



Rients Abma van Eumedion, belangenbehartiger van institutionele beleggers:

‘De accountant is een bondgenoot’

Frans Heitling

Beleggers hebben belang bij transparantie en bij een accountant die niet alleen een verklaring afgeeft, maar die ook meer kan vertellen over hoe die verklaring tot stand is gekomen. Heeft de onderneming de rand van accounting opgezocht en moest de accountant de ondernemingsleiding terugfluiten of juist niet?

Eumedion is in Nederland de belangenbehartiger van de institutionele beleggers. De grote beleggers, pensioenfondsen en pensioenuitvoerders zijn deelnemer van Eumedion. Dat levert een breed scala op van namen: Robeco, ABP, ING Investment Manager, allemaal heel groot, tot vrij klein, zoals het Pensioenfonds van de Gasunie en het Pensioenfonds voor Predikanten. Eumedion telt ook buitenlandse deelnemers; beleggers die in Nederland actief zijn. Dat is op zich niet vreemd, omdat zo'n 75% van het in

Nederland belegde vermogen in handen is van buitenlandse beleggers. Het Amerikaanse BlackRock, 's werelds grootste investeerder met een wereldwijd belegd vermogen van meer dan \$ 3.000 miljard, is deelnemer van Eumedion. Naar schatting zo'n 20% van de Nederlandse aandelen wordt daarmee vertegenwoordigd door de Eumedion-deelnemers. Rients Abma is er directeur.

Belangenbehartiging

Eumedion vult belangenbehartiging op verschillende manieren in. Enerzijds is

het een lobbyorganisatie, die zowel in Brussel als in Den Haag de vinger aan de pols houdt op het gebied van wet- en regelgeving die voor de institutionele belegger van belang is. Anderzijds heeft zij als doel de belangen van de – institutionele – belegger te behartigen en de zeggenschap van de aandeelhouder in de onderneming te borgen.

Daarnaast gaan Eumedion en haar deelnemers ook het gesprek aan met de individuele beursgenoteerde onderneming. Dan kan het gaan over een mogelijke statutenwijziging, beloningsbeleid, de door Eumedion jaarlijks uitgestuurde speerpuntenbrief of iets anders. Vaak is dan één van de deelnemers van Eumedion de trekker om de dialoog met zo'n onderneming aan te gaan en als andere

institutionele beleggers daarbij willen aansluiten, kan dat. Abma: 'Vermogensbeheerders en pensioenfondsen hebben van nature een langeretermijnfocus op een onderneming.'

Eumedion heeft daarom als in steek de corporate governance van ondernemingen te verbeteren. Uiteindelijk moet dat bijdragen aan een beter rendementrisicoprofiel van de onderneming waarin wordt belegd. Volgens Abma zijn er nog steeds verbeterpunten. Alhoewel hij constateert dat er in vergelijking met 10 jaar geleden al wel veel verbeterd is. Hij heeft echter nog steeds wensen. Met die wensen richt hij zicht tot de beursgenoteerde ondernemingen waarin de Eumedion-deelnemers beleggen, tot de politiek, zowel in Brussel als Den Haag, maar ook tot de accountant en zijn accountantsverklaring bij de jaarrekening van die beursgenoteerde onderneming.

In Nederland van ver gekomen

Abma: 'Het is van belang om als aandeelhouder voldoende rechten te hebben om corrigerend op te treden wanneer het mis gaat. Het ontslaan van bestuurders en commissarissen, het agenderen van onderwerpen voor de AvA, de goedkeuring op die AvA van belangrijke beslissingen, zoals ten aanzien van belangrijke overnames, fusies, afsplitsingen. Het gaat om de controlerende bevoegdheden van aandeelhouders. De checks and balances binnen een onderneming horen in orde te zijn.'

Sinds het begin van dit decennium is de positie van de aandeelhouder versterkt. Dat is te danken aan wetgeving en aan de invoering van de code Tabaksblat. 'We zijn als Nederland van ver gekomen, maar zitten nu op een goed internationaal niveau,' vindt Abma. Hij vindt het nu zaak die positie te verdedigen, omdat het sentiment op dat gebied de laatste tijd wel is veranderd.

'Het beeld is gekanteld. ABN-AMRO, Stork, ASM International zijn pregnante voorbeelden waar aandeelhouders gebruik maakten van hun nieuw verkregen rechten. Daar reageerde de politiek op, door te stellen: Hebben we er wel goed aan gedaan om de positie van de aandeelhouder te versterken?' Hij signaleert nu de tendens om maatregelen te nemen die

de zeggenschap van aandeelhouders weer beknotten. Een voorbeeld daarvan vindt hij het voorstel om het voor aandeelhouders moeilijker te maken om onderwerpen te agenderen voor de aandeelhoudersvergadering. Die bevoegdheid ligt nu bij het bezitten van 1% van de aandelen en dat zou volgens de regering naar 3% moeten. Hij vindt dat een slecht signaal en overbodig. Met 1% van de aandeelhouders is een meerderheid van stemmen in de aandeelhoudersvergadering nog steeds heel ver weg.

'Er moet heel wat gebeuren wil een aandeelhouder het bestuur niet meer steunen. De aandeelhouder is er vanwege het toekomstperspectief en het vertrouwen in de ondernemingsleiding dat zij een goede strategie voert. Wanneer een aandeelhouder iets agendeert dat niet naar de zin is van de bestuurders en commissarissen van een onderneming en hij krijgt ook nog eens de meerder-

'De accountantsverklaring is een zwart-witverklaring. Het is goedkeurend of er is geen verklaring.'

heid van de aandeelhouders achter zich, dan moet een bestuurder zich wel afvragen of zijn relatie met de beleggers niet zo is achteruitgegaan dat het vertrouwen ontbreekt. Zo'n verhoging van 1 naar 3% is wat ons betreft niet nodig. Aandeelhouders moeten relatief eenvoudig iets kunnen agenderen en daarover een gesprek met de ondernemingsleiding en medeaandeelhouders kunnen aangaan.' Deze lobby is overigens door Eumedion nog niet verloren. Het wetsontwerp ligt nu bij de Tweede Kamer. Het is nog afwachten hoe de politiek zich hierover uitspreekt.

Risico's

Centrale in steek bij die belangenbehartiging lijkt steeds weer het begrip risico. Bij ondernemerschap hoort risico nemen. Maar het is wel zaak dat ondernemers de risico's in kaart brengen en na gaan of zij deze risico's willen lopen of juist maatregelen moeten treffen om de risico's te beheersen. Daarbij is het van

belang dat hierover betekenisvol wordt gerapporteerd richting beleggers, zodat zij weten hoeveel risico zij lopen op het betreffende aandeel en er zich van bewust zijn of zij een dergelijk risico willen lopen. Rapportages van accountants zouden hierbij behulpzaam kunnen zijn. In dit kader is maatschappelijk verantwoord ondernemen voor Eumedion een issue. 'We kijken naar duurzaamheidsonderwerpen, omdat risico's die op milieu- en sociaal terrein worden gelopen uiteindelijk financiële consequenties kunnen hebben. Het is van groot belang dat een onderneming zo weinig mogelijk reputatierisico's loopt.'

In een speerpuntenbrief vraagt Eumedion daarom aandacht in bijvoorbeeld het jaarverslag voor een betere risicoparaagraaf over sociaal en milieubeleid. 'We verwachten van ondernemingen dat ze daar aandacht aan besteden. Sowieso willen we dat er een betere en meer informatieve risicoparaagraaf verschijnt in het jaarverslag. Daarin worden nu soms wel 40 of 50 risico's behandeld. Weet de aandeelhouder dan nog wel wat de echt materiële risico's zijn? Maak een selectie van de risico's die het belangrijkste zijn.'

Dit zijn niet Abma's enige wensen.

Ondernemingen moeten ook meer informatie verstrekken over de strategie van een onderneming. Uiteindelijk moeten beursgenoteerde ondernemingen wel de beleggers aantrekken die bij de uitvoering van de strategie passen.

De accountantsverklaring

'De accountantsverklaring is een standaardverklaring geworden die je als aandeelhouder nodig hebt. Als die goedkeurende verklaring ontbreekt, is er wel heel veel aan de hand.' Daarmee geeft Abma ondubbelzinnig aan dat de accountantsverklaring nog steeds niet heeft afgedaan. Het is een stempel; het betekent dat analisten en beleggers de cijfers en de sommetjes die in het jaarverslag staan kunnen vertrouwen. Het zegt echter niets over het gegeven of een onderneming op het gebied van accounting de randen heeft opgezocht of juist een conservatief beeld schetst.' De accountantsverklaring is een zwart-witverklaring. Het is goedkeurend of er is geen verklaring.'

De discussie van de aandeelhouder met

de accountant in de aandeelhoudersvergadering komt volgens hem ook niet goed op gang. De accountant zal altijd verwijzen naar de verantwoordelijkheid van het ondernemingsbestuur voor het opmaken van de jaarrekening. 'Je krijgt een vrij ontwijkend antwoord als je in een aandeelhoudersvergadering vraagt of de randen zijn opgezocht. Je wilt het gevoel krijgen of een accountant de ondernemingsleiding terug heeft moeten fluiten. Dat zou onderdeel moeten zijn van de accountantsverklaring of een aparte paragraaf in het jaarverslag.'

De AFM is een bondgenoot

'De AFM is een bondgenoot: de AFM is immers mede opgericht om de belangen van beleggers te beschermen. De Nederlandsche Bank is een andersoortige toezichthouder. Die moet kijken of de financiële stabiliteit gewaarborgd is. Daar heeft een belegger wel indirect belang bij.' Het betekent voor Abma geen carte blanche voor de toezichthouders en de regelgevers. Toezicht kost immers ook

geld en regels moeten wel een doel dienen. Abma is niet gerust over de discussie over fair value. Beleggers zijn volgens hem altijd een voorstander geweest van een wereldwijde accountingstandard. De argumenten zijn bekend. Het maakt de vergelijkbaarheid van ondernemingen makkelijker. Deze standaarden moeten dan wel inzicht bieden in de actuele waarde van ondernemingen. 'Wij zijn voorstander van de reële waardebenadering, zoals die door de IASB wordt voorgesteld en gehanteerd. Je moet wel oppassen voor onverwachte consequenties. Bepaalde sectoren zitten iets anders in elkaar dan Philips of een andere industriële onderneming. Je kunt je afvragen of je bepaalde financiële instrumenten die je tot einde looptijd wilt houden, altijd op reële waarde wilt waarderen. Wanneer die niet voor een handelsportefeuille bedoeld zijn, is er niets op tegen om die tegen kostprijs in de boeken te hebben. Maar zo gauw je financiële instrumenten hebt die je toch eerder wilt verkopen, dan is toch de reële waarde de beste maatstaf. Daar moeten financiële instellingen zelf een keuze maken. Door het waarderen tegen reële waarde worden risico's ook eerder en beter inzichtelijk. Wij zien de accountant hierbij als bondgenoot van de belegger. Hij geeft het finale oordeel of een waardering door de beugel kan.'

Verslaggevingsregels niet aanpassen

Abma vindt het niet nodig dat het huidige raamwerk van de verslaggevingsregels wordt aangepast. Hij blijft een voorstander van de principle based benadering van IFRS. Met de kanttekening dat de veronderstellingen van de ondernemingsleiding wel weer door de accountant moeten kunnen worden geverifieerd. 'We willen het principe van fair value zoveel mogelijk overeind houden. Misschien wel simpeler. Waar we ons zorgen over maken is de politieke inmenging die op dit moment plaatsvindt. De politiek, de Europese Commissie en het Europees Parlement bemoeien zich er mee, terwijl het puur gaat om het laten zien wat er daadwerkelijk gebeurt bij financiële instellingen en ondernemingen. Te veel druk vanuit de Europese politiek kan de doelstelling om tot een wereldstandaard

voor verslaggeving te komen in gevaar brengen. Dat is in niemands belang. Dan lopen kapitaalkosten op. Dat gaat ten koste van investeringen.'

Zijn aanpassingen van fair value regels niet bedoeld om heftige koersschommelingen te voorkomen?

'Of om bepaalde – publieke – autoriteiten uit de wind te houden. Het is voor de politiek gemakkelijk naar anderen te wijzen. Maar ook op dit punt moet de commissie-De Wit maar conclusies trekken.' Uiteindelijk ligt volgens Abma de eerste verantwoordelijkheid altijd bij het bestuur van de onderneming. Toezichthouders en aandeelhouders staan toch wel behoorlijk ver op afstand.

Beloningen achteraf wel anders

Over beloningen en bonussen denkt Eumedion nu anders. Sinds 2004 moeten de kaders van het beloningsbeleid door de aandeelhouders worden goedgekeurd. Sindsdien worden langetermijnbonussen vooral gerelateerd aan de beurskoers van de onderneming. Abma komt daar nu van terug en constateert dat daar verkeerde – lees korte termijn – prikkels van zijn uitgegaan. 'We hebben als beleggers onderschat wat voor prikkels dat voor bepaalde bestuurders met zich bracht, wat niet in het belang was van de onderneming op lange termijn.'

Als alternatief stelt hij voor dat bonussen veel meer discretionair, door de raad van commissarissen, zouden moeten worden bepaald. Die daarover weer verantwoording moet afleggen in de aandeelhoudersvergadering. Hij is tegen ingewikkelde bonusconstructies. Het beloningsbeleid moet simpel uitlegbaar zijn. 'Ik weet niet of de ontwerper van een beloningsbeleid altijd de resultaten krijgt die hij voor ogen had of dat het toch andere uitwerking had op het gedrag van een bestuurder. Houd het simpel. Laat het ontwerpen van een beloningsbeleid over aan een RvC die daar goed verantwoording over aflegt in de AvA. Het beleid zou in ieder geval geen prikkels moeten bevatten die kortetermijngedrag uitlokken.'

Wanneer komt het volgende beursschandaal?

'Schandalen zijn van alle tijden.' An

