

In de delta van het Rijnland

Op bijzondere momenten wordt in Nederland met zekere indringendheid bevestigd dat wij van het Rijnlandse model zijn. Daarmee wordt gedoeld op een corporate-governance-model waarin alle in aanmerking komende belangen worden afgewogen en het aandeelhoudersbelang niet bij voorbaat overheerst. Dat laatste, zo is de gedachte, gebeurt wel in het Angelsaksische model. Dit beroep op het Rijnlandse model wordt vooral gedaan wanneer onze beursvennootschappen met overname, al dan niet vijandig, worden bedreigd, zoals dit voorjaar met Unilever en AkzoNobel gebeurde. Daarbuiten, in vreedstijd, wordt het Rijnlandse model niet zo heel krachtig beleden. In werkelijkheid is bij de meeste Nederlandse beursvennootschappen de oriëntatie in overheersende mate gericht op het creëren van aandeelhouderswaarde. Zij ervaren de voortdurende druk van beleggers om voor hen waarde te creëren. Dat zien we terug in het beloningsbeleid voor bestuurders, waar het al dan niet realiseren van *total shareholder return* een dominante target is voor de langetermijnbeloning. We zien het ook in de manier waarop de ondernemingsleiding investeringsvoorstellen beoordeelt, doorgaans door te beoordelen of en op welke termijn de investering aandeelhouderswaarde genereert. De andere belanghebbende die in het Nederlandse model een zekere positie heeft verworven, de werknemer, komt er in vreedstijd bekaaid van af. In veel sectoren wordt werk voortdurend weggerationaliseerd, met grote ontslagrondes, omdat productie wordt verplaatst naar lagelonenlanden, of omdat met moderne technologie de productie in belangrijke mate goedkoper kan met minder mensen, of simpelweg om in de kosten te snijden, steeds met het oogmerk om meer waarde voor aandeelhouders te genereren. De aandelenkoers veert op na de aankondiging. In de delta van het Rijnland is het model behoorlijk verwaterd.

In deze context wil de regering een regeling invoeren die, indien een overname dreigt van een Nederlandse beursvennootschap, de ondernemingsleiding een jaar de tijd geeft om alternatieven te ontwikkelen voordat aandeelhouders kunnen afdwingen dat de overnemende partij het voor het zeggen krijgt. De brief aan de Tweede Kamer doet een uitdrukkelijk beroep op het Rijnlandse model om de ondernemingsleiding meer ruimte en tijd te geven voor een afweging van alle belangen. Als we de initiatiefnemers van het voorstel echter horen, dan gaat het om niets anders dan te voorkomen dat de belangrijkste beursvennootschappen die we nog hebben in buiten-



JAAP WINTER

Voorzitter van het College van Bestuur
van de Vrije Universiteit Amsterdam

landse handen vallen. Het Rijnlandse model lijkt een gelegenheidsargument om een vesting om ons Hollandse bedrijfsleven te kunnen bouwen. Een dergelijke regeling zou in strijd kunnen zijn met het Europese vrije verkeer van kapitaal. De voorgestelde periode van een jaar zal voor eenieder in de praktijk meestal prohibitief werken en daardoor beleggers en hen die willen deelnemen in het bestuur van bedrijven ontmoedigen. Dat is het criterium dat het Europese Hof van Justitie hanteert om te beoordelen of een door de overheid genomen maatregel het vrij verkeer van kapitaal belemmert. Het behoud van economische activiteit in Nederland, waaronder waardevolle R&D, is onvoldoende rechtvaardiging voor een dergelijke maatregel volgens de jurisprudentie van het Hof.

Misschien vindt de Nederlandse overheid toch een manier om de ondernemingsleiding meer tijd te geven die past binnen het Europees recht. Welke gevolgen heeft dit voor de oriëntatie van het Nederlandse governance-model? Past het dan nog wel dat bestuurders zich in overheersende mate laten belonen op basis van het creëren van aandeelhouderswaarde? Moet het beloningsbeleid dan niet ook 'verrijnlandst' worden? Op het moment dat werkelijk keuzes moeten worden gemaakt, kiest de ondernemingsleiding immers voor de Rijnlandse oriëntatie, niet voor de hoogst mogelijke waarde voor aandeelhouders. Of, als het beloningsbeleid niet wordt verrijnlandst, is dat dan een reden dat de ondernemingsleiding bij een dreigende overname geen gebruik mag maken van de door de nieuwe wet geboden mogelijkheid om zich de bieder een tijd van het lijf te houden? En doordenkend, indien de ondernemingsleiding zelf een overname wil doen, moeten werknemers dan niet ook een tijd van bezinning kunnen invoeren om tot een betere belangenafweging te kunnen komen? Onderzoek laat consistent zien dat de meerderheid van bedrijfsovernames waarde vernietigt. Zij worden vaak bepleit met het behalen van synergievoordelen die vooral betekenen dat banen kunnen worden geschrapt. De ondernemingsraad ziet doorgaans weinig kans zich hiertegen te verzetten. En zou eenzelfde wachttijd niet ook door de ondernemingsraad moeten kunnen worden ingeroepen bij beëindiging van bedrijfsactiviteiten om kosten te reduceren?

Wanneer het zaak is in ons model de afweging van alle relevante belangen beter te waarborgen dan moet dat vooral in vreedstijd gebeuren en niet pas of alleen in oorlogstijd, die zich zelden voordoet. Dan wordt het misschien nog wel wat met ons Rijnlandse model.