

De Nederlandse Corporate Governance Code: Noodzaak voor vernieuwing

Prof. Dr. J. Strikwerda CMC[§]

Samenvatting

Er wordt vaak verwezen naar de Nederlandse Corporate Governance Code (NCGC) als bron voor opvattingen over en normen voor goed bestuur van ondernemingen. De NCGC zelf geldt als gedragscode voor beursgenoteerde ondernemingen, maar andere maatschappelijke sectoren hebben hun code voor corporate governance goeddeels gebaseerd op de NCGC. Wanneer de NCGC tegen het licht wordt gehouden van internationale opvattingen over corporate governance, tegen het leerstuk van *business administration*, idem het leerstuk van *administrative behavior*, maar ook getoetst aan de zich ontwikkelende nieuwe ondernemingsvormen en marktverhoudingen van de twintigste eeuw, dan blijkt dat de NCGC niet als referentie kan gelden voor goed bestuur in de 21^{ste} eeuw. In dit artikel wordt een aantal kritische kanttekeningen geplaatst bij en alternatieven geformuleerd voor het doel van de NCGC, de uitgangspunten van de NCGC en de uitwerking daarvan in principes en *best practices*. Een centraal punt is dat in

[§] Hoogleraar organisatie en verandering (internal governance) aan de Faculteit voor Economie en Bedrijfskunde van de Universiteit van Amsterdam, *director* van het Nolan Norton Institute te Zeist.

een systeem voor corporate governance niet aandeelhouderswaarde centraal dient te staan maar het creëren en onderhouden van het vertrouwen in de ondernemingswijze voortbrenging in de nieuwe maatschappelijke en economische verhoudingen van de 21^{ste} eeuw. Dit artikel is een samenvatting van een door de auteur geschreven boek: *De Nederlandse Corporate Governance Code: Ingeleid, toegelicht en van commentaren voorzien*.¹

Inleiding

Er is sprake van ontwikkelingen in de economie en zich ontwikkelende nieuwe inzichten die aanleiding vormen een aantal kritische kanttekeningen de plaatsen bij de NCGC, hier samengevat in de volgende zeven punten:

1. De NCGC kent geen duidelijke doelstelling; slechts wordt genoemd het reguleren van de verhoudingen tussen het bestuur, de raad van commissarissen en de (algemene vergadering van) aandeelhouders gericht op zelfregulering van het gedrag van bestuurders, commissarissen en aandeelhouders;
2. De NCGC gaat impliciet uit van een uit het eind van de negentiende eeuw daterend en inmiddels verouderd concept van de onderneming;
3. De NCGC gaat uit van de *narrow view of corporate finance*, dat het de taak van het bestuur is het creëren van aandeelhouderswaarde op de lange termijn terwijl dit slechts een onderdeel is van de totale door de onderneming te creëren waarde;
4. Wat betreft de aan de interne organisatie van de onderneming te stellen eisen baseert de NCGC zich op en beperkt de NCGC zich tot de verouderde leer van de administratieve organisatie en interne controle (AO/IC);
5. De NCGC verzuimt de taken van het bestuur te benoemen, zoals geformuleerd in het vakgebied *business administration* en zoals uit te voeren ter voldoening van de eis van ondernemerschap en eisen die overigens geïmpliceerd worden door BW2:9;
6. De NCGC verzuimt gebruik te maken van de al langer bekende inzichten uit de vakgebieden *administrative behavior* en *organizational behavior* met betrekking tot factoren die (disfunctioneel) gedrag van bestuurders en leidinggevendenden in ondernemingen bepalen en remedies daarvoor;
7. De uitwerking van een aantal *best practices* in de NCGC, in het bijzonder die met betrekking tot de taken van het bestuur, de interne organisatie, de maatschappelijke aspecten van de onderneming, de aard van gedragscodes, de rol van de internal

auditor, het toezicht op de ICT-toepassingen, zijn *wrong practices* omdat ze berusten op onjuiste, te beperkte of verouderde inzichten, opvattingen en praktijken.

In de navolgende paragrafen wordt elk van deze zeven punten geadstrueerd en wordt uiteengezet wat er voor elk van die punten er wel in de NCGC geformuleerd zou moeten worden.

1. Het doel van het systeem voor corporate governance

Waarom dient een systeem van corporate governance? Hierover bestaan uiteenlopende opvattingen. Een meest beperkte opvatting is de *narrow view by corporate finance*, waarin corporate governance als doel heeft dat de kapitaalverschaffers zich kunnen verzekeren van een rendement op hun investering.² De NCGC gaat in § 7 van de preambule, zonder dit expliciet te benoemen, in essentie uit van deze *narrow view by corporate finance*.

In de opvatting van de World Bank heeft corporate governance tot doel te zorgen voor een balans tussen economische- en sociale doelen, tussen individuele- en gemeenschappelijke doelen, de productiemiddelen in een samenleving zo goed mogelijk te benutten, verantwoording af te dwingen over het rentmeesterschap over in beheer gegeven productiemiddelen en om de belangen van individuen, ondernemingen en de samenleving zo goed mogelijk op één lijn te brengen en te houden. Daarmee heeft het systeem van corporate governance ook tot taak vertrouwen te creëren en te onderhouden in het systeem van ondernemingswijze voortbrenging met gebruik van kapitaal van derden als motor voor de welvaart voor de samenleving.

In de Nederlandse Corporate Governance Code (NCGC) is geen duidelijke doelstelling geformuleerd. In onze samenleving bestaat daarvoor wel een latente behoefte, getuige bijvoorbeeld de discussie over de beloning van bestuurders en managers. Doordat in de NCGC een heldere doelstelling ontbreekt, ontberen de verschillende principes en *best practices* een diepere betekenis of functie, met als gevolg dat de bepalingen van de NCGC worden afgevlakt, voor zover ze worden toegepast.

Wat er gewijzigd zou moeten worden in de NCGC is dat in § 1 (*Aanleiding*) van de preambule, en idem in § 3 (*Object en beperking van de Code*) en in § 5 (*Toegevoegde waarde van de Code*), er een expliciete doelstelling voor het systeem van corporate governance wordt benoemd, gericht op het creëren en onderhouden van vertrouwen in de

ondernemingsgewijze voortbrenging in de maatschappelijke en economische verhoudingen van de 21^{ste} eeuw.

2. Het veranderende karakter van de onderneming

De NCGC gaat, impliciet, uit van een concept van de onderneming die karakteristiek was voor de twintigste eeuw, maar sinds de jaren negentig van de vorige eeuw verdrongen wordt door andere concepten. Het concept waar de NCGC vanuit gaat is de zogeheten *New Business Enterprise* (NBE). Deze NBE heeft als kenmerken:³

- De economische grenzen van de onderneming vallen samen met die van de fysieke productiemiddelen
- De vennootschap is volledig eigenaar van alle voor de onderneming kritieke productiemiddelen, de *control* van het bestuur over de onderneming berust op het beschikken over het vervreemdingsrecht van die productiemiddelen;
- De afwezigheid van een efficiënte markt vereist een *tight command-and-control* met *double control* om een maximale efficiency te realiseren;
- Het bestuur heeft instructiebevoegdheid jegens medewerkers op basis dat het eigendom van alle productiemiddelen bij de vennootschap berust;
- De waardecreatie door de onderneming vindt plaats binnen de jurisdictie van de onderneming;
- Een absolute scheiding van de inbreng van kapitaal en arbeid: de rol van persoonsgebonden, niet-gecodificeerde kennis (*tacit knowledge*) wordt onderkend, maar via idiosyncratische standaarden en werkmethoden kan de werknemers als eigenaar van die kennis dit eigendom niet omzetten in een onderhandelingsmacht om de waarde van die kennis zich toe te eigenen in concurrentie met de claim van de aandeelhouders op de *residual claim*;
- De transacties met toeleveranciers en afnemers zijn *arm's length complete contract*-type transacties en de arbeidsovereenkomst is een *incomplete contract*.

Als gevolg van deverticalisatie van de onderneming, outsourcing, open standaarden, een mobiele arbeidsmarkt, de toenemende betekenis van immateriële activa ten detrimente van fysieke activa, allianties, de opkomst van de *network industries* (waarin waarde in de markt, niet uitsluitend binnen de onderneming, wordt gecreëerd), zijn er steeds meer

ondernemingen waarvoor de assumpties van de NBE niet meer van toepassing zijn. Dit veranderend karakter van de onderneming, wat in veel gevallen een sluipend karakter heeft, heeft consequenties voor de keuze van instrumenten voor het bestuur om te effectief besturen en om *in-control* te zijn, een verschuiving in de plaats en aard van *agency costs*, zeggenschap over de *free cash flow*, de verdeling van de *residual claim*, het exploiteren van risico's, en het niet meer samenvallen van de aandeelhouderswaarde met de (*going concern*) waarde van de onderneming. Wet- en regelgeving en daarmee geldt dit ook de NCGC, die gebaseerd is op verouderde, achterhaalde uitgangspunten is daarmee eerder een bron van conflicten en risico's dan dat deze maatschappelijke problemen oplost.

De NCGC dient er aan bij te dragen dat er vertrouwen is, ook in nieuwe ondernemingsvormen. Dit betekent dat in de formulering van de principes en uitwerking van de *best practices* in de NCGC deze er vanuit dienen te gaan dat:

- In de moderne onderneming er hogere eisen worden gesteld om *in-control* te zijn dan in de klassieke onderneming en dat daarvoor inmiddels efficiëntere instrumenten beschikbaar zijn dan de in de NCGC genoemde risicobeheer- en controlsystemen;
- Dat voor een deel van de werknemers, in het bijzonder de *creative knowledge workers*, hun salaris en bonussen geheel of gedeeltelijk een dividend is, in concurrentie met het recht op de *residual claim* door de aandeelhouder, op de door hen ingebrachte voor de onderneming cruciale kennis;
- In de moderne *business models* risico's bewust geëxploiteerd worden;
- Er organisatietechnieken (modularisatie) worden toegepast waarmee de onderneming onzekerheden kan absorberen;
- Het beloningssysteem (*incentives*) intrinsieke onderdeel is van het *business model* van de onderneming;
- Dat informatie een input is in de productiefunctie van de onderneming, geen restfactor;
- Dat via *open business models* en *open innovation* er sprake is van het creëren van *shared value*, tezamen met toeleveranciers, afnemers, overheden e.d. (§ 3 van dit artikel);
- Dat voor het besturen van de onderneming er andere en hogere eisen worden gesteld aan de constitutionele taak van het bestuur (§ 5 van dit artikel).

3. Niet shareholder value maar shared value

De NCGC stelt in § 7 van de preambule dat het de taak van het bestuur van de onderneming is om aandeelhouderswaarde op de lange termijn te creëren. De focus op

de aandeelhouderswaarde zoals die in de jaren zeventig van de vorige eeuw in de Verenigde Staten ontstond was nodig om het perverse gedrag van bestuurders als gevolg van de *stakeholder society* in de Verenigde Staten te corrigeren. Er werd te weinig gedaan aan innovatie en efficiency en er werden te hoge reserves aangehouden. Die nadruk op aandeelhouders waarde heeft goed gewerkt wat betreft het herstructureren van de Amerikaanse economie, het bevorderen van innovatie en heeft bijgedragen aan de economische groei van de jaren negentig. De aandeelhouderswaarde of marktwaarde van de onderneming is iets anders dan de waarde die de onderneming creëert. Die laatste waarde is het verschil tussen de *maximum-willingness-to-pay* door de consument voor de producten en diensten van de onderneming enerzijds, en de kosten van de productie(middelen) anderzijds. Deze waarde wordt door de prijs van de producten en diensten verdeeld in enerzijds het *consumer surplus* en anderzijds het *supplier surplus* voor de onderneming. Uit de laatste moeten innovaties worden gefinancierd en moet dividend worden betaald. Vanuit het perspectief van de samenleving is het van belang dat deze welvaartstheoretische waarde wordt gemaximaliseerd en dat is dan ook de (maatschappelijke) opdracht van het bestuur van de onderneming.

Deze welvaartstheoretische waarde van de onderneming creëert de onderneming niet in *splendid isolation*, maar in een netwerk van afnemers, toeleveranciers, kapitaalverschaffers, kennis, arbeid en door overheden in stand gehouden infrastructuren. Vandaar dat dan tegenwoordig over *shared value* wordt gesproken.⁴ Deze *shared value* wordt in de vorm van prijzen voor ingekochte en verkochte goederen, dividend, rente, lonen en salarissen en belastingen verdeeld over allen die daaraan bijdragen. De *ex post* verdeling van die gecreëerde waarde moet zo goed mogelijk *ex ante* bekend zijn om bij alle betrokkenen de juiste prikkels te genereren voor een maximale bijdrage aan die te creëren *shared value*. De beloning voor de aandeelhouders is in de vorm van dividend, waardestijging van het aandeel en het recht op een deel van de *residual claim* (uitgedrukt in de prijs van het aandeel) een onderdeel van deze *shared value*. In § 7 van de preambule van de NCGC zou vermeld moeten worden dat het de functie van een systeem van corporate governance is het bestuur van de onderneming te prikkelen de waardecreatie (de welvaartstheoretische waarde) door de onderneming te maximaliseren en die gecreëerde waarde op een faire wijze te verdelen over allen die daaraan bijdragen.

4. In-control zijn

De NCGC stelt (II.1.3) dat er in de vennootschap een op de vennootschap toegesneden intern risicobeheer- en controlesysteem aanwezig dient te zijn. Deze eis wordt vaak zo geïnterpreteerd dat het bestuur van de onderneming *in-control* dient te zijn en ook jaarlijks een *in-control* verklaring dient af te geven. Uit *best practice* III.1.5 blijkt dat het hier gaat om risicobeheer en controle gericht op de juistheid van de jaarrekening. Met de omslag in de economie van *accounting profit* naar *economic profit* geldt de jaarrekening niet meer als management informatie zoals nodig voor het op een behoorlijke wijze van besturen van de onderneming zoals bedoeld in BW2:9 Een juiste en goedgekeurde jaarrekening is geen teken of uitspraak dat het bestuur respectievelijk de onderneming *in-control* is.

In de economie geldt een veel strengere eis voor het *in-control* zijn van de onderneming. Een onderneming is *in-control* wanneer zij zich die productiemiddelen (in de meeste ruime betekenis van het woord) weet te verwerven en efficiënt te exploiteren zoals nodig voor haar continuïteit op lange termijn. Daarvoor is *external control* nodig: marktmacht, en *internal control*. Het belangrijkste probleem in die laatste wordt gevormd door de mentale processen bij bestuurders en managers, veelal versterkt door een verouderd budget- en controlesysteem, waardoor niet of niet tijdig de juiste beslissingen worden genomen zoals vereist om *in-control* te zijn.⁵ De eis in de NCGC van slechts een risicobeheer- en controlesysteem (Principe II.1) versterkt het risico dat de onderneming *out-of-control* is. Wat de NCGC zou moeten eisen van het bestuur is dat er een op de aard van de onderneming (haar economisch model) toegesneden systeem van *management control* is georganiseerd en functioneert met daarbinnen een juist opgezet en uitgevoerd *resource allocation process*.⁶ Juist in dat laatste, omdat nog steeds wordt vasthouden aan Bower's verouderde *bottom-up resource allocation process* gaat er veel mis binnen ondernemingen waardoor er niet optimaal gepresteerd wordt.⁷

5. Het vakgebied *business administration*

De ondertitel van de NCGC luidt: 'Beginselen van deugdelijk ondernemingbestuur ...'. Beginselen voor ondernemingsbestuur zijn sinds 1900, zij het niet strikt systematisch, vastgelegd in het vakgebied *business administration*. Als *fondateur de la doctrine administrative* geldt de directeur van de Franse staatsmijnen, Henri Fayol (1840-1925).⁸ In de NCGC wordt geen gebruik gemaakt van deze beginselen, terwijl dat gelet op de door BW2:9

geïmpliceerde inspanningsverplichting voor de bestuurder wel voor de hand ligt. De NCGC gaat uit van de onderneming als een *input-output-black box* zoals deze opvatting dominant is in de neo-klassieke economie. Investeerders (zowel die met financieel kapitaal als kenniskapitaal) willen, vanwege hun beoordeling van de onderneming op basis van *accounting profit*, juist inzage hebben in de interne werking van die *black box* om te beoordelen of de processen en al wat daarmee samenhangt afdoende geborgd zijn opdat de toekomstige kasstromen als basis voor die *accounting profit* ook naar verwachting gerealiseerd zullen worden.

De op de bestuurder berustende verplichting van goed rentmeesterschap (ondernemerschap plus de *duty of care* plus de *duty of loyalty*) impliceert dat in Principe II.1. van de NCGC vermeld zou moeten worden dat het bestuur de onderneming qua gecoördineerde specifieke investeringen en processen zodanig heeft georganiseerd dat de onderneming als *going concern* geborgd is (wat gezien de eis van *in-control* zijn dus tevens omvat het tijdig en juist doorvoeren van benodigde aanpassingen en veranderingen).

Van de drie taken zoals die internationaal gelden voor de bestuurder, de *formative role*, de *performance role* en de *conformance role*,⁹ behandelt de NCGC wel nadrukkelijk de derde, slechts oppervlakkig en onjuist de tweede taak, maar gaat volledig voorbij aan de eerste taak. Deze eerste taak, de constituerende verplichting van het bestuur, omvat elementen als het doel van de onderneming (BW2:7), de identiteit van de onderneming (BW2:107a eerste lid), de hiërarchie van waarden van de onderneming, aan welke (door NGO's gepubliceerde) gedragscodes, bijvoorbeeld de *Global Sullivan Principles*, de onderneming zich bindt en de (interne) gedragscode, en *business principles* zoals die met toeleveranciers, alliantiepartners en afnemers worden nagestreefd. In een *information society* en in ondernemingen waarin geen sprake meer kan zijn van *tight control* maar wel gewerkt moet worden met decentrale initiatieven en idem besluitvorming om te overleven, is een heldere constitutie een eerste eis van goed bestuur en ondernemerschap.

6. Inzichten uit de leer van *administrative behavior*

Sinds het einde van de Tweede Wereldoorlog is er het nodige gepubliceerd over de psychologie van het besturen, ondermeer door de Nobelprijswinnaar Herbert Simon onder de noemer van *administrative behavior*.¹⁰ De NCGC maakt geen gebruik van de inzichten in het vakgebied *administrative behavior* terwijl deze wel een wezenlijke rol spelen in een systeem van corporate governance. Het systeem van corporate governance heeft juist tot taak de in het vakgebied van de *administrative behavior* onderkende psychologische mechanismen in hun effecten te beperken of te compenseren. Het gaat hierbij om fenomenen als bijvoorbeeld *satisficing behavior*, *risk aversion*, *dominant logics*, *rule following decision making*, *cash flow trap*, *belief conservatism*, etc. Alle psychologische factoren die oorzaak zijn van suboptimale prestaties van ondernemingen of zelfs ook van deconfitures en pervers gedrag. In het bijzonder dienen deze bekende psychologische mechanismen vertaald worden in de taak en in de rol van de raad van commissarissen. Nu staat er in de NCGC (III.1.6) dat het toezicht van de rvc op het bestuur een aantal materiële onderwerpen omvat, bijvoorbeeld de opzet en de werking van de interne risicobeheer- en controlesystemen, terwijl het toezicht juist ook de persoon van de bestuurder moet gelden. Niet alleen of deze zich behoorlijk gedraagt en doet wat deze dient te doen, maar vooral ook dient de rvc steeds te beoordelen of de *dominant logic* van een bestuurder een *asset* is voor de onderneming of dat deze een *liability* begint te worden.

Door de psychologische mechanismen zoals benoemd in het vakgebied *administrative behavior* openlijk te benoemen, is het ook mogelijk de toegevoegde waarde van de raad van commissarissen vorm en inhoud te geven. Bijvoorbeeld spelen er bij het formuleren van een nieuwe strategie voor de onderneming psychologische factoren als bijvoorbeeld *availability heuristic*, *anchoring*, *confirmation bias*, *event certainty*, waarin juist de raad van commissarissen, in zijn taak de raad van bestuur met raad terzijde te staan, de raad van bestuur kan helpen de negatieve en perverse effecten van de psychologische factoren te overwinnen, zodat er een betere strategie wordt geformuleerd en beter wordt uitgevoerd. Daarmee wordt ook een machtsstrijd en *second guessing* tussen de raad van commissarissen en raad van bestuur vermeden.

In de NCGC zou, bijvoorbeeld in de §§ 7 en 8 van de preambule, het bestaan van de in het vakgebied *administrative behavior* benoemde en voor het systeem van corporate governance relevante psychologische factoren dienen te benoemen om daarmee de rolopvatting en de roluitoefening van de spelers in het systeem van corporate governance

wederzijds te verbeteren en te accepteren, zodat er in het proces van corporate governance betere vragen worden gesteld, openlijker wordt gecommuniceerd en zo de besluitvorming wordt verbeterd. In principe III.1 zou de taakomschrijving van de raad van commissarissen hierop aangepast dienen te worden.

7. Systematiek en uitwerking van de NCGC

De voorgaande punten maken begrijpelijk waarom de NCGC bij velen als te gedetailleerd overkomt: het is net als bij de berekening van een mechanische constructie, wie het referentiepunt niet goed kiest verliest zich in teveel onnodige berekeningen. Ook kan nu worden begrepen waarom de NCGC velen irriteert in plaats van dat deze resonanceert in de samenleving: de essentie van de idee van corporate governance wordt niet geadresseerd.

In het voorgaande is een kritiek geformuleerd op de uitgangspunten respectievelijk het ontbreken daarvan in de NCGC. Daardoor valt het ook te begrijpen dat de systematiek van de NCGC op onderdelen rammelt. Zo ontbreekt het constitutionele aspect van ondernemingsbestuur, waardoor gedragscodes ten onrechte als onderdeel van risicobeheer worden gezien. Ook is storend dat uit de tekst van de NCGC niet duidelijk wordt dat een aantal principes gewoon bepalingen zijn van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, waarbij de meest belangrijke bepaling, BW2:9, dat elke bestuurder tegenover de rechtspersoon gehouden is tot een behoorlijke vervulling van de hem opgedragen taak, in de NCGC ontbreekt.

Binnen het bestek van dit artikel kan wel worden genoemd maar niet geadstrueerd dat een aantal van de in de NCGC geformuleerde *best practices*, gelet op de stand van inzichten en de moderne ondernemingspraktijk, helaas *wrong practices* zijn: het geldt ondermeer die over risico's, maatschappelijke aspecten, transparantie, het *in-control* zijn, de rol van informatie (ICT-toepassingen) en de rol van internal audit. Dat zal ook verklaren waarom er in de meeste gevallen waarin deze *best practices* niet worden nageleefd hiervoor geen verklaring wordt gegeven.

In de NCGC wordt een fout gemaakt die meer algemeen is en oorzaak is van vele van de spanningen in de huidige samenleving: het willen oplossen van vraagstukken die typisch zijn voor de 21^{ste} eeuw (de post-industriële samenleving, de *informational society*) met instrumenten uit de industriële, modernistische samenleving.

Conclusie

Vertrouwen is een gecompliceerd begrip, er bestaan meerdere vormen van vertrouwen.¹¹ Het vertrouwen van de samenleving in een vrije markt en de ondernemingsgewijze voortbrenging is als gevolg van de steeds frequentere financiële- en economische crises niet vanzelfsprekend. Het marktmechanisme en de ondernemingsgewijze voortbrenging functioneren bij de gratie van duidelijke maatschappelijke instituties. De instituties van de twintigste eeuw zijn als gevolg van uiteenlopende oorzaken verzwakt. Vertrouwen in de twintigste eeuw was vooral vertrouwen in de betekenis van *confidence* wat mogelijk was omdat gedrag van bestuurders en ondernemingen, in het bijzonder in Europa, ingebed was en gereguleerd werd door sterke maatschappelijke instituties. Vertrouwen in de 21^{ste} eeuw zal vooral gaan om vertrouwen in de betekenis van *active trust*. Dat wil zeggen dat, in tegenstelling tot *confidence*, er bewust zijn is van mogelijk pervers en opportunistisch gedrag van diegenen van wie men afhankelijk is, maar dat er voldoende efficiënte instrumenten bestaan om dat perverse en opportunistische gedrag in te perken en of de gevolgen daarvan op de daders te verhalen. Daarvoor is dan wel nodig dat betrokkenen begrijpen hoe moderne economieën en ondernemingen (anders) werken (dan in de twintigste eeuw). Daarbij geldt dan dat vele van de opvattingen en technieken van de twintigste eeuw niet meer of onvoldoende effectief zullen kunnen zijn in de 21^{ste} eeuw om *active trust* te kunnen realiseren. De NCGC is naar uitgangspunten en uitwerking een instrument uit de 20^{ste} eeuw. De naleving daarvan in de 21^{ste} eeuw kan dan ook niet anders dan marginaal zijn en de effecten niet anders dan teleurstellend. Dit kan slechts gerepareerd worden door een volledige herziening, naar doelstellingen, uitgangspunten, inzichten en uitwerking, van deze code. *Muddling through* is geen optie.

Noten

- ¹ Verschijnt in het najaar.
- ² Tirole, J. (2006). *The Theory of Corporate Finance*. Princeton: Princeton University Press, p. 16.
- ³ Rajan, R. G., & Zingales, L. (2000). *The governance of the new enterprise*. Cambridge MA: National Bureau of Economic Research.
- ⁴ Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). Creating Shared Value. *Harvard Business Review*, 89(1/2), 62-77.
- ⁵ Christensen, C. M. (1997). *The Innovators Dilemma: When New Technologies Cause Great Firms to Fail*. Boston, Mass.: Harvard Business School Press. Prahalad, C. K., & Bettis, R. A. (1996). Dominant Logic. In M. Goold & K. S. Luchs (Eds.), *Managing the Multibusiness Company* (pp. 398-420). London: Routledge.
- ⁶ De traditionele opvattingen over management control zijn geformuleerd in: Anthony, R. N., & Govindarajan, V. (1995). *Management Control Systems* (8th ed.). Chicago: Irwin. Merchant, K. A. (1998). *Modern Management Control Systems*. Upper Saddle River NJ: Prentice Hall. Merchant, K. A., & Van der Stede, W. A. (2003). *Management Control Systems: Performance Measurement, Evaluation and Incentives*. London: Prentice Hall.
- Nieuwere opvattingen en praktijken zijn te vinden in: Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (2004). *Strategy Maps: Converting Intangible Assets into Tangible Outcomes*. Boston, Mass: Harvard Business School Press.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (2008). *The execution premium: Linking strategy to operations for competitive advantage*. Boston, Mass.: Harvard Business Press.
- Strikwerda, J. (2008). *Van unitmanagement naar multidimensionale organisaties*. Assen - Den Haag: Van Gorcum - Stichting Management Studies.
- Strikwerda, J. (2011). De organisatie van informatie van de onderneming: een normatief kader? *MAB*, 85(Juni), 317-332.
- ⁷ Sull, D. N. (2005). No Exit: The Failure of Bottom-up Strategic Processes and the Role of Top-down Disinvestment. In J. L. Bower & C. G. Gilbert (Eds.), *From Resource Allocation to Strategy* (pp. 133-175). Oxford: Oxford University Press.
- Jensen, M. C. (2001). Paying People to Lie: The Truth about the Budgeting Process. Retrieved 24-9-02, 2002, from <http://papers.ssrn.com/paper=267651>
- ⁸ Fayol, H. (1918/1999). *Administration Industrielle et Générale*. Paris: Dunod.
- ⁹ Bleicher, K. (1992). *Das Konzept Integriertes Management* (2 ed.). Frankfurt: Campus Verlag. Tricker, R. I. (1994). *International Corporate Governance*. New York: Prentice Hall.
- ¹⁰ Simon, H. A. (1945/1997). *Administrative behavior: a study of decision-making processes in administrative organizations* (4th ed.). New York: Free Press. Cyert, R. M., & March, J. G. (1963/1992). *A Behavioral Theory of the Firm* (second ed.). Cambridge Mass.: Blackwell. March, J. G. (1994). *A Primer on Decision Making: How Decisions Happen*. New York: The Free Press.
- ¹¹ Luhmann, N. (1968). *Vertrauen: Ein Mechanismus der Reduktion sozialer Komplexität* (4. Aulage ed.). Stuttgart: Lucius & Lucius.