

Fatsoenlijk zakendoen

na Tabaksblat



TESLIN

GOEDE INVESTERINGEN



Wat boven de streep staat is minstens zo belangrijk

Fatsoenlijk zakendoen. Voor ons is het van alle tijden. Ook 25 jaar geleden toen wij met Teslin startten, vanuit het principe dat good governance en transparantie vanzelfsprekend moeten zijn.

Vanuit dat principe investeren wij in bedrijven waarmee wij een betrokken en langdurige relatie aangaan. Wij willen een onderneming kunnen vertrouwen. Daarom investeren we alleen in bedrijven die wij goed kennen en begrijpen. Bedrijven met een heldere visie en een door-dachte strategie voor de langere termijn. Bedrijven die fatsoenlijk zaken doen.

12,5 jaar na de Commissie Tabaksblad staat good governance nog steeds hoog op de agenda. Al vierhonderd jaar weerklinkt de roep van mede-eigenaren om transparantie. Gedragscodes kunnen echter niet voorkomen dat het vertrouwen in ondernemingen nu lager lijkt dan ooit. Onderling vertrouwen tussen burgers daarentegen groeit snel. Zij nemen het heft in eigen hand en dwingen duurzaamheid, transparantie, eerlijkheid en fatsoen af.

In deze whitepaper stellen we de vraag in hoeverre fatsoenlijk zakendoen te vangen is in codes. We beschouwen de stand van zaken, stellen vast dat het (veel) beter kan, maar adresseren ook de positieve ontwikkelingen.

Dit document zet de huidige tijdgeest in het perspectief van pogingen om bedrijfsethiek te vangen in regels en codes. Wij praktiseren al 25 jaar dat transparantie en fatsoen regels overbodig maken. Want ook wij vinden wat bóven de streep staat minstens zo belangrijk. We wensen u veel leesplezier.

Directie Teslin Capital Management

Oktober 2015

Na tabaks blat

Is fatsoenlijk zakendoen
in codes te vangen?

“Nederland kan het weer! Die VOC-mentaliteit, over grenzen heen kijken, dynamiek! Toch?” Het is krap tien jaar geleden dat premier Jan-Peter Balkenende in zijn enthousiasme over de opleving van de economie Nederland vergeleek met de vermaarde handelsonderneming uit de Gouden Eeuw.

De Vereenigde Oostindische Compagnie was voor Balkenende synoniem met handelsgeest, daadkracht en durf, maar de eerste multinational ter wereld staat ook voor corruptie, rooftochten en slavernij. Inclusief toen al gefrustreerde investeerders, die slechts met het schrijven van een kwaai brief uiting konden geven aan hun woede en frustratie over snel slinkende investeringen. Het geluid van venijnig krassende ganzenveren op papier zal menigmaal overstemd zijn door dat van knarsende tanden.

Eigenlijk is er sinds de opkomst en ondergang van de VOC niet zo heel veel veranderd. Bestuurders kiezen een koers, met mooie winstgevende vergezichten in het vizier. Maar een enkele keer is het avontuur zo driest dat er schipbreuk wordt geleden. Beleggers hebben dan het nakijken. Het is van alle tijden. Natuurlijk is de westerse samenleving door de eeuwen heen steeds netter aangeharkt. Wet- en regelgeving ontwikkelde zich steeds verfijnder. Niet alleen om tussen burgers onderling geciviliseerde omgang af te dwingen, maar ook om zakendoen te doorkneden met elementen van rechtvaardigheid en fatsoen.

Exhibitionistische zelfverrijking

Al heeft dat laatste wel lang op zich laten wachten. Pas eind vorige eeuw werd corporate governance een factor in Nederland. De woede en onmacht die destijds alom in de samenleving werd gevoeld over financiële schandalen rond gereputeerde bedrijven kreeg letterlijk een stem met de legendarische woede-uitbarsting van premier Wim Kok in de jaren negentig over de ‘exhibitionistische zelfverrijking’ naar aanleiding van mega-bonussen van bestuurders in het bedrijfsleven.



Tabaksblat

Begin deze eeuw concludeert het kabinet dat zelfregulering bij ondernemingen niet werkt. De SER bepleit zelfs wetgeving. Een evaluatie van '5 jaar Peters', de eerste Commissie Corporate Governance, en het Ahold-schandaal in 2003 leidden dat jaar tot het instellen van de Commissie Tabaksblat.

Voorzitter van de commissie is bestuurder en topfunctionaris Morris Tabaksblat. Hij kiest voor een 'gewapende' gedragscode met een verplichtend karakter. Zelfregulering werkt volgens hem alleen als het in wet is verankerd. Bedrijven moeten getoetst kunnen worden of ze zich aan de Code houden. De commissie komt daarom met de regel *comply or explain*. Bedrijven moeten de gedragscode toepassen of verklaren waarom ze ervan afwijken. Als de uitleg onvoldoende is, kunnen de aandeelhouders een deel van het jaarverslag of de jaarrekening afkeuren. Met de Code krijgen de aandeelhouders dus meer zeggenschap.



Toeval of niet, vrij kort daarna werd de eerste Commissie Corporate Governance ingesteld onder leiding van Aegon-topman Jaap Peters. Diens eindrapport in 1997 bevatte veertig vrijblijvende aanbevelingen die met name de macht van de aandeelhouders zouden vergroten. Dat leidde tot gemor in nogal wat boardrooms, waar de noodzaak tot het toelaten van pottenkijkers over het algemeen niet werd ingezien. "Het is als met het vrouwenkiesrecht, toen sommigen zich afvroegen of dat nu zo nodig moest", zo pareerde Peters het bestuurlijk gebrom.

Sleuteljaar 2003: boekhoudschandalen

De tijd was er dus rijp voor. *They had it coming*. Ook weer opgelost. Totdat het jaar 2003 zich aandient. Het is niet overdreven om het te bestempelen tot sleuteljaar op het gebied van onfatsoenlijk zakendoen, met tot dan toe ongekend omvangrijke boekhoudschandalen bij bedrijven als Enron, Ahold en Parmalat. Meer nog dan het doelbewuste gesjoemel en de zelfverrijking is het de schaamteloosheid van de bestuurders die alom weerzin en verbijstering wekt. Zelfregulering blijkt niet te werken, de SER bepleit wetgeving.

We zijn winst op korte termijn belangrijker gaan vinden dan continuïteit en duurzaamheid

Hoogleraar Organisatiekunde Mathieu Weggeman

De reactie komt met de instelling van een nieuwe commissie, nu onder aanvoering van geharnast ondernemer Morris Tabaksblat, een goede vriend van Peters. Hij kiest voor zwaarder geschut, met een geniaal compromis: zelf-

regulering kan alleen werken als het bij wet geregeld is. De Code Tabaksblat krijgt een verplichtend karakter met *comply or explain*. Dat komt er in essentie op neer dat bestuurders en toezichthouders de regels toepassen of transparant uitleggen waarom ze deze niet toepassen. Aandeelhouders kunnen deze uitleg accepteren, waardoor aan de Code voldaan is.

Professionele beleggers focussen te veel op beheerskosten

Dan moeten de aandeelhouders vervolgens wel gebruik gaan maken van hun verworven rechten. Dat doen ze dus niet. Althans, veel te weinig. Dat stelt Frederik van Beuningen, mede-oprichter en bestuurder van investeringsmaatschappij Teslin en destijds lid van de Commissie Tabaksblat. Een betrokken aandeelhouder ziet in de visie van Van Beuningen een bedrijf niet als handelswaar, maar verbindt zich voor langere termijn. In die rol past een actief beheer van het belang, het stellen van kritische vragen, het initiëren van onderzoeken. Het kan en het mag allemaal, maar te veel aanhouders blijven passief. Dat kleinere beleggers of investeerders het moeilijk vinden die rol te pakken omdat zij bijvoorbeeld over te weinig expertise beschikken, vindt Van Beuningen nog te billijken. Maar de beperkte rol van professionele en institutionele beleggers vindt hij teleurstellend. "Ze zijn veel te vaak alleen maar bezig met het zo veel mogelijk beperken van de beheerskosten. Maar het is helemaal niet erg om kosten te maken, zolang dat tot iets leidt. Je bent pas echt veel geld kwijt als je verkeerd investeert. Die focus op lage beheerskosten is gericht op korte termijn en is niet in het belang van de onderneming."

Gedegen introductieprogramma voor commissarissen

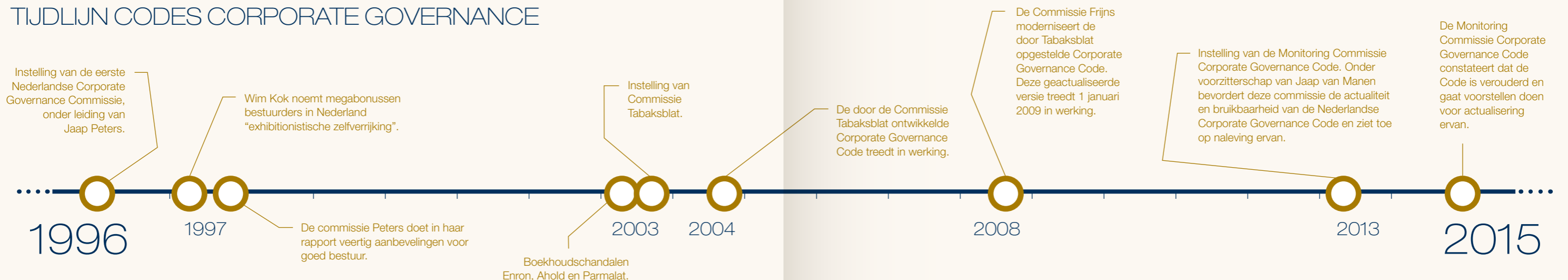
Tabaksblat heeft volgens Van Beuningen een duidelijkere definitie van rollen en verantwoordelijkheden gebracht. Niet alleen voor de aandeelhouders, maar voor alle actoren die zijn betrokken bij bestuur en toezicht op bedrijven en organisaties. "Het heeft ook zeker bijgedragen aan bewustwording. Toch zie je nog steeds dat het voor met name commissarissen lastig blijft om direct hun rol te nemen als ze op een rijdende trein springen." Hij bepleit

Aandeelhouders maken onvoldoende gebruik van hun rechten

Frederik van Beuningen, lid van de Commissie Tabaksblat

Lees meer in het interview met Frederik van Beuningen op pagina 12.

TIJDLIJN CODES CORPORATE GOVERNANCE



dat commissarissen na hun aantreden gedurende een half jaar een gedegen introductieprogramma doorlopen. “Ze kunnen dan kritische vragen stellen om erachter te komen waar de crux zit. Dat eerste half jaar is cruciaal, anders word je onderdeel van het systeem.”

De goeden lijden onder de kwaden

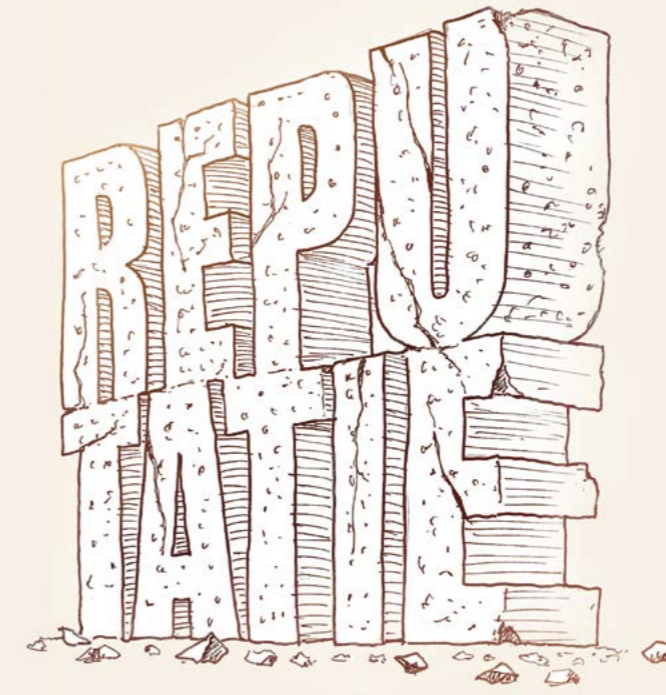
Een code zoals Tabaksblat, zelfs al heeft die een wettelijke basis, werkt goed voor al diegenen die werken met een goed ontwikkeld moreel kompas. Dat zijn de meeste investeerders en beleggers die het niet meer dan normaal vinden zich aan regelgeving te houden. Voor die grote groep biedt Tabaksblat houvast bij hun handelen als bestuurder, toezichthouder of aandeelhouder. Maar goed nieuws is geen nieuws. Datgene wat afwijkt van de norm krijgt aandacht en wordt uitvergroot.

Veiligheidsklep

Helaas is de Code geen garantie gebleken voor fatsoenlijk zakendoen, getuige de vele schandalen waarmee de financiële sector de laatste jaren werd geconfronteerd. Dat roept de vraag op of fatsoenlijk zakendoen überhaupt wel in een code is te vangen. Prof. dr. John Rijsman, hoogleraar sociale psychologie aan Tilburg University, is daar duidelijk over. Onafhankelijk toezicht als veiligheidsklep op het functioneren van een organisatie bestaat helemaal niet. “Iemand is altijd van iets of iemand afhankelijk. Alleen al omdat er betaald wordt. Om gemotiveerd te zijn om alleen het goede te doen, zul je afhankelijk moeten zijn van de belangen van je consument. Niet voor niets staat er in de Bijbel dat je je naaste moet beminnen als jezelf. Want mensen hebben zichzelf lief. Als je anderen beschouwt als jezelf laat je ze meeprofiten”, zegt Rijsman.

Verzamelen van geld

Om maar even in de hoek te blijven van mensen die ervoor hebben doorgeleerd citeren we uit een column van Mathieu Weggeman, hoogleraar



Organisatiekunde aan de TU Eindhoven. “Nederlanders houden zielsveel van geld, worden er in hoge mate door gemotiveerd en praten er de hele dag over, zelfs als ze met vakantie zijn. We hebben oversized banken en verzekeringsbedrijven, we vinden het ene innovatieve beleggings- en spaarproduct uit na het andere en hebben aan de wieg gestaan van een paar van de grootste accountantskantoren ter wereld. Door die gerichtheid op geld zijn we ook winst op korte termijn belangrijker gaan vinden dan continuïteit en duurzaamheid”, aldus Weggeman.

Tijdgeest: angst voor reputatieschade

De kentering tussen het oude denken en de nieuwe tijdgeest is op onderdelen als duurzaamheid en transparantie al enige tijd geleden definitief ingezet. Daar zijn niet zozeer regels en codes verantwoordelijk voor, als wel de kredietcrisis en de volledige digitalisering van de samenleving. Het lijkt erop dat we ons in een overgangsfase bevinden naar een betere en duurzamere wereld die niet gericht is op zelfverrijking, eigen belang en winstmaximalisatie. Voor steeds meer consumenten is die nieuwe wereld al werkelijkheid. Zij willen dat bedrijven maatschappelijk betrokken zijn en verlangen transparantie en duurzaamheid. Nu al laat veertig procent van de consumenten zich leiden door duurzame en maatschappelijke criteria. Dat doen ze in de veronderstelling dat het nieuwe beter is, zonder de winstdoelstelling en marketingtrucs van de oude wereld. Nederlanders wantrouwen de zakelijke en bestuurlijke elite. Het vertrouwen in het Nederlandse bedrijfsleven heeft een historisch dieptepunt bereikt. “Die publieke opinie is wel degelijk een belangrijke factor geworden”, constateert ook Frederik van Beuning. “De angst voor reputatieschade is groot in de boardroom. In brede zin leidt die druk tot meer moreel besef en fatsoenlijk zakendoen. Als bestuurders en toezichthouders dan teruggrijpen op de Code als richtlijn, hebben we toch veel bereikt.”

Rapportageplicht

De Code Tabaksblat betekent meer verantwoordelijkheid voor bestuur, commissarissen en aandeelhouders en een uitgebreidere rapportageplicht, bijvoorbeeld over het beloningsbeleid. Ook moet de externe accountant in dienst staan van de aandeelhouders, in gesprek zijn met de commissarissen en onafhankelijk staan tegenover het bestuur.

Old boys network

Met de Code Tabaksblat moest de raad van commissarissen een sterkere positie krijgen en moest er een einde komen aan het old boys network. Dat gebeurde door het aantal commissariaten bij Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen per persoon te maximeren op vijf en hogere eisen te stellen aan deskundigheid en onafhankelijkheid. Dat gebeurde ook door het initiëren van commissies voor het benoemingsbeleid, het beloningsbeleid en de financiële controle.

Onafhankelijk
toezicht bestaat
niet

Hoogleraar sociale
psychologie John Rijsman

Lees meer in
het interview
met prof. dr.
John Rijsman
op pagina 16.

CORPORATE GOVERNANCE REGELT BESTUUR EN TOEZICHT

Corporate governance is een term voor de wijze waarop ondernemingen worden bestuurd en de manier waarop toezicht wordt gehouden op dat bestuur. Dit systeem van bestuur en toezicht regelt de verhoudingen tussen bestuurders, commissarissen en aandeelhouders. De verschillende partijen vervullen daarbij ieder hun eigen rol. Die rollen zijn voor een klein deel bij wet geregeld en deels via de Nederlandse Corporate Governance Code. In Nederland laat de wetgever de vennootschap ruime vrijheid bij de precieze invulling van de bestuursstructuur.

- De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het beleid en de uitvoering van de strategie van de onderneming.
- De raad van commissarissen houdt toezicht op de raad van bestuur.
- De ondernemingsraad kan het bestuur adviseren.
- De aandeelhoudersvergadering controleert het bestuur en de raad van commissarissen.

Een aandeelhouder die zijn financiële belangen wil veiligstellen neemt zijn controlerende taak serieus, door zich binnen en buiten de aandeelhoudersvergadering op de hoogte te stellen van het reilen en zeilen van de onderneming.

Werken codes nu wel of niet?

De codes voor good governance worden regelmatig tegen het licht gehouden en aangepast. Dat gebeurt nu door de Monitoring Commissie die stelt dat Tabaksblat gemoderniseerd moet worden. Zo blijven codes gelijke tred houden met de tijdgeest. Ze zijn bedoeld om uitwassen te voorkomen, al vormen ze geen garantie. Enron voldeed bijvoorbeeld aan alle regels van de Sarbanes-Oxley-wet, de meer rigide Amerikaanse tegenhanger van Tabaksblat. De geest van deugdelijk bestuur waarde nu eenmaal niet meer rond binnen de boardroom van Enron. Een wet of gedragscode is geen panacee voor alle onheil. Een code leidt niet per definitie tot excellente commissarissen, doortastende aandeelhouders en uitstekende, gewetensvolle bestuurders.

Dat betekent allerminst dat codes helemaal geen effect hebben. Onafhankelijk internationaal onderzoek laat zien dat Nederlandse bedrijven hoog scoren op corporate governance. Volgens het toonaangevende Amerikaanse Governance Metrics International (GMI) is dat het resultaat van de wettelijke ondersteuning van de Code Tabaksblat. "De Nederlandse Code laat goed zien wat er mogelijk is. Hij heeft veel overeenkomsten met Sarbanes-Oxley en Nederlandse bedrijven hebben de potentie om zelfs hoger te scoren", aldus GMI.

GMI stelt dat de aandeelhouders recht hebben op betere verantwoording en transparantie. "Zij zijn in feite de eigenaren van de onderneming. Dat de commissarissen en de bestuurders rekenschap moeten afleggen over de prestaties van de onderneming is niet meer dan normaal. En als ze vertrouwen hebben in hun onderneming vinden ze het ook helemaal geen probleem te laten zien wat ze doen en gedaan hebben."

Rituele dans

Er lijkt geen directe relatie te zijn tussen het naleven van codes en wetten en frauduleus handelen. De discussies over codes, regels en wetgeving zullen altijd wel iets blijven houden van een omzichtige rituele dans. Geen passievolle, maar eentje waarbij de partners proberen elkaar zo min mogelijk op de tenen te staan. Want bij het opstellen van regels lijden de goeden onder de kwaden. We accepteren met een code dat de slager toch vooral nog zelf zijn eigen vlees keurt.

Waar het bij de implementatie van regels voor corporate governance uiteindelijk over gaat is betere financiële en maatschappelijke prestaties van de organisatie. Of die nu maatschappelijk, beursgenoteerd of in eigendom van een familie of directeur-grootaandeelhouder is. Scheiding van bestuur en toezicht, kwaliteit van bestuurders en toezichthouders en duidelijke afspraken over invloed van de eigenaren op de dagelijkse leiding moeten een stevige basis bieden voor een beter bedrijf.

Om nog een keer te spreken met die minister-president die het oprecht goed meende met ons allemaal: **'fatsoen moet je doen!'**

Het is als met het vrouwenkiesrecht, toen sommigen zich afvroegen of dat nu zo nodig moest

Jaap Peters, voorzitter van de eerste Commissie Corporate Governance



Nederlandse bedrijven scoren hoog op corporate governance dankzij de Code Tabaksblat

GovernanceMetrics International

Beloningen openbaar

De Code gaf ook richtlijnen voor het bestuur, zoals over de beloningen. Zo werden er voorwaarden gesteld aan het variabele deel van de beloning van een topbestuurder en aan het toekennen van aandelen en opties. Verder mocht een ontslagvergoeding in beginsel hooguit één jaarsalaris bedragen. De beloningen werden openbaar. Ze kwamen in een remuneratieparagraaf in het jaarverslag.

Van Manen scherpt gedragscode aan

Monitoring Commissies rapporteren periodiek over de naleving van de Code Tabaksblat. Inmiddels heeft de derde commissie gerapporteerd dat de gedragscode aanpassing behoeft.

In 2007 zag de Commissie Frijns nog geen aanleiding de Code fundamenteel aan te passen. Sinds 2009 is de Code Frijns van kracht. Deze Code stelt scherpere richtlijnen voor bonussen en geeft de raad van commissarissen de bevoegdheid een toegekende beloning terug te vorderen. Ook bevat de Code Frijns richtlijnen voor maatschappelijk verantwoord ondernemen. Zo kan de bestuurder verantwoordelijk worden gehouden voor de maatschappelijke gevolgen van het ondernemen. Bovendien beperkt wetgeving naar aanleiding van de Code de mogelijkheid van (activistische) aandeelhouders om de strategie van een onderneming ingrijpend te wijzigen.

Europese Commissie

Sinds eind 2013 is de derde Monitoring Commissie aan de slag: de Commissie Van Manen. Deze Commissie moet nagaan of, waar en hoe de Code Frijns verbeterd moet worden. Een aanpassing lijkt onvermijdelijk omdat de Europese Commissie wil dat bedrijven beter rapporteren en beter uitleggen en motiveren als zij van de gedragscode afwijken. Dit zou tot een systeem van faming, naming en shaming kunnen leiden.

Diversiteit

De Commissie Van Manen stelde in januari 2015 dat de gedragscode aangepast moet worden. De Commissie vindt:

- dat de Code vernieuwd moet worden vanwege de vele fraudes en schandalen en omdat de Code achterloopt bij de wetgeving (over het beloningsbeleid) en er overlap is met wetgeving;
- dat de rol van de externe accountant aangescherpt moet worden;
- dat er betere bepalingen moeten komen voor maatschappelijk verantwoord ondernemen;
- dat de bepalingen over diversiteit geactualiseerd en verbreed moeten worden naar leeftijd, nationaliteit, expertise, onafhankelijkheid en ervaring;
- dat er betere regels moeten komen voor de hoogte, het vergoedingsdeel en het tijdstip van bekendmaking van beloningen en vertrekvergoedingen;
- dat de verslaglegging uniformer moet worden, vooral op het gebied van de beloningen.

FREDERIK VAN BEUNINGEN, LID COMMISSIE TABAKSBLAT

“Aandeelhouders gebruiken hun rechten te weinig”

Frederik van Beuningen, oprichter en bestuurder van investeringsmaatschappij Teslin, maakte deel uit van de Commissie Tabaksblat.

Hij geldt als een vurig pleitbezorger van betrokken aandeelhouderschap.

Terugblikkend stelt Van Beuningen vast dat dankzij Tabaksblat de rollen en rechten van aandeelhouders veel duidelijker zijn geworden, ‘maar spijtig genoeg maken ze er nog veel te weinig gebruik van’.

Verskil visie beleggers en investeerders

De crux zit hem volgens Van Beuningen in het verschil tussen ‘beleggen’ en ‘investeren’. Twee woorden die generiek hetzelfde betekenen, maar waarbij de achterliggende visie en instelling heel anders zijn. “Een beleggingsfonds leunt achterover. Een investeerder, zoals Teslin, zit er bovenop. Ik vind shareholder value geen vervelend begrip. Want als investeerder onderzoek je gedegen het bedrijf waarbij je voor lange termijn betrokken wilt zijn. Als de resultaten achterblijven, stellen we een diepgaand onderzoek in naar de oorzaken. Je kan dan ook nog vragen om een onderzoek naar het beleid, de strategie en de topstructuur van de onderneming. Een onderzoek dat we als aandeelhouder uiteindelijk zelf betalen. Daar kan een bestuurder geen nee tegen zeggen, want het is in ieders belang. De hele onderneming wordt er beter van. Blijft een bestuur toch dwarsliggen dan kaart je dat aan bij de raad van commissarissen. Die aanpak werkt goed. Je kunt daarbij zelfs de vraag stellen of een raad van commissarissen zelf niet een budget moet hebben om beter in staat te zijn om de beweringen van een directie te verifiëren. Dat zou nog verder ontwikkeld moeten worden. Dat is voor alle stakeholders winst.”

Gedegen introductieprogramma voor commissarissen

Tabaksblat heeft volgens Van Beuningen niet alleen als het gaat om de aandeelhouders, maar voor alle actoren die zijn betrokken bij bestuur en toezicht op bedrijven en organisaties een duidelijkere definitie van rollen en verantwoordelijkheden gebracht. “Het heeft ook zeker bijgedragen aan bewustwording. Toch zie je nog steeds dat het voor met name commissarissen lastig blijft om direct hun rol te nemen als ze op een rijdende trein springen.” Hij bepleit dat commissarissen na hun aantreden gedurende een half jaar een gedegen introductieprogramma doorlopen. “Ze kunnen dan kritische vragen stellen om erachter te komen waar de crux zit. Dat eerste half jaar is cruciaal, anders word je onderdeel van het systeem. Toezicht moet voldoende afstand houden. Je moet je er goed rekenschap van geven waar je aan begint om die rol optimaal te kunnen spelen. Een belangrijk onderdeel is het scherp houden van de directie. Want die heeft belangen waar zij in meerdere of mindere mate nadruk op zullen leggen. Er zijn directies die proberen zelf de toezichthouders te selecteren,

Het eerste half jaar is cruciaal voor nieuwe toezichthouders



Frederik van Beuningen (1949)

Frederik van Beuningen studeerde economie in Groningen en is een telg uit het roemrijke handelsgeslacht Van Beuningen, dat samen met de familie Fentener van Vlissingen aan de basis stond van de Steenkolen Handels Vereniging (SHV). Mede-oprichter van investeringsmaatschappij Teslin. Lid van de Commissie Tabaksblat. Voormalig lid dagelijks bestuur van Eumedion, de belangenorganisatie voor institutionele beleggers.



dat is natuurlijk een slechte zaak. Beter is dat er een gedegen profielschets komt en dat de raden van commissarissen autonoom die keuzes maken, waarbij kandidaten kunnen worden voorgedragen door aandeelhouders.”

Meer vrouwen in toezicht

Dat draagt volgens hem ook bij aan vernieuwing van de samenstelling van besturen, het doorbreken van het ‘old boys network’, waarbij steeds in dezelfde vijver gevestigd wordt bij de benoeming van commissarissen. “Ik vind het bijvoorbeeld ook belangrijk dat er voldoende vrouwen in een toezicht-houdende rol worden benoemd. Die laten zich minder gemakkelijk iets op de mouw spelden, ze zijn vlot en onbevangen in het stellen van vragen en ze zijn goed in het combineren van zaken.”

Druk van publieke opinie

Een onderneming is het totaal aan stakeholders, in de visie van Van Beuningen. “Van klanten tot aandeelhouders, van leveranciers tot medewerkers. Tabakblat is ontstaan naar aanleiding van uitwassen, transparantie was ver te zoeken. Als je naar de recente bankencrisis kijkt, zou je kunnen denken dat we sinds Tabaksblat niks zijn opgeschoten. De reputatie van banken is door staatssteun en boetes ronduit slecht. Ze hebben misdaden gepleegd waarvoor een particulier de gevangenis in zou draaien. Maar zij zijn *too big to jail*. Wat zij hebben gedaan staat haaks op de Code Tabaksblat. Ze hebben producten verkocht waarvan ze op voorhand wisten dat de consument er niets aan had. Uiteindelijk komen ze daar nog relatief gemakkelijk mee weg. Maar de bewustwording van de consument over wat er met zijn geld gebeurt is wel toegenomen. Die publieke opinie is wel degelijk een belangrijke factor geworden. De angst voor reputatieschade is groot in de boardroom. In brede zin leidt die druk tot meer moreel besef en fatsoenlijk zakendoen. Als bestuurders en toezichthouders dan teruggrijpen op de Code als richtlijn, hebben we toch veel bereikt.”

De publieke opinie is wel degelijk een belangrijke factor geworden

REÜNIE LEIDT TOT VIJF AANBEVELINGEN

Tien jaar na de Code Tabaksblat kwam de voormalige Commissie met een evaluatie van good governance in Nederland. De leden deden ook vijf aanbevelingen voor wijzigingen.

- 1 Code moet worden aangepast**
 De Code Tabaksblat is opgezet als een levend en flexibel instrument dat elke twee of drie jaar geëvalueerd en zo nodig herzien zou moeten worden. Nu werken Nederlandse ondernemingen met een verouderde code van voor de financiële crisis.
- 2 Aandacht voor de verhoudingen bij overnames**
 Bij overnames moet er evenwicht zijn tussen de belangen van aandeelhouders en het belang van de vennootschap. Ook functioneert het ‘pas toe of leg uit’-beginsel niet goed als een controle-rend aandeelhouder banden heeft met het bestuur en/of RvC. De aandeelhouders-vergadering kan dan moeilijk haar controlerende taak uitoefenen. Voor die gevallen moet de positie van de minderheids-aandeelhouders beter beschermd worden.
- 3 Aanscherping van de bepalingen over beloning**
 De structuur en transparantie van beloningen moeten aangescherpt worden. Het gaat vooral om bonussen, aandelenbezit bij een overname en vertrekregelingen.
- 4 Scherpere monitoring**
 Als een onderneming van de Code afwijkt, is de motivering vaak zeer obligaat, algemeen of helemaal afwezig. De beste én slechtste practices moeten met naam en toenaam gepubliceerd worden.
- 5 Verbetering van het beleggingsklimaat**
 De Monitoring Commissie zou jaarlijks moeten evalueren hoe aantrekkelijk de Nederlandse kapitaalmarkt is voor (potentiële) beursfondsen en voor (potentiële) beleggers.

Corporate governance sinds de VOC

Corporate governance is geen vinding die ontstond met de boekhoudschandalen aan het begin van deze eeuw. De vraag om corporate governance bestaat net zolang als er ondernemingen met aandeelhouders zijn. Dus al vanaf de VOC rond 1600.

Die vraag is ook begrijpelijk als bewindvoerders de boeken verdonkermanen en dividend uitkeren in specerijen. Door de geschiedenis heen is het bijna inherent aan vennootschappen dat eigenaren bedrogen uitkomen. De aandeelhouders van de VOC kwamen niet verder dan protestbrieven tegen het gebrek aan informatie en zeggenschap en tegen de corruptie, zelfverrijking en het wanbestuur. Tevergeefs waren hun eisen om informatie, het recht om bestuurders te benoemen en het recht om beloningen aan te passen.

Evenwicht

Tot het eind van de twintigste eeuw werd corporate governance nauwelijks serieus genomen. Een kleine vierhonderd jaar later lagen nog dezelfde aandeelhouderseisen op tafel. Pas met de eerste Commissie Corporate Governance, de Commissie Peters, eind jaren negentig wordt corporate governance een factor van betekenis in Nederland. In opdracht van de beursgenoteerde ondernemingen en de beursautoriteiten moest de commissie onderzoeken of het evenwicht tussen toezicht, bestuur en aandeelhouders nog houdbaar was in de globaliserende markt.

Zelfregulering

De Commissie Peters presenteert veertig aanbevelingen om de corporate governance te verbeteren. De kern hiervan is dat bedrijven transparanter moeten zijn en meer verantwoording moeten afleggen en dat individuele aandeelhouders meer invloed moeten krijgen op de onderneming. De aanbevelingen beperkten zich tot zelfregulering. Ondernemingen werden uitgenodigd om de aanbevelingen te overwegen en de huidige situatie te rapporteren in het jaarverslag en ter discussie te stellen op de aandeelhoudersvergadering. Een jaar later bleek dat ondernemingen nagenoeg niets met de aanbevelingen hadden gedaan en juist de invloed van aandeelhouders inperkten.



HOOGLERAAR JOHN RIJSMAN OVER PERVERSE PRIKKELS
EN ZELFREINIGEND VERMOGEN

“Onafhankelijk toezicht bestaat niet”

Onafhankelijk toezicht als veiligheidsklep op het functioneren van een organisatie. We willen het o zo graag, maar het is een illusie. Dat betoogt prof. dr. John Rijsman, hoogleraar sociale psychologie aan Tilburg University.

“Om kwaliteit te leveren moet je consument van je eigen product zijn.”

Hij waarschuwt voor predikers. “Want dat zijn mensen die de gevolgen van wat ze zeggen en doen zelf niet voelen. Een prediker heeft een belang dat niet hetzelfde is als dat van zijn toehoorders. Als het goed is hoeft je niet te prediken om te overtuigen. Je hoeft een piloot echt niet te overtuigen van het belang van naleven van veiligheidsvoorschriften. Dat komt omdat hij een consument is van zijn eigen product. Als een piloot tegen een berg vliegt voelt hij de gevolgen net iets eerder dan zijn passagiers. Hij is letterlijk de primaire consument.”

Daarmee verschaft John Rijsman het recept voor kwaliteit, voor good governance. “Dat gaat dus veel verder dan *practice what you preach*. Want je voelt zelf meteen de gevolgen als er iets mis gaat indien je consument bent

van je eigen product. Daarin ligt de oplossing voor goed bestuur, in elke sector. Neem een bankdirecteur, die is nu na vier, vijf jaar weg, op naar de volgende job. Je zou de hoogte van zijn salaris en later van zijn pensioenuitkering moeten verbinden aan de prestaties van de bank op de lange termijn. Verplicht beleggen in je eigen bank. Dan laat zo'n directeur het wel uit zijn hoofd producten te verkopen die hij zelf niet begrijpt.”

Je naaste beminnen

Van onafhankelijk toezicht moet een organisatie het niet hebben om de beste prestaties te leveren. “Want onafhankelijk toezicht bestaat niet. Iemand is altijd van iets of iemand afhankelijk. Alleen al omdat er betaald wordt. Om gemotiveerd te zijn om alleen het goede te doen, zul je

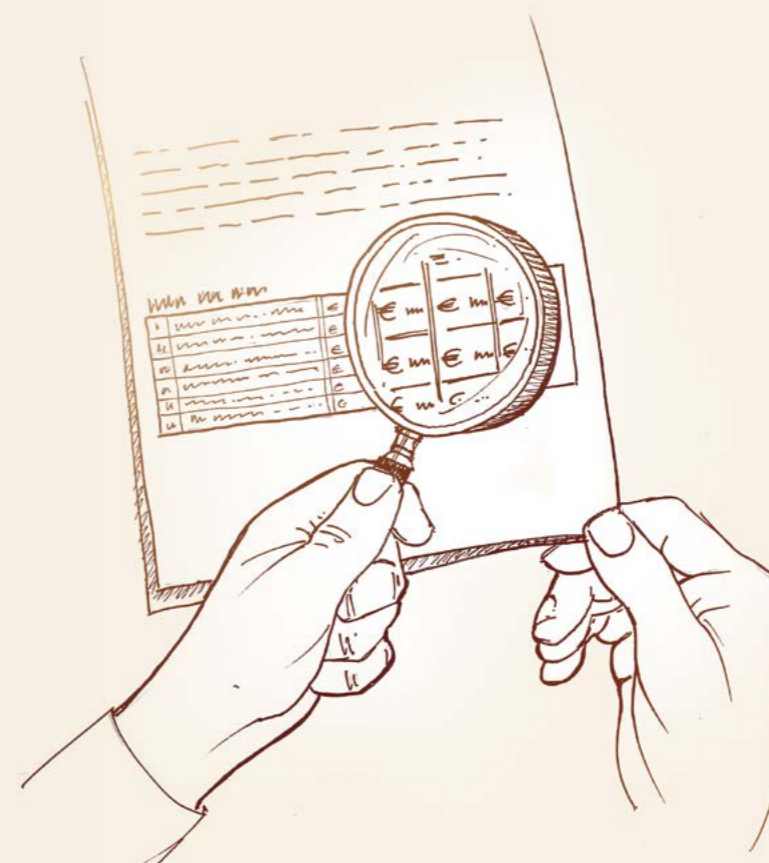
afhankelijk moeten zijn van de belangen van je consument. Niet voor niets staat er in de bijbel dat je je naaste moet beminnen als jezelf. Want mensen hebben zichzelf lief. Als je anderen beschouwt als jezelf laat je ze meeprofiteren.”

Perverse prikkel

Als je niet meer afhankelijk bent van de juiste prikkel om het goede te doen ga je risico nemen, stelt Rijsman. “Trek het voorbeeld van de piloot maar door. Die zal zich drie keer bedenken alvorens een verkeerde manoeuvre uit te voeren om maar op tijd te zijn. Maar als de druk te groot wordt vanuit de bedrijfsleiding dan bestaat het gevaar dat hij een verkeerde, perverse prikkel krijgt en toch risico gaat nemen. Hij stelt zich dan nog louter afhankelijk op van procedures en niet meer van de finale consument. Dat is het hellend vlak dat uit alle analyses van risicomanagement naar voren komt.”

Cultuuromslag

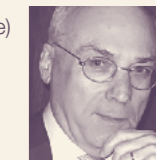
Als voorbeeld noemt Rijsman de fatale spaceshuttle-vlucht van 2003 waarbij de zevenkoppige bemanning omkwam. “Ook hier vallen producent en consument samen. De oorzaak was afhankelijkheid door perverse prikkels. NASA had tot dan toe de hoogste kwaliteitsstandaard ter wereld op de werkvloer. Echter, de top werd blootgesteld aan andere prikkels zoals tijdsdruk, financiën en politieke afhankelijkheid. Onderzoek achteraf legde bloot dat de leiding het contact met de werkvloer was verloren. Waarschuwingen werden genegeerd. Er was een breuk ontstaan tussen hoofd en lichaam en er was een cultuuromslag nodig om die te herstellen.”



Good
governance
is meer dan
*practice what
you preach*

John Rijsman (1944)

Prof. dr. John Rijsman is hoogleraar sociale psychologie aan Tilburg University. Hij studeerde aan de Universiteit van Leuven. Hij was wetenschappelijk hoofdredacteur van het *European Journal of Social Psychology*. Zijn onderzoek heeft vooral betrekking op menselijke motivatie (sociale vergelijking en prestatiemotivatie) en op de sociale grondslagen van leren en ontwikkelen.





Opgelegde systemen zorgen ervoor dat je product significant slechter en duurder wordt

Slechter en duurder

Rijsman wijst op het belang dat veiligheidssystemen en protocollen ontstaan op basis van vrije communicatie tussen vakgenoten. “Je moet op basis van *no blame, no shame, no name* gebeurtenissen kunnen reviewen, vanuit je eigen corpus van professionals. Als je de conclusies dan vertaalt in systemen, zijn die altijd herkenbaar vanuit de eigen ervaring. Dit in tegenstelling tot opgelegde systemen zoals ISO die een minimum kwaliteitseis stellen. Opgelegde systemen zorgen ervoor dat je product significant slechter en duurder wordt.”

Zelfreinigend vermogen

Een schoolvoorbeeld in dat opzicht is volgens hem Rijkswaterstaat, altijd een van de best functionerende organisaties. “Als ze niet heel goed zouden zijn, zou Nederland niet bestaan maar onder de zeespiegel zijn verdwenen. Daar heerste een elitecultuur met een groot zelfreinigend vermogen waarin geen plaats is voor rotte appels. Om erbij te horen en erbij te mogen blijven moet je aan basale spelregels voldoen. Daar werden externe spelregels ingevoerd, gebaseerd op prijs. Historie telt dan niet meer, omdat de overheid het onderste uit de kan wil. Waar dat onder meer toe leidt zie je met de Fyra. Die externe spelregels creëren een heel systeem van meerwerk voor aannemers, omdat ze anders hun geld niet kunnen verdienen. Certificering is dan een systeem om juist fouten te maken. Kennis, kunde en ervaring zijn van ondergeschikt belang gemaakt. Het psychologisch eigenaarschap verdwijnt. Terwijl iedereen belang heeft bij een goed eindproduct. Dat kun je alleen krijgen met vakmanschap en co-creatie, met een open contract waarin iedereen netjes wordt betaald voor expertise.”



CODE OF WETGEVING: de visie van Teslin

Heeft de Code Tabaksblat gewerkt? Het is een legitieme vraag nu het 12,5 jaar geleden is dat de gelijknamige commissie de Corporate Governance Code opstelde. Het is zonder meer een gegeven dat de Code in ieder geval meer bewustwording in de samenleving heeft opgeleverd als het gaat om good governance, ofwel goed bestuur. De Code fungeert onmiskenbaar als richtlijn en toetssteen voor fatsoen in de boardroom van bedrijven.

De Code Tabaksblat heeft de rechten en verantwoordelijkheden van bestuurders, aandeelhouders en toezichthouders scherper gedefinieerd. Het is goed om met elkaar de gewenste omgangsnormen af te spreken. En dat je verantwoording aflegt over hoe je bepaalde regels hebt toegepast. Ook als dat afwijkt van wat in de Code is neergelegd. Het is van belang dat alle partijen hun rol actief en serieus vervullen. Dat zien we helaas nog niet als vanzelfsprekend overal gebeuren.

De Code Tabaksblat was een serieuze poging tot zelfregulering. De wetgever concludeert echter, mede onder druk van de samenleving, dat de Code in dat opzicht niet volledig voldoet en dat nog meer regelgeving nodig is. Wij betreuren dat. Toenemende regeldruk brengt immers niets voor de goeden die onder de kwaden lijden, behalve

meer kosten, energie en ergernis om eraan te voldoen. Daarnaast vragen meer regels en wetten ook om meer toezicht, terwijl kwaadwillenden zich er niet door laten hinderen. Helaas bestaat er simpelweg geen werkbaar systeem van regels dat misbruik kan uitsluiten. Het draait allemaal om fatsoen. Een fiets steel je niet. Ook niet als er geen politie in de buurt is om toezicht te houden.

Betrokken aandeelhouderschap

Teslin is 25 jaar geleden opgericht door onder andere Frederik van Beuningten, lid van de Commissie Tabaksblat, vanuit de gedachte dat betrokken langetermijnaandeelhouderschap een goed uitgangspunt is voor fatsoenlijk zakendoen. Ben je betrokken, dan spreek je mensen aan op hun verantwoordelijkheden en op hun gedrag. In een gesprek en in de aandeelhoudersvergadering. Wij zijn er van overtuigd

dat alleen bedrijven die op een verantwoorde wijze omgaan met al hun stakeholders, van werknemer tot leverancier en van klant tot aandeelhouder, in staat zijn om waarde te creëren op de lange termijn. Wij zijn actief zoals een mede-eigenaar dat behoort te zijn, maar zonder activistische onhebbelijkheden. Op die manier maken wij gebruik van onze rechten en houden het bestuur van de ondernemingen waarin wij investeren scherp. Eigenlijk kiezen wij dus voor een werkbare combinatie van het Rijnlands model, met vanzelfsprekende aandacht voor samenwerking, milieu en sociaal bestuur, en het meer zakelijke Angelsaksische model.



Een goed rendement is voor ons niet automatisch een goede investering

Practice what you preach

Bij Teslin zien wij bedrijven niet als handelswaar. Wij investeren. Dat is iets anders dan beleggen, laat staan speculeren. We verbinden ons voor de langere termijn als mede-eigenaar van bedrijven die dingen doen die we begrijpen. Onze rol als betrokken aandeelhouder nemen we serieus. We bezoeken vergaderingen, voeren gesprekken en gaan onder andere naar beurzen om de markt en de concurrenten van onze bedrijven beter te leren kennen. Zo zijn we beter in staat het bestuur te bevragen en gevraagd, of soms ongevraagd, van advies te voorzien. Inhoudelijk en constructief. Wij zijn er van overtuigd dat dat waarde creëert op de lange termijn.

Ons management investeert ook in de eigen fondsen. Zoals in de traditionele wijze van zakendoen ooit de bankfirmanten met hun eigen geld risico liepen voor de activiteiten van hun bank. Loopt een investering dus niet zoals wij verwachten, dan voelen wij dat direct.

Fatsoenlijk zakendoen en good governance zijn onlosmakelijk onderdeel van onze investeringsfilosofie. Want een goed rendement is voor ons niet automatisch een goede investering. Wij vinden wat er bóven de streep staat minstens zo belangrijk. Betrokken aandeelhouderschap is daarvoor het uitgangspunt. Relatiegedreven in plaats van transactiegedreven. Dat haalt het beste uit een onderneming.

Wij zijn er trots op dat één van onze oprichters medevormgever is van de Code Tabaksblad. Integriteit, ethiek en authenticiteit zijn al 25 jaar onderdeel van onze investeringsbeslissingen. Deze waarden weerspiegelen datgene wat de Code Tabaksblad nu 12,5 jaar bepleit: fatsoenlijk zakendoen.

Teslin Capital Management BV



Beknopt overzicht van gebruikte bronnen

- Abma, R. *De Nederlandse Corporate Governance Code: Quo Vadis?* in Tijdschrift voor Financieel Recht, nr. 6, 2014.
- Claessen, Jeroen en De Waard, Erik. *De Duurzaamheid van Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen. Welk beleid te voeren onder verslechterde marktomstandigheden?* Erasmus Universiteit Rotterdam, juli 2011.
- Commissie Corporate Governance, *Corporate governance in Nederland. De Veertig Aanbevelingen*, juni 1997.
- De Jong, D.; De Jong, A.; Mertens, G.M.H. en Wasley, C.E. 'Corporate governance in Nederland: de invloed van de Commissie Peters' in Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie, april 2001.
- Frentrop, Paul. *De geschiedenis van corporate governance 2006/2013*.
- Hof, B.; Kerste, M.; Rosenboom, N.; Rougoor, W. en De Jong, A. *Het Nederlandse stelsel van corporate governance code en monitoring*, SEO Economisch Onderzoek, 2013.
- Hof, B.; Kerste, M. en De Jong, A. 'De Nederlandse corporate governance code en monitoring: meer of minder overheid?' M. Lückerath-Rovers, Barbara Bier, Hans van Ees en Muel Kaptein, *Jaarboek Corporate Governance 2013-2014*, Deventer, 2014.
- M. Floris, *Kwaliteit van corporate governance in Europa*, februari 2011.
- Möller, George, *Waardenloos*, 2012.
- Monitoring Commissie Corporate Governance Code, *Corporate governance in beweging*, 2013.
- Monitoring Commissie Corporate Governance, *Monitoring-rapport boekjaar*, 2013.
- Peters, J.F.M. *Vijf jaar corporate governance in Nederland*, Corporate Governance in Nederland 2002: De stand van zaken, 2002.
- Van Houwelingen, C.N. en Degens, R.M.L. 'Corporate governance in Nederland. Van Peters tot Tabaksblad' in Compact, nr. 2, 2005.



Colofon

Deze white paper is een uitgave van
Teslin Capital Management BV

Uitgave: oktoberber 2015
Redactie en research: Peter van der Mark
en Ton Boender
Eindredactie: Jos Frijters, Reputations, Leusden
Ontwerp en realisatie: Reputations, Leusden



Woudenbergseweg 11, 3953 ME Maarsbergen
Postbus 60, 3950 AB Maarn
T +31 (0)343 - 55 44 49 | F +31 (0)343 - 41 35 95
capitalmanagement@teslin.nl | www.teslin.nl