



'Maak management letter openbaar!'

Het gaat de goede kant op met de communicatie tussen beursfondsen en beleggers, maar er valt nog steeds veel te verbeteren. Dat schrijft Eumedion, corporate governance-platform voor institutionele beleggers, in een brief aan de commissie Frijns. Directeur Riens Abma: "De aandeelhouder heeft het recht om te weten wat de voornaamste bevindingen van de accountant zijn."

KLAAS DEKNATEL

Sinds begin dit jaar is Eumedion (Grieks voor goede bewaker) de opvolger van de Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen. Het platform telt 48 deelnemers die gezamenlijk zo'n achthonderd miljard euro aan beleggingen in Nederland hebben uitstaan en/of voor Nederlandse klanten beheren. Behalve pensioenfondsen zijn inmiddels ook vermogensbeheerders, beleggingsinstellingen en verzekeringsmaatschappijen deelnemer van Eumedion. "Ons doel is om de corporate governance van beursgenoteerde ondernemingen in Nederland naar een



Rients Abma: "Hoe meer regelgeving en eisen, des te minder plezier ondernemingen ondervinden om op de beurs genoteerd te blijven. Maar ze moeten zich realiseren dat er nu eenmaal transparantie-verplichtingen aan verbonden zijn."

FOTO: SIMONE VAN ES

hoger niveau te tillen", vertelt directeur Rients Abma in het WTC Schiphol, waar Eumedion onderdak heeft gevonden. "Dat is nu eenmaal nodig om de kans op schandalen te verkleinen en onze rendementen te verhogen."

Vier speerpunten

Eumedion ging afgelopen winter voortvarend van start. Op 11 januari 2006 stuurde het platform voorafgaand aan het jaarverslagen- en aandeelhoudersvergaderingseizoen een brief aan de 75 grootste beursgenoteerde ondernemingen. Daarin werden vier speerpunten

geformuleerd. Ten eerste wilde Eumedion verbeteringen zien van het proces rond de Algemene Vergadering voor Aandeelhouders (AVA). Ten tweede een duidelijkere motivatie als er wordt afgeweken van de code Tabaksblat. Ten derde een uitgebreidere rapportage van de raad van commissarissen over zijn werkzaamheden. En ten vierde meer verantwoording over de werkwijze van administratiekantoren van gecertificeerde vennootschappen. Ondanks de oproep bleek er na het vergaderseizoen op alle vier punten echter nog behoorlijk wat te wensen over.

Extra prikkel

Abma: "Wat het eerste speerpunt betreft, is het afgelopen vergaderseizoen inderdaad gebleken dat het nog veel beursgenoteerde ondernemingen niet lukt om, zoals wij graag zouden willen zien, 28 dagen voor de vergadering de agenda en achterliggende stukken te publiceren. Met name kleinere beursgenoteerde ondernemingen hebben daar veel moeite mee. Wij zullen ons echter in blijven zetten voor een tijdige informatievoorziening. Datzelfde geldt voor het faciliteren van (elektronisch) stemmen op afstand en het tijdig publiceren van de stemresultaten van de AVA." De massale naleving van de code Tabaksblat stemde Eumedion wel tevreden. Maar indien van bepaalde principes of best practice bepalingen werd afgeweken, is de motivatie volgens Abma veelal te summier. "We zijn geen tegenstander van afwijkingen maar vinden dat die wel goed moeten worden gemotiveerd. En dat gebeurt bij veel ondernemingen niet. Als het om een majeure afwijking gaat, zou je die naar onze mening ook ter stemming aan de AVA moeten voorleggen. Dat geeft een extra prikkel voor de motivatie."

'Veelal komen de commissarissen niet verder dan wollige standaardzinnen die uit de code Tabaksblat zijn gekopieerd.'

Wollig

Volgens Eumedion schiet ook de rapportage van de raad van commissarissen nog altijd te kort. Afgelopen boekjaar bleken die weliswaar in lengte te zijn toegenomen maar niet of nauwelijks meer informatie te bevatten. "De bevoegdheden van commissarissen zijn toegenomen", licht Abma toe. "Daar hoort een uitgebreidere verantwoording tegenover te staan. Maar veelal komen de commissarissen niet verder dan wollige standaardzinnen die uit de code Tabaksblat zijn gekopieerd. Hoe ze tot een besluit zijn gekomen, kom je meestal niet te weten."

Ook de administratiekantoren die de aandelen van beursgenoteerde ondernemingen mogen van Eumedion nog wel wat transparanter zijn over hun handelwijze. "Aan onze oproep daartoe is afgelopen boekjaar lang niet door alle bedrijven gehoor gegeven."

In control statement

Eumedion reageerde verder ook op de guidance die de Monitoring Commissie Corporate Governance (Frijns) gaf ten aanzien van het zogeheten in control-statement, de verklaring van adequaatheid en effectiviteit van de interne risicobeheersings- en controlesystemen. Bijna negentig procent van de beursgenoteerde ondernemingen gaf deze inderdaad af. Maar daarmee is Abma nog niet tevreden. "Het zijn veelal standaardverklaringen die door het ontbreken van duidelijke handvatten voor het opstellen van zo'n verklaring, veel overeenkomsten zijn gaan vertonen met de verklaringen zoals die op basis van paragraaf 404 van de Amerikaanse Sarbanes-Oxley Act worden verlangd. En dat kan tot misverstanden leiden bij beleggers. Bovendien lopen we door het ontbreken van guidance ►



‘Frijns verengt de in control statement tot financiële risico’s. Wij willen juist iets horen over operationele en strategische risico’s.’

voor deze bestuursverklaring nu het risico dat steeds meer vennootschappen het rules based Amerikaanse normenkader adopteren. En dat wilden we met z’n allen juist voorkomen.”

Beloningsbeleid

Abma betreurt het bovendien dat de operationele- en strategische risico’s zeer mager worden beschreven. “Frijns heeft het in control statement verengt tot een verklaring over de financiële verslaggevingsrisico’s. Terwijl wij als aandeelhouders juist iets willen horen over de operationele en strategische risico’s. Daarnaast willen we weten wat de impact van bepaalde risico’s kan zijn. Daarom pleiten wij ook voor gevoeligheidsanalyses in het hoofdstuk over risicobeheer. Dit dient naar onze mening een specifiek hoofdstuk te zijn dat alle informatie over risico’s en risicobeheer moet bevatten, om zo verspreiding van die informatie over het hele jaarverslag te voorkomen.”

De commissie Frijns deed eind 2005 ook enige aanbevelingen ten aanzien van het beloningsbeleid, onder meer om dat beleid te versimpelen en begrijpelijk uit te leggen. Abma: “Daar staan wij volledig achter, maar afgelopen boekjaar bleek het beloningsbeleid er over de gehele linie niet transparanter op zijn te geworden. Dit kwam mede doordat een steeds groter deel van de beloning variabel wordt. Eind dit jaar hopen wij op basis van onze bevindingen met nieuwe aanbevelingen hierover te komen.”

Accountant in AVA

En dan is er uiteraard nog het optreden van de externe accountant in de AVA. Op zich is Eumedion er goed over te spreken dat de accountant op vrijwel alle vergaderingen van afgelopen seizoen aanwezig was om verantwoording af te leggen. Maar de discussie met diezelfde accountant komt volgens Abma nog steeds niet of nauwelijks op gang. De accountant hoeft immers niet verder te gaan dan een standaardverklaring over zijn controlewerkzaamheden en over zijn verklaring bij de jaarrekening.

Abma: “Ondanks de verbeteringen van afgelopen jaren is er nog altijd een vertrouwenskloof tussen aandeelhouders en accountants. Het gevaar loert dat die kloof alleen maar groter wordt zolang de accountant nauwelijks openheid van zaken kan geven.” Om de discussie tussen aandeelhouder en accountant meer handen en voeten te geven, denkt Eumedion daarom aan het openbaren van het verslag dat de externe accountant aan de raad van commissarissen uitbrengt, ook wel de *management letter* genoemd. “We zouden in ieder geval de hoofdpunten eruit willen weten”, aldus Abma. “De aandeelhouder heeft het recht om te weten hoe het gaat met het afdekken van risico’s in een onderneming en wat de voornaamste bevindingen van de accountant zijn. Naar onze mening past die openbaarmaking prima in het huidige tijdsgewricht van toenemende transparantie. Daarbij kan dit een bijdrage leveren aan het herstel van maatschappelijk vertrouwen in de werkzaamheden van de externe accountant.”

‘Ondanks de verbeteringen is er nog altijd een vertrouwenskloof tussen aandeelhouders en accountants.’

‘IFRS leidt tot betere vergelijkbaarheid. Maar tegelijkertijd zijn jaarrekeningen zo dik geworden dat lezen geen pretje meer is.’

Niet te veeleisend

Alle aanbevelingen van Eumedion richting beursgenoteerde ondernemingen komen bovenop de al bestaande regels en richtlijnen. Het gevaar loert dat die ondernemingen de plichten de pan uit vinden rijzen, zich te veel in de kaart gekeken voelen, en uiteindelijk de beurs verlaten. Maar Abma vindt niet dat Eumedion te veeleisend is met betrekking tot de transparantie van beursgenoteerde ondernemingen. “Hoe meer regelgeving en eisen, des te minder plezier zullen ondernemingen inderdaad ondervinden om op de beurs genoteerd te blijven”, erkent hij. “Maar ze moeten zich realiseren dat er nu eenmaal transparantieverplichtingen aan verbonden zijn. Bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen ondernemen nu eenmaal met geld van anderen - de aandeelhouders. Het is en blijft ook anders dan in de VS, waar je keiharde wetgeving hebt. Met de komst van de code Tabaksblat zijn er in Nederland bovendien nauwelijks nieuwe, kostenverhogende verplichtingen bijgekomen.”

De grote kostenpost zat hem, volgens Abma, de afgelopen jaren, vooral voor kleinere bedrijven, in de komst van IFRS. Dat heeft misschien tot een betere vergelijkbaarheid geleid. Maar tegelijkertijd zijn de jaarrekeningen ook gigantisch dik geworden. Het is geen pretje meer om je daar doorheen te ploegen. ■