

**Speech van de heer C.A.J. van Lede t.b.v. het Eumedion-symposium over de
aangepaste Code Tabaksblat op 1 oktober 2008 in Rotterdam**

1. Het thema van vandaag is de voorstellen van de Monitoring Commissie om de Code Tabaksblat aan te passen. Alvorens hierop in te gaan is het goed even een stap terug te zetten. De Code is van 2003. De Code wordt gezien als een vorm van zelfregulering. Zelfregulering, omdat de Commissie Tabaksblat aan het werk ging op verzoek van de voorloper van Eumedion (u begrijpt dat ik Eumedion in deze bijeenkomst als eerste noem; zoekt u daar vooral niets achter), Euronext Amsterdam, het Centrum van Directeuren en Commissarissen, de VEB, de VEUO en VNO-NCW.

Sommigen spreken wel van quasi zelfregulering, omdat de Code Tabaksblat via de ‘pas toe of leg uit regel’ een wettelijk kader heeft gekregen. Immers, krachtens de wet zijn Nederlandse beursvennootschappen verplicht hetzij de Codebepalingen toe te passen, hetzij uit te leggen waarom een bepaling niet wordt toegepast.

Dat laatste is wezenlijk. Het uitgangspunt van comply or explain.

Overigens is opmerkelijk dat waar het begon als zelfregulering, de wetgever de Code op een aantal punten rechts heeft willen inhalen, door met wettelijke bepalingen te komen omtrent:

- de goedkeuring van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voor bestuursbesluiten met betrekking tot een belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de onderneming (getest in de zgn. ABN AMRO-zaak);

- de goedkeuring van aandeelhouders voor het beloningsbeleid dat voor bestuurders geldt (nu ook in discussie in de VS: ‘say on pay’).

2. Zelfregulering heeft ook te maken met zelfrestrictie. Restricties die gelden voor het gedrag en het optreden van de beursvennootschap en de organen die haar sturen. Het gaat daarbij om een samenspel van verschillende actoren, verschillende bij de vennootschap betrokkenen. Geen van deze betrokkenen heeft het absolute belang. Het bestuur en de raad van commissarissen moeten een afweging van de belangen maken. Dat is ook terug te zien in de samenstelling van de Commissie Tabaksblat. Daarbij is opgemerkt dat de factor arbeid daarin niet is vertegenwoordigd. Overigens spreekt de term ‘human capital’ mij meer aan. Maar dat punt is geredresseerd in de samenstelling van de Commissie Frijns, met vertegenwoordigers vanuit de onderneming, de kring van beleggers, van de zijde van ‘human capital’, aangevuld met experts.

Ik noemde zelfregulering en zelfrestrictie. Zelfrestrictie – zo wordt keer op keer vanuit het bedrijfsleven bepleit – ook qua aantal regeltjes. Dit is ook van begin af aan een kritiekpunt op de Code geweest: de mate van detaillering, ook in vergelijking met codes van de ons omringende landen. Het is de ‘moeder van alle codes’.

3. Die zelfrestrictie bij de zelfregulering – zoals ik het nu maar even noem – is ook een zorgpunt geweest bij de instelling van de Monitoring Commissie. De Monitoring Commissie moest niet de bevoegdheid krijgen de Code aan te passen, want dan zou het een moving target worden. Ook de Code moet

duurzaam zijn. Waarom? Omdat governance moet groeien, zowel bij de implementatie in de onderneming, de aanpassing of aanscherping van het speelveld tussen de verschillende organen, alsook groeien in de zin van: ervaring opdoen met, waarbij vragen opkomen als: is dit de goede richting, is dit de juiste regel? En dat bezien in verschillende tijdsperioden en cycli (zijn de regels resistent, ook in de huidige 'testperiode'?). Ervaring ook op de langere termijn. Het gaat immers om de aansturing van de onderneming als lange termijn samenwerkingsverband. Voorkomen moet worden dat de Code een gaarkeuken wordt van event-driven gedachten en emoties.

Ook om het geheel nog hanteerbaar te houden voor de ondernemingen die ermee aan de slag moeten. We hebben gezien welke invloed de Sarbanes Oxley regelgeving heeft gehad op listing en delisting bij de New York Stock Exchange. Wij zien ook hoe ondernemingen in Nederland van de beurs worden gehaald om zo bevrijd te worden van de belasting van vele regels die de flexibiliteit beperken, kosten meebrengen en de aandacht van het management vergen, ook wat betreft de verantwoording die daarover moet worden afgelegd. Tijd die ze niet kunnen besteden aan ondernemen.

Misschien kunnen we zeggen: "Governance is géén core business", waar ik direct aan toevoeg dat het wel een belangrijke factor is voor het reilen en zeilen van de onderneming en haar core business, mits met restricties.

4. Na vier jaar ervaring met de Code kunnen we denk ik zeggen dat de Code werkt. Natuurlijk zijn en blijven er kritiekpunten, maar de Code heeft ook bijgedragen aan een stuk herstel van enig respect in beursvennootschappen (uitgezonderd de financiële sector) en de wijze waarop zij worden geleid. De

Code is breed geaccepteerd, zo blijkt ook uit de nalevings- en toepassingscijfers van de Code. Als ik kijk naar de AEX-fondsen dan ligt het nalevingscijfer over de boekjaren 2004-2006 tussen de 96 en 97 % en het toepassingscijfer tussen de 91 en 96 %. Geen slechte score, lijkt me.

Het nalevingscijfer is belangrijk. Bij het iets lagere toepassingscijfer dient men te bedenken dat toepassing niet verplicht is: afwijking, mits met toelichting, is in de Code een reële mogelijkheid en dient dat te blijven.

5. Naast de Code, denk ik dat we ook na vier jaar Monitoring Commissie kunnen zeggen dat de Commissie Frijns goed werk doet. Dat wordt naar mijn mening geïllustreerd door het feit dat na het oorspronkelijke standpunt dat de Monitoring Commissie niet aan de Code zelf mocht zitten en deze niet mocht aanpassen, nú de eerdergenoemde VNO-NCW, NCD, VEUO, Eumedion, de beurs alsook FNV-CNV, ieder de Commissie Frijns hebben verzocht om met voorstellen te komen rond aanpassing van de Code. Dat succes en het hiermee uitgesproken vertrouwen in de Commissie is voor een groot deel te danken aan de realiteitszin die de Commissie Frijns de afgelopen jaren heeft getoond. En als het gaat om ondernemingen is realiteitszin van cruciaal belang.

Realiteitszin zoals bijvoorbeeld is getoond in het eerste rapport van de Commissie waarin knelpunten werden gesignaleerd bij de toepassing van de best practise bepaling over interne risicobeheersings- en controlesystemen, en tegelijkertijd aanbevelingen werden gedaan tot aanpassing van die bepaling om die beter toepasbaar te maken.

In grote lijnen ook realiteitszin zoals getoond in het advies dat in mei 2007 is uitgebracht over de verhouding tussen vennootschap en aandeelhouders, onder

andere naar aanleiding van de opkomst van aandeelhoudersactivisme, in welk advies de Commissie met belangrijke aanbevelingen komt.

Een derde punt wat ik met betrekking tot die realiteitszin noem is de invalshoek die de Commissie kiest bij het vraagstuk van beloningen, waarbij gepleit wordt voor terughoudendheid terzake van wettelijke maatregelen, en zelfregulering als instrument wordt aanbevolen, waarbij belangwekkende aanbevelingen als guidance voor de Raad van Commissarissen op dit gebied zijn gedaan.

Desalniettemin heb ik toch enkele kanttekeningen en vraagpunten bij sommige aanbevelingen.

6. Eerste kanttekening (positief!): het getuigt van realiteitszin waar ik zie dat de Commissie Frijns voorstelt de best practise bepaling te schrappen die voorschrijft dat de vennootschap regels opstelt voor haar bestuurders en commissarissen voor het bezit van, en transacties in, effecten van andere vennootschappen. Dit is typisch zo'n bepaling die in de praktijk omslachtig is en tot verwarring lijdt. In het bijzonder in geval van meerdere commissariaten waar hetzelfde feit aan verschillende vennootschappen gemeld moet worden die daar in feite niets mee van doen hebben.

7. Nu een negatieve kanttekening: van realiteitszin getuigt de aanbeveling die in het rapport van 2005 werd gedaan terzake van de informatie in het remuneratierapport over prestatiecriteria die gelden voor toekenning van een variabele beloning. In het rapport van 2005 wordt gesteld dat het remuneratierapport "een aanduiding (bevat) van de kwantitatief meetbare

prestatiecriteria voor zover overwegingen van concurrentiegevoeligheid zich daar niet tegen verzetten”. Het voorbehoud voor concurrentiegevoelige informatie is wezenlijk. Het kan niet zo zijn dat informatie waarvan de openbaarmaking de onderneming kan schaden, via de weg van informatie over prestatiecriteria toch naar buiten zou moeten worden gebracht. Daar heeft niemand die op positieve wijze bij de onderneming is betrokken, baat bij. Als ik het goed zie, is dit voorbehoud in de aanbevelingen die de Commissie Frijns nu doet voor aanpassingen van de Code, tussen wal en schip gevallen. Ik neem aan dat dit niet is bedoeld nu het om een zo wezenlijk punt gaat, en ook omdat als het anders zou zijn hier toch een toelichting op z'n plaats zou zijn.

Het is mijn stellige mening dat over dit punt niet te licht moet worden gedacht.

Wil het systeem van variabele beloningen goed werken, in die zin dat alleen een beloning wordt gegeven waar dat 'verdiend' is, en wil het instrument van de variabele beloning ter sturing van de inzet en het gedrag van bestuurders worden ingezet, dan is het nodig dat variabele beloning qua doelstellingen heel specifiek op de onderneming, de individuele bestuurder en de problematiek die op dat moment binnen de onderneming moet worden aangepakt, kan worden ingesteld. Dit kan specifieke verbeterpunten van de performance van een bestuurder betreffen, die van groot belang zijn voor de onderneming, maar die niet aan de grote klok worden gehangen. Dat komt de onderneming niet ten goede.

8. Een soortgelijk punt heb ik bij de aanbeveling om in het remuneratierapport een samenvatting te geven van de uitkomsten van de scenarioanalyses met betrekking tot de variabele vergoeding. Eerlijk gezegd zie ik hier niets in.

9. Eerder heeft de Commissie Frijns terecht opgemerkt dat de complexiteit van beloningscontracten mede debet is aan een beperkt inzicht in de structuur van beloningen, en heeft de Commissie gepleit voor het bevorderen van eenvoud van de contracten. Van mijn zijde bepleit ik ook het streven om de complexiteit terug te brengen. Niemand begrijpt de beloningscontracten nog.

10. Eenzelfde streven naar eenvoud en helderheid moet naar mijn mening gelden voor de Codebepalingen, en de voorstellen tot wijziging daarvan. Deze moeten ondubbelzinnig zijn in hun interpretatie, ook om discussies naderhand over hoe een en ander moet worden gelezen en toegepast te vermijden. De voorstellen van de Commissie Frijns stemmen me niet in alle gevallen positief. Ik geef een voorbeeld. Een aanbeveling van de Commissie strekt ertoe om in best practise bepaling II.2.10 op te nemen dat het remuneratierapport bevat een – en nu citeer ik – “verantwoording van de relatie tussen ‘bezoldiging en prestaties’ niet alleen ex ante maar ook ex post”. Ik zou graag de Commissie willen uitnodigen om eens een voorbeeld te geven van hoe zo’n verantwoording er nu in concreto uitziet over een periode van zeg drie of vijf jaar, bij een grote onderneming die in die periode – zoals gebruikelijk – een aantal reorganisaties heeft ondergaan, alsook afstotingen en acquisities heeft gepleegd. Op welke wijze geeft men dan een verantwoording die werkelijk iets toevoegt, zowel ex ante als ex post? In welke criteria moeten de prestaties worden uitgedrukt? Het gaat toch niet alleen om de koers of om de verhouding tot de peer group? Een deel van de bonus kan bijvoorbeeld toch ook zijn toegespitst op – en ik neem nu een voorbeeld uit het verleden van voor het jaar

2000 – het treffen van zorgvuldig en adequate voorbereidingen met het oog op de millenniumproblematiek? Hoe wordt dat in de verantwoording verwerkt? Kortom, ik denk dat dit een bepaling is die erg cryptisch is qua inhoud, en alleen maar tot cryptische zinsneden in remuneratierapporten zal leiden. Mijn aanbeveling is daarom: schrappen.

11. Eerder zei ik reeds dat de Commissie Frijns een aantal belangwekkende aanbevelingen doet naar aanleiding van de aandeelhouders die zich veelal actiever opstellen. Dat wilden we toch?! Van belang is de nadruk die de Commissie legt op de onderneming als lange termijn samenwerkingsverband, alsook op de taak en de verantwoordelijkheid van het bestuur – onder toezicht van de Raad van Commissarissen – om de strategie te bepalen en daarbij tot een afweging te komen van de belangen van de aandeelhouders, de verschillende groepen daarin, en de overige betrokkenen bij wat zo mooi heet ‘het vennootschappelijk belang’.

12. Dan de aanbeveling inzake het agenderingsrecht door activistische aandeelhouders: slechts nadat de aandeelhouder daaromtrent in overleg getreden is met het bestuur. Alsook de aanbeveling tot de responstijd die in acht moet worden genomen ingeval – ik vat het maar even samen – de agendering betrekking heeft op de wijziging van de strategie of ontslag van zittende bestuurders of commissarissen. Van groot belang is dat de onderneming een redelijke tijdsperiode heeft om op het voornemen tot zo’n agenderingsvoorstel te reageren en daaromtrent op constructieve wijze overleg met de betrokken aandeelhouder te voeren. Ook om te voorkomen dat reeds

door de bekendmaking van zo'n agenderingsvoorstel een foute dynamiek in de markt op gang wordt gebracht die niet noodzakelijkerwijs in het belang van de vennootschap is (ABN Amro!). De aanbevolen procedureregels om op een zorgvuldige manier met elkaar om te gaan past in de benadering van de onderneming als lange termijn samenwerkingsverband. De 'richting' van deze aanbeveling is derhalve juist; over de lengte van de termijnen kun je discussiëren.

13. Verschillende malen heb ik benadrukt dat het uitgangspunt van comply or explain, een reële keuzemogelijkheid dient in te houden, met andere woorden dat indien de onderneming er gemotiveerd voor kiest een bepaling niet toe te passen, zij wat dit betreft niet op voorhand in de verdachtenhoek wordt geplaatst (bijvoorbeeld Heineken).

We moeten met z'n allen vermijden dat het concept van "politieke correctheid" zich in relatie tot de Code aan bedrijven gaat opdringen, zonder dat in de concrete situatie is bekeken wat voor die onderneming op dat moment het beste is ('tick the box mentaliteit').

Het valt me op dat de Commissie Frijns grote nadruk legt op die mogelijkheid om af te wijken van de Code, mits met uitleg. Je kunt immers alleen tot een dialoog met aandeelhouders daarover komen indien de beweegredenen tot de afwijking als uiteengezet in het jaarverslag, en eventueel nader toegelicht in de aandeelhoudersvergadering, enigszins duidelijk zijn.

Een nadruk van de Commissie, ook omdat het voorschrift dat beleggers bereid moeten zijn terzake een dialoog met de vennootschap aan te gaan, wordt herhaald en wordt uitgebreid: in de Code geldt die alleen voor institutionele

beleggers. De Commissie Frijns stelt voor om dit principe voor alle aandeelhouders te laten gelden.

14. Hieraan verwant zal de aanbeveling zijn die de Commissie Frijns doet naar aanleiding van het relatief nieuwe fenomeen van de grote invloed van stemadviseurs. Het gevaar bestaat dat op mondiaal niveau (RiskMetrics ISS) aldus een machtsconcentratie dreigt te ontstaan bij een beperkt aantal stemadviesbureaus die in het algemeen op grote afstand staan van de individuele ondernemingen en de voorstellen die door ondernemingen worden gedaan. Dit draagt ook bij aan het gevaar van een box ticking benadering (bijvoorbeeld bij Philips), dat juist haaks staat op de hiervoor benadrukte verantwoordelijkheid van alle aandeelhouders om zich een eigen en zorgvuldig oordeel te vormen over de redengeving van eventuele afwijkingen van Codebepalingen. We hebben gezien dat het Europese Corporate Governance Forum een oproep heeft gedaan aan proxy advisors om verklaringen van de ondernemingen op zijn merites te beoordelen. We zien nu in het verlengde daarvan dat de Commissie Frijns een nieuwe Codebepaling voorstelt die benadrukt dat de aandeelhouder naar eigen inzicht stemt en dat hij zich een eigen oordeel vormt – wanneer hij gebruik maakt van stemadviezen van een derde – over het stembeleid van de stemadviseur en de door deze verstrekte stemadviezen. Overigens vraag ik me wel af hoe dit te controleren is.
15. Ik kom aan het einde van mijn verhaal. Ik begon met de punten zelfregulering en zelfrestrictie. Zelfrestrictie, ook wat het aantal regeltjes van een code

betreft. Dit is van belang omdat de onderneming al met zoveel regelgeving wat betreft haar vennootschappelijke structuur en de handel van haar effecten te maken heeft. Ingeval van een tweede notering in het buitenland, heeft men voorts met buitenlandse regelgeving te maken. Ik noemde eerder de Sarbanes Oxley-regelgeving. Ook tegen deze achtergrond wil ik waarschuwen voor codes en aanbevelingen die ontstaan náást de officiële Nederlandse Corporate Governance Code, en die blijkbaar bedoeld zijn als aanvulling op de Code, in die zin dat de opstellers van die codes of aanbevelingen verwachten dat beursvennootschappen zich ook daaraan houden. Kijk ik terug op de afgelopen 12 maanden dan zie ik dat daar verschenen zijn:

- (Gastheer, u verdient weer de eerste plaats)
de speerpuntenbrief van Eumedion;
- de aanbevelingen van Eumedion inzake de machtiging tot inkoop van eigen aandelen en inzake de verantwoordelijk over het dividendbeleid, en
- de overnamecode van de VEB.

Ik vraag me ook af of het niet afbreuk doet aan de gedachte van zelfregulering uitmondend in de Code en aanpassingen daarvan, als verschillende groepen van stakeholders die op zich reeds vertegenwoordigd waren in de Commissie Tabaksblat, en zijn in de Commissie Frijns, daarnaast ook nog met hun eigen aanbevelingen komen waaraan beursvennootschappen zich naar hun idee moeten houden.

Voorzitter, voordat u mij gaat manen tot zelfrestrictie, besluit ik met dit waarschuwend geluid tegen een proliferatie van codes.

Ik dank u voor uw aandacht.