

## Rechter zet corporate governance op scherp

29 januari 2002 | Het Financieele Dagblad

Door: Boot, A.boot

Arnoud W.A. Boot

In de haar gebruikelijke juridische wartaal heeft de Ondernemingskamer (toch) een niet mis te verstane uitspraak gedaan in de zaak HBG: 'Zij verstaat dat is gebleken van wanbeleid van de naamloze vennootschap HBG.' De Ondernemingskamer verwijt HBG dat het bedrijf zonder consultatie van zijn aandeelhouders een bod van Boskalis op een deel van zijn activiteiten heeft afgewezen en in plaats daarvan een samenwerking/joint venture is aangegaan met Ballast Nedam, en hiermee samenhangend de 'tot misverstand en een vertrouwensbreuk leidende wijze van het verschaffen van informatie daaromtrent'.

Opmerkelijk is dat de Ondernemingskamer geen kritiek heeft op de door HBG gemaakte keuze vóór Ballast Nedam en tégen Boskalis. De Ondernemingskamer deelt de conclusie van beide door haar benoemde commissies van externe deskundigen 'dat het HBG-bestuur in redelijkheid tot zijn keuze voor de joint venture heeft kunnen komen'. Ook acht zij het terugdraaien van de beslissing vanwege de genoemde consultatiefouten niet wenselijk (dit laatste was ook niet te verwachten: de Ondernemingskamer heeft na het uitkomen van de rapportage van de tweede commissie bij beschikking van 7 november jl. HBG al toegestaan uitvoering te geven aan zijn samenwerking met Ballast Nedam).

Hoewel ik vanaf het begin achter de Ondernemingskamer stond in haar poging om in deze moeilijke kwestie klaarheid te brengen, ben ik niet blij met de ontknoping. Haar kwalificatie 'wanbeleid' gaat te ver en plaatst bovendien de Ondernemingskamer in een te dominante rol. En dit laatste gaat paradoxaal genoeg ten koste van de aandeelhouders.

De Ondernemingskamer is zich een rol aan het verwerven bij het toetsen van principes van moderne corporate governance. Dit is een legitieme rol. De verplichting van de leiding van een onderneming om bij potentiële majeure wijzigingen van de onderneming haar aandeelhouders te consulteren, is een van die principes. Het is evident dat er door HBG hierbij fouten zijn gemaakt. Dat de Ondernemingskamer hierop wijst is terecht maar het uitspreken van 'wanbeleid' is wel een erg drastische veroordeling.

Bovendien, als het de bedoeling was van de Ondernemingskamer om HBG hierop aan te spreken, dan had dat ook al in september gekund. Dit is niet gebeurd omdat de centrale invalshoek van de Ondernemingskamer was de redelijkheid van HBG's keuze voor Ballast Nedam en tegen Boskalis. Op dit punt heeft zij echter geconcludeerd dat het bestuur van HBG in redelijkheid tot zijn keuze is gekomen. Nu begrijp ik heus wel dat een berisping of andere beperkte terechtwijzing in de media nogal snel wordt uitgelegd als wéér een bewijs van onvermogen van het justitieel apparaat bij problemen in ondernemingsland (vergelijk de magere oogst bij de vele insider trading affaires). Maar het zou niet zorgvuldig zijn als de Ondernemingskamer om deze reden het zwaarste geschut in stelling brengt. Is het niet zo dat het uitspreken van wanbeleid in wezen betekent dat de Ondernemingskamer het vertrouwen in het bestuur van HBG heeft opgezegd? Of hanteert de Ondernemingskamer een nieuwe verwaterde interpretatie van het begrip?

Dit is buitengewoon ongelukkig. De vertrouwensvraag hoort bij de aandeelhouders te liggen. De Ondernemingskamer had op dit punt concrete invulling kunnen geven aan het nogal algemeen gestelde advies van de eerste door haar ingestelde commissie, namelijk dat 'het bestuur van HBG het vertrouwen van de kapitaalverschaffers moet herwinnen'. Hiermee had zij een belangrijk manco van de Nederlandse regelgeving omtrent corporate governance aan de kaak gesteld, namelijk dat aandeelhouders zich formeel niet kunnen uitspreken over de vertrouwensvraag. De Nederlandse structuur van corporate governance is hierop (nog) niet berekend: aandeelhouders kunnen worden gepasseerd. Het structuurregime legt alle rechten en verantwoordelijkheden bij de raad van commissarissen zonder dat aandeelhouders hierop een echte invloed

hebben. Dus strikt genomen hebben aandeelhouders nu wel het recht geconsulteerd te worden, maar voor de ondernemingsleiding geldt dat alleen zij bepaalt wat er gebeurt. Ongenoegen bij aandeelhouders heeft dan alleen nog via de Ondernemingskamer een uitweg. Enige nuance is op zijn plaats. Het aandeelhoudersdenken is soms ook weer zo ver doorgeslagen dat ondernemingen op alle golven van de financiële markten proberen mee te drijven. Dit is evenzeer een zwakte: het bestuur moet met een duidelijk verhaal en een helder strategisch plan een koers uitzetten en ruimte verwerven bij de financiële markten om zijn plannen uit te voeren. Met andere woorden, het bestuur heeft een mandaat nodig om te besturen. Dit moet het echter verdienen. Tegelijkertijd moet worden onderkend dat aandeelhouders alleen bereid zijn het bestuur een mandaat te geven als zij weten dat als puntje bij paaltje komt zij iets kunnen inbrengen. Stemrecht is dus noodzakelijk. In de Nederlandse structuur van corporate governance (althans in het structuurregime, wat HBG overigens 'vrijwillig' toepast) is hier niet in voorzien.

De Ondernemingskamer had de aandeelhouders van HBG een dienst bewezen als zij het bestuur 'opdracht' had gegeven om het vertrouwen te herstellen, en een procedure had aangegeven die het mogelijk maakt voor de aandeelhouders om zich hierover formeel uit te spreken. Op deze wijze zou de Ondernemingskamer haar rol veel duidelijker hebben afgebakend, en de vertrouwensvraag hebben neergelegd waar die hoort: bij de aandeelhouders (alsmede bij andere belangrijke organen zoals de ondernemingsraad). Tevens zou hiermee al worden vooruitgelopen op de onoverkomelijke realiteit van zeggenschap bij aandeelhouders ook hier in Nederland.

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, 29 januari 2002 0:00
Auteurs	Boot, A.boot
Bedrijven	Ballast Nedamboskalis westminsterHoll. Beton Groep HBG
Bron	Het Financieele Dagblad
Copyright Jaar	2002
Trefwoorden	Corporate Governance
Categorie	Optiek
Pagina Nummer	9
Volgnummer	12