



Stemmen met de voeten of overleg

Auteur(s):

Nooteboom, B.

De auteur is hoogleraar bedrijfskunde aan de Rijksuniversiteit Groningen; e-mail b.nooteboom@bdk.rug.nl. Het artikel is een afgeleide van een bijdrage aan een symposium aan de Katholieke Universiteit Brabant op 21 februari ter gelegenheid van het verschijnen van het boek van Th. van de Klundert, Groei en Instituties, Tilburg University Press 1997.

Verschenen in:

ESB, 82e jaargang, nr. 4110, pagina 477, 11 juni 1997

Rubriek:

Redactioneel

Trefwoord(en):

corporate, governance

In de discussie over corporate governance wordt vaak de voorkeur gegeven aan het Angelsaksische model. Er zijn echter goede argumenten om het Rijnlandse model te behouden, zelfs de aandeelhouders varen daar wel bij.

In de discussie over de relaties van eigendom en zeggenschap tussen aandeelhouders en managers zijn twee tendensen te ontwaren: één in de theorie en één in de praktijk. In de theorie is de tendens om de relatie te zien als die tussen een principaal (aandeelhouder) en een gelastigde (manager). In de praktijk wordt de voorkeur gegeven aan het Anglo-Amerikaanse marktsysteem van het primaat van de aandeelhouder. De twee tendensen hangen samen: door de aandeelhouder als principaal te kiezen legt men de voorkeur voor aandeelhouderswaarde al vast. Dit geeft bij voorbaat een voordeel aan het Anglo-Amerikaanse boven het Rijnlandse systeem.

Ik geef de voorkeur aan een minder eenzijdige benadering, waarin niet alleen de belangen van de aandeelhouders maar ook die van andere belanghebbenden betrokken worden. Dat vergt dat we overstappen van een eenzijdig principaal-gelastigde model naar een meerzijdig model van corporate governance, dat ik ontleen aan de transactiekostentheorie.

Het Anglo-Amerikaanse systeem is dan te zien als een oriëntatie op 'exit'. Als waarde te kort schiet verbreekt men de relatie. De Rijnlandse en Japanse systemen zijn te zien als een oriëntatie op 'voice': de relatie staat centraal, en als waarde te kort schiet probeert men door overleg een uitkomst te vinden.

Stemmen met de voeten

Bij het primaat van de aandeelhouder in het principaal-gelastigde model heerst het 'exit'-regime: als het rendement niet bevalt dan treedt de aandeelhouder uit door verkoop van aandelen, en daalt de waarde van het aandeel. Het management wordt gedisciplineerd door dreiging van overname en vervanging van het management bij onderbenutting van het winstpotentieel, en wordt voorts gemotiveerd door deelname aan het aandelenbezit door middel van opties.

Een probleem is dat de investeringen die met het kapitaal van de aandeelhouder worden verricht in meer of mindere mate 'verzonken' zijn. Bij een verkeerde investeringskeuze kan het kapitaal niet in alternatief gebruik worden terugverdiend. De aandeelhouder kan natuurlijk zijn aandelen verkopen, maar na een verkeerde investeringsbeslissing is de waarde daarvan gedaald. Ter compensatie van dit risico eist de aandeelhouder een hoger verwacht rendement. Bijgevolg zijn de kapitaalkosten relatief hoog en is er onderinvestering¹.

De aandeelhouder kan proberen verkeerde beslissingen te voorkomen door toezicht op het management; bij geconcentreerd aandelenbezit door hemzelf en bij gespreid aandelenbezit door vertegenwoordigende commissarissen. Maar de informatie is asymmetrisch: als management en werknemers niet meewerken blijft het inzicht van de commissaris beperkt.

Overleg

Een alternatief is om tot op zekere hoogte tegemoet te komen aan de belangen van andere belanghebbenden (management, werknemers, klanten, leveranciers, omgeving) en zich te richten op een relatie van langere termijn, met meer intensieve samenwerking en uitwisseling van informatie. Bij een belangenconflict probeert men in plaats van met uittreding ('exit') de problemen op te lossen door overleg ('voice'). Wat men met deze benadering kan winnen is openheid: als belanghebbenden geen informatie hoeven achter te houden om de eigen belangen te beschermen, zullen zij meer informatie beschikbaar willen stellen, wat meer mogelijkheden biedt voor de kapitaalverschaffer om toe te zien op zijn belangen. Men levert dus als aandeelhouder een beetje in voor beter toezicht. Deze benadering kan de motivatie en daarmee de productiviteit van de andere belanghebbenden vergroten.

Maar dat is niet alles. Die openheid geeft vervolgens de mogelijkheid tot meer samenwerking door samenvoeging van kennis en ervaring. Het gaat dan in de relatie tussen kapitaalverschaffer en manager niet alleen meer om kapitaal maar ook om de uitwisseling en onderlinge completering van kennis. Dat is meer van belang naarmate de omgeving complexer en turbulenter is, en de onderneming minder in staat is om zelf alle relevante kansen en bedreigingen te onderkennen².

Veelal hebben bedrijven kruiselingse participaties in elkaar. Commissarissen vormen in dit perspectief knooppunten in netwerken van bedrijven en instellingen die elkaar aanvullen in competentie en informatie. De hoofdstroom van de economische wetenschap is blind voor dit aspect van kennis en leren, omdat zij zich maar moeilijk los kan maken van de foutieve veronderstelling dat kennis voor iedereen gelijkmatig, direct en perfect beschikbaar en toegankelijk is.

Er zit meer aan vast. Uitwisseling van informatie draagt het risico van 'spill-over': het weglekken van gevoelige informatie via de partner naar een concurrent. Kennis is niet direct en perfect voor iedereen beschikbaar, maar vaak wel imperfect en met enige vertraging, afhankelijk van de soort kennis. Het risico van weglekken kan leiden tot een verscherpte behoefte aan vermindering van de concurrentie door middel van kartels, en het netwerk van commissarissen zou daarbij kunnen helpen. Dit is een mogelijk nadeel van het overlegmodel.

Coöptatie

De overlegbenadering geeft mijns inziens ook de enige redelijke rechtvaardiging van het veel bekritiseerde coöptatiesysteem van commissarissen onder het Nederlandse structuurregime. Dit is te zien als een middel om vertrouwelijkheid van informatie te beschermen en daardoor spill-over te beheersen. Dit wil nog niet zeggen dat het argument voor coöptatie voldoende is. Ik vermoed dat het nadeel van afscherming van kritiek en een frisse wind van buiten groter is dan het voordeel van beperking van spill-over.

Een andere mogelijkheid om weglekken van kennis te voorkomen is om de netwerken van bedrijven te beperken tot voornamelijk niet-concurrerende verticale of laterale verbanden, zoals binnen de Japanse keiretsu. Het voordeel van de keiretsu is dat er een druk van intensieve concurrentie blijft tussen verschillende keiretsu. Als de verandering zo snel is dat de informatie al verouderd is tegen de tijd dat die in spill-over bij een concurrent terecht komt, vormt spill-over geen probleem meer.

De oriëntatie op relaties van langere termijn heeft twee functies. Ten eerste leert de speltheorie dat in voortdurende relaties met een open einde de neiging tot opportunisme wordt beperkt: de opbrengst van opportunisme wordt afgewogen tegen de contante waarde van voortgezette toekomstige samenwerking. Ten tweede kan in een langer lopende relatie een basis voor vertrouwen ontstaan, als gevolg van gewinning en de ontwikkeling van gemeenschappelijke normen van gedrag. Het voordeel van besturing op basis van vertrouwen is dat het goedkoop is, door bezuiniging op formele juridische regulering en toezicht, en meer flexibiliteit biedt. Vooral als het doel van samenwerking innovatie is, is het paradoxaal om alle rechten en plichten vooraf formeel vast te leggen: dat kan niet want het gaat om iets nieuws; om iets wat nog niet bekend is.

Voor- en nadelen

De voordelen van het overlegmodel zijn:

- » lagere rendementseisen door meer informatie ter controle van het management;
- » betere motivatie van belanghebbenden;
- » betere doorstroming van informatie omtrent technologie, kansen en bedreigingen;
- » goedkopere en meer flexibele besturing.

Deze voordelen spelen vooral een rol onder de huidige omstandigheden van snel veranderende technologie en markten, en de noodzaak van snelle innovatie. De vraag is wel in hoeverre het overlegmodel in Nederland gepaard gaat met een verstrengeling van relaties via netwerken van commissariaten die kartels in de hand werken.

Gevaar van verstarring

Er zijn mogelijke nadelen van verstarring. Ik noemde reeds het systeem van coöptatie dat meer nadelen dan voordelen lijkt op te leveren. Netwerken kunnen misbruikt worden als obstakel voor toetreding door nieuwe partijen. Een overlegrelatie vergt kosten die specifiek zijn voor de relatie. Dat vergt een zekere continuïteit van de relatie, en creëert kosten van omschakeling naar andere relaties. Het gevaar van verstarring is vooral van belang wanneer radicaal nieuwe configuraties van relaties nodig zijn, in omstandigheden van radicale innovatie. Radicale innovatie vergt desintegratie, verwant aan de Schumpeteriaanse 'creatieve destructie', en het overlegsysteem kan daarbij een obstakel vormen.

Het is overigens niet zeker dat dit een nadeel is van de 'voice'-benadering in vergelijking met het 'exit'-systeem. Het kan zijn dat ook daar obstakels voor radicale innovatie optreden. Vanwege het ontbreken van overlegrelaties tussen verschillende bedrijven moet er daar ter compensatie, ten behoeve van het bij elkaar brengen van complementaire kennis, meer integratie binnen grote bedrijven plaatsvinden. En dan moeten die grote bedrijven desintegreren wanneer radicale hergroepering aan de orde is, en dat kan een groter obstakel opleveren dan de desintegratie van netwerken van bedrijven in het overlegsysteem. Ter illustratie wijs ik op IBM, dat zich moest fragmenteren om de revolutie in micro-computers bij te benen.

Conclusie

Het principaal-gelastigde model geeft een vertekening in het voordeel van het Anglo-Amerikaanse model. Voor een beoordeling van het Rijnlandse model moet men oog hebben voor de voordelen van multilaterale besturing. Daarmee kan een afweging worden gemaakt tussen een marktsysteem gebaseerd uittreding ('exit') en een overlegsysteem ('voice'). Bij die afweging moeten we rekening houden met de noodzaak van voortdurende innovatie. Het 'voice'-systeem lijkt superieur, maar het kan een obstakel opleveren bij radicale innovatie.

Een boeiende vraag is of er niet de mogelijkheid bestaat van een derde weg, die de sterke punten van het Anglo-Amerikaanse, het

Rijnlandse en het Japanse systeem combineert. Als we een manier kunnen vinden om de kosten van intensieve relaties te verminderen, en een manier om weglekken van kennis te voorkomen, dan kunnen we relaties ook meervoudig ontwikkelen, terwille van een snelle participatie in technologische en economische ontwikkelingen. De relaties moeten voldoende lang duren om specifieke investeringen terug te verdienen en vertrouwen op te bouwen, zonder te vervallen in rigiditeit van relaties die te lang duren en hergroepering in de weg staan. Dan winnen we het van zowel Japan als de VS. Het vermogen om veelsoortige en voldoende langdurige relaties op te bouwen met een minimum aan dure en inflexibele juridische besturing vergt een overlegsysteem. We moeten oppassen dat we niet uit blinde navolging zo radicaal overstappen van het Rijnlandse naar het Anglo-Amerikaans model dat we het sociaal kapitaal vernietigen dat we goed kunnen gebruiken in een aangepast systeem van 'voice' in plaats van 'exit'

1 Th. van de Klundert, *Instituten en groei*, Tilburg University Press, Tilburg, 1997.

2 Deze gedachtengang is toegepast op relaties tussen uitbesteders en toeleveranciers, en wordt hier uitgetoetst op relaties tussen kapitaalverschaffers en management; zie B. Nooteboom, Cost, quality and learning based governance, in M. Colombo (red.), *The changing boundaries of the firm*, Routledge Londen, 1997, te verschijnen.