

Aandeelhouders blijven onmondig

De aanbevelingen van de commissie Corporate Governance zijn volgens Arnoud Boot zó vaag en slap, dat ze de bestaande wanverhouding tussen kapitaal en zeggenschap

zaterdag 9 november 1996

De commissie Corporate Governance heeft gesproken. Met haar voorzitter, ex-Aegon-bestuurder Peters, vraagt zij om nadere bezinning over de gewenste invloed van kapitaalverschaffers, ofwel aandeelhouders. De commissie constateert onvoldoende invloed en betrokkenheid van aandeelhouders en roept op tot een mentaliteitswijziging bij bestuurders. Zij moeten aandeelhouders serieus gaan nemen.

Mooie woorden. Maar terwijl de commissie aan het werk was, hebben ondernemingen zich al weer verder ingegraven. De realiteit is dat ondernemingen van elke gelegenheid gebruik maken om de invloed van aandeelhouders te beperken, dan wel nog verder te beperken dan reeds het geval is. Het is dan ook wat naïef om op te roepen tot een mentaliteitswijziging, waar veeleer een complete revolutie noodzakelijk lijkt. Nog naïever is het om vage, slechts vrijblijvende en weinig concrete suggesties te doen voor verbetering. De commissie schiet ernstig tekort als zij weigert wantoestanden te veroordelen.

Zo was er het afgelopen jaar een nieuw compromis tussen de Vereniging voor Effectenhandel - de beurs - en de vereniging van beursgenoteerde bedrijven (VEUO). Dit compromis leek enig uitzicht te bieden op daadwerkelijke zeggenschap voor aandeelhouders: een partij die tenminste 70 procent (slik!) van de aandelen in zijn/haar bezit heeft, kan na een afkoelingsperiode van één jaar via de Ondernemingskamer - bij goede en zinvolle bedoelingen - zeggenschap verkrijgen.

Een groot aantal ondernemingen heeft hierop prompt beschermingsconstructies geïntroduceerd die een 70 procent aandelenbezit onmogelijk maken. Financieringsprefs - aandelen die tegen een fractie van de beurskoers worden uitgegeven maar wel volledig stemrecht hebben - waren het tovermiddel.

Dit was een fundamentele ontmanteling van de rechten van de bestaande (volwaardige) aandeelhouders. Triest - of misschien wel lachwekkend - waren de reacties van de zondaars (Océ, Ahold, DSM enz.): "financieringsprefs zijn een ideaal financieringsinstrument".

Iedereen weet beter, maar wat zegt de commissie? De ondernemingsleiding moet uitleggen "welke aantoonbare financieringsvoordelen voor de vennootschap verbonden zijn aan de uitgifte". Zelfs deze evidente overtreding van fatsoensnormen kon de commissie niet bewegen om tot een duidelijke uitspraak te komen, en dat terwijl zij (elders) het one-share-one-vote-principe als ideaal voor ogen lijkt te hebben.

Ook moet het compromis tussen beurs en VEUO de commissie een doorn in het oog zijn. Zij ageert immers tegen nieuwe regelgeving. Dit leidt volgens haar tot verstarring; een ongetwijfeld juiste typering van het kortzichtige beurs-VEUO compromis.

De fixatie op beschermingsconstructies, zoals vervat in het compromis tussen beurs en VEUO is een fundamenteel verkeerde invalshoek. Beschermingsconstructies zijn primair gericht op het voorkomen van vijandige overnames. Wie wil er vijandige overnames? Niemand toch?

Ondernemingen moeten niet als warme broodjes over de toonbank gaan. Tussen de regels door lijkt de commissie deze zienswijze te ondersteunen, en te pleiten voor een beter toezicht en betere disciplineren van ondernemingen onder normale omstandigheden. Een juiste invalshoek, die er bovendien voor zorgt dat vijandelijke overnames als disciplineringsmechanisme overbodig zijn, alle inspanningen van de beurs en VEUO ten spijt.

Maar hoe valt dit te rijmen met de weigering van de commissie de ultieme bescherming die het Nederlandse structuurregime biedt aan bestuurders en commissarissen (tegen invloeden van aandeelhouders en andere participanten) überhaupt ter discussie te stellen? Waar haalt zij de illusie vandaan dat de Algemene Vergadering van Aandeelhouders een jaarlijks forum kan zijn waar bestuurders en commissarissen hun eigen functioneren ter discussie stellen?

Wie gaat er nu zijn eigen functioneren ter discussie stellen tenzij 'gedwongen' door feitelijke bevoegdheden bij het forum? Hetzelfde geldt voor een zinvolle dialoog over het te voeren ondernemingsbeleid (de commissie formuleert 'toetspunten' omtrent welke een dialoog zou moeten plaatsvinden). Voor een dialoog is toch een zekere gelijkwaardigheid van de partijen nodig, en toch niet een situatie waar alle bevoegdheden bij één partij (bestuurders en commissarissen) liggen?

Toch lijkt het (ook) hier de commissie eerder aan moed te ontbreken dan aan inzicht. Zij stelt immers dat de (kleine) minderheid van beursgenoteerde bedrijven waar het structuurregime op vrijwillige basis van toepassing is zouden moeten overwegen dit te beëindigen!

De commissie gaat echter in de fout waar zij suggereert dat maatwerk is geboden om per onderneming te komen tot een “goed afgewogen oordeel” omtrent de invloed van kapitaalverschaffers. Dit is een vrijbrief voor het buitenspel zetten van aandeelhouders en andere 'lastige' participanten.

Kortom, het rapport straalt gezapigheid uit en lijkt een ultieme poging om alles bij het oude te laten. Op zich is dat niet verwonderlijk. In ons kleine landje valt bijna geen 'neutrale' commissie samen te stellen. Op enigerlei wijze zijn de meeste commissieleden gevangen door het establishment; of als (voormalig) bestuurder, soms als bestuurlijk-Nederland adviserend consultant en in veel gevallen als commissaris. Jammer genoeg geldt dit juist ook voor de neutraal-geachte deskundigen in de commissie. Dit is geen verwijt doch de realiteit van het ons-kent-ons koninkrijkje.

Vandaar mijn al eerder geuite oproep aan de overheid om het voortouw te nemen: het debat over corporate governance raakt het hart van onze maatschappij en mag niet het alleenrecht zijn van het establishment.

Voor commissievoorzitter Peters past toch ook enige oprechte bewondering. In zijn uitspraken de afgelopen week heeft hij in niet mis te verstane bewoordingen duidelijk gemaakt, dat het hem ernst is met de noodzakelijke invloed van aandeelhouders. Maar tenzij Peters een persoonlijke kruistocht begint binnen ondernemend Nederland, zal hiervan niets terecht komen. Peters heeft zich publiekelijk afgevraagd wat de autoriteit is van zijn commissie. Het antwoord is eenvoudig: zonder heldere en concrete aanbevelingen is er geen autoriteit.