

Te weinig echte onafhankelijkheid in dit land

Arnoud W.A. Boot

Ontelbare columns later is het moment aangebroken om even pas op de plaats te maken. Tijd voor een evaluatie. Waar staan we met de onderwerpen die ik in de afgelopen jaren in deze column heb aangesneden? Om het wat directer te stellen: is er vooruitgang geboekt?

Ik zal u een volledige opsomming van de onderwerpen besparen, maar ten principale ging het over twee categorieën. Ten eerste het ondernemingsbestuur en alles wat er mee samenhangt. Dus corporate governance en de integriteit van het ondernemingsbestuur, de gekte op de aandelenmarkten, en de rol van de toezichthouders en accountants.

De tweede categorie betrof de maatschappij in bredere zin. Vraagstukken zoals: hoe maken we de Nederlandse economie concurrerder en innovatiever, waar moeten we meer markt introduceren? Maar ook meer kwalitatieve vragen, bijvoorbeeld: hoe bewaken we de kwaliteit van de samenleving? Ons volprezen pensioensysteem is hiervan een mooi voorbeeld. Veel columns gingen over de noodzaak van actie om ons mooie pensioensysteem veilig te stellen.

En wat is mijn conclusie na deze lange reeks columns? Er is erg veel fout gegaan de afgelopen jaren, en mij is nog niet duidelijk of we hier de juiste lessen uit zullen trekken. Meer dan ooit heeft de samenleving behoefte aan onafhankelijke analyses. Als het ergens fout gaat, is het op het punt van onafhankelijkheid. Financiële belangen leiden te vaak tot het naar de mond praten, kuddegedrag dreigt, en te vaak zijn er te veel gevestigde belangen die noodzakelijke veranderingen tegenhouden.

Laat ik de drukte de afgelopen weken over managementbeloning heel voorzichtig als voorbeeld geven. Een van de incidenten betrof een grote bank die schermt met een onderzoek waaruit blijkt dat die bank haar topmanagement structureel te laag beloont. Het rapport wordt echter niet openbaar gemaakt. Ik kan u verklappen dat het rapport ongetwijfeld geschreven is door één van de twee consultancy's op dat gebied. En die consultancy's zijn niet onafhankelijk. Zij worden betaald door het betreffende management.

Toch is het flauw om het betreffende bureau hiervoor te bekritisieren. Zij leveren immers een dienst af waar die onderneming om vraagt. Er ontstaat een probleem omdat het rapport door het bestuur van de betreffende bank wordt gebruikt als een 'cover' om een verhoging van de beloning voor te stellen. En het is ook goed mogelijk dat het rapport alleen maar selectief wordt gebruikt door het bestuur van die bank; en inderdaad, het is mogelijk dat het consultancybureau zich 'misbruikt' voelt.

Wat wil ik hiermee zeggen? Het lijkt me niet echt controversieel om op te merken dat het schermen met een geheim rapport weinig vertrouwen schept. De betreffende bank heeft dus zeker niet handig geopereerd. Maar waar het echt aan ontbreekt zijn onafhankelijke analyses die meer doen dan alleen incidenten bespreken. Media zijn incident gedreven, maar een veel meer structurele analyse is nodig en deze moet gehoor vinden. Een grotere openheid is een eerste vereiste. Op allerlei punten zal door bestuurders vooraf moeten worden aangegeven hoe met

zaken die de integriteit van het bestuur raken wordt omgegaan.

Neem de bonussen voor het management. Waar zijn die aan gekoppeld, en hoe valt achteraf te verifiëren dat de beloning conform het afgesproken contract is verlopen? En het blijft niet alleen bij 'aangeven', de afspraken en contracten zullen vooraf moeten worden goedgekeurd door anderen (aandeelhouders.).

Dit vergt pijnlijke 'checks and balances' die ondernemingen tot nu toe proberen te ontlopen. Het lijkt één groot achterhoedegevecht, maar het moderne kapitalisme zal aldus moeten worden vormgegeven. Onafhankelijke studies en experts zijn onmisbaar om ondernemingen bij de les te houden zodat zonder twijfel lange weg afgelegd kan worden.

Het raakt het hart van corporate governance, het meest besproken onderwerp in mijn columns. Een hieraan gerelateerd thema is de gekte op de aandelenmarkten. Geen onderwerp waar de behoefte aan onafhankelijkheid groter is. Hier ligt misschien wel mijn grootste teleurstelling. Vanaf 1996-1997, toen de aandelenzeepbel vorm begon te krijgen, was het bijna onmogelijk om een fatsoenlijke discussie aan te zwengelen over gevaren van de torenhoge aandelenkoersen. Ja, mijn opiniestukken werden geplaatst, maar elke dag dat de koersen verder omhoogspooten werd dat uitgelegd als een ontkrachting van mijn zorgen in plaats van een bevestiging ervan.

Wat ook niet hielp waren de vele collega-economen die, vaak aangedreven door commerciële belangen (wat zijn er toch verdomd weinig mensen onafhankelijk in dit land!) hun eigen onafhankelijke opinies inruilden voor een zakelijk gezien attractiever standpunt.

Misschien het schadelijkst was de weerslag van de 'bubble' op de echte economie. Ondernemingen lieten zich leiden door hun beurskoersen. Een onderneming met een hoge koers-winstverhouding moest op zoek naar groei; de markt verwacht veel van ons! Lage koers-winstverhoudingen kwamen minder vaak voor, maar als je achterbleef was het recept hetzelfde: we moeten groeimogelijkheden zoeken om onze beurskoers op te krikken! En waar vind je zo snel groei? Ja, inderdaad, overnames!

Corporate finance-specialisten en analisten beleefden gouden tijden! Het commercieel belang was eenduidig: transacties leveren geld op! Onafhankelijkheid was ver te zoeken. Maar helaas, gezochte groei is zelden waardeverhogend.

Kortom, het sleutelwoord is onafhankelijkheid. Maar kennis van zaken en eigen ervaring zijn ook belangrijk, alleen dan ben je echt effectief. Dat krijg je alleen als je ook zelf op enigerlei manier in 'het systeem' meedraait. Het onafhankelijkheidsprobleem in een notendop: hoe onafhankelijk kan je nog zijn als je tegelijkertijd met beide benen in de klei moet staan?

Arnoud W. Boot is hoogleraar financiële markten aan de Universiteit van Amsterdam en directeur van het Amsterdam Center for Corporate Finance (ACCF).

Dit is de laatste tweewekelijkse column van Arnoud Boot in Het Financieele Dagblad.

Copyright (c) 2004 Het Financieele Dagblad