



# Het functioneren van de relaties tussen bestuur, RvC en aandeelhouders

Eumedion symposium 2009

7 oktober 2009

Roderick Munsters  
voorzitter Eumedion



# Agenda

- Back to basics: waar ging het bij corporate governance om?
- Wijzigingen corporate governance stelsel Nederlandse beursvennootschappen
- Waar staan we in 2009?
- Eerste reactie op aanbevelingen onderzoeksrapport



## Back to basics: corporate governance

- Scheiding leiding en eigendom bij beursvennootschappen geeft spanningen
- Juiste corporate governance structuur om spanningen te verminderen. Klassiek zijn:
  - Instellen van toezicht (RvC)
  - Goedkeuringsbevoegdheden AVA
  - Ruime informatieverschaffing
  - Het gelijkschakelen van belangen d.m.v. beloningssystemen
  - Market for corporate control



# CG Nederlandse beursvennootschap (1)

Tot millenniumwisseling

- Sterk geloof in onafhankelijke RvC
- Invloed AVA beperkt
- Slecht functionerende market for corporate control
- Beloningssystemen in opties en aandelen komen langzaam op



## CG Nederlandse beursvennootschap (2)

Na millenniumwisseling/boekhoudschandalen

- RvC niet meer enige disciplineringsmechanisme
- Versterking directe positie AVA
- Aandelen- en optieregelingen worden populair onder mom van belangenparalellie
- Market for corporate control gaat beter functioneren



## Keerzijde CG wijzigingen

- Eigenbelang bestuurder wordt geprikkeld door beloningsvormen die samenlopen met beurskoers (en de AEX!!!) en ‘binnenlopen’ bij overname
- Kemna/Van de Loo: door ‘bemoeizucht’ RvC en aandeelhouders voelt bestuurder zich niet langer eigenaar van de onderneming -> ownerless company” -> verdere prikkel eigenbelang
- Stakeholdersmodel van binnenuit uitgehold
- Wijzigingen zijn snel gegaan; geen gewenning

## Waar staan we nu? (1)

- Vraagtekens bij aandelen- en optieregelingen en market for corporate control als effectieve disciplineringsmechanismen
- Twijfels bij optreden RvC
- Twijfel aan controlerende rol AVA
  - Breed gespreide beleggingsportefeuilles
  - Kemna/Van de Loo: deskundigheid professionele belegger
  - Kwetsbaarheid ondernemingen voor activistische aandeelhouders?



## Waar staan we nu? (2)

Vanuit politiek tweesporenbeleid

- a) Inperken invloed AVA (motie Tweede Kamer van 16 juni 2009)
- b) Stimulering creatie stabiele, 'loyale' aandeelhouders

Vooraf ingegeven door ABN Amro trauma:  
overname ander nationaal vlaggenschip moet  
worden voorkomen





## Vermeende kwetsbaarheid NL bedrijven

- Meeste kleine en middelgrote bedrijven hebben een kern van stabiele grootaandeelhouders
- Alleen “Champions League”-bedrijven potentieel kwetsbaar; echter zij kunnen vrijwel allemaal beschermingsconstructie optrekken
- Boot: bestuur is eerder aanstichter van onrust dan de aandeelhouder
- > Relativering kwetsbaarheid
- > Geen reden inperking aandeelhoudersrechten



## Verbetering controlefunctie AVA (1)

- Free-rider gedrag verminderen
- Meer samenwerking nodig tussen IB-ers
  - AFM: meer duidelijkheid ‘acting in concert’ en ‘one on one’-gesprekken
  - Belangrijke voor Eumedion: facilitering
  - Ondernemingen kunnen ook proactief handelen
- Betere integratie ESG in beleggingsbeslissingen
- Minder ‘benckmark-denken’

## Verbetering controlefunctie AVA (2)

- Grotere belangen nemen?
- Prikkel door loyaliteitsdividend en –stemrecht?
- Prikkel door aanpassing FTK-kader?
- Wellicht nadenken over versterking rol IB-ers bij selectieproces commissarissen?



## Tot slot

- Rapport geeft veel stof tot nadenken
  - Zowel voor bestuur, RvC als IB-ers
- Kernboodschappen:
  - i) oppassen met invoeren van weer nieuwe regels
  - ii) meer overleg tussen (organisaties van) bestuurders, commissarissen en IB-ers
- Discussie over rapport in achterban Eumedion