

Moet het structuurregime op de helling?

— Door prof. dr. Arnoud W.A. Boot —

De ontplooiing van het bedrijfsleven vereist dat de bedrijfsleiding onderhevig is aan een geloofwaardige disciplineringsmechanisme. Het management moet niet alleen verantwoording afleggen, maar bij gebrek aan prestaties of initiatief ook sancties tegemoet kunnen zien.

In Nederland is dit toezicht voorbehouden aan aandeelhouders (goedkeuring jaarrekening) en commissarissen (benoeming en ontslag bestuurders). Het paradoxale is evenwel dat het huidige structuurregime, waarin voor ondernemingen van een bepaalde omvang de invloed van aandeelhouders en commissarissen bij wet is geregeld, die disciplineringsmechanisme juist heeft ondermijnd. De consequenties hiervan zijn niet alleen inefficiënties, maar ook een excessief hoge kostenvoet van vermogen die de ontwikkeling van het bedrijfsleven belemmert.

Het structuurregime in zijn huidige vorm houdt de ondernemingsleiding onvoldoende alert en nodigt uit tot risicoloos opereren. Dat zorgt er weliswaar voor dat de cash flow - en daarmee de positie van het management - op korte termijn wordt veilig gesteld, maar werkt tegelijkertijd ook in de hand dat er weinig innovatief wordt opgetreden; en dat zal zich op de langere termijn wreken.

De wetgeving heeft de rechten van aandeelhouders - de *eigenaren* van de onderneming - aanzienlijk beperkt (en vele Nederlandse ondernemingen hebben in hun statuten de rechten van aandeelhouders zelf nog verder ondermijnd). Hierdoor is er geen effectieve controle meer op het management.

Het structuurregime geeft met name de Raad van Commissarissen, en *niet* de Algemene Vergadering van Aandeelhouders, het recht bestuurders te benoemen en te ontslaan. Bovendien benoemt de Raad van Commissarissen zelf nieuwe commissarissen. De aandeelhouders vervullen slechts een bijrol (recht van voordracht en bezwaar).

Dit legt een grote verantwoordelijkheid bij de RvC. Deze is echter door een te grote gelijkgezindheid en een te gering eigen financieel belang in de onderneming ongeschikt als orgaan voor actieve controle. Dus hoe blijft het management voldoende alert?

Een ander disciplineringsmechanisme, namelijk het verlies van zeggenschap van het management in het geval zich financiële moeilijkheden voordoen (*surséance*), werkt wél effectief. Tezamen met de gebrekkige disciplineringsmechanisme bij voorspoed - als men door zeer conservatief gedrag kan ontsnappen aan elke vorm van disciplineringsmechanisme - leidt dit tot onevenwichtigheid in de besluitvorming van ondernemingen.

Een oplossing voor deze onevenwichtigheid is het herzien van de structuur van de Raad van Commissarissen en het waarborgen van de rechten van aandeelhouders. In het bijzonder de aandeelhouders zouden meer zeggenschap moeten krijgen. In ieder geval moeten zij directe invloed hebben op de samenstelling van de Raad van Commissarissen. Momenteel geldt dit al voor andere vermogensverschaffers - bankiers - maar de kans is groot dat dit in de huidige structuur alleen maar leidt tot meer voorzichtigheid.

Moet het hele structuurregime dan maar op de helling? Nee, dat is niet noodzakelijk. Maar de samenstelling van de Raad van Commissarissen zou wel degelijk meer in evenwicht kunnen worden gebracht. Een belangrijke plaats zou moeten worden ingeruimd voor direct belanghebbenden.

Nieuwe benoemingen zouden bovendien niet meer door pure coöptatie tot stand moeten komen, maar via een combinatie van coöptatie en bindende voordrachten door verschillende participanten. Het is bijvoorbeeld denkbaar dat de aandeelhouders, en ook obligatiehouders en werknemers, al of niet tezamen een bindende voordracht voor een aantal commissarissen doen, die op hun beurt via coöptatie de overige (onafhankelijke) experts benoemen. Doordat in deze divers samengestelde groep verschillende opinies naar voren komen, zullen de commissarissen zich, meer dan nu het geval is, in de problematiek van de onderneming verdiepen.

Een dergelijke constructie is niet alleen inhoudelijk op vrijwel alle fronten superieur aan het huidige systeem, maar zal, doordat een deel van het oude systeem behouden blijft, ook politiek op niet al te veel weerstand hoeven rekenen.

Prof. dr. Arnoud W.A. Boot is hoogleraar ondernemingsfinanciering en financiële markten aan de Universiteit van Amsterdam.