

# Corporate governance voor marktondernemingen en coöperaties

Jean Frijns

NCR Coöperatiedag

4 december 2008

# Opzet

- Ondernemingsmodellen
- Marktonderneming (beurs-NV)
- Private onderneming
- Coöperatie

# Ondernemingsmodellen

- Marktonderneming
  - Beursnotering
  - Verspreid aandeelhoudersbezit
- Onderneming met dominante aandeelhouders
  - Private onderneming met een of enkele aandeelhouders: familie onderneming, private equity
- Andere vormen van kapitaalverschaffing zoals staatskapitalisme in combinatie met bankkapitalisme
- Tussenvormen (beurs-NV met één dominante aandeelhouder)

# Governance in marktonderneming

- Economische mechanismes
  - Tucht van de markt (market for corporate control)
  - Alignment of interests via belonging
  - Leverage houdt onderneming lean and mean
- Wet- en regelgeving
  - Checks and balances: RvB, RvC, AvA, OR
  - Transparantie
  - Bescherming minderheidsaandeelhouder
- Gedrag en reputatie
  - Codes
  - Kwaliteit toezichthouders (RvC)

# Betekent huidige crisis einde van marktmodel?

- Economische mechanismes lijken meer kwaad dan goed te doen
  - Overnames en aandeelhoudersactivisme leiden ertoe dat ondernemingen zijn overgeleverd aan de marktwaan van de dag
  - Opties en bonussen versterken korte termijn gerichtheid en leiden tot uitverkoop ondernemingen
  - Hoge leverage zet continuïteit onderneming op spel
  - Er is geen goed alternatief voor marktmodel
  - Dynamiek, spreiding van risico's, aanbod van kapitaal
- Wettelijk en institutioneel kader moeten uitwassen marktmodel tegengaan
  - Zie NL Governance Code

# Governance in onderneming met dominante aandeelhouder

- Aandeelhouder domineert strategie
- Aandeelhouder kiest voor tight control
  - “If you cannot sell, you must care”
- Beperkte impact traditionele governance mechanismes
  - Afscherming van markt mogelijk (maar niet noodzakelijk: zie Private Equity)
  - Wel vaak alignment of interests via beloning: bestuurder als mede-aandeelhouder
  - Checks and balances beperkt evenals transparantie

# Heeft private ondernemingsmodel de toekomst?

- Private onderneming is geen homogene categorie
- Private equity steunt in extremis op economische marktmechanismes
- Familie onderneming keert zich vaak van discipline van de markt af
- Private onderneming is vaak tijdelijk: exit via beurs of via overname door beursonderneming

# Coöperatie is speciaal geval

- Eén van de stakeholders is tevens eigenaar
  - Leveranciers-coöperatie
  - Klanten-coöperatie
  - Werknemers-coöperatie
- In economische zin is coöperatie een speciaal geval van onderneming met dominante aandeelhouder

# Coöperatie is niet gelijk aan maatschappelijke onderneming

- Doorgaans domineert belang van de in coöperatief verband georganiseerde stakeholder
  - Winstdoelstelling wordt vervangen door stakeholders-surplus
  - Bestuurder is ingehuurde manager, geen medeaandeelhouder
- Economische governance mechanismes nagenoeg afwezig
  - Risico op stagnatie en sub-efficiënte schaal

# Coöperatie heeft extra belang bij goed governance kader

- Duidelijkheid over ondernemingsdoelstelling die meer is dan belang dominante stakeholder
  - Verantwoordelijkheid RvB voor strategie en continuïteit onderneming en voor zorgvuldige belangenafweging
  - Vereist eigen ruimte RvB tov dominante stakeholder
- Checks and balances
  - RvC staat voor belang onderneming
  - AVA en/of ledenraad komen op voor eigen belang
- Transparantie naar alle stakeholders
- Risicomanagement gericht op continuïteit onderneming

# Risicomanagement

- Risicoprofiel is onderdeel van de strategie
- Risico-attitude onderneming hangt af van cultuur en incentives (gedrag van de top bepalend)
- Risico-identificatie en monitoring
- Ex-post verantwoording over gekozen risicoprofiel en kwaliteit interne beheersing
- Nauwe betrokkenheid RvC in alle fasen proces
- 'In control' statement is slechts partieel sluitstuk

# Conclusie

- Governance beurs-NV beter geregeld dan die van private onderneming
  - Maar ook onderhevig aan zeer sterke externe prikkels
  - En zwakke control door aandeelhouder
- Coöperatie is private onderneming met één dominante stakeholder
  - Met alle nadelen(gebrek aan dynamiek) en voordelen (tight control) vandien
- Grote delen corporate governance code voor beurs-NV één-op-één van toepassing voor coöperatie
  - Primaat RvB en RvC voor strategie
  - Risicomangement
  - Transparantie