



Een brug te ver?

Het hedgefonds The Children Investment Fund (TCI) gaf het bestuur van ABN AMRO de wens te kennen dat het tijd wordt (delen van) de onderneming in de verkoopetalage te zetten. Nout Wellink, president van de Nederlandse Bank (DNB), kwalificeerde dergelijk gedrag als een brug te ver. Sinds de macht van de aandeelhouders ten opzichte van het bestuur en de raad van commissarissen is toegenomen, wordt het aangepaste poldermodel stevig op zijn robuustheid getest. Voortdurend zijn vooral de hedgefondsen in de weer met het opvoeren van de druk op het bestuur van doelwitondernemingen. Wij voelen ons in Nederland nog niet echt gelukkig met de nieuwe rol van de aandeelhouders: enerzijds is het zaak dat de aandeelhouders door het bestuur serieus worden genomen, maar het kan anderzijds niet zo zijn dat de onderneming met haar andere stakeholders te pas en te onpas speelbal wordt in de handen van speculanten met een korte termijn winstdoel. Neem de ontwikkelingen rond Stork. De Ondernemingskamer van het Amsterdamse Gerechtshof deed kortgeleden uitspraak in een door Centaurus en Paulson aangespannen zaak tegen de bestuurders en commissarissen van Stork. De rechter Huub Willems besloot wijselijk tot een afkoelingsperiode, waarin iedereen buiten spel werd gezet door de tijdelijke benoeming van drie supercommissarissen (Wim Kok, Dudley Eustace en Kees van Lede). Huub Willems zei met zoveel woorden dat het bestuur in een Nederlandse onderneming de strategie bepaalt en daarbij het belang van alle stakeholders dient te wegen. De commissarissen houden toezicht op het bestuur en de aandeelhouders kunnen zich over de gang van zaken een mening vormen en die op de aandeelhoudersvergadering tot uitdrukking brengen door punten te agenderen en daarover te stemmen. De aandeelhoudersvergadering is de arena waar bestuur en (activistische) aandeelhouders de strijd voeren.

Met de aanval van TCI doet zich een nieuwe situatie voor: voor het eerst komt een grote speler in de financiële sector onder vuur te liggen en wordt de stabiliteit van de financiële pijler van ons economisch systeem bedreigd. Nout Wellink loste onmiddellijk een aantal schoten voor de boeg. Let op hedgefonds: DNB moet toestemming verlenen als een belang in een bank groter is dan 10% (dat geldt ook als jullie door samenwerking aan die 10% komen), 'Wij zullen niet laten gebeuren dat de soliditeit van de financiële wereld wordt aangetast' (NRC, 24 februari 2007). TCI antwoordde per kerende post: 'In een reactie op de zorgen

van de Nederlandse Bank laten wij weten dat het proces van de strategische herziening op een ordentelijke manier moet verlopen, die geen negatieve impact heeft op de financiële stabiliteit van de bank' (NRC, 26 februari 2007). Mooie woorden, maar welke waarde moet daaraan worden gehecht? Immers, het probleem met hedgefondsen is hun gebrek aan openheid en de slechte reputatie van korte termijn nietsontziende winstnagers. Nederland verkeert wat de zeggenschap in de onderneming betreft in een moeizame, maar belangrijke overgangsfase. Van de vergroting van de macht van de aandeelhouders gaat zonder meer een heilzame werking uit: bestuur en commissarissen worden gedwongen tot openheid en het afleggen van verantwoording. Diezelfde transparantie zou ook voor de aandeelhouders moeten gelden. Immers, alle bij de onderneming betrokken partijen zouden hun beslissingen moeten kunnen nemen op grond van heldere regels en duidelijke posities van de andere spelers, zodat de consequenties van besluiten goed kunnen worden ingeschat. Het ziet er naar uit dat alle betrokken partijen met uitzondering van de VEB en Eumedion (platform van institutionele beleggers), maar inclusief nagenoeg alle politieke partijen in de Tweede Kamer, voorstander zijn van een grotere openheid met name van de hedgefondsen. De idee achter een meer transparante markt is dat de andere belanghebbenden vanzelf uit welbegrepen eigenbelang tegenkrachten zullen organiseren, waardoor op de aandeelhoudersvergadering tijdig het geluid te horen zal zijn dat rekening houdt met de lange termijn continuïteit van de onderneming en de positie van de andere stakeholders. Het lijkt erop dat voor de politici met het waarborgen van grotere openheid de kous af is.

Zeker, Nout Wellink heeft volkomen gelijk met de uitspraak dat activistische aandeelhouders een brug te ver kunnen gaan, maar dat geldt niet alleen voor de financiële sector. In elke sector, die de politiek als essentieel voor het welzijn van de burgers bestempelt, kunnen de acties van specifieke aandeelhouders 'een brug te ver' zijn, omdat de continuïteit van die sectoren in gevaar komt. Denk aan de energie, de zorg, het onderwijs, drinkwater, en dergelijke. Dan kan met het realiseren van meer openheid niet worden volstaan. De overheid of haar toezichthouder zal net als nu het geval is voor de financiële sector, overgaande mogelijkheden moeten kunnen beschikken activistische aandeelhouders een halt toe te roepen, voordat zij de brug over gaan.