

Corporate governance in crisis

7 mei 2002 | Het Financieele Dagblad

Door: Boot, A.

Arnoud W. A. Boot

Aan het gerieflijke strand van Long Boat Key in Florida aan de Golf van Mexico worstel ik mij door een oneindig dikke zondagse New York Times met daarin de zoveelste veroordeling van de Amerikaanse praktijken in ondernemingsland. Het weekblad Business Week, normaal gesproken sympathiek supporter van corporate Amerika, is niet minder kritisch. Haar hoofdartikel van deze week is getiteld 'The crises in corporate governance'.

Aan deze kant van de Atlantische Oceaan lijkt het hek van de dam. Geen krant valt meer open te slaan zonder dat zich weer een nieuw schandaal in het Amerikaanse ondernemingsland zich aandient. Na Enron, Arthur Andersen, de analisten van de investment banks en een veelheid aan bestuurders die net voor een winstwaarschuwing opties uitoefenden, nu weer het management van K-Mart, een grote Amerikaanse retailer, dat zich net voor de ondergang wist te verrijken.

De boodschap van Business Week laat weinig twijfel: excessieve managementcompensatie, zwak leiderschap, corrupte analisten, slapende en medeplichtige commissarissen, en dubieuze accounting. Het kan niet op. Als klap op de vuurpijl ligt ook de Amerikaanse toezichthouder op de financiële markten, de SEC (de Amerikaanse tegenhanger van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten, de voormalige STE) onder vuur. Had zij al dit kwaads niet kunnen en moeten voorkomen, en vooral, is zij wel onafhankelijk genoeg van corporate Amerika? Met dit laatste wordt vooral verwezen naar haar voorzitter, Harvey Pitt. Deze van oorsprong corporate jurist met vele belangrijke ondernemingen als voormalig klant, zou mogelijk te veel sympathie hebben voor de belangen van ondernemingen. Deze kritiek lijkt niet terecht, maar duidelijk is wel dat het wantrouwen groot is.

Is er iets mis? Duidelijk is dat er uitwassen zijn en dat deze schadelijk zijn. Het toegenomen belang van aandelenopties, en de hiermee samenhangende fixatie op aandelenkoersen, lokt twijfelachtig gedrag uit. En weinig moeite is nodig om in Nederland vergelijkbare praktijken bloot te leggen. Onze traditioneel redelijk prudente, zo niet calvinistische beloningspraktijk, is in rap tempo naar de Amerikaanse praktijk aan het toe groeien.

Het is uiteraard veel te simplistisch om dit alles toe te schrijven aan de fixatie op aandelenkoersen. Belangrijke maatschappelijke trends zoals de individualisering en het afnemende saamhorigheidsgevoel zetten waarden en normen onder druk. Hiermee hangt ook samen een toenemende achterdocht, eerst zien dan geloven, en toenemende zorgen over belangentegenstellingen.

De maatschappelijke reactie is om grote nadruk te leggen op transparantie, toezicht en hiermee samenhangende regelgeving. Maar we zijn er nog lang niet. Twee zaken vragen speciale aandacht: de relatie tussen onderneming en financiële markt, en de problematiek van managementbeloning.

De relatie tussen onderneming en financiële markt is complex. Ondernemingen masseren winstverwachtingen, en op straffe van grote reputatieschade in de financiële markten moeten die worden waargemaakt. Dit heeft zijn waarde. Voorspelbaarheid is van belang. De markt staat nu eenmaal altijd op een informatieachterstand. Duidelijke communicatie en het waarmaken van targets zijn van groot belang. Hiermee wordt de informatiekloof enigszins overbrugd.

De praktijk dreigt zaken echter om te draaien. De huidige praktijk is dat ondernemingen verwickeld zijn in een ingewikkelde uitwisseling van codeboodschappen, op een wijze waarop alles wat de onderneming doet (of nalaat) wordt gezien als signaal. Het bespelen van verwachtingen is tot sport verheven. 'Spielelei' met winstcijfers om verwachtingen waar te maken, en als het echt niet langer lukt (vaak als een nieuwe bestuursvoorzitter aantreedt) een extra grote voorziening ten laste van de winst om weer enige jaren vooruit te kunnen.

Dit spel vergroot de informatiekloof alleen maar en maakt de onderneming meer en meer de speelbal van verwachtingen. De consequenties hiervan zijn verstrekkend. Corporate machogedrag om toch (tegen beter in) aan verwachtingen te voldoen. En misschien verklaart dit ook het gebrek aan disciplinerende door aandeelhouders. Welke aandeelhouder wil immers de ballon van verwachtingen doorprikken? Transparantie en betere accountingrichtlijnen zijn hier van belang, maar alleen effectief als er tevens een mentaliteitswijziging is bij financieel analisten en bestuurders.

De huidige praktijk van managementbeloning is evenzeer problematisch. In de huidige vorm lijken aandelenopties geen lang leven beschoren. De uitkomst van deze beloning is te zeer afhankelijk van factoren die niet door het management kunnen worden beïnvloed, met name op het punt van de aandelenmarkt als geheel. Dus waarom hiervoor niet corrigeren? U maakt de beloning van uw tuinman toch ook niet afhankelijk van het weer?

Als er één les moet worden getrokken, dan is het dat bestuurders gedwongen zullen worden te handelen op een wijze waarop ze de schijn niet tegen hebben. En dit is verstrekkend. Volgens mij moet dit betekenen dat in het geval van managementcompensatie bestuurders geen vrijheid meer mogen hebben om zelf te bepalen wanneer te handelen in de aandelen van, en opties op de eigen onderneming.

Ik stel voor om bestuurders slechts één moment per jaar te geven waarop zij mogen handelen, namelijk prompt na de presentatie van de jaarcijfers en wel nadat zij drie maanden van tevoren publiekelijk hebben aangegeven welke aanpassing zij in hun portefeuille van opties en aandelen willen aanbrengen. Bestuurders zouden een dergelijke regel moeten toejuichen. Zij hebben namelijk altijd een bevoorrechte positie, en dus altijd de schijn tegen.

Prof. dr Arnoud W.A. Boot is hoogleraar financiële markten aan de Universiteit van Amsterdam en directeur van het Amsterdam Center for Corporate Finance.

Metadata

Publicatie Datum	dinsdag, 7 mei 2002 0:00
Auteurs	Boot, A.
Personen	Pitt, H.
Bron	Het Financieele Dagblad
Copyright Jaar	2002
Trefwoorden	Corporate Governance
Categorie	Optiek
Pagina Nummer	9
Volgnummer	86