

Meer invloed aandeelhouders schaadt langetermijnrendement onderneming

Publicatiedatum: 1/9/2003

In de discussie rond 'goed ondernemingsbestuur' wordt er bijna vanzelfsprekend van uitgegaan dat meer invloed van de aandeelhouders het bestuur van ondernemingen doet verbeteren.

Er bestaat echter een natuurlijke belangentegenstelling tussen de onderneming en aandeelhouders die koerswinst nastreven. Als deze groep van aandeelhouders - die de laatste jaren in omvang is toegenomen - directe invloed krijgt op het ondernemingsbeleid, zal dit derhalve ten koste gaan van het rendement van de onderneming op langere termijn.

Grote zorgvuldigheid moet daarom worden betracht bij het verplaatsen van bevoegdheden van de raad van commissarissen (rvc) naar de aandeelhouders. Afschaffen van beschermingsconstructies, het door de aandeelhouders kunnen benoemen en ontslaan van de rvc en de raad van bestuur (rvb) en het vaststellen van de jaarrekening zijn hiervan voorbeelden.

Of een bod op alle aandelen van de onderneming in het belang van de onderneming is, wordt tot nu toe beoordeeld door de onafhankelijke rvc en de rvb. Als het bod als 'vijandig' wordt gekenmerkt, dient de onderneming zich tegen een dergelijk bod te verdedigen. Vooral kleinere ondernemingen met een geringe marktkapitalisatie hebben hiertoe beschermingsconstructies nodig. Als de beschermingsconstructies worden afgeschaft, ligt alle macht bij de aandeelhouders. Vooral die aandeelhouders die op koerswinst uit zijn zullen uiteraard hun eigen belangen zwaarder laten wegen en hun aandelen verkopen, tegen het belang van de onderneming in.

Dat commissarissen door de aandeelhoudersvergadering kunnen worden benoemd en ontslagen, lijkt alleszins redelijk. Om een evenwichtige afweging van belangen te waarborgen, is het dan helemaal noodzakelijk dat de onafhankelijkheid van de commissarissen zekergestellt wordt.

Het rechtstreeks benoemen en ontslaan van directieleden door de aandeelhoudersvergadering zou echter een ernstige bedreiging kunnen vormen voor een goed ondernemingsbestuur. Het zorgen voor een goed functionerende ondernemingsleiding is een van de belangrijkste (en moeilijkste) taken van de rvc. Hiervoor is een redelijk intensief contact met de onderneming nodig; een contact dat zich niet mag beperken tot de 'boardroom'. Het is moeilijk voor te stellen dat

aandeelhouders deze taak van de rvc kunnen of willen overnemen.

Een onderdeel van het vaststellen van de jaarrekening is het vaststellen van het dividend. In een recente publicatie heeft een participatiemaatschappij die zich heeft toegelegd op 'small-caps', gepleit voor het volledig uitkeren van de winst. Daarbij de onbewezen stelling ponierend dat de beurskoers hierdoor met 50% kan stijgen.

Een deel van de winst is nodig om te kunnen ondernemen. Als aandeelhouders het dividend kunnen vaststellen, is het dus niet ondenkbaar dat de ruimte om te kunnen ondernemen ernstig wordt beperkt ten gunste van een mogelijke kortetermijnkoersstijging.

Het is te hopen dat de commissie-Tabaksblat, bij haar definitieve 'modernisering' van de corporate governance-code voldoende rekening houdt met de natuurlijke belangentegenstelling die bestaat tussen speculatieve aandeelhouders en de onderneming. Ditzelfde geldt voor de belangentegenstelling tussen nationale en Europese wetgevers bij het 'moderniseren' van het ondernemingsrecht en de regelgeving.

Roland Oliemans

Ir Roland Oliemans gaf 25 jaar leiding aan dochterondernemingen van multinationals, een middelgroot familiebedrijf en een middelgrote beursgenoteerde onderneming. Hij is nu commissaris bij twee kleinere beursfondsen.