Commissaris dut in zolang hij geen verantwoording hoeft af te leggen

De beurs en de vereniging van beursgenoteerde bedrijven hebben een schijnakkoord gesloten over beschermingsconstructies en vijandige overnames, betoogt A.W.A. Boot. Zij hadden zich beter kunnen concentreren op de verantwoordingsplicht van commissarissen.

Door Dr.A.W.A. Boot

NRC Handelsblad, zaterdag 11 november 1995

Vijandige overnames, beschermingsconstructies en nu weer take-over-panels blijven de gemoederen bezighouden. De beurs en de vereniging van beursgenoteerde bedrijven VEUO zijn met het ministerie van financiën in een kat-en-muis spel gewikkeld om 'vrijwillig' te komen tot een regeling voor vijandige overnames. Beurs en VEUO stellen een take-over-panel voor dat het groene licht kan geven aan een vijandige overname, ongeacht aanwezige beschermingsconstructies.

Is hier sprake van een nieuw (?) succesverhaal voor het harmonieuze Nederlandse ondernemingsmodel? Neen, integendeel, de voorgestelde constructie is een farce. Ministerie en beurs - de voorvechters van meer dynamiek en invloed voor aandeelhouders - hebben zich op een dwaalspoor laten zetten. Het panel zal, zoals het akkoord er nu uitziet, geschiedenis schrijven met een te verwachten werklast van nul. Een werkelijk doodgeboren kind. Maar is er een zinvolle rol voor een panel te bedenken? Of zijn we een volstrekt verkeerde weg ingeslagen en is de fixatie op beschermingsconstructies en vijandige overnames zelf ook een dwaalspooor?

De vraag is allereerst wat we moeten met de periodiek terugkerende poppendans van beurs en VEUO. Nog niet zo lang geleden werd in een vergelijkbaar compromis getracht het aantal beschermingsconstructies per onderneming te beperken (de zogenaamde Bijlage X). Vijandige overnames zouden door de veelheid aan beschermingsconstructies onmogelijk zijn, met alle nadelige gevolgen van dien. Vijandige overnames blijken echter in ons land nog steeds niet voor te komen. Ondernemingen lijken onneembare vestingen.

Het nieuwe compromis lijkt hier iets aan te veranderen. Een partij die gedurende enige tijd (gesproken wordt over 18 maanden) een aanzienlijke meerderheid van de aandelen in bezit heeft, zou via het panel ook daadwerkelijk zeggenschap kunnen krijgen. Sommigen zien het dan ook als een quantum leap voorwaarts: met een aanzienlijke meerderheid van aandelen is er op termijn enige hoop op daadwerkelijke zeggenschap.

Toch is dit maar schijn. Ondernemingen zijn heus wel inventief genoeg om te zorgen dat één partij geen 70 procent van de aandelen - of wat de aanzienlijke meerderheid ook mag zijn - kan verwerven. Het ridicule is dat zelfs de beschermingsconstructies die het panel eventueel buiten werking kan stellen er voor kunnen zorgen dat niemand ooit 70 procent van de aandelen in handen krijgt. Een werkelijk ontoegankelijk panel dus.

Zijn we dan weer terug bij af? Neen, niet echt. Terug naar af suggereert enige aanvankelijke voortgang. Ik geloof niet dat hiervan sprake is. We zijn ons zonder routebeschrijving of

kompas aan het bewegen in het labyrint van de machtsverhoudingen in ondernemersland. Waar het aan ontbreekt is aan de ene kant een diagnose van wat er mankeert aan wat we hebben en aan de andere kant een idee over waar we heen willen.

De fixatie op beschermingsconstructies - en dus vijandige overnames - doet ons vergeten dat een vijandige overname alleen onder de meest uitzonderlijke omstandigheden gewenst is. Het is een soort ultiem disciplineringsmechanisme voor ongrijpbare, inefficiënt opererende ondernemingen. Onder elke andere omstandigheid is een vijandige overname volstrekt ongewenst. Vijandige overnames maken zeer veel kapot en frustreren de noodzakelijke constructieve dialoog tussen ondernemingsleiding, raad van commissarissen en andere betrokkenen bij de onderneming. De juiste vraag is dan ook hoe we er voor kunnen zorgen dat dit ultieme - en vernietigende - disciplineringsmechanisme overbodig is.

Dit brengt ons tot het echte probleem van de Nederlandse beursvennootschappen, het gebrek aan invloed van de betrokkenen (onder wie aandeelhouders) op het beleid van deze ondernemingen onder normale omstandigheden. Met normale omstandigheden bedoel ik niets anders dan een situatie waarin een onderneming niet in financiële moeilijkheden verkeert, nog een redelijk rendement maakt en mogelijk een graantje meepikt van de gunstige conjunctuur. Dus de omstandigheden van alle dag. Wat zorgt er voor dat in een dergelijke situatie managers alert zijn, tijdig inspelen op nieuwe technologieën en markten, en mogelijk noodzakelijke harde maatregelen niet onnodig voor zich uit schuiven?

Een fabuleuze, uit 1971 daterende wet - de structuurregeling - ook wel aangeduid als 'het wonder van Den Haag', bepaalt dat een autonoom opererend apparaat, de raad van commissarissen, belast is met het primaire toezicht op de ondernemingsleiding. De ondernemingsleiding legt aan deze raad verantwooording af en alléén de raad kan bestuurders benoemen en ontslaan.

Het curieuze is echter dat direct belanghebbenden - zo ook aandeelhouders - geen invloed hebben op de samenstelling van deze raad; de raad vult zichzelf aan (de zogenaamde coöptatie). Deze regeling kwam voort uit een maatschappelijk krachtenveld dat weinig oog had voor de belangen van aandeelhouders. Dit stelde de politiek in staat een zwaar stempel te drukken op ondernemend Nederland. In al haar wijsheid koos zij voor een zeer harmonieus model met een paternalistische raad van commissarissen als bewaker van het algemeen belang. Deze raad werd op een dermate hoog voetstuk gezet dat het beledigend zou zijn om deze commissarissen verantwoording te laten afleggen.

In de harmonieuze omgeving van destijds leek dit alles onschuldig. Maar hoe moeten we hier vandaag de dag tegen aankijken, nu concurrentie ondernemingen dwingt te vechten voor lijfsbehoud en juist het tijdig inspelen op veranderingen een onderneming haar competitive-edge geeft?

Nu blijken de nadelen van dit systeem. Zo leidt de dominante en tegelijkertijd beschermende positie van de raad van commissarissen tot een grote vereenzelviging tussen raad en bestuurders. Waarom zou de raad immers een vriendelijke en ontspannen relatie met de ondernemingsleiding 'onnodig' op de proef stellen? Een raad zonder verantwoordingsplicht ontbeert alertheid. De alledaagse realiteit is dat bestuurders van ondernemingen niet worden uitgedaagd door de commissarissen.

En wat betekent de coöptatie voor de pluriformiteit en diversiteit van de raad? Komen er niet alleen gelijkgezinden in de raad waardoor een soort automatische consensus ontstaat in plaats van een vruchtbare dialoog van concurrerende opvattingen? Hoe dan ook, de structuurregeling leidt tot weinig dynamiek en zet bestuurders onvoldoende op scherp. Aandeelhouders kijken machteloos toe, zij worden (of voelen zich) niet serieus genomen. Dit leidt tot mensonwaardige taferelen, zoals de heisa rond Nedlloyd's grootaandeelhouder Torstein Hagen en de toch weinig constructieve overnamegevechten rond Kluwer.

Het is helemaal niet zo ingewikkeld om hier iets aan te doen. Er is zeker geen revolutionaire omwenteling nodig. De veranderingen moeten leiden tot een verantwoordingsplicht van commissarissen en een grotere pluriformiteit en diversiteit in de samenstelling van de raad. Hiervoor is het noodzakelijk dat verschillende participanten in de onderneming invloed hebben op deze samenstelling.

Het is niet mijn bedoeling om de raad uit blokken van direct belanghebbenden te laten bestaan. Dit zou kunnen uitnodigen tot polariserende en verlammende belangentegenstellingen. Het benoemingsproces kan de kans hierop minimaliseren. Ik stel mij voor, denkend binnen de Nederlandse traditie, om de benoeming van de raad op te dragen aan een speciale commissie. Daarin kiezen de participanten (zowel aandeelhouders als andere belangrijke participanten in de onderneming) hun vertegenwoordigers. De commissie moet een unanieme vooordracht doen voor een commissaris. Op deze wijze zijn de verlammende belangentegenstellingen uitgevochten in de benoemingscommissie, terwijl de raad wel direct door de belanghebbenden wordt samengesteld.

Ook is het in deze constructie mogelijk om zoveel als mogelijk van het oude systeem te behouden. Zo zou men via de benoemingscommissie 60 procent van de raad kunnen samenstellen en 40 procent door de voorgedragen zestig laten coöpteren. Dit zou een manier zijn om ook onafhankelijke experts in de raad te krijgen. Binnen een op een dergelijke wijze samengestelde raad zullen - veel meer dan nu het geval is - verschillende opinies naar voren komen waardoor een ieder gedwongen wordt zich in het ondernemingsgebeuren te verdiepen. Verder staat buiten kijf dat verantwoording moet worden afgelegd. Dit betekent dat commissarissen door de belanghebbenden moeten kunnen worden weggestuurd.

Zijn we er hiermee? Het zal u niet verbazen dat mijn antwoord bevestigend luidt. Een herboren raad van commissarissen is de oplossing voor de Nederlandse beurs-NV's. Fixatie op beschermingsconstructies en procedures voor vijandige overnames is symptoombestrijding.

Beurs en VEUO lijken zich niet te realiseren dat de wenselijkheid van vijandige overnames alléén voortkomt uit het falen van ons systeem van - wat wel wordt genoemd - corporate governance, ofwel, de invloed van participanten op het besluitvormingsproces van ondernemingen.

Zijn daarmee de inspanning de inspanning van Beurs en VEUO niet meer dan een roerige, maar onschuldige storm in een glas water? Neen, mijn inschatting is dat we nu een historische kans hebben om de zaken juist te regelen. Een schijnakkoord schuift de echte oplossing op de lange baan.