De boer op met ons model

13 mei 2008 | Het Financieele Dagblad
Door: Boot, A.;Mertens, G.;Wallage, P.
Arnoud Boot, Gerard Mertens en Philip Wallage

Voordelen van effectief stakeholdersysteem verkopen buiten de landsgrenzen

De rust is weergekeerd, maar niets is opgelost. De SER boog zich eind vorig jaar over de machtsverhoudingen binnen ondernemingen. Het adviesorgaan van werkgevers en werknemers leek geneigd de aandeelhoudersinvloed iets terug te willen dringen. De belangengroepen van aandeelhouders, de VEB en Eumedion met name, zien een heel ander probleem. Zij waarschuwen onverminderd voor verschansing van het management, waardoor aandeelhouders nog steeds onvoldoende invloed hebben en het management te weinig echte verantwoording aflegt.

Als dit zomaar een te verwachten tegenstelling was tussen de belangengroepen van aandeelhouders en een meer behoudend orgaan zoals de SER, dan was er weinig aan de hand. Maar dit is niet het geval. Nederland kent een fundamentele en onhoudbare spagaat in de inrichting van zijn corporate governance. Wij kennen namelijk sinds lange tijd de notie van het 'vennootschappelijk belang'. De raad van commissarissen speelt daarbij een cruciale rol als belangrijkste toezichtorgaan, met als opdracht om het bredere vennootschappelijk belang te waarborgen, dus nadrukkelijk ook andere belangen dan die van alleen aandeelhouders. Maar dit verhoudt zich moeizaam met de internationaal afgedwongen versterking van de positie van aandeelhouders waar deze laatste als 'deelbelang' diezelfde RvC op eigen houtje naar huis kan sturen.

De spagaat zit dus bij de RvC. Een deelbelang kan hem wegsturen, maar hij moet een breder belang borgen. Dit was dan ook de achtergrond van de recente SER- voorstellen om de RvC alleen naar huis te kunnen sturen op basis van een supermeerderheid van aandeelhouders. De RvC zou zo meer ruimte krijgen voor het afwegen van de andere deelbelangen. Ook dat neemt echter niet weg dat het blijft wringen. De internationaal afgedwongen aandeelhoudersoriëntatie lijkt moeilijk verenigbaar met onze notie van vennootschappelijk belang.

Actie is nodig. De verlammende situatie mag niet voortduren. Een vraag die we ons moeten stellen is of het echt schadelijk is om conform de Amerikaanse praktijk - in het bijzonder het ondernemingsrecht van de staat Delaware - het ondernemingsrecht te ankeren aan het aandeelhoudersbelang in plaats van het vennootschappelijk belang.

Dit hoeft zeker niet meer agressiviteit van aandeelhouders te betekenen. In de VS kunnen aandeelhouders niet 'zomaar' ingrijpen. Het paradoxale is dat we hier ondanks de verwijzing naar het vennootschappelijk belang de 'floodgates' voor aandeelhouders mogelijk wel erg ver hebben opengezet.

De vraag is ook of binnen een meer eenduidig aandeelhoudersmodel aandeelhouders zelf niet bereid zijn een grotere afstand tot de onderneming te nemen. Nodigt het meerdimensionale en dus vagere kader van het vennootschappelijke belang immers niet uit tot aandeelhoudersagressiviteit met weinig mandaat voor de ondernemingsleiding? Aandeelhouders moeten dan continu op hun hoede zijn dat hun belangen niet worden geschaad en zijn gedwongen de hele tijd over de schouder van het management mee te kijken. Misschien klinkt het paradoxaal, maar juist een verankering van het ondernemingsrecht aan het aandeelhoudersbelang zou het management meer ruimte kunnen geven voor een eigen beleid.

Ontegenzeggelijk zijn er ook sterke argumenten om het bredere vennootschappelijk perspectief te koesteren. Past dit stakeholdermodel niet veel beter bij onze cultuur? En als dat zo is, kunnen wij geen comparatief voordeel behalen met een model waarin naast de bijna exclusieve nadruk op (korte termijn) financiële resultaten juist ook het fatsoenlijk omgaan met andere stakeholders helder is gewaarborgd? Kan daarmee niet een beter evenwicht worden gevonden tussen financieel-economische belangen (welvaart) en sociale en omgevingsfactoren (welzijn)?

De vraag is dan wel hoe een dergelijke meervoudige oriëntatie scherpte kan doen behouden. Leidt een bredere meerdimensionale doelstelling niet snel tot een minder effectieve aansturing van de onderneming? En dreigt er niet een soort paternalisme van commissarissen en verschansing van het management als zij de meervoudige stakeholderwensen mag afwegen? Dit zijn precies de zorgen die een stakeholderoriëntatie zal moeten overwinnen, wil deze ooit kunnen overleven.

De vraag is of er echt een keuze mogelijk is. Kunnen we ons onttrekken aan de Angelsaksische aandeelhoudersoriëntatie? Eén ding is wel duidelijk. Als we ondanks de toenemende druk van buitenaf willen vasthouden aan het bredere stakeholdermodel, dan moeten voorstanders van dat model de aanval kiezen in plaats van alsmaar in de verdediging te schieten en te wijzen op de vermeende bezwaren van het aandeelhoudersdenken.

In de open wereld van vandaag is de echte lakmoesproef van een Nederlands stakeholdermodel of we erin slagen andere EU- lidstaten te overtuigen van de meerwaarde. Zomaar een nationaal eilandje heeft geen bestaansrecht.

Hoe wij er zelf ook inhoudelijk over mogen denken doet niet ter zake. Wat ons verbaast is dat serieuze pogingen om de voordelen van een effectief stakeholdersysteem buiten de landsgrenzen te verkopen tot nu toe zijn uitgebleven. Als de koopman-dominee er niet in slaagt om buitenstaanders te overtuigen van de superioriteit van een stakeholderbenadering, dan is wellicht de tijd gekomen om de wissel om te zetten op weg naar een fundamentele herstructurering van het Nederlandse corporate governance systeem naar een Delaware aan de Amstel.

Arnoud W.A. Boot, Gerard Mertens en Philip Wallage zijn bestuurders van het Netherlands Institute for Corporate Governance (NICG)

Illustratie: Meinbert Gozewijn van Soest