

## Revolutie in corporate governance

25 september 2001 | Het Financieele Dagblad

Door: Boot, A.Boot  
Arnoud W.A. Boot

Wie het laatste jaar de ontwikkelingen in de top van ons bedrijfsleven heeft gevolgd, kan maar tot één conclusie komen: de tijden van gezapigheid en paternalisme liggen achter ons. 'Moderne' corporate governance, met een duidelijke verantwoordingsplicht van het bestuur van de onderneming aan aandeelhouders en andere stakeholders, komt steeds meer in zwang. In een voorlopig hoogtepunt (of dieptepunt, afhankelijk waar je staat) heeft de Ondernemingskamer van het Amsterdamse gerechtshof, in een procedure aangespannen door aandeelhouders van HBG, een tweede onderzoek gelast naar het gevoerde beleid. Hangende dit onderzoek staat een mogelijke fusie of joint venture tussen HBG en Ballast Nedam in de ijskast.

Er is dus goed nieuws over corporate governance in Nederland. Dit wordt eindelijk serieus genomen. Tegelijkertijd blijkt pijnlijker dan ooit dat de Nederlandse corporate governance-wetgeving tekortschiet. In de zaak HBG is een patstelling ontstaan. De aandeelhouders zijn niet genegen de strategische beslissingen van het management van HBG te onderschrijven. Het management wil met Ballast Nedam in zee gaan, maar de aandeelhouders (althans degenen die in het nieuws komen) voelen meer voor Heijmans in combinatie met een transactie die HBG's baggerdochter doet overgaan aan Boskalis. Communicatie tussen HBG en aandeelhouders verloopt moeizaam. HBG lijkt geen vertrouwen te genieten van haar aandeelhouders. In de Nederlandse praktijk van (vrijwillig) structuurregime en andere stemrechtbeperkingen van aandeelhouders (certificering) rest aandeelhouders dan weinig anders dan een procedure aan te spannen bij de Ondernemingskamer.

In feite komt dit erop neer dat rechters van de Ondernemingskamer op de stoel van de bestuurders moeten gaan zitten en moeten beslissen wat het beste is voor de onderneming. Dit is een bijna onmogelijke taak. Bovendien is een juridisch college nu niet bepaald in staat om een inhoudelijk oordeel te vellen over het ondernemingsbeleid (tenzij er sprake is van evidente nalatigheid of onoorbaar gedrag). Wat nodig is in een dergelijke situatie is dat het management het vertrouwen van de aandeelhouders terugwint, en steun krijgt voor haar plannen. Zo niet, dan zou het zo moeten zijn dat de plannen niet kunnen worden uitgevoerd en het management niet in functie mag blijven. Hiervoor is het nodig dat de aandeelhouders van HBG (alle aandeelhouders wel te verstaan) zich moeten kunnen uitspreken over de vertrouwensvraag. Dit vereist stemrecht, wat er in de praktijk van de Nederlandse corporate governance niet is.

De Ondernemingskamer neemt haar rol serieus en toont moed. Het tweede onderzoek dat zij nu heeft aangekondigd is zeer controversieel. De Ondernemingskamer gaat namelijk voorbij aan de conclusies van een eerder door haar ingestelde onderzoekscommissie. Deze commissie, bestaande uit de voormalig voorzitter van de Commissie Corporate Governance Jaap Peters en de Tilburgse hoogleraar Piet Moerland, had namelijk HBG het groene licht gegeven voor haar beleid, en had alleen haar communicatie naar aandeelhouders bekritiseerd. De Ondernemingskamer wil een nadere inhoudelijke toetsing van het gevoerde beleid, en lijkt hiermee impliciet het werk van Peters en Moerland te bekritisieren.

In de pers staat nu niet langer HBG centraal in de aandacht, maar de Ondernemingskamer zelf en de 'gepasseerde' onderzoekers Peters en Moerland. Jammer genoeg heeft niemand in deze kwestie de zelfbeheersing kunnen opbrengen om niet via de pers te communiceren. Verschillende rechters van de Ondernemingskamer hebben publieke uitspraken gedaan waarmee ze vooruitlopen op een eventueel vonnis. Buitengewoon onverstandig; de objectiviteit van de Ondernemingskamer wordt hiermee aangetast.

Peters en Moerland op hun beurt hebben gemeend via interviews kritiek te moeten spuien op de handelwijze van de Ondernemingskamer om een tweede onderzoek te gelasten, en zijn eveneens via diezelfde media hun werk aan het verdedigen. Onverstandig, niet doen. Je willen verdedigen is menselijk, maar het zou beter zijn geweest

om lopende de procedure geen commentaar te geven. Bovendien moet je opiniërende uitspraken in de media achterwegen laten zodra je als onderzoeker bent ingehuurd. De Ondernemingskamer had dit contractueel moeten laten vastleggen.

Overigens hebben Peters en Moerland - in tegenstelling tot suggesties in de media - goed werk afgeleverd. Wie de moeite neemt hun rapport te lezen ontdekt dat zij op grondige wijze de gang van zaken bij HBG over de afgelopen anderhalf jaar hebben onderzocht. Als buitenstaanders hebben zij geen oordeel kunnen vellen over inhoudelijke afwegingen. Wel constateren zij dat er geen evidente stupiditeiten zijn begaan, maar dit zegt weinig over de juistheid van genomen beslissingen en voorgenomen strategische keuzes. Waar Peters en Moerland wel tot een duidelijk oordeel komen, is over de communicatie van het management van HBG naar de aandeelhouders. Hier is hun oordeel hard en zeer negatief. De communicatie is onder de maat, en er lijkt sprake van een vertrouwensbreuk. Maar wat te doen? Het is evident dat noch de Ondernemingskamer, noch Peters en Moerland dit kunnen oplossen. Peters en Moerland komen dus ook alleen maar met wat slappe, nietszeggende aanbevelingen voor herstel van het vertrouwen. De beperkingen van de Nederlandse corporate governance-structuur zijn evident.

De Ondernemingskamer heeft het rapport van de onderzoekers in dank aanvaard, maar wat nu? De strategie die ze lijkt te volgen is om een tweede commissie op zeer detaillistische wijze een aantal beslissingen en acties van HBG te laten onderzoeken. Zij is op zoek naar 'technicalities'. Een beetje als bij een grote drugszaak: als drugshandel niet kan worden aangetoond, dan kan de verdachte misschien nog worden gepakt op belastingontduiking.

Mooi is het niet, maar heeft de Ondernemingskamer een keus? Ik weet het niet. Ik ben geneigd de Ondernemingskamer het voordeel van de twijfel te gunnen. Maar het is natuurlijk hoog tijd dat de aandeelhouders enige rechten krijgen. Er is trouwens nog een (kleine) kans dat de aandeelhouders zelf nog iets kunnen doen. In een eerdere spraakmakende corporate governance-zaak eind vorig jaar, wilde Samas fuseren met Ahrend. De betrokken aandeelhouders verijdelden dit door een investeringsmaatschappij meer dan 75% van de aandelen Ahrend te laten opkopen. En zelfs in Nederland heb je met meer dan 75% van het kapitaal vetorecht.

Arnoud W.A. Boot is partner bij McKinsey & Co en hoogleraar financiële markten aan de universiteit van Amsterdam.

#### Metadata

|                  |                                    |
|------------------|------------------------------------|
| Publicatie Datum | dinsdag, 25 september 2001 0:00    |
| Producten        | communicatie                       |
| Auteurs          | Boot, A.boot                       |
| Bedrijven        | Ballast NedamHoll. Beton Groep HBG |
| Personen         | Peters, J.Moerland P.W.            |
| Bron             | Het Financieele Dagblad            |
| Copyright Jaar   | 2001                               |
| Trefwoorden      | Corporate Governanceonderzoek      |
| Categorie        | Optiek                             |
| Pagina Nummer    | 9                                  |
| Voignummer       | 25                                 |