

SER spreekt, regering buigt te snel

13 februari 2001 | Het Financieele Dagblad

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

De Sociaal-Economische Raad heeft gesproken. In haar finale advies over corporate governance is zij eenduidig in haar stelling dat het huidige tijdsbeeld vereist dat het belangrijkste toezichthoudende orgaan in een onderneming - de raad van commissarissen - blootgesteld moet worden aan een veel grotere verantwoordingsplicht. Zij constateert dat coöptatie (zelfbenoeming van commissarissen) en zeer beperkte mogelijkheden tot het naar huis sturen van commissarissen hiermee op gespannen voet staan.

Vanuit deze gedachtegang stelt de SER voor coöptatie af te schaffen en mogelijkheden tot ingrijpen (ontslag van rvc) te verruimen. Hiermee wordt aangestuurd op een belangrijke aanpassing van de uit 1971 daterende structuurregeling.

De SER stelt zeer nadrukkelijk dat het internationaliseren van het ondernemen en de integratie van kapitaalmarkten een grotere invloed van aandeelhouders afdwingen. Tegelijkertijd heronderschrijft ze de overwegingen die ten grondslag lagen aan de structuurregeling, in het bijzonder het streven naar een evenwicht tussen werknemers- en aandeelhoudersbelangen. We kunnen er over debatteren of de structuurregeling hierin succesvol was, maar wat de SER met het laatste voor ogen staat, is dat zowel werknemers- als aandeelhoudersbelangen veilig moeten worden gesteld in de rvc nieuwe stijl.

Dus meer invloed voor aandeelhouders, maar ook meer invloed voor werknemers. En ook nog op een manier dat er geen 'Duitse toestanden' ontstaan met een directe fiftyfifty vertegenwoordiging van werknemers en aandeelhouders in de rvc. Dit laatste zou tot een verlamme belangenstrijd kunnen leiden binnen de rvc. Welke uitwerking kiest de SER in dit mijnenveld? Laat ik de discussie toespitsen op de benoeming van commissarissen. De SER specificeert als uitgangspunt dat de rvc commissarissen voordraagt en de Algemene Vergadering van Aandeelhouders commissarissen benoemt. Dit uitgangspunt dekt echter niet echt de lading, want zowel het voordrachts- als benoemingsrecht is begrensd. Werknemers krijgen namelijk via de or een 'bijzonder voordrachtsrecht' van maximaal een derde van het aantal commissarissen. De rvc moet deze voordracht overnemen (eventuele conflicten uit te vechten via Ondernemingskamer). Het benoemingsrecht van de AVA is begrensd omdat aandeelhouders alleen voordrachten mogen verwerpen en dat met een meerderheid van twee derde van de stemmen, vertegenwoordigend ten minste een derde van het kapitaal.

Het heeft weinig zin meer om het voorgestelde fundamenteel ter discussie te stellen. De regering heeft het omarmd. De treffende kop afgelopen zaterdag in deze krant 'Zalm telt zijn zegeningen bij structuurregime' zegt genoeg. Dit betekent dat ik het niet ga hebben over bijvoorbeeld het verwarrende allegaartje aan toezichtregimes (het bovenstaande is alleen relevant voor ondernemingen die onder het volledige structuurregime vallen), of over de in mijn ogen ongewenste promotie van de ondernemingsraad tot kiescollege van commissarissen. Waar ik de regering aanraad nog eens goed naar te kijken, is de certificering van aandelen.

In reactie op haar critici is de SER expliciet hierop ingegaan. De wijdverbreide certificering van aandelen ondermijnt immers haar voorstellen omdat het stemrecht is losgekoppeld van de kapitaalverschaffer en vaak is neergelegd bij een administratiekantoor. De SER heeft dit 'opgelost' door certificaathouders de gelegenheid te geven hun stem 'terug te krijgen'. Echter, de niet opgeëiste stemmen blijven bij het administratiekantoor en dat kan de stemmen nota bene naar eigen goeddunken gebruiken. Wat dit in de praktijk betekent, is dat gezien de hoge drempels in de AVA (twee derde van de stemmen.) het administratiekantoor de facto de macht heeft en houdt. Dus als Zalm echt zijn zegeningen telt, telt hij alleen een wassen neus!

Ook op het punt van certificering zijn hele fundamentele discussies mogelijk, bijvoorbeeld of certificering überhaupt zou moeten worden toegestaan. Ook nu geldt dat alleen pragmatisme nog enige invloed kan hebben ('de trein dendert voort'). Ik beperk me tot de vraag hoe er voor gezorgd kan worden dat certificaathouders daadwerkelijk iets aan hun stem hebben. Er zijn hierbij twee complementaire wegen te bewandelen. Ten eerste, beperkingen kunnen worden gesteld aan hoe het certificaatkantoor niet-opgeëiste stemmen mag gebruiken. Het meest extreme is om het gebruik te verbieden, althans in niet-vijandige overnamesituaties (dit laatste is weer pragmatisch: een discussie over beschermingsconstructies moet nog gevoerd worden). Echter, minder extreme varianten zijn denkbaar. Een minimum zou moeten zijn dat een afwijkende en doorslaggevende stem van het certificaatkantoor op enigerlei wijze objectief (!) getoetst kan worden aan de wensen van haar totale achterban (alle certificaathouders). Een tweede weg is via de samenstelling van het bestuur van het administratiekantoor (onafhankelijkheid ten opzichte van de ondernemingsleiding). Dit sluit aan op wat is geregeld in Bijlage X van het fondsreglement van de AEX; nu waarschijnlijk haar rechtsoptvolger Euronext. Aanscherping van het fondsreglement is mogelijk.

Naast bovenstaande aanpassingen blijven ook de lopende initiatieven op het gebied van 'proxy sollicitation' (op afstand stemmen) van groot belang: hoe meer certificaathouders de gelegenheid wordt geboden om hun stem uit te brengen hoe beter. Ook hiervoor helpt een meer certificaathouder-vriendelijk gedrag van het administratiekantoor. Het is aan minister Zalm om, nu het momentum daar is, eerst de certificering bij te sturen voordat hij het SER-advies definitief omarmt.

Prof. dr Arnoud W.A. Boot is partner bij McKinsey & Co en hoogleraar aan de Universiteit van Amsterdam.

Metadata

Publicatie Datum	dinsdag, 13 februari 2001 0:00
Auteurs	Boot, A.boot
Bron	Het Financieele Dagblad
Copyright Jaar	2001
Categorie	Optiek
Pagina Nummer	9
Volgnummer	13