



ALLEN & OVERY



# Allen & Overy Corporate Governance

---

P. Korteweg


26 augustus 2003

## 1. De Aanleiding

- ◆ Winstmanipulatie en zelfverrijking door bestuur
- ◆ Zowel in shareholder cultuur VS / VK als in shareholder cultuur Europa
- ◆ Zowel bij 1-tier als 2-tier boards

## 2. De Beursgenoteerde NV

- ◆ Dé uitvinding van de 19e eeuw:
  - ondernemen als ware het privé-persoon
  - verhandelbare eigendomsrechten
  - aantal aandeelhouders onbeperkt
  - aansprakelijkheid beperkt tot ingelegde bedrag
  - continuïteit onafhankelijk van dood / vertrek aandeelhouder



## 2. De Beursgenoteerde NV (vervolg)

- ◆ In het groot ondernemen en financieren werd mogelijk
- ◆ Drager van productiviteitsgroei, welvaartsgroei en welvaartsspreiding
- ◆ Dus goede wederzijdse omgangsvormen tussen onderneming en maatschappij

### 3. De Code

- ◆ Niet meer jokken over winst / geen zelfverrijking meer
- ◆ Daarom:
  - veel macht van bestuur naar RvC
  - RvC onafhankelijker
  - meer tijd voor minder commissariaten
  - aparte commissies voor boeken, beloning, benoeming
  - ext. accountant onafhankelijk + vaker rouleren
  - 4-jaars contract bestuurders
  - verlies werknemersstatus
  - maximering variabele beloning
  - maximering vertrekregeling



## 3. De Code (vervolg)

◆ Daarom:

- beetje macht naar AvA
- “comply or explain” = transparantie
- goedkeuring beloningsbeleid
- goedkeuring karakterverandering onderneming
- goedkeuring dividend / reserveringsbeleid
- maar niet: goedkeuring strategie en benoeming RvC

## 4. De kern

- ◆ Niet verdeling, wel legitimiteit van macht
- ◆ Geen vertrouwen zonder legitimiteit
- ◆ Geen legitimiteit zonder helder ondernemingsdoel
- ◆ Geen accountability zonder ondernemingsdoel

## 5. Eb en Vloed

- ◆ Legitimatie onderneming zwak door structuurregime + bescherming
- ◆ Zonder legitimatie geen vertrouwen
- ◆ Vertrouwen nog zwakker bij teruggang conjunctuur

## 6. Het Doel

- ◆ Doel onderneming: maximeren van eigenaarwaarde via verkopen goederen / diensten
- ◆ Eigenaarwaarde = gediscoteerde waarde van toekomstige kasstromen
- ◆ Twee soorten kasstromen:
  - winstuitkeringen
  - gerealiseerde waarde stijging / daling bij verkoop onderneming
- ◆ Dus niet: maximeren kwartaal / jaarwinst of maximeren koers of continuïteit

## 7. De Eigenaar

- ◆ Niet: bestuurder, commissaris, stakeholder
- ◆ Onderneming geen coöperatie van stakeholders
- ◆ Stakeholder belangen te uiteenlopend
- ◆ Daardoor gebrekkige accountability en legitimiteit
- ◆ Enige eigenaar: aandeelhouder

## 8. De Aandeelhouder

- ◆ Aandeelhouder = eigenaar
- ◆ Aandeelhoudersrechten o.a.:
  - goedkeuring vooraf: ondernemingsstrategie
  - goedkeuring vooraf: beloningssysteem
  - goedkeuring achteraf: gevoerde beleid
  - goedkeuring achteraf: beloningsbeleid
  - goedkeuring achteraf: jaarrekening
  - goedkeuring achteraf: dividend / res. beleid
  - benoeming van commissarissen



## 8. De Aandeelhouder (vervolg)

- ◆ Als eigenaren erover gaan hoeft code het niet meer te reguleren
- ◆ Conclusie: beëindig structuurregime en beschermingsconstructies; herstel aandeelhoudersrechten

## 9. De Hamvraag

- ◆ Kan aandeelhouder het aan
- ◆ Particulier: ja
- ◆ Beleggingsfonds: ja, maar te duur
- ◆ Bankverzekeraar: petten probleem
- ◆ Pensioenfonds: petten probleem
- ◆ Activisme vergt loyaliteit
- ◆ Rentabiliteit vergt flexibiliteit
- ◆ Dus: ophelderen governance bij institutionele beleggers
- ◆ AvA kan RvC machtigen namens hen op te treden



## 10 Als Structuur Regime Blijft

- ◆ Principle-based deel code nodig
- ◆ Gericht op transparantie, effectiviteit, controleerbaarheid
- ◆ Past verschuiving van achteraf naar vooraf toezicht in wet
- ◆ Aparte bestaffing RvC
- ◆ Rule-based deel code: te veel urge to purge
- ◆ Overmaat regels leidt tot van beurs halen publieke onderneming



ALLEN & OVERY