere voorschriften inhoud jaarverslag dient een vennootschap mededeling te doen over de naleving van de principes en best practice bepalingen van de Code in het jaarverslag en daarbij gemotiveerd opgave te doen wanneer aan een onderdeel van de Code geen gevolg wordt gegeven. Een nadere invulling van de inhoud van de mededeling en, in geval van niet-toepassing, de motivering is in het Vaststellingsbesluit niet voorgeschreven en wordt derhalve overgelaten aan de vennootschap en haar aandeelhouders’.²¹

21 Monitoring Commissie Corporate Governance Code (2009): p. 16.

De Financial Reporting Commission (FRC) geeft in haar *UK Corporate Governance Code* een aantal belangrijke criteria waaraan de kwaliteit van de geboden uitleg moet voldoen:

‘It is recognised that an alternative to following a provision may be justified in particular circumstances if good governance can be achieved by other means. A condition of doing so is that the reasons for it should be explained clearly and carefully to shareholders, who may wish to discuss the position with the company and whose voting intentions may be influenced as a result. In providing an explanation, the company should aim to illustrate how its actual practices are both consistent with the principle to which the particular provision relates and contribute to good governance.’²²

Deze open benaderingen geven aanleiding tot het ontwikkelen van een meer inhoudelijke toetsing van uitleg. Op basis van de argumentatieleer uit de filosofie, kunnen de volgende vijf vereisten aan een uitleg worden gesteld.

1. Er worden ter uitleg van de afwijking een of meer *argumenten* genoemd. Een simpele constatering van de afwijking, zonder verdere argumenten waarom de afwijking is gemaakt, kan niet als een uitleg worden beschouwd.²³
2. De argumentatie is logisch geldig, dat wil zeggen dat de conclusie volgt uit de argumentatie.
3. De argumenten zijn relevant, dat wil zeggen ter zake doende; ze maken redelijkerwijs plausibel dat de afwijking terecht is. Hier is met name het criterium van de FRC van belang, dat de uitleg duidelijk moet maken op welke wijze de onderneming toch denkt bij te dragen aan ‘good governance’.
4. De argumentatie is volledig, dus er dienen geen relevante argumenten te ontbreken.
5. De argumenten zijn waar (voor zover de kennis reikt), dat wil zeggen in overeenstemming met de feiten en met de overtuigingen van degene die uitlegt. In het kader van de ‘pas toe of leg uit’-systematiek moet met het vereiste van waarheid voorzichtig worden omgegaan. De systematiek is immers gebaseerd op vertrouwen. Al te zware eisen ten aanzien van verificatie ondermijnen de functie van vertrouwen als sociaal coördinatiemechanisme. In enkele gevallen lijken ons bepaalde vormen van verificatie echter wel aan de orde.

5.1 *Kwaliteit van uitleg vanuit argumentatieleer*

De Monitoring Commissie hanteert een typologie van acht soorten uitleg bij het niet-naleven van best-practice bepalingen uit de Nederlandse Corporate Governance Code (zie tabel 2). Wat kunnen we zeggen over de argumentatieve kwaliteit hiervan?

²² Financial Reporting Council, *The UK Corporate Governance Code, June 2010*, London, FRC, 2010, p. 4.

²³ EU, *Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States*, 23 September 2009, p. 83.

Wij kunnen ons als onderzoekers niet uitspreken over de vraag of een argument inhoudelijk acceptabel is. Wat inhoudelijk goede criteria zijn is een kwestie van sociale definitie en zal uiteindelijk door een gezaghebbende orgaan moet worden vastgesteld. We kunnen wel vanuit de argumentatieleer wijzen op formele aandachtspunten bij de beoordeling van elk van deze acht argumenten. Daartoe nemen we ze hieronder één voor een door.

Argument 1 :

'De Vennootschap wenst bestaande afspraken en/of contracten te respecteren.'

- Logische geldigheid: Wordt inzichtelijk/ aannemelijk gemaakt dat de codebepaling waarvan wordt afgeweken inderdaad in tegenspraak is met bestaande afspraken of contracten?
- Relevantie: Wordt inzichtelijk gemaakt dat de gevolgen van het handelen in strijd met afspraken en of contracten zwaar genoeg zijn om het niet naleven van de codebepaling te rechtvaardigen (proportionaliteitsbeginsel)?
- Waarheid: Worden de afspraken en/ of contracten zodanig gespecificeerd, dat hun inhoud gecontroleerd kan worden?

Argument 2:

'Vennootschap stelt dat wet- en regelgeving en/of jurisprudentie naleving in de weg staat.'

- Logische geldigheid: Logisch gezien is dit geen goed argument. De methodiek van de Governance code is immers dat men of te kennen geeft zich te houden aan de Governance code, of de afwijking uitlegt. Een bewering dat men zich houdt aan een bepaalde bestaande wet is strikt genomen geen van beide. Ook de uitspraak 'wenst nadere wetgeving op dit terrein af te wachten' is logisch gezien geen geldig argument; het is immers noch een toepassing van de code noch een uitleg. Feitelijk is het een eenzijdige opschorting.
- Relevantie: Middels een tekstvergelijking moet worden aangetoond dat de bestaande wet- en regelgeving overeenkomt met of equivalent is aan de betreffende bepaling uit de Governance code.
- Volledigheid: Vermeld moet worden hoe de AvA er redelijke zekerheid over verkrijgt dat de vennootschap zich inderdaad houdt aan de betreffende wet- of regelgeving. Met betrekking tot de clausule 'wenst nadere wetgeving op dit terrein af te wachten', dient in elk geval een concrete indicatie van ontwerp-wetten en een termijn aan te worden gegeven.

Argument 3:

'De Vennootschap wijst er op dat het een tijdelijke afwijking betreft en/of dat men bezig is met de implementatie van de best practice bepaling.'

- Logische geldigheid: Niet iedere tijdelijke situatie/conditie rechtvaardigt per se een afwijking van de Governance code. Een tijdelijke conditie is slecht een feit, en een feit is geen argument. Strikt logisch gezien is het argument zelfs ongeldig, omdat de uitleg logisch gezien slechts bestaat uit de mededeling dat men niet naleeft (namelijk ‘nog niet’, of ‘nu even niet’).
- Volledigheid: De Monitoringcommissie Corporate Governance Code heeft zich al eens over argumenten van type 3 uitgelaten, en daarbij vooral het punt van de volledigheid van de uitleg benadrukt:

‘De Monitoringcommissie meent (...) dat, voor zover de uitleg bestaat uit het wijzen op een tijdelijke afwijking, de vennootschap jaarlijks zou moeten bezien of deze uitleg nog wel stand houdt, dan wel een indicatie geven wanneer de vennootschap denkt dat de afwijking zal worden opgeheven’.²⁴

In 2010 moest de Monitoring Commissie vaststellen dat het aantal beroepen op het tijdelijkheidsargument ten aanzien van oude codebepalingen (Code 2003), was *toegenomen*. Dat lijkt in strijd met de bedoeling van de zelfregulering. ‘Het argument dat het een tijdelijke afwijking betreft heeft een beperkte geldigheidsduur’ - stelde de Commissie.²⁵

- Relevantie: Uitgelegd dient te worden waarom de afwijking, al is zij tijdelijk, gerechtvaardigd is. Is er anders sprake van hoge kosten? Bepaalde schade? Overmacht? Etc.
- Waarheid: Aangezien argument 3 formeel logisch niet geldig is, dienen hier zwaardere eisen te worden gesteld aan de verificatie: kan de vennootschap inzicht geven in de feiten die aantonen dat de genoemde argumenten waarom zij de betreffende codebepaling nog niet naleeft, dan wel de naleving opschort, valide zijn?

Argument 4:

‘De vennootschap wijst er op dat zij een eigen regeling kent en stelt expliciet dat deze in lijn met de geest van de Nederlandse corporate governance code is.’

Dit is de meest gehanteerde type uitleg (zie tabel 2). De Monitoring Commissie Corporate Governance stelde in 2010 dat ‘het louter inzicht geven in het bestaan van een eigen regeling’ niet als voldoende uitleg wordt geaccepteerd.

²⁴ Monitoring Commissie Corporate Governance Code (2009): p. 66.

²⁵ Monitoring Commissie Corporate Governance Code (2010): p. 19.

‘In een dergelijk geval is sprake van niet-naleving’. Hoe het beter kan zegt de Commissie niet, maar wij denken aan het volgende:

- Logische geldigheid: Dat de eigen regeling in de geest is van de Governance Code moet worden aangetoond, middels een tekstvergelijking.
- Volledigheid: Uitgelegd moet worden dat de andere regeling inderdaad in overeenstemming is met de geest van de Governance Code.
- Waarheid: Wordt de andere regeling waar men zich op beroept zó aangeduid dat de inhoud ervan te achterhalen is, bijvoorbeeld door een citaat, of volledige vermelding in een bijlage?

Argument 5:

‘De vennootschap wijst er op dat zij een andere regeling kent (en er wordt slechts informatie over de eigen regeling verschaft, zonder nadere motivering).’

- Logische geldigheid: Het vermelden van een andere regeling die van kracht is, is als argument niet voldoende. Het slechts noemen van een feit is immers geen argument.²⁶ Er dient expliciet te worden beargumenteerd dat de andere regeling eveneens adequaat is, in het licht van de principes en bepalingen uit de Governance Code. De Monitoring Commissie Corporate Governance Code heeft zich overigens reeds eenmaal over dit type argument uitgelaten:

‘De Monitoring Commissie meent dat de categorie “de vennootschap heeft een eigen regeling” niet voldoet aan het vereiste dat moet worden uitgelegd waarom men een codebepaling niet toepast. Het verwijzen naar een eigen regeling zonder argumentatie waarom men de voorkeur geeft aan deze regeling kwalificeert de Monitoring Commissie niet als uitleg.’²⁷

- Volledigheid: Uitgelegd moet worden dat de andere regeling minstens even goed is als de bepaling uit de Governance Code.
- Waarheid: wordt de andere regeling waar men zich op beroept zó aangeduid dat de inhoud ervan te achterhalen is, bijvoorbeeld door een citaat, of volledige vermelding in een bijlage?

²⁶ Zie ook Rijksuniversiteit Groningen, (2009), p. 10.

²⁷ Monitoring Commissie Corporate Governance Code (2009): p. 66.

Argument 6:

‘De vennootschap vindt dat de bepaling vraagt om een werkwijze die niet gebruikelijk is in de landen en/of sectoren waarin zij actief is.’

- Logische geldigheid: De bewering dat het naleven van een bepaling uit de Governance Code vraagt om een werkwijze die in sommige landen en/of sectoren ongebruikelijk is, is op zich genomen geen goed argument om de betreffende bepaling niet na te komen. Hierachter zit immers de verzwegen premisse dat van bedrijven nimmer een werkwijze mag worden verwacht die in sommige landen en/of sectoren ongebruikelijk is. Dit is uiteraard een te zware stelling. In de praktijk doen bedrijven immers regelmatig in andere landen of sectoren dingen die daar ongebruikelijk zijn. A priori kan dus niet gesteld worden dat een bepaling uit de Governance Code geen werkwijzen mag opleveren die ongebruikelijk zijn in bepaalde landen en/of sectoren. De uitleg zal dus meer moeten behelzen dan enkele de constatering dat een werkwijze ergens ongebruikelijk is.
- Relevantie: Zijn de consequenties van het volgen van een in sommige landen/sectoren niet gebruikelijke werkwijze ernstig genoeg om een afwijking van de Governance Code te rechtvaardigen? Wordt uitgelegd welke schade aan het bedrijfsbelang, of van anderen, verwacht mag worden?
- Volledigheid: Vereist is een duidelijke omschrijving van de landen en/of sectoren waarin naleving van een codebepaling ongebruikelijk is. Vermeld moet ook worden of de onderneming bovendien zaken doet met landen en/of sectoren waar de problematiek van de ongebruikelijkheid zich niet voordoet, en hoe de Governance Code met betrekking tot die domeinen wordt toegepast.
- Waarheid: Wordt aannemelijk gemaakt de gewraakte werkwijze inderdaad niet gebruikelijk is in de landen en/of sectoren waarin zij actief is. Is hiervoor enige verificatie voorhanden?

Argument 7:

‘De vennootschap acht de administratieve en/of financiële kosten verbonden aan de implementatie van de best practice bepaling te hoog en/of wijst er op dat de vennootschap van te geringe omvang is om de bepaling na te leven.’

- Logische geldigheid: Ultra vires nemo obligatur - boven zijn kracht is niemand verplicht. Dit is een algemeen aanvaard moreel beginsel en wanneer we deze als premisse nemen, dan levert argument 7 zonder problemen geldige redeneringen op.
- Relevantie: Aangevoerd moet worden dat de administratieve lasten van de bepaling inderdaad te hoog zijn. Men mag ervan uitgaan dat er bij de totstandkoming van de Governance Code is nagedacht over de informatie- en monitoringkosten die de uitvoering van de code met zich meebrengt. Op grond hiervan moet er een concept zijn van ‘normale’ kosten. In de uitleg zal duidelijk moeten worden gemaakt dat het bedrijf meer dan deze ‘normale’ kosten moet maken.

- Volledigheid: De bijzondere argumenten waarom de informatie- en monitoringskosten voor de betreffende vennootschap uitzonderlijk hoog zijn, dan wel de financiële draagkracht uitzonderlijk laag is, dienen te worden aangegeven.
- Waarheid: Niet van toepassing. Tenzij men de vennootschap die van deze uitleg gebruik maakt in het algemeen niet vertrouwt, kan met een relevante en volledige uitleg worden volstaan, en behoeven geen ondersteunende berekeningen te worden overlegd.

Argument 8:

‘De vennootschap vindt dat de bepaling ligt op een terrein dat een privéaangelegenheid van bestuurders/ commissarissen is.’

- Logische geldigheid: De achterliggende premisse achter dit argument is dat de privé beslissingsmacht van een bestuurder/commissaris altijd voorgaat op een bepaling uit de Governance Code. Dat zou het gehele Governance-arrangement in de sector tot een speelbal van individuele willekeur maken, en dat kan niet de bedoeling zijn. De premisse gaat dus niet op en daarom is het argument strikt logisch gezien niet geldig.
- Relevantie: Argument 8 wordt vooral ingeroepen, zo blijkt uit onderzoek van de Rijksuniversiteit Groningen, bij privébeleggingstransacties van bestuurders en commissarissen (Art. II, 2.6 en III.7.3).²⁸ De relevante vraag is: behoren privébeleggingstransacties van bestuurders en commissarissen inderdaad tot een privesfeer die de Governance code dient te respecteren? Dit is een inhoudelijke vraag die wij hier niet kunnen beantwoorden.

Volledigheid en waarheid: Beide niet van toepassing, gezien het hierboven gestelde.

Overigens, de Monitoring Commissie Corporate Governance Code wees in 2009 op ‘een toegenomen standaardisering in de uitleg van de Code en heeft er herhaaldelijk op gewezen dit geen wenselijke ontwikkeling te achten. Het is de vraag hoe een dergelijke standaardisatie van de uitleg zich verhoudt tot het “pas toe of leg uit”- principe van de code, omdat dit principe onder meer beoogt recht te doen aan specifieke karakteristieken van de vennootschap’.²⁹

²⁸ Rijksuniversiteit Groningen (2009): tabel 3.5 en 3.7.

²⁹ Monitoring Commissie Corporate Governance Code (2009): p. 66.

6. Conclusies en aanbevelingen

Bij de beoordeling van de effectiviteit van zelfregulering moet rekening worden gehouden met de dubbele doelstelling van zelfregulering – dwingendheid en flexibiliteit – om een balans hiertussen te vinden. Het ‘pas toe of leg uit’-principe komt hieraan tegemoet, doordat het ruimte biedt aan verschillen tussen ondernemingen en tegelijkertijd een verplichting in het leven roept die ervoor zorgt dat zelfregulering niet leidt tot vrijblijvendheid. Het draagvlak voor deze vorm van zelfregulering kan worden aangetast wanneer het ‘pas toe of leg uit’-principe wordt beperkt door best practice bepalingen wettelijk vast te leggen (zoals bij de clawback-clausule).

Voor het evalueren van het ‘pas toe of leg uit’-principe moet het worden gezien als onderdeel van een toezichtsarrangement. Dit arrangement vormt de institutionele omgeving waarbinnen het principe functioneert. We hebben zowel formele criteria als gedragscriteria geformuleerd voor de inrichting van een goed toezichtsarrangement. Beide soorten criteria zijn belangrijk en in principe versterken ze elkaar. Wat opvalt is dat veel kritiek op het ‘pas toe of leg uit’-principe is te relateren aan gedragscriteria als:

- de onder toezicht gestelde levert tijdige en betrouwbare informatie;
- het forum monitort actief de naleving van de code;
- er is geen afvinkcultuur;
- een ‘uitleg’ wordt niet als vanzelfsprekend als een tekortschieten beoordeeld;
- er is voldoende ruimte voor vragen en antwoorden, voor hoor en wederhoor;
- het forum komt op redelijke gronden en op basis van feiten tot een oordeel;
- het forum hanteert het proportionaliteitsbeginsel bij interventies.

We adviseren dat de Monitoringcommissie als gezaghebbend orgaan nadere criteria ontwikkelt voor de kwaliteit van de uitleg die organisatie geven wanneer zij afwijken van de Governance Code. Wij hebben getracht om een aantal formele criteria te geven om vast te stellen of een uitleg adequaat is. We hebben dit gedaan op basis van een lijst van veel voorkomende typen uitleg uit de praktijk van Corporate Governance. Wij zien deze vingeroefening als een proeve om te komen tot een meer definitieve lijst van uitleg-criteria. Wij zijn optimistisch over de realiseerbaarheid daarvan. Een gezaghebbende orgaan kan door concrete uitleg uit jaarverslagen te bespreken inductief criteria ontwikkelen en verfijnen.

Samengevat kan het volgende format worden gebruikt om een uitleg te beoordelen:

- Er wordt aan een bepaling voldaan → uitleg is niet nodig;
- Een bepaling is niet van toepassing → er is een uitleg nodig waarin wordt verwezen naar feiten en omstandigheden die aangeven waarom bepaling niet van toepassing is;
- Er wordt niet aan een bepaling voldaan → er is een uitleg nodig waarin argumenten worden gegeven waarom van de bepaling wordt afgeweken; feiten vol-

staan niet, er zal ook naar de geest van de code moeten worden verwezen om aannemelijk te maken dat er nog steeds sprake is van goede governance.

Daarnaast moet de argumentatie logisch zijn:

- er worden een of meer argumenten genoemd;
- de argumentatie is logisch geldig, i.p.v.; dat wil zeggen dat de conclusie volgt uit de argumenten;
- de argumenten zijn relevant, dat wil zeggen ter zake doende;
- de argumentatie is volledig, dat wil zeggen dat relevante argumenten niet ontbreken;
- de argumenten zijn waar, dat wil zeggen in overeenstemming met de feiten (voor zover redelijkerwijs bekend).