



Sprinkhanen

Het gedrag van aandeelhouders staat weer volop in de belangstelling. Sinds aandeelhouders meer macht is toebedeeld en Angelsaksische *private equity* beleggers en hedgefondsen zich actief opstellen, is het management van veel Nederlandse ondernemingen in rep en roer. Niet alleen het management, maar ook de vakbond, werkgevers, De Nederlandse Bank (DNB) en de politiek laten van zich horen. 'Kaalvretende' aandeelhouders tasten als een sprinkhanenplaag de belangen aan van nagenoeg alle partijen, die bij de onderneming zijn betrokken. Op het eerste gezicht lijkt dat vreemd. De recente wijzigingen in het vennootschapsrecht en de invoering van de code Tabaksblat waren toch gericht op transparantie, verantwoording en vooral actief aandeelhouderschap? Het doel daarvan: gemakkelijker aantrekken van (internationaal) kapitaal voor breedte- en diepte-investeringen leidend tot een versterking van de concurrentiepositie waar uiteindelijk alle 'stakeholders' baat bij zouden hebben. En wat zien wij nu? Er blijken ook aandeelhouders te zijn, die zich als sprinkhanen gedragen en die opereren in ondoorzichtige structuren met slechts één doel voor ogen: hoe op korte termijn door middel van slopen en verkopen een maximale winst te maken.

De activiteit van de sprinkhanen is geen geïsoleerd probleem, maar heeft vergaande gevolgen voor heel de financiële sector. Zoals DNB constateert in haar 'Overzicht Financiële Stabiliteit in Nederland', worden de overnames door investeringsmaatschappijen in toenemende mate gefinancierd met leningen. De overgenomen ondernemingen zijn daardoor kwetsbaar in tijden van conjuncturele neergang. DNB constateert verder dat de banken in de concurrentiestrijd het minder nauw nemen met de kredietrisico's en dat de leningen worden doorgeplaatst bij andere banken, institutionele beleggers en ook hedgefondsen. Volgens DNB ontstaat een zeer onduidelijke structuur, die de stabiliteit van de financiële wereld in gevaar brengt. Probleem daarbij is dat de private equity beleggers en hedgefondsen niet bekend staan om hun transparantie.

De activiteiten van de sprinkhanen bergen niet alleen een gevaar voor de financiële wereld in zich. Ook staat de aard van de onderneming, als één van de pijlers van ons sociaal-economisch systeem, op het spel. Het gaat dan om de vraag wie de onderneming bestuurt, wie controleert, wie de winst verdeelt en op welke wijze de besluiten worden genomen. Ons structuurregime regelt dat in grote NV's door de Raad van Commissarissen wordt toegezien op de Raad van Bestuur. Twee aparte raden met een gescheiden verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid. Het bestuur bestuurt en de commissarissen waken over de continuïteit van de onderneming en het belang van alle bij de onderneming betrokken 'stakeholders'.

Vanuit Nederlands perspectief is het structuurregime een complementaire institutie, die past in de specifieke Nederlandse context van sectorale en nationale overlegorganen. Voor het maken en realiseren van middellange termijn afspraken tussen regering en sociale partners, zoals recent verwoord in het SER-advies, is op het niveau van markten en ondernemingen een zekere stabiliteit vereist. Hoe kunnen werkgevers en werknemers middellange termijnverplichtingen aangaan als ondernemingen door sprinkhanen te pas en te onpas kunnen worden overgenomen en kunnen worden gedwongen tot acties, die lijnrecht indruisen tegen centrale akkoorden? 'Verstandig kapitalisme' betreft in de eerste plaats een goed begrip van de specifieke context van instituties, waarin acties van partijen op micro-niveau passen.

Vanzelfsprekend is er dynamiek in het sociaal-economische systeem en worden onder druk van technologische veranderingen, voortschrijdend inzicht en politieke krachten veranderingen aangebracht. Meer macht aan de aandeelhouders was duidelijk het gevolg van het wanbeleid en wangedrag van het management van veel ondernemingen en als gevolg daarvan werd steeds meer getwijfeld aan de effectiviteit van de corrigerende rol van de commissarissen. Ondoorzichtigheid en achterkamertjes, waren gangbare typering. Een roep om een meer objectieve disciplinerende vanuit de markt werd sterker, waardoor de aandeelhouders in de 'drivers seat' terecht kwamen. Nu oncontroleerbare kaalvreters zich meester maken van Nederlandse ondernemingen en het management onder druk zetten het dividend te verhogen, delen af te splitsen, of zich te laten overnemen (Stork, Ahold), zien wij hoe kortzichtig het kan zijn de machtsbalans zonder voorwaarden te laten kantelen ten gunste van de aandeelhouders. Hoogste tijd de balans te herstellen. Nu wij het Angelsaksische pad zijn opgeslagen is de manoeuvreerruimte om te corrigeren beperkt. Wij zullen het moeten zoeken in meer transparantie: wie is de sprinkhaan, wat is zijn reputatie en wat is hij van plan? Hoe kan het een sprinkhaan zo moeilijk mogelijk worden gemaakt? Een verplichting de aandelen een bepaalde periode te moeten vasthouden, fiscaal onaantrekkelijke maatregelen nemen, zorgen dat een Raad van Bestuur zich gemakkelijker voor de rechter kan verdedigen tegen kaalslag? Volgens experts kan het enquêterecht een belangrijke rol spelen. Het wordt behoedzaam balanceren, want Nederland moet niet onaantrekkelijk worden voor investeerders die geen sprinkhanengedrag vertonen. 'Verstandig kapitalisme' betekent in dit verband ook dat Nederland niet uit de pas loopt ten opzichte van de Europese richtlijnen. Verder moet alles worden gedaan om het klimaat voor sprinkhanen zo kil mogelijk te maken. Alle sprinkhanen uit continentaal Europa, te beginnen uit Nederland!