

Casus over corporate governance: de onderzoeksrapporten over Barclays en HBOS

*Mr. F.G.K. Overkleef LLM**

Inleiding

Het onderwerp corporate governance blijft voor juridische auteurs op het gebied van het ondernemingsrecht tot de verbeelding spreken. Kwam de term corporate governance in de Nederlandse ondernemingsrechtelijke literatuur tot medio jaren negentig slechts sporadisch voor, tegenwoordig is dat wel anders. Voor een belangrijk deel is deze toename aan publicaties te verklaren aan de hand van wijzigingen in het kader van wet- en regelgeving die zich in de afgelopen tien jaar hebben voltrokken. In het bijzonder gaat het hierbij om de in 2003 gepubliceerde Nederlandse Corporate Governance Code (ook wel 'Code Tabaksblat' genoemd), die nadien in 2008 door de toenmalige Monitoring Commissie Corporate Governance Code (hierna: de Monitoring Commissie) nog op onderdelen is gewijzigd en is vastgesteld als de nieuwe 'Code Frijns'. De Code Tabaksblat en de Code Frijns (hierna: de Code) gaven beide aanleiding voor de publicatie van uitgebreide beschouwingen,¹ praktijkhandboeken² en artikelen over specifieke thema's zoals bestuurdersbezoldiging.³ Ook de jaarlijks gepubliceerde nalevingsrapporten van de Monitoring Commissie worden trouw in de literatuur besproken.⁴ Nu er vooralsnog echter geen nieuwe wijziging van de Code Frijns in het vooruitzicht is gesteld, lijkt er op het Code-front weinig meldenswaardig nieuws meer te zijn.

De laatste jaren lijkt zich in de literatuur een stroming te hebben ontwikkeld die zich met het bredere fenomeen corporate governance, dus los van de specifieke context van de Code of een ander regelgevend kader, bezighoudt. Het betreft een onderling zeer diverse groep auteurs die vanuit verschillende invalshoeken publiceren over elementen van goed ondernemingsbestuur en toezicht. Zo zijn er juristen als Calkoen en Schuit, die (mede) vanuit hun ervaring als *boardroom counselor* schrijven over de inrichting en het functioneren van besturen en raden van commissarissen en de interactie tussen de betrokken personen.⁵ Daarnaast is echter vooral multidisciplinair onderzoek over dit onderwerp sterk in opkomst. Voorbeelden hiervan zijn proefschriften waarbij wetenschappers een analyse van het juridisch kader combineren met inzichten uit de economie of de psychologie of waarin gebruik wordt gemaakt van empirisch onderzoek.⁶ Tot slot zijn bedrijfskundigen en (gedrags)economen zich ook nadrukkelijker met publicaties in de juridische tijdschriften gaan manifesteren als experts op het gebied van corporate governance.⁷ Aldus bezien lijkt er een nieuw hybride wetenschapsgebied te zijn ontstaan waarin een combinatie van economische en bedrijfskundige theorievorming en kwantitatief onderzoek een belangrijke plaats inneemt.

Het hierboven beschreven multidisciplinair onderzoek en de daarin gebruikte onderzoeksmethoden leveren zonder twijfel interessante inzichten op. Wat in dit type onderzoek echter nog wel eens onderbelicht raakt, is de aandacht voor casuïstiek, terwijl juist die casuïstiek voor een goede bestudering van

* Mr. F.G.K. Overkleef, LLM is advocaat bij NautaDutilh te Amsterdam.
1. Zie bijv. M.W. den Boogert, Corporate governance in een stroomversnelling, *Ondernemingsrecht* 2003, p. 406-413 en M.J.G.C. Raaijmakers, Zelfregulering van corporate governance van beursvennootschappen, *WPNR* (2004) 6563 over de Code Tabaksblat, en W.B. Kuijpers & M. Meinema, De nieuwe Nederlandse corporate governance code 2008, *Ars Aequi* 2009, p. 178-184 over de Code Frijns.
2. C.W. de Monchy (red.), Corporate governance in Nederland: een praktische handleiding bij de beginselen van deugdelijk ondernemingsbestuur en best practice bepalingen, Den Haag: Boom Juridische uitgeverij 2004 (1e druk, Code Tabaksblat) en 2009 (2e druk, Code Frijns).
3. Bijv. G.T.M.J. Raaijmakers & F.G.K. Overkleef, Bestuurdersbeloning, de nieuwe Code en de kredietcrisis, *TFR* 2009, p. 87-91 en S. Sikink, Aanpassen of ongedaan maken bonusbetalingen – pas op de plaats?, *Ondernemingsrecht* 2010, nr. 79.
4. Het meest recente nalevingsrapport is besproken in R.K. Pijpers, Drie rapporten van drie Monitoring Commissies: driewerf hoera?, *TFR* 2013, p. 50-53 en A.A. Bootsma, Vierde rapport over de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code: waarheen leidt de weg?, *BJB* 2013, nr. 29.

5. S.R. Schuit, The Chairman makes or breaks the board: de rol van de chairman van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen, Amsterdam: Gopher publishers 2010 en W.J.L. Calkoen, The one-tier board in the changing and converging world of corporate governance (diss. Rotterdam) (IVO-reeks nr. 85), Deventer: Kluwer 2012.
6. Voorbeelden zijn: J.G.C.M. Galle, Consensus on the comply or explain principle within the EU corporate governance framework: Legal and empirical research (diss. Rotterdam 2012) (IVO-reeks nr. 86), Deventer: Kluwer 2012 en N.J.M. van Zijl, The importance of board independence: A multidisciplinary approach (diss. Rotterdam 2012) (IVO-reeks nr. 90), Deventer: Kluwer 2012.
7. Illustratief is B.E. Baarsma & M. Lückerath-Rovers, Governance, *TvT* 2013, p. 3-6 (redactioneel commentaar bij themanummer) en uitgebreid M. Lückerath-Rovers (red.), *Jaarboek Corporate Governance 2012/2013*, Deventer: Kluwer 2012.

het onderwerp zo belangrijk is. Corporate governance is immers maatwerk. Het is mogelijk om de buitengrenzen van goed en slecht ondernemingsbestuur aan te wijzen, maar binnen die grenzen van goed ondernemingsbestuur bevindt zich een zeer omvangrijk gebied. Wat voor de ene onderneming uitstekend werkt (bijvoorbeeld een raad van commissarissen die grotendeels uit onafhankelijke leden bestaat), werkt voor de andere onderneming misschien minder goed. Een dergelijke kwalitatieve nuance zou verloren kunnen gaan in kwantitatieve studies waarin wordt getracht aan de hand van een omvangrijke dataset tot een statistische duiding van het effect van onafhankelijke commissarissen te komen.⁸ Hetzelfde gevaar ligt op de loer bij het formuleren van algemene uitgangspunten over corporate governance aan de hand van economische theorieën, dit vanwege de inherente abstractie van de specifieke materie die daarmee is gemoeid. Uiteraard is het wenselijk om enige ordening aan te brengen in het woud van opvattingen en praktijkbevindingen over corporate governance en juist multidisciplinaire studies zijn hierbij zeker behulpzaam. Deze zoektocht naar ordening moet mijns inziens alleen niet doorslaan in een reflex – zeker bij juristen in ruime mate aanwezig⁹ – om de materie tot een set *hard and fast rules* te willen reduceren. Juist de bestudering van verschillende concrete casus kan hiervoor als nuttig ‘tegenif’ dienen.

Recent hebben zich twee concrete casus voorgedaan die naar mijn mening zeker het bestuderen waard zijn. Het betreft de onderzoeksrapporten naar de Britse financiële instellingen HBOS en Barclays die op 7 maart 2013 respectievelijk 3 april 2013 in Groot-Brittannië zijn gepubliceerd.¹⁰ Het rapport over HBOS (inmiddels een onderdeel van Lloyds Banking Group Plc) is opgesteld in opdracht van de Parliamentary Committee on Banking Standards, een vaste commissie van het Britse parlement.¹¹ Het rapport over Barclays is opgesteld onder verantwoordelijkheid van Anthony Salz, een prominente Britse *solicitor* die in opdracht van de board van Barclays een onafhankelijk onderzoek heeft verricht. Aan beide rapporten is uitgebreid en diepgravend onderzoek voorafgegaan en de rapporten zelf, met name het rapport over Barclays, geven de bevindingen van dit onderzoek met een grote gedetailleerdheid weer. Hoewel de onderzoeksrapporten over Barclays (hierna: het Barclays Rapport) en HBOS (hierna: het HBOS Rapport) in hoofdzaak gericht waren op het beoordelen van

bepaalde strategische beslissingen, zoals het agressieve overnamebeleid van HBOS, en op het onderzoeken van de bedrijfscultuur, zoals ten aanzien van vermeende commerciële misstanden bij Barclays, bevatten de rapporten ook nuttig materiaal op het gebied van corporate governance. In deze bijdrage wil ik dit materiaal kort aanstippen. Daarbij gaat het mij niet zozeer om de in de onderzoeksrapporten geformuleerde aanbevelingen op het gebied van corporate governance, maar om de weergave van de achterliggende feiten. In zoverre behelst deze bijdrage niet zozeer een analyse, maar eerder een korte signalering. Mijn stelling is dat de gedetailleerde weergave van feiten uit deze onderzoeksrapporten en vergelijkbare studies zich bij uitstek leent voor *casestudies* over corporate governance. Hierbij zou het niet mijn doel zijn om uit de concrete casus algemene regels te willen afleiden, maar om juist aan de hand van de bestudering van deze casus verder te kunnen bouwen aan de ervaringswetenschap op het gebied van corporate governance.

De rapporten over Barclays en HBOS: enkele opmerkingen

Zowel het Barclays Rapport als het HBOS Rapport bevat aparte hoofdstukken over het onderwerp corporate governance.¹² Verspreid over de rapporten staan echter ook in andere hoofdstukken verhandelingen en uiteenzettingen die betrekking hebben op governance in de ruime zin van het woord, zoals een beschrijving van HBOS' gedecentraliseerde ondernemingsmodel, waarin de managers van de verschillende divisies veel beleidsruimte hadden voor het uitzetten en uitvoeren van hun eigen beleid en waarbij het risicobeheer op groepsniveau niet goed zou zijn aangesloten op de risicomanager op divisie-niveau.¹³ Beide rapporten gaan daarnaast uitgebreid in op de totstandkomingsgeschiedenis van Barclays respectievelijk HBOS, waarbij ook de belangrijkste strategische acquisities en desinvesteringen uit het verleden worden beschreven. Deze achtergrondinformatie is uiteraard nuttig in die zin dat zij voor de nodige 'kleur' zorgt en bovendien duidelijk maakt in welk politiek, financieel en maatschappelijk speelveld de betreffende instelling zich in de relevante periode bevond. Voor de in corporate governance geïnteresseerde lezer loont het dus zeker de moeite om ook andere onderdelen van de onderzoeksrapporten door te nemen.

Een subtiel verschil tussen het HBOS Rapport en het Barclays Rapport is dat het eerste stuk voornamelijk op het verleden is gericht, terwijl de focus van het tweede stuk vooral op de toekomst ligt. De insteek van beide onderzoeken was in zoverre ook een andere. Voor Barclays was het van belang om duidelijkheid te krijgen over bepaalde dingen die in het verleden waren voorgevallen, maar vooral ook om de huidige staat van de organisatie en het commercieel bedrijf met het oog op de toekomst door te lichten. Zoals opgemerkt ging de opdracht voor het Barclays Rapport ook uit van de board van Barclays zelf. Barclays had kort daarvoor in juni 2012 een schikking

8. N.J.M. van Zijl, M. Lückerath-Rovers & A. de Bos, Onafhankelijkheid leidt niet tot betere financiële prestaties, TvT 2013, p. 7-22.

9. Hierover J.W. Winter, Geen regels maar best practices, in: K.M. van Hessel & M.P. Nieuwe Weme (red.), Willems' wegen: opstellen aangeboden aan prof. mr. J.H.M. Willems (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 102, Deventer: Kluwer 2010, p. 459-467.

10. House of Lords/House of Commons Parliamentary Commission on Banking Standards, An accident waiting to happen: The failure of HBOS, 7 maart 2013, <www.publications.parliament.uk/pa/jt201213/jtselect/jtpcb/144/144.pdf> en A. Salz, The Salz review: An independent review of Barclays' business practices, 3 april 2013, <www.salzreview.co.uk>.

11. Gesignaleerd door H.K. Koster, UK: Report on the failure of HBOS, The Defining Tension 2013, nr. 15, 6 april 2013, <www.thedefiningtension.com>.

12. Barclays Rapport, p. 100-119, HBOS Rapport, p. 29-31.

13. HBOS Rapport, p. 18-22.

getroffen met de autoriteiten in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk ten aanzien van beschuldigingen over het manipuleren van het LIBOR-tarief en mede in verband daarmee hadden kort achter elkaar de chairman van de board en de chief executive officer (hierna: CEO) ontslag genomen. De opdracht tot het opstellen van het Barclays Rapport lijkt in zoverre ook ingegeven te zijn door een wens van Barclays om met zichzelf en alle betrokken stakeholders, zoals klanten, toezichthouders en aandeelhouders, in het reine te komen. De openbare publicatie van het rapport sluit hier goed bij aan. Voor HBOS lagen de zaken anders. Hier is het onderzoek van overheidswege verricht in verband met de omvangrijke staatssteun die HBOS te midden van de financiële crisis in 2008 van de Britse overheid had ontvangen. Het rapport lijkt vooral te zijn geschreven met het doel om het geval van HBOS als waarschuwing te presenteren, in de hoop dat het in de toekomst bij andere instellingen niet op een vergelijkbare manier fout zal gaan. De toonzetting van het HBOS Rapport is ook scherper en directer dan die van het Barclays Rapport. Het gaat althans nogal ver om te concluderen, zoals het HBOS Rapport doet, dat het verhaal over de opkomst en ondergang van HBOS in feite een *'manual for bad banking'* geeft.¹⁴ De kleurrijke kwalificaties in het HBOS Rapport lijken dus vooral te zijn bedoeld om een zeker schokeffect bij de lezer teweeg te brengen. In zoverre geeft het Barclays Rapport een evenwichtiger en meer afgemeten beoordeling van de gebeurtenissen.

Het bestek van deze bijdrage is niet toereikend om een complete samenvatting te geven van alle bevindingen op het gebied van corporate governance uit het Barclays Rapport en het HBOS Rapport. Ik beperk me daarom tot een aantal *highlights* die ook voor de Nederlandse praktijk interessant kunnen zijn.

Over de board van HBOS – in de Britse zin van de *unitary board*, waarin zowel uitvoerend bestuurders (*executives*) als niet-uitvoerend bestuurders (*non-executives*) zitting hebben – wordt in het HBOS Rapport opgemerkt dat de board als geheel zich onvoldoende actief opstelde bij het beoordelen van de door het management voorgestelde strategie. Volgens een van de betrokken bestuurders was de veronderstelling binnen de board van HBOS dat het benodigde tegengeluid bij het formuleren en het beoordelen van de ondernemingsstrategie wel op managementniveau zou worden geuit en dat de board dus in beginsel niet in de beoordeling van een eenmaal door het management vastgestelde strategie zou treden. Hierover merkte het HBOS Rapport op:

‘The Board, in its own words, had abrogated and remitted to the executive management the formulation of strategy, a matter for which the Board should properly have been responsible.’¹⁵

14. HBOS Rapport, p. 44.

15. HBOS Rapport, p. 30-31.

Het Barclays Rapport vestigt expliciet de aandacht op het tijdsbeslag voor niet-uitvoerende bestuurders dat met de uitvoering van hun taken gemoeid kan gaan, in het bijzonder in tijden van crises en/of andere bijzondere gebeurtenissen.¹⁶ De verzamelde statistieken over de hoeveelheid board meetings van Barclays in 2008 (30) en 2009 (27) en het aantal dagen dat de voorzitters van Barclays' belangrijkste board committees in deze jaren aan hun functie hebben besteed (meer dan honderd dagen per jaar) geven een mooie illustratie van de versnelling waarmee een niet-uitvoerende bestuurder in buitengewone tijden in zijn functie kan worden geconfronteerd. Het Barclays Rapport geeft dan ook de aanbeveling om bij de samenstelling van de board, in het bijzonder de samenstelling van het smaldeel van de niet-uitvoerende bestuurders, ook expliciet de factor van het verwachte tijdsbeslag te betrekken.

Een belangrijk gedeelte van het Barclays Rapport is gewijd aan de verhouding tussen Barclays en de diverse toezichthouders. Het rapport bekritiseert de voormalige vennootschapsleiding van Barclays voor het aannemen van een te confronterende houding, waardoor de relatie met de toezichthouders, maar ook die met het publiek (via berichtgeving in de media) onnodig onder druk zou zijn gezet. In dit kader geeft het Barclays Rapport als onderdeel van een algemene aanbeveling een interessante vingerwijzing: ‘The Chairman should seek, and respond to, feedback from its major regulators and appropriate public authorities.’¹⁷ Waarom deze taak de chairman ten deel zou moeten vallen en niet bijvoorbeeld de CEO of een andere uitvoerende bestuurder, wordt in de begeleidende tekst niet verder toegelicht. Deze aanbeveling laat zich niet zonder meer vertalen naar de Nederlandse context, waarin het onderhouden van contacten met toezichthouders eerder tot het takenpakket van de bestuursvoorzitter zal behoren.

In zowel het Barclays Rapport als het HBOS Rapport speelt *'challenge'*, de mate van discussie tussen board members tijdens beraadslaging en besluitvorming in board meetings, een grote rol. Blijkens de afgenomen interviews waren de voormalige board members van HBOS hier zeer over te spreken. Zij repten van *'lively debates'* en een van hen verklaarde:

‘I think our chairman was good at encouraging the board to focus on the substantive issues before them, so that we could, within an acceptable time frame of the meeting, have good discussions on the substantive issues.’¹⁸

De opstellers van het HBOS Rapport laten van dit beeld echter weinig heel: de corporate governance van HBOS werd bestempeld als *'a model of self-delusion, of the triumph of process over purpose'*.¹⁹ Kennelijk was er niet voldoende bewijs om aan te kunnen tonen dat de *'lively debates'* inderdaad hadden plaatsgevonden. Een soortgelijk probleem lijkt te

16. Barclays Rapport, p. 105-107.

17. Barclays Rapport, p. 74.

18. HBOS Rapport, p. 29.

19. HBOS Rapport, p. 30.

hebben gespeeld bij Barclays. In een bijzin van het Barclays Rapport wordt opgemerkt:

'In reviewing the written records of Board meetings, we found it difficult to gauge the extent of challenge and debate although minutes have provided a professional record of the major issues and decisions.'²⁰

Ook hier boden de notulen van de betreffende vergaderingen van de board kennelijk te weinig aanknopingspunten om de beraadslaging en de discussie over bepaalde onderwerpen achteraf te kunnen reconstrueren. Dit probleem was ook een factor van betekenis in de recente eindbeschikking van de Ondernemingskamer in de enquêteprocedure inzake Van der Moolen,²¹ en is dus ook in de Nederlandse context relevant.

Het Barclays Rapport biedt een verfrissend perspectief in de discussie over de verwachtingen over corporate governance in de financiële sector door het speelveld vanuit het perspectief van de toekomstig bestuurder/commissaris van een financiële instelling te benaderen:

'It will be unhelpful if the ever-increasing expectations of bank board governance – driven by reviews, regulators, parliamentary enquiries and the media – deter those with the competencies and experience from offering to join bank boards.'²²

Deze opmerking raakt in feite aan de vraag wat realistisch gezien van een systeem van corporate governance mag worden verwacht en op welke wijze tekortkomingen in een dergelijk systeem kunnen worden geadresseerd. Dit lijkt mij een cruciale vraag, die nog wel eens uit het oog wordt verloren. Zoals het Barclays Rapport elders opmerkt:

'Good governance increases the possibility that good decisions will be made, but it does not make it certain that all decisions will be good ones.'²³

Afronding

Ontwikkelingen op het gebied van corporate governance in Groot-Brittannië zijn reeds sinds begin jaren negentig een bron van inspiratie geweest voor Nederlandse ondernemingsrechtjuristen.²⁴ Thans dient een nieuwe bron van inspiratie zich aan in de vorm van panklare casus die integraal in openbare onderzoeksrapporten zijn gepubliceerd. De in deze bijdrage aangestipte onderzoeksrapporten over Barclays en

HBOS zijn slechts voorbeelden van een breder assortiment aan *business cases* die zoal voorhanden zijn. Hierboven heb ik slechts enkele punten weergegeven die mij bij lezing van deze rapporten opvielen. Andere lezers van deze rapporten zullen ongetwijfeld andere onderwerpen, observaties en bevindingen hebben uitgelicht.

In de inleiding heb ik uiteengezet dat het mij er niet om te doen is om aan de hand van de casus van Barclays en HBOS algemene wetmatigheden of zelfs praktische *do's-and-don'ts* op het gebied van corporate governance te formuleren. Ook beoog ik geen stelling te nemen tegen de reeds aanwezige literatuur op het gebied van corporate governance. Mijn idee is juist dat de bestudering van concrete casus een nuttige aanvulling op het bestuderen van de algemene literatuur kan geven voor een goed begrip van hoe corporate governance in de praktijk werkt en welke praktijklessen er uit de ervaringen van anderen te leren zijn. Het een sluit het ander dus zeker niet uit. Ik heb er slechts op willen wijzen dat er voor de in corporate governance geïnteresseerde jurist een mooie bron voor *casestudies* voor het grijpen ligt. Aan iedereen de keus om te kijken of hij dit materiaal de moeite waard vindt.

20. Barclays Rapport, p. 99.

21. Hof Amsterdam (OK) 15 februari 2013, JOR 2013, 102 m.nt. D.A.M.H.W. Strik (Van der Moolen).

22. Barclays Rapport, p. 99.

23. Barclays Rapport, p. 100-101.

24. Bijv. W.J.L. Calkoen, Cadbury Report: begin van nieuwe normen voor Engelse Boardrooms, TVVS 1994, p. 261-265. Een recenter voorbeeld is J.M. de Jongh, Kortetermijngedrag op de aandelenmarkt: een beschouwing naar aanleiding van de Kay Review, Ondernemingsrecht 2012, nr. 107.