Een aanzet tot verandering en een uitnodiging tot discussie

Prof. Dr. P. Wallage

THEMA

Zo luidt de ondertitel van het eind oktober jl. verschenen rapport van de Commissie Corporate Governance (Commissie Peters). De aanbiedingsbrief bij het rapport vermeldt dat de Commissie het zeer op prijs stelt voor 1 januari 1997 reacties te mogen ontvangen alvorens tot het vaststellen van een definitief rapport over te gaan. Het MAB is verheugd in dit nummer de eerste, spontane, reacties van een aantal terzake kundigen te publiceren.

Inleiding

De eerste krantenkoppen naar aanleiding van het verschijnen van het rapport variëren van 'ING fel tegen wijziging positie aandeelhouders' (De Telegraaf, 16 november 1996) tot 'Aandeelhouders blijven onmondig' (NRC, 9 november 1996).

Ondanks dergelijke meningsverschillen is de discussie nogal gericht op de positie van aandeelhouders. Om dit enigszins te verklaren schets ik kort enige achtergronden.

In tegenstelling tot Angelsaksische landen kent Nederland een zogenaamde netwerkgeoriënteerde governance-structuur. Kenmerk hiervan is onder andere de relatief beperkte rol van de effectenbeurs. Tevens gaan (groot) aandeelhouders en vreemd vermogensverschaffers in het algemeen een lange-termijnrelatie met de onderneming aan. Een ander kenmerk vormt het zogenaamde dualistische besturingssysteem waarbij de Raad van Commissarissen (RvC) een onafhankelijke positie ten opzichte van de Raad van Bestuur inneemt.

Prof. Dr. P. Wallage is directeur KPMG Accountants NV en hoogleraar Accountantscontrole aan de Universiteit van Amsterdam.

Continuïteit, bescherming en consensus zijn belangrijke kenmerken van de Nederlandse corporate cultuur en governancestructuur.

Daarentegen speelt de effectenbeurs in Angelsaksische landen een belangrijke rol en streeft de breed verspreide groep aandeelhouders een meer korte-termijnstrategie na: het verkrijgen van een maximaal dividend. Het monistische besturingssysteem leidt ertoe dat de onafhankelijkheid van de toezichthouders (de non executive board members) in vergelijking tot het Nederlandse systeem geringer is.

De markt regeert en stemmen met de voeten is gemeengoed. Niet voor niets wordt een dergelijke structuur 'marktgeoriënteerd' genoemd.

Dergelijke verschillen in structuur beïnvloeden de inhoud van de discussie. In Angelsaksische landen heeft men recentelijk aan den lijve ondervonden dat besturen en beheersen, toezichthouden en verantwoording afleggen kernelementen van corporate governance zijn. BCCI, Barings, Polly Peck en Maxwell zijn geruchtmakende voorbeelden van tekortschietende corporate governance. Het in 1992 uitgebrachte Cadbury-rapport is een weerslag van de Engelse discussie en richt zich op de financiële aspecten van corporate governance.

De Nederlandse discussie is daarentegen aangezwengeld, onder invloed van de internationalisering van de kapitaalmarkt, de bestaande beschermingsconstructies en het vigerende structuurregime. De zeggenschap van (buitenlandse) beleggers is relatief beperkt wat Nederlandse ondernemingen voor internationale beleggers mogelijk minder toegankelijk en aantrekkelijk maakt. Hierdoor is de positie van de aandeelhouder in de discussie centraal komen te staan. Daar komt bij dat opzienbarende fraudes en debacles

gelukkig tot op heden hier niet plaats hebben gevonden. Naar mijn mening mede door ons dualistische systeem waarbij bestuur en toezicht zijn gescheiden.

Ondanks het feit dat de Nederlandse discussie sterk gericht is op de rol van de aandeelhouders, heeft de Commissie Peters een aantal aanbevelingen geformuleerd voor goede besturing en beheersing, toezicht houden en het afleggen van verantwoording.

De verleiding is vervolgens groot om het rapport van de Commissie Peters te vergelijken met bijvoorbeeld het Cadbury rapport. Met het voorgaande heb ik echter duidelijk proberen te maken dat verschillen in corporate governance structuren en de redenen tot het instellen van de diverse commissies, hierbij niet uit het oog mogen worden verloren. Dit ondanks het feit dat de structuren onvermijdelijk naar elkaar toe groeien.

De Vries (directeur VEB) merkt in dit nummer treffend op 'dat de ondernemingsdoelstelling een combinatie moet zijn van de (strikt) Angelsaksische structuur met Rijnlandse elementen'.

Een korte blik op de reacties in dit nummer

De eerste reactie is van de hand van *Ir. Van Royen*, voormalig voorzitter van de Raad van Bestuur van Koninklijke Hoogovens, en commissaris bij verschillende vennootschappen. Van Royen gaat in op de uitgangspunten die de Commissie heeft gekozen, waarin hij zich grotendeels kan vinden. Hij vraagt zich wel af of het niet zuiverder is om te stellen dat commissarissen geen aandelen behoren te bezitten en er ook niet in behoren te handelen. Met de Commissie is Van Royen van mening dat een actieve presentie van met name lange-termijnkapitaalverschaffers wenselijk is. Hij vindt echter dat korte-termijnkapitaalverschaffers zich moeten realiseren dat hun inzicht en kennis van de onderneming beperkt is. Meer zeggenschap voor laatstgenoemden draagt daarom zijns inziens weinig bij. Hij staat hierin niet alleen. Zo prijst Jacobs van ING zich gelukkig dat aandeelhouders vaak geen stem hebben bij fusies en overnames (Dag van het Aandeel, 15 november, 1996).

Ook gaat Van Royen in op enkele aanbevelingen in relatie tot aandeelhouders. Met name de aanbevelingen inzake de transparante verantwoording in jaarverslagen en opstelling in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AvA) juicht hij toe. Inbreuk op de agendering van de AvA is goed, al moet worden voorkomen dat hobbyistische punten op de agenda worden geplaatst. Tevens vraagt hij zich in dit verband af hoe te bepalen of een onderwerp van belang kan worden geacht. Ten slotte adviseert Van Royen de introductie van proxy solicitation te overdenken: uitgangspunt behoort te zijn dat er een grondige gedachtenwisseling plaats vindt tussen ondernemingsbestuurders en kapitaalverschaffers, waarbij argumenten worden uitgewisseld. Van Royen eindigt zijn bijdrage met de constatering dat het gehele rapport, het uitgangspunt daarvan en de praktische aanpak, als zeer constructief overkomt. Al met al een positief oordeel en een aantal constructieve suggesties.

De tweede reactie is afkomstig van *Prof. Boot*. Ook hij is blij met de discussie over Corporate Governance. Deze dwingt tot nadenken over de inrichting van de maatschappij terwijl mogelijk vastgeroeste gewoontes ter discussie worden gesteld. Naar zijn mening staan de volgende vragen centraal:

- is de inrichting die wij kennen efficiënt?
- waarborgt de inrichting van de maatschappij de belangen van haar vele participanten?

Boot is niet tevreden over de inhoudelijke kwaliteit van het debat. Een goed debat vereist gedegen studies die de Commissie jammergenoeg niet entameert. Met betrekking tot de efficiency van het systeem stelt Boot dat de Commissie zich primair richt op de mobilisatie van aandeelhouders. Hij betoogt dat de economische theorie leert dat een onlosmakelijke link bestaat tussen betrokkenheid en bereidheid tot mobilisatie enerzijds, en machtsmiddelen anderzijds. De aandeelhouder moet daarom daadwerkelijke machtsmiddelen krijgen. Hiertoe is een aanpassing van het structuurregime volgens Boot vereist. De Commissie stelt het structuurregime daarentegen niet bij voorbaat ter discussie, maar doet aanbevelingen om het systeem beter te laten functioneren. Hij lanceert het voorstel om de RvC geheel dan wel gedeeltelijk door een speciale commissie te laten benoemen. Daarin kiezen de participanten in de onderneming hun vertegenwoordigers. Boot kan objectiviteit in zijn redeneren niet worden ontzegd wanneer hij vervolgens stelt: 'Op deze wijze zijn de verlammende belangentegenstellingen uitgevochten in de benoemingscommissie, terwijl de

RvC wel direct door de belanghebbenden worden samengesteld.'

Ik vraag mij af of het uitvechten van verlammende belangentegenstellingen wel kan leiden tot een harmonieuze en effectieve samenwerking binnen de RvC. Dit neemt niet weg dat het voorstel nadere studie behoeft. De oproep van Boot dat 'de overheid actief zou moeten optreden' is naar mijn mening dan ook voorbarig. Ik ben optimistisch over zelfregulering: de werking van de (internationale kapitaal-)markten zal uiteindelijk leiden tot een efficiënte inrichting en belangenbehartiging van de belangen van de ondernemingsparticipanten. Hetgeen niet wegneemt dat de opzet en werking van corporate governance structuren voortdurend moet worden onderzocht en bediscussieerd. Ook verwijs ik in dit verband naar de gedachte die de Commissie uitspreekt: nieuwe regels zijn nooit voldoende als de betrokkenen niet een goede verantwoording en openheid beogen. Samenvattend velt Boot een kritisch oordeel en draagt hij een aantal belangrijke elementen aan voor nadere discussie.

Als derde in rij volgt een korte reactie van *Drs. De Vries* (directeur VEB). Interessant is zijn opmerking dat de belangen van 'arbeid en kapitaal' op lange termijn parallel lopen. De ondernemingsdoelstelling kan volgens hem dan ook luiden: 'Het verhogen van de aandeelhouderswaarde (of winst per aandeel) op lange termijn onder voorwaarde van een redelijke behandeling van de overige stakeholders.' Deze 'doelstelling' maakt overigens deel uit van het begrip 'corporate governance' zoals door de (Angelsaksische) Toronto Stock Exchange geformuleerd (TSE, Where were the Directors?, December 1994).

De Vries vindt het verder belangrijk dat aandeelhouders niet streven naar nieuwe rechten maar naar rechten die hen reeds toekomen, waarvan een aantal rechten door beschermingsconstructies zijn beland bij het Bestuur en Commissarissen. In dit verband vindt hij dat certificering zodanig moet worden aangepast dat de certificaathouder het stemrecht kan uitoefenen. Evenals Boot is hij van mening dat de AVA de mogelijkheid moet hebben om bestuurders (RVB) te ontslaan.

Ten slotte vindt De Vries dat de aandeelhouder ingeval van belangrijke zaken als fusies en overnames moet beslissen. Dat betekent volgens hem niet dat de aandeelhouder op de stoel van het management wil gaan zitten. Hetgeen, voor sommigen (zie bijdrage van Van Royen) een geruststellende gedachte zal zijn.

Of de maatregelen die de Commissie Peters voorstelt voldoende zijn om de positie van de aandeelhouders daadwerkelijk te versterken, is voor De Vries een vraag.

Last but not least volgt de reactie van een accountant in de persoon van *Prof. Schilder*. Schilder constateert een gebrek aan motivering van keuzen die door de Commissie zijn gemaakt en stelt daarom een aantal 'waarom' vragen.

Op een aantal ga ik kort in. Simpelweg omdat ik als accountant de oproep tot discussie niet kan weerstaan. Schilder vraagt zich af 'waarom' de rol van de accountant ten opzichte van het Cadbury-rapport zo summier wordt beschreven. De aandacht voor de accountant meet hij door het aantal bladzijden dat beide rapporten aan de accountant besteden, te vergelijken. Zoals al opgemerkt hebben Engelsen simpelweg meer reden om zich druk te maken over de rol van toezichthouders en de accountant. Een vergelijking van de aandacht van de Commissie Peters voor de accountant (3/4 bladzijde) kan dan ook zinvoller worden vergeleken met de aandacht voor de Raad van Bestuur (1 bladzijde).

Vervolgens vraagt hij zich af 'waarom' de vennootschap de accountant de opdracht zou verstrekken tot het controleren van de rapportage omtrent de naleving van de verifieerbare aanbevelingen. Ik ben het met Schilder eens dat de accountant aan de controle van de rapportage van de vennootschap omtrent de naleving weinig vaktechnisch plezier zal beleven. Deze toetsende rol voegt met name waarde toe indien de uitkomsten publiekelijk worden gemaakt. De auteur schildert vervolgens op subtiele wijze de noodzaak de verifieerbare aanbevelingen expliciet te benoemen. Ter voorkoming van verdere misverstanden is dit een waardevolle suggestie.

'Waarom' heeft de Commissie geen suggesties willen doen die de accountantscontrole (nog) verder kunnen verbeteren, vraagt Schilder zich vervolgens af. Te denken valt aan de benoeming van de accountant, de inhoud van de accountantsverklaring en de aard en frequentie van de contacten tussen Bestuur, Commissarissen en accountant.

Het antwoord is simpel en hij geeft dat ook zelf (in paragraaf 4): 'controle van de jaarrekeningen

moet sowieso gebeuren. ' Volgens de Commissie behoeft de algemene functie voorshands geen nadere duiding.

Tenslotte vraagt Schilder zich af waarom het Koninklijk NIVRA richtlijnen zou moeten vervaardigen inzake de vervulling van een signalerende en adviserende rol met betrekking tot interne beheersingssystemen. Deze suggestie moet worden bezien in het licht van de toenemende betrokkenheid van accountants bij interne beheersingssystemen, zoals blijkt uit de wereldwijde aandacht voor het COSO-rapport en diverse Amerikaanse controle- en attestatiestandaarden (SAS 78 en SSAE 2). Voorkomen moet worden dat wij op de internationale ontwikkelingen gaan achterlopen.

Ik merk op dat in dit verband een eerste interessante aanzet tot verandering is gegeven. De Commissie beveelt de Raad van Bestuur namelijk aan om de 'opzet' van de interne beheersingssystemen gericht op financial controls te beoordelen (aanbeveling 4.3).

In dit licht dient ook de signalerende en adviserende rol van de accountant inzake de opzet van dergelijke interne beheersingssystemen te worden bezien (aanbeveling 6.3).

Samenvattend concludeert Schilder dat het 'bescheiden en voorzichtige' rapport veel vragen en discussie oproept. Daarin ziet hij overeenkomstig de ondertitel van het rapport de uitdaging en mogelijkheden tot verandering.

Ik sluit in dit verband af met de stelling dat het voor het zorgvuldig positioneren van de rol van de accountant in corporate governance noodzakelijk is een polsstok van de juiste lengte te kiezen.

Met dank aan de auteurs: de uitnodiging tot discussie is gelukkig aanvaard.
Hopelijk volgen de noodzakelijke veranderingen.