

‘Laten we zorgen voor een Europees level *playing field*’

Angelien Kemna

Over governancecodes heeft Angelien Kemna, chief investment officer van APG, een duidelijke mening: ze moeten Europees, helder en beknopt zijn. “Net zoals je in bedrijven een code of conduct hebt, moet je ook een corporate-governancecode hebben.” Kemna is ervan overtuigd dat de code bestaansrecht heeft. Er is slechts één voorwaarde: “Eigenlijk zou je één simpele five-pager moeten hebben. En als je die hebt gelezen, zou je de essentie van corporate governance te pakken moeten hebben. Dan kun je het per industrie nog nuanceren. Nu is er een volstreekte wildgroei.”





‘Er is nu een wildgroei aan codes in Nederland. Eigenlijk zou je één simpele *five-pager* moeten hebben.’

Een corporate-governancecode moet zich vooral beperken tot de hoofdzaken, aldus Kemna. “Er moet vooral in staan hoe een bedrijf zich moet gedragen, wat de principes zijn en hoe je geacht wordt om te gaan met je stakeholders.” Zou zo’n code dan ook in de wet verankerd moeten worden? “Daar zijn we erg terughoudend in. Dat moet je alleen maar doen als iets zo doodnormaal is dat je het eigenlijk niet eens meer in de wet zou hoeven zetten, omdat iedereen het wel weet. Maar zolang de uitwerking van de code nog gaande is – en we leven in een turbulente tijd – zou ik het niet direct in wetgeving willen vastleggen.”

Effectief medicijn

Kemna is dan ook niet echt gelukkig met het wettelijk regelen van gedragssturende elementen van de code. “Neem bijvoorbeeld de 30%-regeling voor vrouwen. Ik ben hier uiteindelijk voor, want ik ben wel voor meer diversiteit in topfuncties. Maar tegelijkertijd vind ik het een brevet van onvermogen om dat wettelijk voor te moeten schrijven. Het is veel effectiever om het aantal commissariaten per persoon te binden aan een maximum van vijf. Dan komt er namelijk zoveel vraag naar nieuwe commissarissen dat het ‘old boys network’ te klein blijkt en er vanzelf naar andere resources wordt gekeken. Je moet bij elke kwaal het medicijn zoeken dat het meest effectief is. Dat is niet noodzakelijkerwijs wetgeving.”

Hogere druk

Intussen wordt er wel scherper gelet op de naleving van codes, beseft Kemna. “Een code moet levend zijn, dat is een vereiste. Er moet altijd ruimte zijn om op basis van voortschrijdend inzicht een code aan te kunnen passen. Ik heb bijvoorbeeld bij verschillende bedrijven meegemaakt dat de regels over privébeleggingen door medewerkers in de loop van de tijd werden aangescherpt. Een goede zaak.”

Hetzelfde gaat op voor de governancecode. “Je moet mee, en liever nog voorop lopen, om tegemoet te komen aan de verwachtingen over hoe je met elkaar omgaat. Daar moet je de code op aanpassen. De maatschappij verandert, zeker als het gaat om de rol van de raad van bestuur en de raad van commissarissen.”

De druk op commissarissen loopt ook merkbaar op, zegt Kemna. “Het zou zomaar kunnen dat mensen straks helemaal geen commissaris meer willen worden. Dat ze zeggen: ‘De druk is zo enorm en het reputatierisico is zo groot dat ik mijn nek niet ga uitsteken. Als het erop aankomt heb ik niets te vertellen, maar ik ben overal aansprakelijk voor’. Dat kan ertoe leiden dat mensen die je zou willen hebben om commissariaten op zich te nemen, daarvoor bedanken.”

Internationale aansluiting

Het zou ook schelen als codes internationaal zouden gelden, vindt Kemna. “Als aandeelhouder ergert het me dat in sommige landen, bijvoorbeeld Frankrijk, bepaalde principes met voeten worden getreden, terwijl we hier roomser zijn dan de paus. Waarom streven we niet nadrukkelijk naar een internationale standaard waar we ons ook in Brussel hard voor kunnen maken? Dit soort zaken wordt in toenemende mate op Europees niveau geregeld. We staan sterker, ook als aandeelhouders, als we gaan voor international good governance.”

Kemna ziet duidelijke voordelen in een internationale code. “Zo’n governancecode zou simpeler en universeler zijn. En dan kun je altijd nog land- of sectorafhankelijke aspecten apart opnemen. Onze sector is bijvoorbeeld gebaat bij heel specifieke governance, maar bij ziekenhuizen ligt het weer heel anders. Dat kun je dan per land specificeren. Nu zie je mensen steeds vanuit hun eigen industrie reageren: er is geen eenduidige structuur. Dat wordt dan weer opgelost met extra toezicht, maar daar moeten we mee uitkijken: als je toezicht op toezicht plaatst, is niemand meer verantwoordelijk. We moeten een balans zien te vinden tussen wat je in Nederland doet en wat er internationaal gebeurt. Laten we dus proberen de reguleringen te stroomlijnen, zodat we op Europees niveau een *level playing field* hebben. Dan voorkom je problemen als buitenlandse kantoren zich in Nederland vestigen. Betrokken aandeelhouders

kunnen een effectieve rol in de regulering van de markt spelen.”

Zwakke plekken

Soms is het mogelijk een code te volgen, maar toch het gewenste gedrag niet dichterbij te brengen. Kemna haalt het voorbeeld aan van variabele beloningen. “Daar geldt heel sterk: the devil is in the details. Laat mij een variabele beloning zien en ik geef aan waar de zwakke plekken zitten. Ik zie hoe accounting numbers kunnen leiden tot ongewenst gedrag: het ligt aan de definiëring ervan. Je moet begrijpen hoe gedrag door zulke getallen kan worden beïnvloed. Een simpel voorbeeld. Ik kreeg in het verleden eens een target waarvan gedacht werd: dat is mooi, globaal gedacht en in accounting numbers opgeschreven. Ik heb gezegd: “Die target accepteer ik niet, want ik kan hem met 100% zekerheid halen.” De gedachte achter de target was goed, maar de formulering ervan bleek bij nadere bestudering duidelijke *loopholes* te bevatten.

Kortom: in de definitieregel moet je het slechtste van de mens voor ogen hebben en kijken hoe die regel te manipuleren valt. Daar heb je mensen voor nodig die verstand hebben van getallen en van het bedrijf, en die in staat zijn om te beoordelen hoe het fout kan gaan. Een variabele beloning is alleen effectief als het management werkelijk snapt wat zoiets met mensen doet.”

‘Een variabele beloning is alleen effectief als het management werkelijk snapt wat zoiets met mensen doet.’

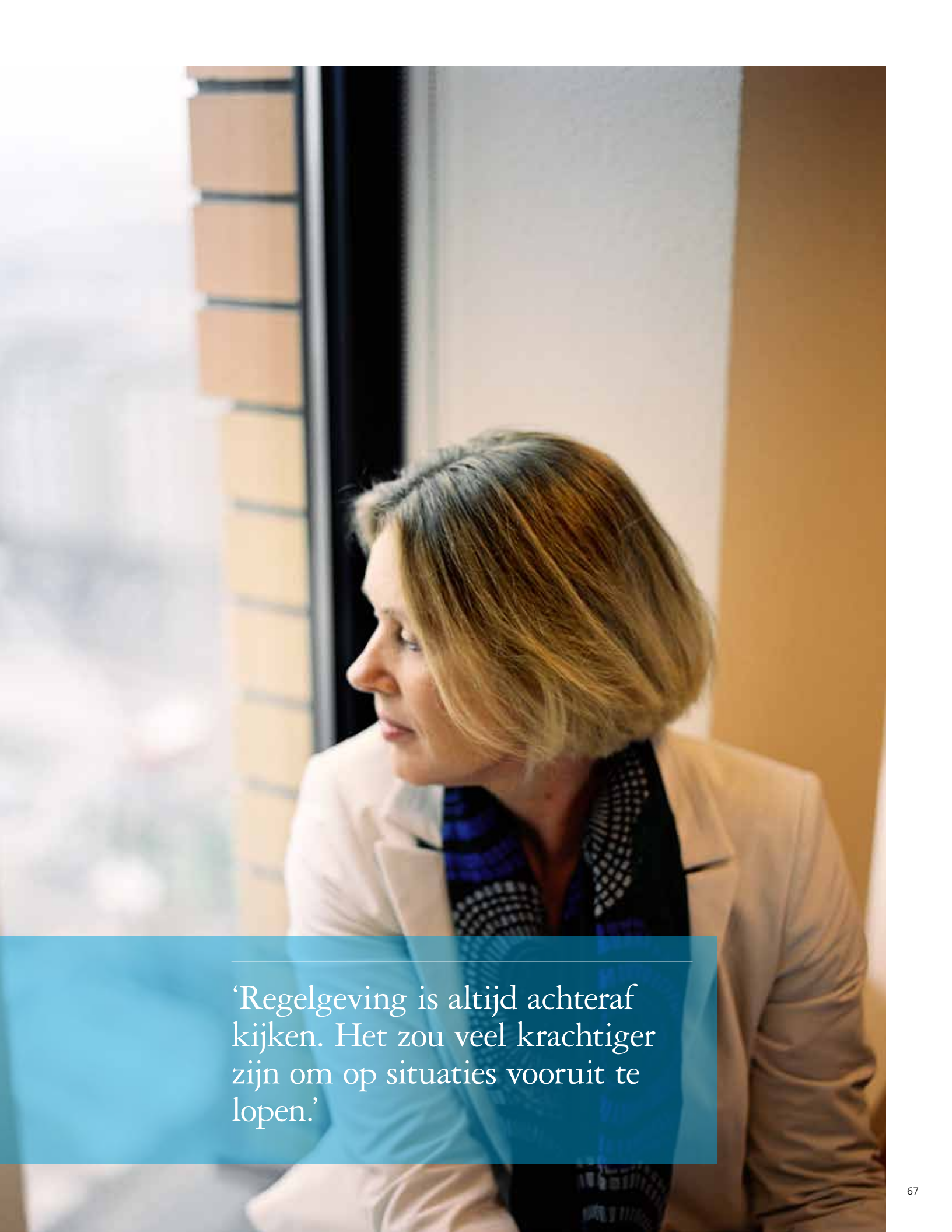
De code in 2020

De situatie is dus niet ideaal, maar Kemna verwacht wel dat die in de toekomst verbetert. “In 2020 zal de governancecode nog steeds bestaan, maar is

die waarschijnlijk aangepast aan maatschappelijke ontwikkelingen. Wellicht zijn er leringen uit de crisis in verwerkt en anticipeert de code op de toekomst. Regelgeving is altijd achteraf kijken; het zou veel krachtiger zijn om op situaties vooruit te lopen.” Een code die niet moet uitmonden in regelgeving zou meer het karakter krijgen van *comply or explain*, legt Kemna uit. “De focus van de Europese Commissie ligt dit jaar op het verbeteren van de disclosure rond corporate governance. Er komt meer nadruk op de kwaliteit van *comply or explain*. In 2020 wordt hoogstwaarschijnlijk een specifiekere disclosure vereist, in de context van een integrated report.

Comply or explain is een goed principe, maar het ‘*explain*’ is nu te marginaal, en als (groot)aandeelhouders gaan wij dat niet meer accepteren. Dat is een mooi onderwerp voor de *five-pager*, waarin ook onze rol duidelijk is. Als aandeelhouders zouden wij ook graag een stem hebben in remuneratierapporten. Brussel gaat daar naar kijken, dus ook dat zal vast veranderd zijn in 2020. Uiteindelijk is het van belang dat de corporate-governancecode in 2020 Europees is afgestemd en dat het in alle landen ongeveer hetzelfde werkt. Daar streven wij naar.”

Angelien Kemna (1957) is lid van de raad van bestuur en chief investment officer van APG. Voordat Kemna haar werk in de beleggingsindustrie startte, doorliep zij een academische carrière. Van 1988 tot 1991 was zij verbonden aan de Erasmus Universiteit. Ze promoveerde daar in 1988 op het terrein van financiële en reële opties. Tussen 1993 en 1999 was zij deeltijdhoogleraar financiële markten aan de Universiteit Maastricht. In diezelfde tijd vervulde ze diverse posities bij de Robeco Groep. Van 2001 tot 2004 was Kemna directeur beleggingen wereldwijd bij ING Investment Management; van 2002 tot 2007 was ze bovendien ceo van ING Investment Management Europe, waar ze verantwoordelijk was voor meer dan 150 miljard euro aan beleggingen. Kemna bekleedt diverse toezichts- en adviesposities. Zo is ze onder meer voorzitter van de raad van commissarissen van Yellow and Blue, een Nederlandse venture-capitalonderneming op het terrein van duurzame energie. Zij was tevens verbonden aan de Erasmus School of Economics te Rotterdam, waar zij vanaf september 2007 tot september 2011 deeltijdhoogleraar corporate governance en financiële econometrie was.

A woman with blonde hair, wearing a white blazer and a blue patterned scarf, is shown in profile, looking out a window. The window shows a blurred view of a cityscape. The image is overlaid with a teal text box at the bottom.

‘Regelgeving is altijd achteraf
kijken. Het zou veel krachtiger
zijn om op situaties vooruit te
lopen.’