



## **Toespraak Merel van Vroonhoven, Bestuursvoorzitter AFM, bij de uitreiking van de Henri Sijthoff Prijs op donderdag 29 oktober 2015**

*(gesproken woord geldt)*

Dames en heren,

Hoe zou u het vinden als er morgen een camera in uw boardroom geïnstalleerd wordt, zodat niet alleen uw medewerkers, maar ook de vakbond, uw concurrenten en politiek Den Haag *realtime* kunnen volgen wat er tijdens de bestuurs- en commissarissenvergadering besproken wordt? Of als voortaan de tekst van al uw persoonlijke e-mails op de site van uw bedrijf worden gepubliceerd, vrijelijk in te zien door journalisten en ngo's? Of als aandeelhouders verwachten dat u een dagelijkse blog bijhoudt waarin u openhartig verslag doet over de geheime fusiebesprekingen met bedrijf X?

Het is een scenario dat niet zou misstaan in het boek *De Cirkel* van Dave Eggers, een Orwelliaanse roman over de verborgen gevaren van social media. De Cirkel is het machtigste internetbedrijf ter wereld, een soort kruising tussen Facebook, Google en Twitter. Het bedrijf streeft naar een wereld van volledige openheid en hanteert adagia als: 'Geheimen zijn leugens', 'Privacy is diefstal' en '*sharing is caring*'. De missie van De Cirkel is een betere wereld, waarin iedereen alle kennis en ervaringen vrijwillig deelt en misstanden worden voorkomen voor ze daadwerkelijk plaatsvinden. Gaandeweg het boek wordt echter duidelijk dat er ook grote nadelen zijn verbonden aan de druk om altijd en overal 100% transparant te zijn.

Transparantie en het afleggen van verantwoording zijn de kernbegrippen van goede corporate governance. In de relatie tussen ondernemingsbesturen en aandeelhouders is per definitie sprake van een informatie-asymmetrie. Hoe transparanter de verslaggeving, hoe minder informatieachterstand voor beleggers en hoe gelijkwaardiger de relatie met het ondernemingsbestuur.

Transparantie alleen is echter niet voldoende. 'Als alles transparant is, zie je niets meer', zei voormalig ING-topman Aad Jacobs ooit. Een informatiebombardement of cijferbrij kan het zicht op de essentie bemoeilijken en de informatie-asymmetrie juist vergroten. Denk

bijvoorbeeld aan de paginalange opsommingen van alle mogelijke risico's in een prospectus of de extreem gedetailleerde beloningsparagraaf in sommige jaarrekeningen. Ondernemingen moeten ervoor waken dat ze daarin doorslaan. Alleen betekenisvolle transparantie is echte transparantie.

Bovendien kan de roep om steeds meer transparantie het doel ook voorbijschieten en zelfs leiden tot negatieve effecten. Wat in *De Cirkel* begint met sociale druk onttaardt uiteindelijk, in een totalitaire staat en ongelimiteerde macht en invloed van een enkel nietsontziend bedrijf, gecamoufleerd door transparantie. Wie zich aan deze collectieve tirannie onttrekt, wordt genadeloos afgestraft door de publieke opinie.

Transparantie is dus kennelijk minder eendimensionaal dan de positieve connotatie van het begrip ons wil doen geloven. Bestaat er naast 'goede' transparantie wellicht ook 'slechte' transparantie? Net zoals er ook goede en slechte cholesterol bestaat? Waar ligt de grens? En tot welke keuzes dwingt dat? Welke lessen bevatten de uitspraak van Aad Jacobs en het boek van Dave Eggers voor bedrijven?

Allereerst draait het bij goed bestuur niet om de *disclosure* van zoveel mogelijk informatie. Het gaat niet om transparantie vanwege de transparantie, maar om het bieden van inzicht. De geboden openheid moet aansluiten op de informatiebehoefte van beleggers en andere stakeholders. Zij moeten de juiste afweging kunnen maken: of ze in het bedrijf willen investeren, de producten of diensten willen afnemen, er willen werken of als burger een *licence to operate* willen afgeven.

Bestuurders en commissarissen moeten ook niet alleen verantwoording afleggen omdat ze daartoe gedwongen worden door een rapportageverplichting. Ze moeten een intrinsieke motivatie hebben om stakeholders goed te informeren. Zonder die intrinsieke motivatie blijft verantwoording steken in *window dressing*. Dat resulteert in prachtige rapporten, die soms zelfs een mooie prijs krijgen voor het beste jaarverslag. Heeft ook Imtech niet ooit de Henri Sijthoff Prijs gewonnen? Achteraf blijkt dan soms pas dat zo'n rapport een verkeerd beeld van de werkelijkheid heeft geschetst.

Goed nieuws in dat kader is een ontwikkeling als de Vertrouwensmonitor, die banken zelf hebben ontwikkeld en waarmee ze verantwoording afleggen over hun prestaties. Daarmee geef je als sector gehoor aan de roep van de samenleving - en van de AFM - om meer verantwoording. De Vertrouwensmonitor is een goed voorbeeld van betekenisvolle transparantie, waarbij banken niet schuwen naam + rugnummer te noemen. Je laat aan de consument zien wat je doet, welke producten en diensten je levert en welke keuzes je als bank maakt en waarom. Door de individuele scores op dit gebied openbaar te maken, houd je elkaar ook scherp. Een beetje *peer pressure* is nooit weg. Je wilt immers niet onderdoen voor je buurman.

Maar er ligt ook een verantwoordelijkheid bij de stakeholders zelf. Ook zij moeten zich verhouden van de roep om transparantie vanwege de transparantie, gekoppeld aan te weinig,

of juist teveel engagement: passief aandeelhouderschap, of juist aandeelhoudersactivisme. De druk op organisaties om alles te openbaren kan namelijk ook leiden tot een verlies aan identiteit en autonomie. Tot voortdurend brandjes blussen en meegaan met de waan van de dag, waardoor er geen ruimte meer overblijft voor diepgang en reflectie, een eigen visie en de lange adem om die visie te realiseren, ondanks kortetermijnkritiek.

De Volkswagen-casus is een goede illustratie van het verschil tussen 'goede' en 'verkeerde' transparantie. Elk jaar publiceert het concern een uitgebreid verslag over corporate social responsibility. Verantwoording afleggen over het CSR-beleid is op zich natuurlijk goed. Het CSR-verslag van Volkswagen over 2014 telt 156 pagina's, waarop het woord 'milieu' maar liefst 335 keer voorkomt. Maar het belangrijkste stond er niet in: dat Volkswagen worstelt met tegenstrijdige belangen als de consumentenbehoefte aan snelle, goedkope en zuinige auto's, een overheid die lage emissiewaarden eist, oprukkende concurrentie en beleggers die om een hoog rendement en jaarlijkse groei vragen. Transparantie zonder inzicht.

. Beleggers hebben steeds meer aandacht voor CSR. Ook al omdat fondsdeelnemers en verzekeren steeds meer aandacht vragen voor CSR en beleggingsportefeuilles hierop vaker worden ingericht. Het kritische oog van beleggers vormt dan ook een belangrijke impuls voor de verdere groei van geïntegreerde verslaggeving. Maar dan moet dat oog wel de relevante informatie worden geboden. Uit een analyse door *The Huffington Post* bleek dat Volkswagen de afgelopen vijf jaar steeds minder aandacht is gaan besteden aan emissiewaarden in de CSR-rapporten. Het ging hier dus vooral om wat er niet in de rapporten stond. Wat niet wordt gerapporteerd, kunnen beleggers echter ook niet weten en aan de orde stellen. Misschien had een eerdere open dialoog tussen organisatie en stakeholders het installeren van sjoemelsoftware en daarmee het dieselschandaal kunnen voorkomen?

Het is dan ook goed dat er in de verantwoording steeds meer balans komt tussen shareholders en stakeholders, tussen financiële en niet-financiële performancecriteria. Dat dwingt ondernemingen tot geïntegreerd denken en verslaggeven: wat is de strategische richting van de onderneming, hoe handelt ze daarnaar en hoe belicht de onderneming de operationele aspecten, waaronder financiële? Welke maatschappelijke waarde creëert de onderneming, welke impact heeft de onderneming op de natuurlijke omgeving en hoe behartigt ze de belangen van klanten, medewerkers en andere stakeholders? Hoe open wordt gerapporteerd over het omgaan met dilemma's bij tegenstrijdige belangen?

Met het doorvoeren van geïntegreerde verslaggeving zetten we een volgende stap in transparantie. Voorwaarde is ook hier dat alle partijen binnen de governancedriehoek blijfven van een zuivere intentie: geen transparantie vanwege de transparantie, maar daadwerkelijk inzicht bieden én vragen.

De grens tussen goede en verkeerde transparantie raakt ook aan een andere grens: die tussen intern en extern toezicht, het thema van deze bijeenkomst. De primaire verantwoordelijkheid voor het bieden van goede transparantie ligt bij het

ondernemingsbestuur zelf. Maar ook voor de raad van commissarissen als interne toezichthouder is een belangrijke taak weggelegd.

Commissarissen zijn verantwoordelijk voor de continuïteit van de onderneming: ze moeten dus alert zijn op de risico's die die continuïteit bedreigen. Intern door te weten wat er speelt en krachtig tegenspel te durven bieden aan het bestuur. Extern door voeling te houden met de maatschappij: door een intensieve dialoog met stakeholders te voeren, door buiten naar binnen te brengen en door binnen weer naar buiten te brengen in de vorm van een geïntegreerd verslag over dilemma's, afwegingen en keuzes. Aandeelhouders en andere stakeholders moeten op hun beurt actief het gesprek aangaan met bestuur en het interne toezicht.

Pas als die drie partijen hun governancerol niet oppakken, komt de externe toezichthouder in beeld. Interne toezichthouders voelen zich soms bedreigd in hun autonomie en stellen het mandaat van externe toezichthouders ter discussie. Maar als wij als externe toezichthouder onze rol niet spelen, staan er straks zeventien miljoen externe toezichthouders op. Bovendien zorgt de internationale dimensie van kapitaalverstrekking en zakendoen voor potentiële impact bij een nog veel grotere groep 'toezichthouders': circa zeven en een half miljard wereldwijd. Dan kunt u als bestuurders en commissarissen maar beter met ons te maken hebben als bewaker van de grens tussen goede en verkeerde transparantie.

Onderdeel van de taak van de Autoriteit Financiële Markten als externe toezichthouder is het monitoren van de kwaliteit van de financiële verslaggeving bij beursgenoteerde ondernemingen. Die kwaliteit liet de afgelopen jaren een stijgende lijn zien. Deze heeft zich in 2015 echter niet doorgezet, zo blijkt uit het vanmorgen verschenen AFM-rapport *In Balans* over de jaarrekeningen over 2014 en het naleven van verslaggevingsstandaarden. Na jaren van verbetering hebben wij dit jaar als toezichthouder relatief veel tekortkomingen geconstateerd. De kwaliteit van de verslaggeving is op onderdelen onvoldoende, vooral wat betreft de naleving van de verslaggevingsregels voor pensioenen. Een aantal tekortkomingen hebben we vorig jaar ook al benoemd. Die herhaling heeft ons verrast.

Beleggers moeten een goed inzicht kunnen krijgen in de continuïteitsrisico's van financiering en de bedrijfsvoering in het algemeen. Stagnatie geeft het risico van achteruitgang. Het is in het belang van beleggers en van ondernemingen zelf om dit te voorkomen en te blijven werken aan verdere verbetering van de transparantie. Eigen initiatief bij de koppeling tussen betekenisvolle transparantie en de verslaggeving door ondernemingen heeft daarbij een groot positief effect.

Op het gebied van geïntegreerde verslaggeving zien we gelukkig een positieve trend. De helft van de onderzochte AEX- en AMX-ondernemingen geeft aan geïntegreerde verslaggeving al toe te passen. De meeste andere ondernemingen zijn hierover aan het nadenken. Dat is positief. Als AFM verwachten we dan ook een verdere stijging in de komende jaren.

Een meerderheid van de ondernemingen ziet belangrijke voordelen aan geïntegreerde verslaggeving, zoals het verschaffen van een completer beeld van de onderneming, een betere samenhang binnen het totale verslag en het operationaliseren en stroomlijnen van de strategie.

Maar er worden ook nadelen genoemd, zoals extra kosten, meer werk, dikkere rapporten, de herziening van interne rapportagesystemen en de grotere openheid van zaken. Daarnaast worstelen ondernemingen met het toepassen van het geïntegreerde verslaggevingsraamwerk van het IIRC en het verzamelen van de niet-financiële data.

Dat zijn terechte aandachtspunten. Maar het voorbeeld van Volkswagen en andere recente affaires laten zien dat de verstreckende gevolgen van reputatieschade de extra kosten en inspanning van geïntegreerde verslaggeving volledig overschaduwden. In essentie gaat het dan ook niet om kosten, maar om een noodzakelijke investering in een gezonde toekomst.

Het bewustzijn van het belang van geïntegreerde verslaggeving blijkt gelukkig groot, zo komt naar voren uit het rapport *In Balans*. Het onderwerp staat inmiddels op de agenda van de raad van bestuur, de raad van commissarissen en de externe accountant.

Die ontwikkeling zie ik ook terug bij de ondernemingen die dit jaar zijn genomineerd voor de Henri Sijthoff Prijs. Een aantal bedrijven behoort echt tot de internationale voorhoede op het gebied van geïntegreerde verslaggeving. Niet alleen zijn de belangrijkste aspecten daarvan herkenbaar in de jaarverslagen, maar is ook het achterliggende concept van geïntegreerd denken goed ontwikkeld. Andere bedrijven laten zien dat geïntegreerde verslaggeving bij hen nog sterk in ontwikkeling is. Sommigen richten dit vooral nog in via een maatschappelijk jaarverslag, maar besteden wel op hun website of anderszins al aandacht aan de dialoog met stakeholders of het proces van waardecreatie. Verdere verfijning van gedachtegoed en toepassing is gewenst en noodzakelijk.

Transparantie en verantwoording blijven ook in de toekomst de kernwoorden van goede corporate governance. Aan bestuurders, commissarissen en aandeelhouders de taak om de grens tussen goede en slechte transparantie met elkaar te bewaken. Vooral nu nationaal en internationaal de stap naar geïntegreerde verslaggeving wordt gezet en de grenzen van openheid weer iets verder worden opgerekt. Geen transparantie omwille van de transparantie, maar stakeholders betekenisvol inzicht bieden in dilemma's, afwegingen en keuzes. Dan is ook die camera in de boardroom niet nodig.