

KREDIETCRISIS HELPT NALEVING CODE-TABAKSBLAT

TEKST: JASPER JANSEN

De kredietcrisis heeft voor een iets betere naleving van de code-Tabaksblat gezorgd. Toch blijven ondernemingen op de belangrijkste punten afwijken van de code.

De VEB onderzocht in hoeverre 45 beursgenoteerde ondernemingen zich houden aan de 64 meest concrete 'best practice'-bepalingen van de code-Tabaksblat. Net als vorig jaar is er sprake van een lichte verbetering: het nalevingspercentage steeg met een kleine 2 procentpunten tot 65 procent. Een deel van deze lichte stijging kan verklaard worden doordat de AEX en AMX van samenstelling veranderden. De twee slechtste jongetjes van de klas, Fortis (rapportcijfer 2008: 4,5) en biotechbedrijf Pharming (rapportcijfer 2008: 3,5), degradeerden naar de lokale markt en worden niet meer meegenomen in het onderzoek.

BEDANKT BOS

Een andere verklaring voor de lichte stijging ligt in de forse stijging van de rapportcijfers van ING (+2,4) en SNS Reaal (+2,5). Hierdoor komt ING op een magere voldoende (5,8) ondanks dat de bank-verzekeraar geen aandelen heeft maar certificaten waardoor een administratiekantoor in de aandeelhoudersvergadering een bepalende stem heeft (belangrijk criterium). SNS Reaal doet het met een 7,6 beter. De Utrechtse bank-verzekeraar dankt de opmars aan minister van Financiën Wouter Bos, die bij SNS Reaal als eerste zijn invloed liet gelden en het beloningsbeleid aanpaste. Ook bepaalde Bos als grootaandeelhouder de bovengrens voor de ontslagvergoeding op maximaal één keer het basissalaris, zoals de code voorschrijft.

De andere financiële instelling, Aegon, die ook een beroep deed op de portemonnee van Bos scoorde exact hetzelfde als vorig jaar (7,5). Het schrappen van Bos in de variabele beloning over 2009 leverde Aegon, in tegenstelling tot ING, slechts enkele pluspunten op. Aegon had al een relatief Tabaksblat-vriendelijk beloningsbeleid.

Daar stond tegenover dat het bedrijf een tik op de vingers kreeg omdat het toezichthoudend orgaan zijn onafhankelijkheid verloor door de aanstelling van overheidscommissarissen Arthur Docters van Leeuwen en Karla Peijs. Het toezichthoudend college van SNS en ING was voor de staatsingreep al niet onafhankelijk.

De staatscommissarissen met vetorecht op het vlak van beloningen en overnames, die aangesteld zijn zonder invloed van andere aandeelhouders, zijn overigens strikt genomen volgens 'Tabaksblat' onafhankelijk. Een scenario waarin de financiële sector voor een groot deel in handen komt van de staat was iets waar de opstellers van de code geen rekening mee hadden gehouden. Aangezien staatscommissarissen niet in de geest van de code zijn, krijgen de financials hiervoor toch strafpunten.

Maar hoe blijvend is de verbetering op het vlak van de beloningen bij de financials? Bos eist dat financiële bedrijven die een

graai in het staatssteunpotje deden volgend jaar met nieuwe evenwichtiger beloningsplannen gaan werken. Bij de benoeming van Dick Okhuijsen tot bestuurder bij SNS Reaal kregen we een voorproefje van het nieuwe beloningsbeleid. In het nieuwe eenvoudigere plan stapt de bank-verzekeraar volledig af van aandelenbeloning (aan optiebeloning deed SNS al niet). Bestuurders krijgen alleen een lange- en kortetermijnbonus in cash. Welke prestaties bestuurders moeten leveren om aanspraak te maken op de bonus blijft ook nu nog steeds oncontroleerbaar voor aandeelhouders. Dat is niet in lijn met de code en stemt niet echt hoopvol dat nieuwe beloningsplannen wel geheel Tabaksblat-proof zullen zijn.

CRISIS MAAKT TRANSPARANTER

De crisis heeft ook voor verbetering gezorgd op een ander vlak. Onder druk van steeds meer risicomijdende banken en scherp teruglopende winsten waren bedrijven dit

NALEVING FLOP 3

AMG: geen operationele/financiële doelstellingen, financiële randvoorwaarden strategie onbekend, optiebeloning en aandelenbeloning voldoen niet aan code, afvloeiingsregeling voldoet niet aan code, criteria cashbonus niet gepubliceerd, compensatie commissarissen in aandelen.

Fugro: certificering in strijd met code, onvoorwaardelijke optiebeloning voldoet niet aan code, bestuurders voor onbepaalde tijd benoemd, afvloeiingsregeling niet in lijn met code, criteria kortetermijnbonus niet gepubliceerd, verslag raad van commissarissen onvoldoende, commissaris langer benoemd dan code toelaat, geen drie separate commissies rvc, voorzitter rvc is voorzitter remuneratiecommissie.

Eurocommercial Properties: onduidelijke strategie, geen operationele/financiële doelstellingen, verslag raad van commissarissen onvoldoende, mogelijkheid tot benoeming commissaris meer dan vier jaar, geen drie separate commissies rvc, certificering niet in lijn met code, dividendbeleid geen agendapunt.



jaar genoodzaakt meer inzicht te verschaffen in de gemaakte bankafspraken (convenanten). Terwijl vorig jaar 15 procent van de ondernemingen transparant was over de randvoorwaarden van de strategie, streefratio's voor solvabiliteit, leverage rate en rentedekking, is dit percentage dit jaar ruim verdubbeld tot 35,5 procent.

De toegenomen transparantie was voor aandeelhouders overigens wel een pijnlijke voorbode van slecht nieuws. Veel bedrijven schoten dit jaar door hun convenanten heen, wat leidde tot herziene en duurdere kredieten en verwaterende aandelenemissies (ING, Heijmans, Wavin, TomTom en InnoConcepts).

Dezelfde codebepaling die om openbaarmaking van de randvoorwaarden vraagt (bepaling II.1.2), vereist ook dat ondernemingen transparant moeten zijn over hun operationele en financiële doelstellingen, bijvoorbeeld ten aanzien van winst, bedrijfsresultaat of omzet. Het zal niet verbazen dat veel bestuurders als gevolg van de economische onzekerheden op grote schaal gestelde doelstellingen introkken of uitstelden. Zo lieten Océ, SNS Reaal, Heijmans, ASML en CSM (een gedeelte van) hun doelstellingen varen. Het gevolg is dat 62 procent van de ondernemingen niet aan dit voorschrift heeft voldaan (vorig jaar: 55%).

PIJNPUNTEN BLIJVEN

Ook op andere belangrijke punten blijven ondernemingen afwijken van de code. En nu komen we toch weer terug op waar bestuurders het liefst niet aan tornen: hun beloning. In het afgelopen decennium is het aantal pagina's van de beloningsparagraaf in het jaarverslag door inschakeling van dure, door aandeelhouders betaalde beloningsadviesbureaus flink toegenomen. De extra pagina's kwam helaas alleen de complexiteit ten goe-

de en niet de transparantie.

Afgezien van de staatsfinancials, die dit jaar geen variabele beloning uitkeerden, is Smit Internationale de enige onderneming die transparant is over de bepaling en verantwoording van de kortetermijnbonus. Die bedraagt simpelweg vijf promille van het operationeel resultaat. Dit maakt het verdwijnen van Smit, vanwege de beoogde overname door baggeraar Boskalis, vanuit corporate-governanceoogpunt een bittere pil.

Ook naar de toekenningscriteria voor de langetermijnbonussen (opties en aandelen) blijft het voor aandeelhouders gissen, zowel vooraf als na de evaluatieperiode van doorgaans drie jaar. Zo geven 27 van de 30 ondernemingen die met een aandelenbonus werken inzicht in kwalitatieve toekenningscriteria (bijvoorbeeld winst, bedrijfsresultaat en de prestaties van het aandeel) terwijl slechts 13 van de 30 ondernemingen de kwantitatieve criteria (uitgedrukt in cijfers) geven. Het is dus voor aandeelhouders nauwelijks te beoordelen of een bestuurder een bonus echt 'verdient'. Ook Jos Streppel, die als voorzitter van de nieuw ingestelde Monitoring Commissie Corporate Governance Code toeziet op naleving van de code vindt de uitleg van prestatiebeloningen "onvoldoende".

BREEK CONTRACTEN OPEN

Tot slot de vertrekregeling, die ook deel uitmaakt van het beloningsplan. De code maximeert de vertrekpremie op een basis-salaris. Toch kregen scheidende bestuurders ook dit jaar vaak een veelvoud hiervan terwijl zij het bedrijf in deplorabele staat achterlieten. Zo kregen topman respectievelijk financiële man Guus Hoefsloot en Jacques van den Hoven van het langs de rand van de afgrond gescheerde bouwbe-

VEB CG-RATING

ONDERNEMING	2009	2008
BAM	8,4	8,6
BINCKBANK	8,1	7,6
NUTRECO	8,1	7,5
SMIT INTERNATIONALE	7,9	8,5
AHOLD	7,6	7,6
CORIO	7,6	6,8
KPN	7,6	7,4
SNS REAAL	7,6	5,1
WERELDHAVE	7,6	7,6
AEGON	7,5	7,5
MEDIQ (OPG)	7,5	7,5
DSM	7,4	7,1
TNT	7,4	7,8
RANDSTAD	6,9	5,8
UNILEVER	6,9	6,6
BOSKALIS WESTMINSTER	6,8	6,6
CRUCCELL	6,8	7,2
SBM OFFSHORE	6,6	6,8
ASML	6,4	6,6
CSM	6,4	6,6
DRAKA	6,4	5,8
VOPAK	6,4	6,4
AKZONOBEL	6,2	5,6
ARCADIS	6,2	5,8
PHILIPS	6,2	6,1
IMTECH	6,1	5,9
REED ELSEVIER	6,1	5,6
ASMI	5,9	5,1
TEN CATE	5,9	5,5
ING	5,8	3,4
ORDINA	5,8	5,6
VASTNED RETAIL	5,8	6,1
WOLTERS KLUWER	5,8	6,2
AALBERTS	5,5	4,4
HEINEKEN	5,5	5,1
USG PEOPLE	5,5	5,5
WESSANEN	5,4	5,9
ROYAL DUTCH SHELL	5,2	5,2
OCÉ	5,1	5,8
TOMTOM	5,1	5,5
WAVIN	5,1	5,1
HEIJMANS	4,9	5,1
EUROCOMMERCIAL	4,6	4,5
FUGRO	3,8	4,1
AMG	1,8	1,8

drijf Heijmans respectievelijk 1,8 en 2 miljoen euro mee. Oud-Samas-topman Hans van de Ven kreeg zes ton mee, ofwel bijna twee keer zijn basissalaris. De kantoormeubelenleverancier doet nu al zijn activiteiten in de ramsj en heeft al aangegeven dat aandeelhouders geen liquidatie-uitkering zullen ontvangen.

Meer in het algemeen voldoen 28 van de

TWEE ONDERZOEKEN, TWEE UITKOMSTEN

Wie de nalevingspercentages van de onderzoeken van de VEB en van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code naast elkaar legt ziet een groot verschil. Waar komt dit vandaan?

De code is gebaseerd op het principe 'pas toe of leg uit'. Als een onderneming een afwijking uitlegt, is dus strikt genomen al aan de code voldaan. Vaak is de uitleg echter onbevredigend en daarom kijkt de VEB naar de daadwerkelijke toepassing van een codebepaling. Zo stelt bijvoorbeeld Heineken consequent in zijn jaarverslag dat de bepaling dat een bestuurder voor vier jaar wordt benoemd "in strijd is met de wet", zonder aan te geven waarom dit wettelijk niet mogelijk zou zijn. De monitoringcommissie zou in dit geval geen strafpunten toekennen en de VEB wel. Overigens heeft commissievoorzitter Jos Streppel al aangegeven zich niet te zullen neerleggen bij een slecht gemotiveerde uitleg. Hij overweegt onder andere met ondernemingen in gesprek te gaan zodat zij voortaan wel een adequate uitleg geven, of liever: een bepaling gewoon toepassen.

Het tweede en misschien belangrijkere punt is dat de monitoringcommissie de meer dan honderd bepalingen allemaal even belangrijk vindt voor het nalevingspercentage. De VEB laat in haar rating de voor aandeelhouders belangrijke bepalingen – voornamelijk beloningsbeleid en zeggenschap – zwaarder wegen door middel van strafpunten.

De naleving blijft wel min of meer constant, zo blijkt uit beide onderzoeken. Over het feit dat er in de afgelopen vijf jaar weinig progressie is geboekt zijn we het dus eens.

MONITORING COMMISSIE VS VEB-RATING

	2004	2005	2006	2007	2008
Monitoring Commissie (alleen AEX)	97%	97%	96%	98%	nb
VEB-rating	55%	63%	63%	63%	65%
VEB:					
Nummer 1	TNT	Ahold	Bam	Bam	Bam
Hekkenluiser	CSM	Pharming	TeleAtlas	AMG	AMG

45 onderzochte ondernemingen niet aan de 'vertrekpremiebepaling'. De voornaamste reden: commissarissen zijn niet bereid bestaande arbeidscontracten waarin hogere vertrekregelingen zijn vastgelegd, open te breken. Ook Wouter Bos, die een streep haalde door de goudgerande exits bij staatsfinanciële, sprak zijn ongenoegen uit over het feit dat commissarissen zich vaak verschuilen achter bestaande arbeidscontracten. "Werkgevers kunnen zich beroepen op veranderde omstandigheden als ze de rechter vragen een lagere vertrekvergoeding vast te stellen", aldus de minister van Financiën onlangs bij de presentatie van het eerste monitoringrapport van de commissie-Streppel.

Bos zal in dit opzicht tevreden zijn met de uitspraak van de rechter in de zaak Wessanen versus Ad Veenhof. De commissarissen van het Utrechtse voedingsconcern vonden de contractueel vastgelegde gouden handdruk van topman Veenhof van 1,5 miljoen euro achteraf bezien te gortig. De rechter oordeelde 22 december dat dit

te hoog is en kende een vergoeding toe van 558.500 euro, ofwel één keer zijn jaarsalaris. Daarbij krijgt hij nog tien maandsalarissen in verband met zijn opzegtermijn. Ook aandeelhouders, aan wie overigens altijd voorgedragen is dat de oud-topman maximaal twaalf maandsalarissen mee zou krijgen, zullen tevreden zijn. Net als president-commissaris Durk Jager, die ook uitging van maximaal één basissalaris. Jager had niet de moeite genomen het drie pagina's tellende arbeidscontract van Veenhof door te nemen, zo bleek tijdens de rechtszitting eind november.

FALEND TOEZICHT

Het jaar 2009 heeft blootgelegd dat veel commissarissen onvoldoende kennis hebben van de ondernemingen waarop zij toezicht houden. Het separate verslag van commissarissen in het jaarverslag is over het algemeen te beknopt en staat bol van de clichés. Dit gaat voornamelijk om de bepaling dat commissarissen hun visie moeten geven op de strategie en risico's. Nog altijd denkt

ruim 80 procent van de ondernemingen te kunnen volstaan met de mededelingen dat er over bepaalde onderwerpen is vergaderd. Slechts een handjevol ondernemingen begrijpt dat dit onderdeel van het verslag een inhoudelijke uiteenzetting moet geven van de genomen strategische beslissingen.

Een echte prikkel om zich in de materie te verdiepen en adequaat toezicht te houden ontbreekt bij veel commissarissen ook omdat zij niet onafhankelijk zijn. Het toezichtorgaan van Aegon (staatscommissarissen), AkzoNobel, Draka, Heineken, ING, SNS Reaal en Vopak is nog altijd niet onafhankelijk volgens de code. Een commissaris is afhankelijk als hij bijvoorbeeld voorheen bestuurder is geweest, een belangrijke zakelijke relatie met de onderneming heeft gehad of een aanzienlijk pakket aandelen in de onderneming heeft (10%).

Verder is het vlak na het overwaaien van de kredietcrisis teleurstellend dat ruim een kwart van de commissarissen en bestuurders geen 'in-control statement' durft af te geven. Dit betekent niets anders dan dat zij niet durven in te staan voor het adequaat functioneren van de risico- en controlesystemen.

NIEUWE RONDE, NIEUWE KANSSEN

Helaas moet worden vastgesteld dat in de laatste vijf jaar nauwelijks progressie is geboekt bij het aanpakken van de pijnpunten in de naleving van de code. Vanaf volgend jaar zal een aangepaste code 2008, vaak de code-Frijns genoemd naar commissievoorzitter en voormalig hoofd beleggingen van pensioenfondsen ABP Jean Frijns, in werking treden.

Hoewel in de herziene code de rechten van aandeelhouders zijn ingeperkt, zijn er ook enkele positieve punten. Zo krijgen aandeelhouders meer inzicht in de mogelijke beloning van bestuurders door middel van scenarioanalyse (tot welke uitkomsten leidt het beloningsbeleid bij verschillende scenario's). Ook moeten ondernemingen een redelijkheidstoets toepassen en zullen commissarissen de 'claw-back'-clausule kunnen hanteren. Deze clausule biedt commissarissen de mogelijkheid om onterecht toegekende variabele beloningen terug te vorderen. De VEB zal volgend jaar haar ratingmethodiek aanpassen om te bestuderen of ondernemingen de naleving van de nieuwe bepalingen hebben opgenomen in hun verslaglegging. Vanzelfsprekend zullen ook de oude pijnpunten weer onder de loep genomen worden. ■