

February 24, 2006

## Laat de code-Tabaksblad zijn zegenrijk werk doen

RIENTS ABMA

Nu het er echt naar uitziet dat de aandeelhouders het gewenste weerwerk bieden, moeten we niet het kind met het badwater weggooien. Het is te vroeg om te concluderen dat het nieuwe evenwicht is verstoord, zoals Rob Pieterse, voorzitter Vereniging van Effecten Uitgevende Ondernemingen, in Optiek van 21 februari betoogt.

Het gaat ook te ver om nu al te pleiten voor het verschaffen van meervoudig stemrecht aan trouwe aandeelhouders of het ter discussie stellen van de code-Tabaksblad, zoals Pieter Korteweg in deze krant van 18 februari. Er is immers een commissie-Frijns in het leven geroepen om de code op bruikbaarheid te toetsen. Bovendien moet de markt eerst zelf tot een nieuw evenwicht komen. Het betrekken van alle aandeelhouders bij het bereiken van dit evenwicht zou de eerste prioriteit moeten zijn, bijvoorbeeld door het opruimen van de obstakels rondom het stemproces. Dat is niet voor niets een speerpunt van Eumedion. Het verbeteren van de 'checks and balances' binnen beursgenoteerde ondernemingen is het doel van de code-Tabaksblad. Om de machtsbalans binnen beursgenoteerde ondernemingen te herstellen, moest de dominante positie van het bestuur worden ingeperkt, ten gunste van de positie van de raad van commissarissen en de aandeelhoudersvergadering. Volgens de commissie-Tabaksblad zouden aandeelhouders, en dan vooral institutionele beleggers, veel meer gebruik moeten maken van de hun ter beschikking staande rechten om corrigerend op te treden. Dat dit nu gebeurt, mag dus geen verrassing zijn.

Waarom moest de positie van de aandeelhouder bij beursgenoteerde ondernemingen worden versterkt? De code-Tabaksblad is misschien de aanleiding voor deze herpositionering, hij is niet de oorzaak. De wens om de aandeelhoudersinvloed te versterken, hangt namelijk samen met het wezenskenmerk van de beursgenoteerde onderneming: de scheiding tussen leiding (bestuur) en eigendom (aandeelhouders), die tot belangenconflicten kan leiden. Om deze belangenconflicten het hoofd te bieden is het essentieel dat aandeelhouders over voldoende corrigerende middelen beschikken om goed ondernemingsbestuur te waarborgen.

Vanuit dit oogpunt is het goed dat aandeelhouders sinds 2004 een aantal nieuwe bevoegdheden hebben gekregen, zoals het recht om grote overnames goed of af te keuren en om het beloningsbeleid vast te stellen. Mede onder druk van of uit angst voor aandeelhouders keren steeds meer ondernemingen terug naar de kernactiviteiten. De toegenomen concurrentie op de wereldmarkten, vanuit Oost en West, kan door een onderneming alleen langdurig het hoofd worden geboden als zij een verdedigbaar concurrentievoordeel op weet te bouwen. Een onderneming die dat tijdig inziet en hiermee waarde creëert kan op de loyaliteit van aandeelhouders rekenen.

Een recent voorbeeld is Akzo Nobel. Deze onderneming gaat terug naar de kernactiviteiten verf en chemie. De farmacie-divisie wordt naar de beurs gebracht. Voor beleggers is dit twee vliegen in een klap: Akzo Nobel wordt een sterkere speler en tegelijk wordt een nieuw beleggingsobject gecreeerd.

Hier heeft de markt heilzaam gewerkt. Laten we ons inzetten om die markt verder te verbeteren en niet terugvallen op protectionistisch gedrag. De discussie moet erover gaan hoe we zoveel mogelijk aandeelhouders kunnen betrekken bij de besluitvorming door de onderneming, zodat niet een of twee partijen de dienst uitmaken.

Rients Abma is directeur Eumedion, het corporate governance-forum voor institutionele beleggers, telt 48 deelnemers met in totaal ruim 800 miljard euro belegd vermogen onder beheer.