



Werking van de Code Tabaksblat vanuit aandeelhoudersperspectief

Eumedion-seminar over ervaringen en toekomst Code
Tabaksblat

8 mei 2008

Presentatie Roderick Munsters

Agenda

- Effecten van de Code
- Toekomst van de Code
- Conclusies

Code Tabaksblat (1)

- Aanvulling op en invulling van wetgeving
 - Raamwerk in wetgeving: bevoegdheidsverdeling tussen bestuur, raad van commissarissen en aandeelhouders
 - Code is hier uitwerking van; geeft specifieke gedragsnormen
- Invoering Code Tabaksblat viel samen met wettelijke wijziging zeggenschapsverdeling in onderneming (2004)
- Doel: versterking checks and balances binnen beursgenoteerde ondernemingen
- Middel: versterking positie raad van commissarissen en aandeelhoudersvergadering

Code Tabaksblat (2)

- Uitvoering: wettelijke verankering “pas toe of leg uit”-regel
 - Wettelijk ingekaderde zelfregulering
 - Verantwoording over naleving Code in jaarverslag
 - Aandeelhoudersvergadering als correctiemechanisme (vereist actievere aandeelhouders)
 - Monitoring Commissie voor interpretatie en signalering nieuwe ontwikkelingen, echter geen bevoegdheid tot aanpassing Code
 - Wetgever heeft laatste woord bij eventuele wijzigingen

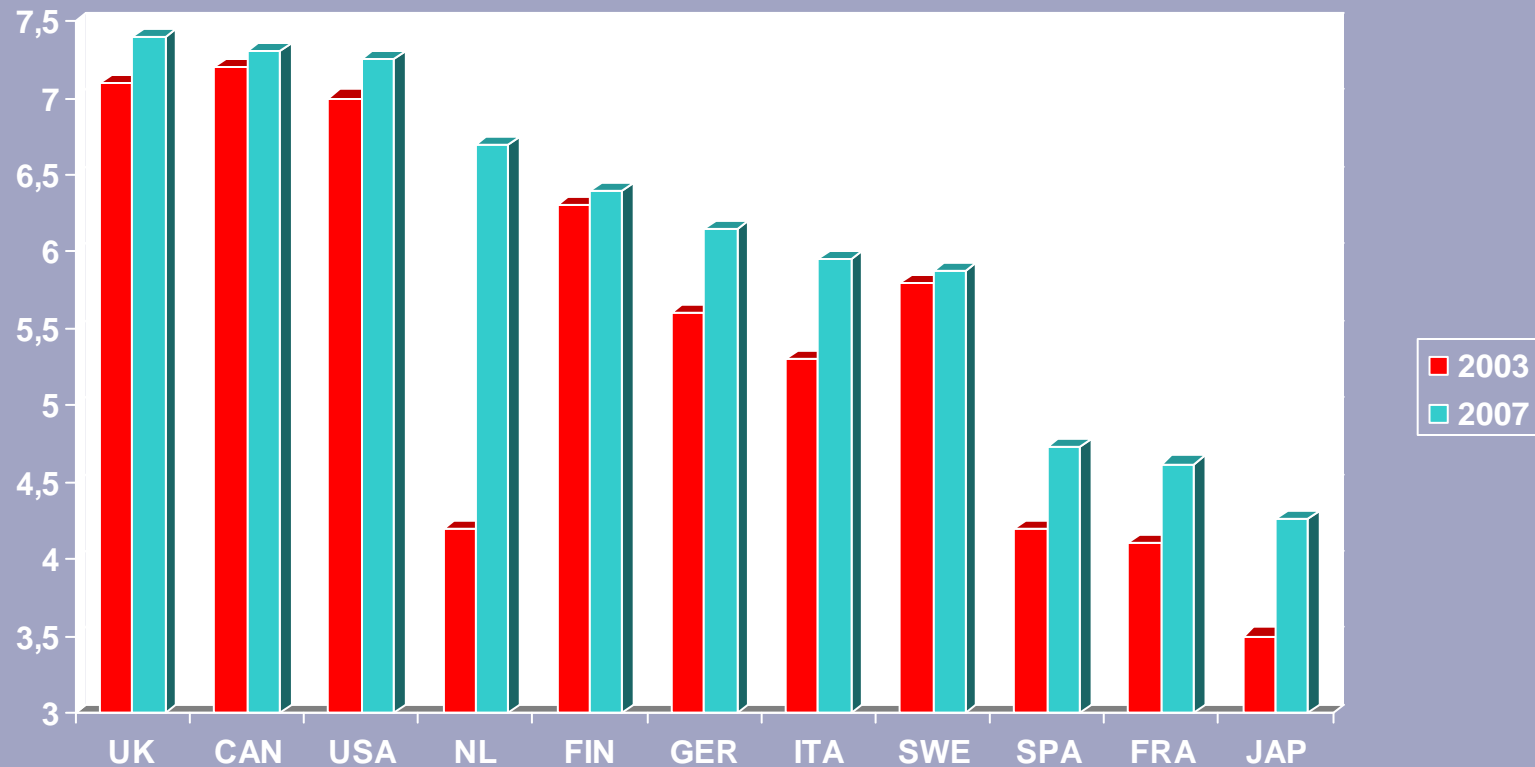
Effecten Code Tabaksblat (1)

- Beursgenoteerd bedrijfsleven heeft Code omarmd
 - Hoge graad van naleving
 - Meer transparantie over rollen, taken en verantwoordelijkheden van verschillende organen
 - “Race to the top”: ook aanpak beschermingsconstructies
- Perceptie beleggers over Nederlands beursgenoteerd bedrijfsleven ten positieve gewijzigd
 - Buitenlands aandelenbezit gestegen van 67% in 2002 naar 85% in 2007
 - Dutch discount kleiner

Beschermingsconstructies Top 50 bedrijven

(Bron: Eumedion Databank)	%, 2001	%, 2008
Preferente beschermingsaandelen	63	58
Prioriteitsaandelen	34	18
Certificaten van aandelen	20	13 (2)
Bindend voordrachtsrecht	20	13
Stemrechtbeperking	3	0
Gouden aandelen	4	0

Corporate governance ranglijst (bron: GMI)



Effecten Code Tabaksblat (2)

- Aandeelhouders zitten ondernemingsleiding “dichter op de huid” – correctiemechanisme wordt waargemaakt
 - Vooral bij ondernemingen met onduidelijke strategie, achterblijvende aandelenkoers en/of falend management
 - Sinds kort ook bij tekortschietende structuur van bezoldigingsbeleid
 - Aandeelhouders maken vaker gebruik van agenderingsrecht
 - Transparantie over stembeleid en stemgedrag kan beter
 - Dialoog nog belemmerd door onduidelijkheden over wetgeving rond voorwetenschap en acting in concert

Effecten Code Tabaksblat (3)

- Raad van commissarissen heeft verwachtingen nog niet waargemaakt
 - Code: meer betrokkenheid bij beleid en strategie en meer onafhankelijkheid en distantie van bestuur
 - Tegen achtergrond van snel wijzigende regelgeving (IFRS!) en complexer worden producten en productieprocessen
 - Vergt evenwichtskunst en meer tijdsbesteding
 - RvC heeft het juiste evenwicht nog niet gevonden
- Geen einde aan discussie over bestuurdersbezoldiging
 - Gaat over structuur en hoogte

Mogelijkheden tot verbetering (1)

- Doen aandeelhouders aan “box-ticking” of maken zij een grondige beoordeling van afwijkingen van de code?
 - Invloed stemadviesbureaus
- Zelfregulering vereist zelfdiscipline, ook van aandeelhouders
- Verantwoordelijkheden aandeelhouders
 - Komen nauwelijks aan bod in huidige code
 - Gedragsregels aandeelhouders beter in code dan in wetgeving (b.v.: melding intenties onuitvoerbaar in wetgeving!)
 - Onbekendheid van aandeelhouders

Mogelijkheden tot verbetering (2)

- Stakeholder model versus shareholder model
 - Spanningen “belang van de vennootschap” versus meer rechten voor aandeelhouders
 - Vergt ideologische discussie, niet op te lossen in code
- Positie raad van commissarissen cruciaal
 - Aan verwachtingspatroon voldoen, moeilijk te bereiken via nieuwe regels, “zit tussen de oren”
 - Diversiteitsbeleid van belang
- Transparantie en structuur bezoldigingsbeleid
- Reikwijdte “in control statement”
- Motivatie afwijkingen schiet tekort; niet toegespitst op situatie individuele onderneming

Suggesties voor een aangepaste Code (1)

- Geen grote wijzigingen: Frijs-aanbevelingen implementeren
- Meer nadruk op verantwoordelijkheden aandeelhouders
 - Structurering van de dialoog tussen aandeelhouders en vennootschap (gedragsregels)
 - Wetgeving kan constructieve dialoog in weg zitten bij gezamenlijk optreden
- Procedure/tijdslijnen rond aandeelhoudersvergadering
 - Tijdige verzending van agendastukken
 - Heldere agenda
 - “Ontbundeling” controversiële voorstellen statutenwijziging
 - Betere regievoering AVA
 - Best practices inkoop en uitgifte van aandelen

Suggesties voor een aangepaste Code (2)

- Duidelijke risicoparagraaf en heldere beschrijving risicomangement
 - Minder de nadruk op “in control statement”
 - Meer nadruk op belangrijkste risico’s en kwantificering daarvan
- Modernisering best practice bepalingen betreffende bezoldigingsbeleid
 - Frijs-aanbevelingen in nieuwe Code
- Meer aandacht voor one tier bestuursstructuur
 - Positie Chairman – CEO – non-executives
 - Onafhankelijkheidscriteria

Conclusies

- Code succesvol gebleken
- Code hoeft niet ingrijpend te worden aangepast; Nederlandse corporate governance systeem functioneert goed
- Code vergt wel op sommige punten verduidelijking en aanvulling
 - Nadruk moet blijven liggen op gedragsregels
- Code moet “mee-ademen” met maatschappelijke ontwikkelingen
- Na aanpassing Code nieuwe Monitoring Commissie instellen