

Door Pieter Wind

Directeur Investment Content Management bij ING Investment Management

Voortschrijdend inzicht

Om maar met Balkenendiaanse teksten over beleggen te beginnen: helaas kunnen we niet beleggen met de kennis van morgen, maar met de kennis van nu kun je wel aangeven dat de kennis van gister niet heeft geleid tot de meest optimale uitkomst.

De geofende lezer weet dat een niet-optimale uitkomst een eufemisme is voor een minder goed, dan wel ronduit slecht beleggingsresultaat. En iedere belegger weet dat als 'niet optimaal' te zwaar gaat wegen, er wordt afgerekend. De beroepsgroep accepteert dit.

Dat geldt in mindere mate voor andere beroepsgroepen zoals politici en bedrijfsbestuurders, zo blijkt. Maar al te vaak geldt hier de dooddoener van het voortschrijdend inzicht. Dat gaat zo: met de kennis van nu zouden wij inderdaad een ander besluit hebben genomen, maar dat wil niet zeggen dat destijds een fout besluit is genomen. De omstandigheden zijn gewijzigd en er is nieuwe informatie die mee moet wegen. Nee, op dit voortschrijdend inzicht kunt u ons niet afrekenen.

Tot op zekere hoogte geldt dit argument natuurlijk. Maar als 'niet optimaal' te zwaar gaat wegen, vind ik dat er wel degelijk afgerekend mag worden. Ik geef maar een paar voorbeelden van besluiten in deze categorie: het besluit mee te doen aan de oorlog in Irak of de toestemming voor de overname van ABN Amro. Op bedrijfsniveau gaat het vaak om foute strategische keuzen zoals mislukte overnames, ontelbaar mislukte grote automatiseringsprojecten of gewoon domme benoemingen. Terwijl bij politici dan een moeizaam proces op gang komt van openbaar onderzoek naar schuld en boete, ligt dit voor bedrijfsbestuurders volstrekt onduidelijk. Soms wordt een topman de laan uitgestuurd, maar een direct verband met zijn resultaten is er meestal niet of wordt in elk geval niet openbaar gemaakt.

Überhaupt is het proces van schuld en boete bij bedrijven onduidelijk omdat toezichthouder en 'executive' in hetzelfde schuitje zitten, terwijl aandeelhouders qua informatie buitenspel staan. Nooit wordt duidelijk of en welke rol door de commissaris is gespeeld. Hoeveel commissarissen zijn nu eigenlijk afgerekend op of hebben de eer aan zichzelf gehouden in geval van beslissingen die bedrijven aan de rand van de afgrond hebben gebracht? Gelukkig is er een organisatie als de VEB, maar het proces van verantwoording afleggen blijft een mistig geheel.

Beleggers worden hard afgerekend op hun prestaties, omdat hun prestaties openbaar, meetbaar en toetsbaar zijn. De politiek kent zijn eigen reinigingsprocessen, ook openbaar doch minder meetbaar en toetsbaar. Openbare reiniging zou ook moeten gelden voor het bedrijfsbestuur. Ik pleit daarom voor meer openbare vastlegging van beslissingen door bedrijfsbestuurders. Zo zouden bijvoorbeeld bij iedere kapitaaltransactie ter herfinanciering van een bedrijf of van een bedrijfsactiviteit, de commissarissen een openbare en onafhankelijke analyse kunnen opstellen over het hoe en waarom. Dus niet een prospectus maar een eigen analyse van wat er mis is gegaan en hoe dit in hun ogen rechtgezet kan worden. Hierin zou een paragraaf kunnen worden opgenomen waarin wordt aangegeven waarom de competenties van de zittende 'executives' nog steeds de juiste zijn om dit uit te voeren. Tevens zou de commissaris met de meest relevante portefeuille deze ter beschikking kunnen stellen voor herverkiezing.

Het zijn maar wat ideeën, maar in het huidige tijdsgewricht is voortschrijdend inzicht niet voldoende om blunders te vergoelijken. Om met Balkenende te eindigen (ik stem niet op hem, hoor): verantwoordelijkheid nemen moet je dóén. ■

thiek naar stakeholders, maar aandeelhouders Smit betalen de rekening.

DUBBELVERLIES

Maar hoe hard zijn de bedongen garanties eigenlijk? In de vergadering van Smit kregen beleggers door ontwijkende antwoorden van bestuur en commissarissen al het gevoel dat de bedongen voorwaarden helemaal niet zo hard zijn als verondersteld. In Papendrecht werd de twijfel weggenomen: "Uiteindelijk zullen bedrijfseconomische overwegingen en gezond verstand de boventoon voeren", aldus Berdowski. Mochten de garanties boterzacht blijken, dan verliezen niet alleen de aandeelhouders, maar ook andere stakeholders van Smit. Slim spel van Berdowski.

Toch kun je je afvragen of ook de Boskalis-aandeelhouder niet verliest. Beide vergaderingen konden de twijfel over de strategische rationale van de overname namelijk niet wegnemen. De economische wetenschap is keihard: ruim twee derde van alle overnames mislukt, waarbij diversifiërende overnames de meeste (aandeelhouders)waarde vernietigen. Ondanks mooie presentaties van beide topmannen in de vergadering om het tegendeel te laten zien, lijkt de overname van Smit zo'n diversifiërende overname voor Boskalis. Het blijft een gegeven dat het merendeel van de activiteiten van de maritieme dienstverlener, zoals bijvoorbeeld berging en zwaar transport, niets van doen heeft met de activiteiten van Boskalis (baggeren). "In het beste geval wordt Smit niet slechter van de overname", aldus een droevig gestemde aandeelhouder tijdens de vergadering in Rotterdam. ■

