

Structuurregeling aan heroverweging toe

G. Rietkerk*

De structuurwet verplicht grote ondernemingen een raad van commissarissen in te stellen. Het in deze wet vastgelegde coöptatiestelsel, waarbij raden van commissarissen zich zelf benoemen, houdt het gevaar in dat de commissarissen hun eigen belang stellen boven het belang van de onderneming. De prikkel om de voor de onderneming economisch optimale strategie te kiezen wordt dan weggenomen. De auteur pleit er daarom voor de structuurregeling in te trekken of ten minste het coöptatierecht van de raad van commissarissen van zijn extreme proporties te ontdoen.

Twintig jaar geleden kwam de Structuurwet tot stand¹. De structuurregeling krachtens de structuurwet wordt gekarakteriseerd door drie elementen:

- de grote vennootschap², ook wel structuurvennootschap genoemd, moet een raad van commissarissen (hierna RvC) hebben;
- de RvC heeft wettelijke bevoegdheden ter zake van a. benoeming en ontslag van bestuurders, b. vaststelling van de jaarrekening, en c. goedkeuring van belangrijke met name genoemde besluiten van het bestuur;
- benoeming en schorsing van commissarissen moet geschieden door de RvC zelf (coöptatierecht).

De RvC heeft volgens de structuurwet tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. De RvC staat het bestuur bovendien met raad terzijde. Daarbij dienen de commissarissen zich te richten naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming (artikel 140, lid 2, boek 2 BW).

De praktijk van de afgelopen twintig jaar heeft geleerd dat de structuurregeling een omstrede nevenwerking heeft. Het structuurregime functioneert namelijk als een beschermingsconstructie ten behoeve van bestuurders en commissarissen. De structuurregeling zou in het huidige tijdsgewricht, gekenmerkt door een sterke tendens tot concentratie van ondernemingen, weleens haar grootste betekenis aan deze onbedoelde nevenwerking kunnen ontnemen. Indien men de structuurregeling zuiver wil houden, namelijk als medezeggenschapsinstrument van werknemers, behoort de regeling te worden ontdaan van de kwalijke nevenwerking. Naar mijn mening is dit op eenvoudige wijze te realiseren.

Coöptatierecht

De structuurregeling kan worden gebruikt als middel voor commissarissen en bestuurders om zich te verschansen in geval een voor hen niet vriendelijke overname van de door hen bestuurd venootschap dreigt. Dit oneigenlijke gebruik wordt in de hand gewerkt door het coöptatierecht van de RvC. Ingeval van een vacature in de RvC benoemt de raad zelf een nieuw lid of herbenoemt een aftredend lid, wiens wettelijke zittingstermijn van vier jaar is verstreken.

Door dit benoemingsrecht kan de RvC personen, die een bedreiging zouden kunnen vormen voor de positie van de zittende leden, buiten sluiten. Te denken valt aan een grootaandeelhouder of een overnemer, die zeggenschap wenst. De invloed kan worden gewenst om een efficiëntere aanwending van de produktiemiddelen van de onderneming te realiseren of om synergiemogelijkheden te benutten. Daarvoor kan het wenselijk zijn nieuwe beter gekwalificeerde bestuurders en commissarissen aan te stellen. Het eigen belang van zittende bestuurders

* De auteur is is universitair hoofddocent bij de vakgroep Financiering van de faculteit der economische wetenschappen en econometrie van de Vrije Universiteit te Amsterdam.

1. Wet van 6 mei 1971, *Staatsblad*, nr. 289, inwerkingtreding 1 juli 1971.

2. Grote vennootschappen zijn nv's en bv's met een eigen vermogen van tenminste 22,5 miljoen gulden, die tenminste 100 werknemers in dienst hebben en die wettelijk verplicht zijn een ondernemingsraad in te stellen. De structuurregeling geldt thans ook voor grote coöperaties. In deze bijdrage beperk ik mij tot de nv's met beursnotering die vallen onder het volledige structuurregime. Volgens Voogd heeft ongeveer de helft van de aan de beurs genoteerde ondernemingen het volledige structuurregime. Zie R.P. Voogd, *Statutaire beschermingsmiddelen bij beursvennootschappen*, Deventer, 1989.

en commissarissen is dan tegengesteld aan de belangen van andere betrokkenen, zoals werknemers en vermogensverschaffers. Doch ook indien de grootaandeelhouder of overnemer bestuurders en commissarissen onder zijn toezicht in functie wil laten, ervaren dezen het verlies van de onafhankelijkheid als pijnlijk. Gekrenkte trots is zo dikwijls het werkelijke motief van bestuurders en commissarissen om zich tegen een overname te verzetten.

Aangezien de RvC bij een structuurvennootschap de bestuurders benoemt, kunnen beide bestuursorganen zich volledig afschermen van de door hen gevreesde invloed van de zijde van een grootaandeelhouder of overnemer.

Fopspenen voor OR en AvA

Wel heeft de wetgever de ondernemingsraad (OR) en de algemene vergadering van aandeelhouders (AvA) het recht van aanbeveling bij de selectie van commissarissen en een recht van bezwaar tegen een voorgenomen benoeming door de RvC gegeven.

Werknemers hebben zodoende via de OR medezeggenschap verkregen bij benoemingen van commissarissen. De waarde van deze rechten moet echter niet worden overschat. Zij zijn meer bedoeld om de gelijkwaardigheid van de factor arbeid en de factor kapitaal te symboliseren dan om werkelijke invloed op de samenstelling van de RvC aan OR en AvA te geven. (Terzijde zij opgemerkt dat het recht van aanbeveling merkwaardigerwijs ook aan het bestuur is verleend. Merkwaardig omdat het bestuur aldus invloed kan uitoefenen op de keuze van de toezichthouder.)

Om een aanbeveling van OR, AvA en bestuur mogelijk te maken, moet de RvC hun tijd medelen wanneer en tengevolge waarvan in zijn midden een plaats moet worden vervuld. De RvC is niet verplicht een door een of meer van deze organen aanbevolen kandidaat te benoemen. De RvC kan te allen tijde een door hemzelf geselecteerde persoon verkiezen. Hieruit blijkt dat er van werkelijke zeggenschap voor AvA en OR bij benoeming van commissarissen geen sprake is. In de praktijk wacht de RvC een vrije aanbeveling niet af, maar tracht met medewerking van het bestuur door vooroverleg met OR en de aandeelhouderscommissie (als deze bestaat) een door de RvC geprefereerde persoon aanvaard te krijgen, zonedig door 'Seelenmassage'. In het bijzonder de OR-leden verkeren in dit opzicht in een kwetsbare positie.

Een enkele keer komt het voor dat vooroverleg en 'Seelenmassage' mislukken en dat de OR of de AvA door verharding van standpunten willen vasthouden aan de eigen aanbeveling en de door de RvC geprefereerde persoon ongewenst blijven achten. Zowel AvA als OR kunnen dan in laatste instantie gebruik maken van het recht van bezwaar tegen een voorgenomen benoeming van de RvC. Hiervan wordt door de AvA vrijwel nooit gebruik gemaakt, omdat aandeelhouders niet georganiseerd zijn. Bij de vennootschappen die aandeelhouderscommissies hebben ingesteld, vullen deze commissies het gemis aan organisatie nauwelijks op, omdat de te benoemen leden doorgaans door het bestuur en/of RvC naar voren worden geschoven. Bij Nedlloyd bijvoorbeeld moet de voorzitter van de aandeelhou-

derscommissie zelfs statutair de president-commissaris zijn.

Ondernemingsraden zijn wat de organisatie betreft gunstiger bedeed. Deze vertegenwoordigers van de werknemers hebben dan ook al meermalen van het recht van bezwaar tegen een voorgenomen commissarisbenoeming gebruik gemaakt.

De wet kent slechts drie bezwaargronden, te weten:

- de wettelijk voorgeschreven procedure is niet of niet goed gevolgd;
- de verwachting dat de voorgedragen persoon ongeschikt zal zijn voor de vervulling van de taak van commissaris;
- de RvC zal na benoeming niet naar behoren zijn samengesteld.

De situatie waarin OR en/of AvA een geschiktere kandidaat hebben aanbevolen, is dus niet ontvankelijk, evenmin een gevoelsmatig wantrouwen in de door de RvC voorgedragen persoon.

Indien AvA of OR bezwaar aantekenen tegen een voorgenomen benoeming door de RvC kan de benoeming slechts plaatshebben nadat de Ondernemingskamer bij het Gerechtshof te Amsterdam het bezwaar ongegrond heeft verklaard.

Slechts in uitzonderingsgevallen zal het tot een bezwaarprocedure komen, daar de RvC in een conflict-situatie zorgvuldig de procedurele voorschriften zal volgen, een persoon zal voordragen die niet ongeschikt kan worden geacht en die tevens de samenstelling van de raad naar behoren doet zijn. Last but not least zal deze voorgedragen persoon natuurlijk geen bedreiging mogen zijn voor de zittende leden van de raad. Deze moeten na de wettelijke termijn van vier jaren aftreden en zijn dan voor de herbenoeming mede afhankelijk van het nieuwe lid.

Vanwege de rechten van aanbeveling en bezwaar spreekt men wel, gechargeerd, van een systeem van 'gecontroleerde' coöptatie. Gechargeerd, omdat de genoemde rechten in de praktijk weinig kunnen voorstellen, en beter als fopspenen kunnen worden betiteld. De AvA verkeert bovendien niet werkelijk in een gelijkwaardige positie met de OR, omdat de aandeelhouders in tegenstelling tot de werknemers niet per vennootschap zijn georganiseerd.

Een commissaris van een structuurvennootschap kan niet worden ontslagen door de AvA, evenmin door de RvC. Alleen de Ondernemingskamer kan een commissaris op een desbetreffend verzoek ontslaan wegens verwaarlozing van zijn taak, wegens andere gewichtige redenen of wegens ingrijpende wijziging der omstandigheden op grond waarvan handhaving als commissaris redelijkerwijs niet van de vennootschap kan worden verlangd.

Nadelen coöptatiestelsel

Het coöptatiestelsel heeft zodanige algemeen erkende nadelen dat hij in een volgens democratische beginselen ingerichte samenleving steeds als verdacht en verwerpelijk moet worden beschouwd. We behoeven immers niet te raden naar het oordeel van de Nederlandse samenleving indien bij voorbeeld de gemeenteraad volgens het coöptatiestelsel zou worden samengesteld.

Meer specifiek zijn de nadelen van het coöptatierecht van de RvC in de structuurregeling als volgt samen te vatten.

Ten eerste wordt de prikkel tot maximalisatie van de economische- en marktwaarde van het gewone aandelenvermogen uitgeschakeld. Als deze aandelen niet worden gemaximaliseerd worden de belangen van alle betrokkenen geschaad, omdat de onderneming dan een te lage prestatie levert. In een concurrentiesysteem zullen zulke ondernemingen op den duur worden weggeconcentreerd. De AvA als waakhond van het vennootschappelijke belang is genuilkorfd. De AvA kan nalatige commissarissen niet ontslaan. Dit brengt met zich mee dat de RvC zich minder gedrongen voelt tot adequaat toezicht op de taakvervulling door de bestuurders.

Ten tweede krijgen commissarissen hoge beloningen toegekend. De RvC stelt zijn eigen remuneratie vast. De mogelijkheid dat de AvA 'goedkopere' commissarissen van tenminste gelijke kwaliteit aanstelt is immers afgeregeld in de structuurregeling.

Ten derde kan adverse selectie van commissarissen optreden. Bij vacatures in de RvC zal de voorkeur uitgaan naar personen uit de eigen vertrouwde omgeving op wie men kan rekenen als de herbenoeming van de zittende commissarissen aan de orde is. Relatiecoalities zullen, zoals gebruikelijk in het coöptatiestelsel, het benoemingsbeleid domineren.

Ten vierde dreigt handhaving van de onafhankelijkheid en de zelfstandigheid van de vennootschap in situaties waarin fusie of overneming economisch nuttig zou zijn. Door fusie of overneming zouden commissarissen hun posities kunnen verliezen. Ook indien dit niet het geval is, wordt het verlies van de onafhankelijkheid ervaren als een aantasting van de gevoelens van eer en trots. Door het afhouden van economisch nuttige fusies en overnemingen kunnen bedrijven weliswaar dikwijls nog sub-optimaal blijven produceren, doch de continuïteit (belang van andere betrokkenen) loopt op langere termijn gevaar.

Ten slotte zullen vermogensverschaffers terughoudend zijn indien de AvA commissarissen, die hun werk niet goed doen, niet door beter gekwalificeerde personen kan vervangen. Vermogensverschaffers moeten rekening houden met de mogelijkheden van lagere toekomstige cash flows door aanhoudend niet-optimaal bestuur, het onbenut blijven van potentiële synergieën en een hoger zakelijk risico. Dit leidt tot lage marktprijzen voor de aandelen en derhalve hoge vermogenskosten voor het eigen vermogen. Hierdoor zijn er onvermijdelijk voor de onderneming minder haalbare investeringsmogelijkheden en worden werkgelegenheid en nationale economie mede direct getroffen.

Deze bekende bezwaren zijn blijkbaar niet doorgedrongen tot de minister van Financiën en de staatssecretaris van Justitie. In hun notitie gericht aan de Tweede Kamer der Staten-Generaal ter zake van beschermingsconstructies schrijven zij letterlijk: "Ten aanzien van de wenselijkheid van de structuurregeling bestaat in Nederland een zeer brede consensus"³. De bewindslieden geven niet aan waarop zij hun mening baseren. Terwijl bij voorbeeld prof. Verdam, die aan het kraambed van de structuurregeling heeft gestaan, het coöptatierecht van de RvC, onlangs in een interview met Het Financieele Dagblad

nog als een 'schoonheidsfoutje' aanmerkte. Hij verklaarde toen al het gevaar te hebben ingezien van het ontstaan van een nieuwe regentenstand en altijd bezwaar te hebben gehad tegen het systeem van coöptatie⁴.

De wijze van benoeming van commissarissen en bestuurders volgens de in 1971 ingevoerde structuurregeling was in zekere zin geen grote breuk met het verleden daar voordien in de statuten van vele grote vennootschappen oligarchische clausules voorkwamen die inhielden dat benoeming van een commissaris of bestuurder slechts kon plaatshebben op basis van een bindende voordracht opgesteld door de RvC of de prioriteit. Hierdoor had de AvA geen invloed op de selectie van de personen voor de vennootschappelijke ambten.

Er is echter een heel essentieel verschil tussen het systeem van de bindende voordracht en het systeem van de structuurregeling bij benoemingen. De AvA kan krachtens een wettelijke bepaling het bindende karakter aan de voordracht ontnemen door een besluit met twee derde meerderheid, vertegenwoordigend tenminste de helft van het geplaatste aandelenkapitaal. Bij de structuurregeling ontbreekt deze veiligheidsklep. In het systeem van de bindende voordracht, dat thans ook nog van toepassing kan zijn voor de niet-structuurvennootschappen, kunnen commissarissen en bestuurders de samenstelling van de AvA dus niet negeren. Met name wanneer het overgrote deel van de aandelen is geconcentreerd bij één (rechts-) persoon kunnen commissarissen zich niet, zoals onder de structuurregeling, verschansen.

Reparatie structuurregeling

De beste oplossing zou ongetwijfeld zijn om de structuurwet in te trekken, gezien de noodzaak van harmonisatie van het vennootschapsrecht in de EG. Nederland is het enige land in de EG dat een dergelijk systeem van benoemingen van commissarissen en bestuurders bij grote vennootschappen heeft. Buitenlandse beleggers waarderen aandelen van Nederlandse vennootschappen mede om deze reden consequent lager dan gelijkwaardig te achten aandelen in andere westerse landen. Het gaat hierbij om een substantiële invloed: 40 à 50% van de aan de Amsterdamse effectenbeurs genoteerde aandelen is in handen van buitenlandse professionele beleggers. Voor hen is het onbegrijpelijk dat commissarissen van de grote Nederlandse vennootschappen aan niemand verantwoording verschuldigd zijn. Daarnaast doen ook de overmaat aan niet-verboden beschermingsconstructies en de talrijke structurele barrières hun negatieve invloed gelden. Het is daarom geen wijs beleid dat de Nederlandse regering bij de onderhandelingen over de vijfde EG-richtlijn inzake het vennootschapsrecht in Brussel voor Nederland een uitzonderingspositie heeft geclaimd waardoor handhaving van de structuurregeling mogelijk zou blijven⁵. De harmonisatie van het vennootschaps-

3. Notitie over beschermingsconstructies, persbericht Ministerie van Financiën, 4 februari 1991, blz. 3.

4. Het Financieele Dagblad, 15 mei 1991.

5. Voorstel tot herziening ontwerp 5e EG-richtlijn inzake het vennootschapsrecht van de Europese Commissie, 13 december 1990.

recht wordt niet bevorderd met het star vasthouden aan nationale folklores.

Indien en voor zover de geesten nog niet rijp zijn voor afschaffing van de structuurregeling zou reparatie een op één na beste oplossing kunnen zijn. Het ligt dan voor de hand het coöptatierecht van de RvC van zijn extreme proporties te ontdoen. Het systeem van de Nederlandse wet volgend zou, evenals bij de bindende voordracht, de voorgenomen benoeming van een commissaris door een besluit van de AvA met een gekwalificeerde meerderheid van twee derde, vertegenwoordigend tenminste de helft van het geplaatste aandelenkapitaal, moeten kunnen worden verworpen. De AvA moet daarna haar eigen kandidaat kunnen benoemen. Aan houders van preferente beschermingsaandelen behoort hierbij geen stemrecht toe te komen⁶.

Aanpassing van de structuurwet in bovengenoemde richting heeft niet geringe voordelen.

Ten eerste wordt aan de huidige structuurregeling het karakter van beschermingsmiddel voor commissarissen dat er ten onrechte en wellicht onbedoeld is ingeslopen, ongedaan gemaakt;

Ten tweede staan commissarissen in laatste instantie onder controle van een vennootschapsorgaan. Hier van gaat een prikkel uit tot het leveren van een goede prestatie. Commissarissen die het eigen belang laten prevaleren boven het vennootschappelijke belang kunnen worden geweerd;

Ten derde kan ingeval van een belangrijke wijziging van de samenstelling van de AvA een geleidelijke overgang van de zeggenschap langdurige conflictsituaties voorkomen. Dit zou in het bijzonder van belang kunnen zijn in die gevallen waarin tegen de zin van de ondernemingsleiding de overgrote meerderheid der aandelen is geconcentreerd bij één (rechts-) persoon bij voorbeeld door een openbaar bod op de aandelen. Verwezen kan hier worden naar de Notitie over beschermingsconstructies van de minister van Financiën en de staatssecretaris van Justitie. Zij schrijven: "Het moet echter in het algemeen ongewenst worden geoordeeld dat de ondernemingsleiding een belangrijk gewijzigde machtsverhouding in de aandeelhoudersvergadering langdurig negeert. De positie van de ondernemingsleiding moet niet zo overheersend zijn dat zij een redelijk aanbod te allen tijde kan frustreren en dat zij de zeggenschap blijvend aan de aandeelhoudersvergadering kan ontzeggen. Dat zou immers kunnen bewerkstelligen dat economisch efficiënte overnemingen niet plaatsvinden en zou evenmin in het belang zijn van de adequate werking van de financiële markt";

Ten slotte ontstaat voor structuurvennootschappen een equivalente regeling ten aanzien van door de AvA ongewenst geachte benoemingen als voor de niet-structuurvennootschappen met een bindende voordrachtregeling.

Conclusie

Aan de structuurregeling kleven belangrijke nadelen. In het bijzonder het coöptatierecht van de RvC is een groot obstakel. Intrekking van de Structuurwet zou de beste oplossing zijn en haalt Nederland tevens uit zijn geïsoleerde positie in de EG. Als op één na beste oplossing wordt aanbevolen het coöptatierecht aan een toets door de AvA te onderwer-

pen. Analoog aan de wettelijke regeling voor het doorbreken van een bindende voordracht zou bij besluit van de AvA met twee derde meerderheid der uitgebrachte stemmen, vertegenwoordigend tenminste de helft van het geplaatste aandelenkapitaal (exclusief preferente beschermingsaandelen), een voorgenomen commissarisbenoeming moeten kunnen worden verworpen en kan de AvA een eigen kandidaat benoemen. Aanpassing van de structuurregeling in deze zin neemt een aantal grote bezwaren van de huidige regeling weg en heeft niet geringe voordelen. Het oneigenlijke gebruik van de structuurregeling als beschermingsconstructie wordt beperkt, commissarissen vallen in laatste instantie onder de controle van een vennootschapsorgaan, langdurige conflictsituaties met mogelijk grote schade voor de vennootschap worden voorkomen in het geval van een aanmerkelijke wijziging in de samenstelling van de AvA en ten slotte komen structuurvennootschappen en niet-structuurvennootschappen met een bindende voordrachtregeling ten aanzien van benoemingen van commissarissen in een gelijke positie te verkeren.

G. Rietkerk

6. De houders van deze aandelen zijn slechts gelegenhouders. Zij hebben niet echt risicodragend in de onderneming deelgenomen. Bovendien is het afweermiddel van de beschermingsprefs in strijd met BW 2, art. 98 c, lid 1. Honée trekt de lijn van de wet consequent door. Hij stelt voor de mogelijkheid te openen om elke beschermingsmaatregel met een twee derde meerderheid der stemmen, vertegenwoordigend tenminste de helft van het geplaatste aandelenkapitaal (exclusief beschermingsprefs) te kunnen doorbreken. Op dezelfde wijze zou volgens Honée, indien de aandelen zijn geconcentreerd bij een andere rechtspersoon waardoor de vennootschap in aanmerking komt voor algehele of gedeeltelijke ontheffing van de structuurbepalingen, de ontheffing moeten ingaan zodra de AvA daartoe met twee derde meerderheid enzovoort heeft besloten. Zie H.J.M.N. Honée, Beschermingsconstructies: Brusselse ondoordachtheid, Hollandse halsstarrigheid II, *De Naamloze Vennootschap*, nr. 69/6, juni 1991, blz. 151-157.

7. Ministerie van Financiën, op.cit., blz. 4.