

Het gebruik van toezicht-houdende commissies

binnen raden van commissarissen in beursgenoteerde ondernemingen

Gregory F. Maassen, Frans A.J. van den Bosch en Henk W. Volberda

SAMENVATTING Dit artikel geeft een overzicht van toezicht-houdende commissies (audit-, belonings- en selectie- en benoemingscommissies) in beursgenoteerde ondernemingen in Nederland en stelt de centrale vraag in hoeverre ondernemingen onder druk van omgevingsfactoren commissies hebben ingesteld gedurende de laatste tien jaar. Het artikel concludeert dat het gebruik van commissies in belangrijke mate is toegenomen sinds 1996 als gevolg van internationale corporate governance standaarden, de introductie van gedragscodes waaronder de Code Tabaksblat en de toenemende mate waarin ondernemingen afstand nemen van het klassieke Nederlandse bestuursmodel. Aan de hand van literatuur kan hierbij de kanttekening worden geplaatst dat er niet een eenduidige relatie bestaat tussen de marktwaarde en financiële prestaties van ondernemingen en de instelling van toezichthoudende commissies.

G.F. Maassen is als Universitair Docent verbonden aan de Vakgroep Strategie en Omgeving van de RSM Erasmus University Rotterdam en is projectmanager en senior corporate governance expert voor de United States Agency for International Development (USAID) en Deloitte Emerging Markets Group in Macedonië en de Verenigde Staten. Hij was hoofd van de IFC/Wereld Bank in Armenië en senior corporate governance expert in Rusland. Prof. Dr. Ing. F.A.J. van den Bosch en Prof. Dr. H.W. Volberda zijn als hoogleraren Strategic Management and Business Policy verbonden aan de Vakgroep Strategie en Omgeving van de RSM Erasmus University Rotterdam. Beide hoogleraren zijn directeur van het Erasmus Strategic Renewal Center (ESRC) en programmaleider van het Strategy Research Program van de Erasmus Research Institute of Management (ERIM). E-mail: gmaassen@mktaal.nl. Website: www.developmentwork.org.

Met dank aan Riens Abma, Evert Jan van Vrouwerff en Pieter Paul Peters voor commentaar op het artikel.

1 Inleiding

Het klassieke Nederlands tweelaags bestuursmodel ('two-tier board') met een aparte raad van commissarissen en een raad van bestuur was het enige model dat men een aantal jaren geleden kon terugvinden in Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Als gevolg van omgevingsfactoren en Angelsaksische invloeden lijkt daarin een verandering op te treden. Naast een toename van het aantal toezichthoudende commissies binnen het tweelaags bestuursmodel is er een toenemend aantal ondernemingen actief met een eenlaags bestuursmodel ('one-tier board'). In dit model vormen 'executive directors' en 'non-executive directors' gezamenlijk één 'board' (zie tabel 1, p. 648). Daarbij wordt de board ondersteund door toezichthoudende commissies waarin onafhankelijke 'non-executive directors' veelal in de meerderheid zijn.

1.1 De opbouw van het artikel

Hoewel er in de literatuur een hevige discussie plaatsvindt over de rol en effectiviteit van toezichthoudende commissies ter ondersteuning van de onafhankelijkheid van boards (Defond et al., 2005), is er bijzonder weinig onderzoek verricht naar toezichthoudende commissies in een continentaal Europese context (Willekens et al., 2004) en in Nederland in het bijzonder. Ter aanvulling van de bestaande literatuur richt dit artikel zich op een inventarisatie van het gebruik van toezichthoudende commissies binnen honderd beursgenoteerde ondernemingen in Nederland. Paragraaf 2 beschrijft de typen en functies van commissies van raden van commissarissen. In paragraaf 3 wordt ingegaan op internationale ontwikkelingen en de druk op ondernemingen gebruik te maken van toezichthoudende commissies. In paragraaf 4 wordt ingegaan op een historische analyse van het gebruik van commissies in Nederland. Aan de hand van een jaarverslagenanalyse

Tabel 1. Twee bestuursmodellen

	'One-tier boards' in de Verenigde Staten	'Two-tier boards' in Nederland
Voorzitterschap:	'CEO' kan voorzitter van de 'board of directors' zijn.	President-directeur kan géén voorzitter van de raad van commissarissen zijn.
Commissies:	Auditcommissies zijn verplicht, terwijl de instelling van belonings- en benoemingscommissies wordt aanbevolen.	Indien de raad van commissarissen meer dan vier leden heeft, dan vrijwillige instelling van een drietal commissies.
Organisatie:	Eén bestuursorgaan.	Twee separate organen ('two-tier board'): een raad van bestuur en een raad van commissarissen.
Samenstelling:	Een gecombineerde samenstelling van zowel 'executive' als 'non-executive directors.'	De raad van bestuur is samengesteld uit 'executive directors.' De raad van commissarissen is geheel samengesteld uit 'non-executive directors.'

* Betreft Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen zonder een beursnotering in het buitenland.

van honderd beursgenoteerde ondernemingen wordt over een periode van tien jaar beschreven op welke wijze ondernemingen gevolg hebben gegeven aan bepalingen van de Commissie Peters en de Code Tabaksblat met betrekking tot toezichthoudende commissies. In paragrafen 5, 6 en 7 wordt stilgestaan bij het gebruik van audit-, belonings- en selectie- en benoemingscommissies.

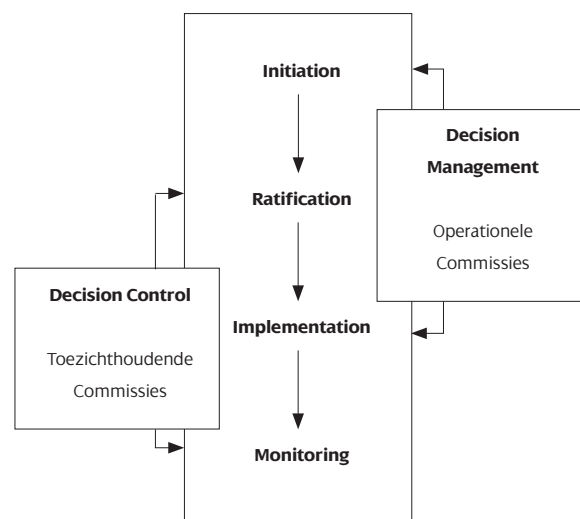
Het artikel concludeert in paragraaf 8 dat het gebruik van commissies significant is toegenomen in Nederland. Hoewel de Code Tabaksblat hieraan een belangrijke impuls heeft gegeven, lijken ook andere factoren een rol te spelen in het gebruik van commissies. Het artikel eindigt met suggesties voor vervolgonderzoek.

2 Verschillende typen van commissies

Harrison (1987) maakt een onderscheid tussen operationele en toezichthoudende commissies. In termen van de 'agency-theorie' richten operationele commissies zich op de initiatie- en implementatiefasen ('decision management') van het strategisch besluitvormingsproces (Fama en Jensen, 1983). Dit blijkt ook uit de samenstelling van operationele commissies zoals de strategie- en 'public affairs'-commissie waarin vooral bestuurders zitting hebben.

Toezichthoudende commissies concentreren zich op de ratificatie van managementbeslissingen en het toezicht op de implementatie hiervan (oftewel 'decision control'). In de praktijk komt dit tot uiting in taken van de raad van commissarissen zoals de

beloning van bestuurders en het financiële toezicht op de onderneming. Deze gebieden worden als meest problematisch gezien in de corporate governance-literatuur daar de belangentegenstellingen tussen de bestuurders en de toezichthouders en de daarbij behorende 'agency-problemen' hier het grootst kunnen zijn (Spira en Bender, 2004).

Figuur 1. Commissies en het strategisch besluitvormingsproces

Bron: Gebaseerd op Fama en Jensen (1983) en Maassen (1999).

De meest voorkomende toezichthoudende commissies zoals die ook in de Code Tabaksblat worden genoemd zijn:

- **De selectie- en benoemingscommissie:** richt zich onder meer op selectiecriteria en benoemingsprocedures voor commissarissen en bestuurders, het functioneren van commissarissen en bestuurders en de periodieke beoordeling van de omvang en samenstelling van de raad van commissarissen en het bestuur (Code Tabaksblat, 2003, pp. 21-22; Carson, 2002).
- **De beloningscommissie:** richt zich met name op het te voeren bezoldigingsbeleid waaronder de hoogte van de vaste bezoldiging van bestuurders en de toekenning van aandelen, opties en andere variabele bezoldigingscomponenten (Code Tabaksblat, 2003, p. 22; Vafeas, 2000).
- **De auditcommissie:** richt zich onder meer op interne risicobeheersings- en controlesystemen, de financiële informatieverzorging door de vennootschap, en de rol en het functioneren van de interne accountantsdienst en de externe accountant (Code Tabaksblat, 2003, p. 20; Maassen, 1998).

Toezichthoudende commissies richten zich op de bescherming van de belangen van de aandeelhouders door te zorgen voor een objectieve, onafhankelijke beoordeling van ondernemingsbeslissingen en de voorbereiding van de werkzaamheden van de raad van commissarissen (Cotter en Silvester, 2003). Als de toezichthoudende commissies voornamelijk bestaan uit onafhankelijke 'non-executive directors', worden ze door corporate governance-hervormers aanvaard als een waardevol middel om de onafhankelijkheid van raden van commissarissen te waarborgen (Spira en Bender, 2004).

3 De internationale druk tot hervorming

Naast de Code Tabaksblat wordt ook internationaal druk uitgeoefend op Nederlandse ondernemingen om de raad van commissarissen te hervormen (Maassen et al., 2004). Zo heeft de Sarbanes-Oxley Act in de Verenigde Staten geleid tot de verplichting van beursgenoteerde ondernemingen een auditcommissie op te zetten. Daarbij moet ten minste één 'non-executive director' een financieel expert zijn. Vooral het laatste punt heeft veel stof doen opwaaien vanwege de ruime definitie van een financieel expert (Defond et al., 2005). Daarnaast worden Nederlandse ondernemingen met een notering aan de London Stock Exchange gevraagd te voldoen aan de 'Combined Code on Corporate Governance.' In Duitsland heeft de Cromme Code ook meer aandacht gevestigd op toezichthoudende commissies.

In het begin van 2004 heeft de Europese Commissie haar 'Corporate Governance Action Plan' handen en voeten gegeven met de start van een openbaar consultatieproces dat zich onder meer richt op de beloning, werkzaamheden en onafhankelijkheid van commissarissen. Als onderdeel van het 'Action Plan' is de Commissie een discussie gestart over de rol van commissies in beursgenoteerde ondernemingen (European Commission, 2004). Hierin stelt de Commissie als 'best practice' de vorming van toezichthoudende commissies. Daaraan gerelateerd heeft de Commissie een voorstel aangenomen om de '8th Company Law Directive on Statutory Audit' (European Council, 1984) aan te passen. In dit voorstel worden beursgenoteerde ondernemingen aanbevolen een auditcommissie op te zetten. Daarnaast heeft de Raad van de Europese Unie in

Tabel 2. Typen commissies

Kenmerken	Operationele commissies	Toezichthoudende commissies
Samenstelling:	Gedomineerd door executive directors	Gedomineerd door non-executive directors
Doel:	Advies aan management	Verantwoording en legitimiteit
Functie:	Uitvoerend 'Decision management'	Toezicht 'Decision control'
Voorbeelden:	Strategiecommissie 'Public affairs'-commissie	Auditcommissie Beloningscommissie Benoemingscommissie

Bron: Harrison (1987).

Tabel 3. Het aantal commissies in honderd beursgenoteerde ondernemingen

	1996	1998	2000	2002	2004	2005
Aantal ondernemingen met ten minste één commissie	37	51	50	45	67	71
Aantal ondernemingen met een auditcommissie	26	35	41	37	64	71
Aantal ondernemingen met een beloningscommissie	30	44	45	41	59	70
Aantal ondernemingen met een selectie- en benoemingscommissie	14	29	26	29	44	59
Ondernemingen in het onderzoek	100	100	100	100	100	100

Bron: Maassen (2005).

2001 Verordening (EG) nr. 2157/2001 aangenomen betreffende het statuut van de Europese vennootschap oftewel de SE (European Council, 2001). Deze maakt het mogelijk voor de oprichters van de SE te kiezen voor een 'one-tier' of een 'two-tier board'.

Ten slotte heeft de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) in 2004 een nieuwe corporate governance code uitgebracht. Hoewel de 'OECD Principles of Corporate Governance' (OESO, 2004) niet uitdrukkelijk stellen dat beursgenoteerde ondernemingen toezichthoudende commissies verplicht zijn op te zetten, maken zij duidelijk dat het een normale zaak is om het wel te doen.

4 Ontwikkelingen in Nederland

Om te kijken in hoeverre ondernemingen toezichthoudende commissies hebben ingesteld onder invloed van de hierboven aangegeven ontwikkelingen, gaat het artikel terug tot 1996 met het volgen van honderd beursgenoteerde ondernemingen in Nederland (zie bijlage 1, p. 657). De dataset is opgebouwd op basis van een jaarverslagenonderzoek naar de samenstelling, de structuur en commissies van raden van commissarissen van alle AEX- en AMX-ondernemingen en gemiddeld vijftig overige ondernemingen. Met de introductie in 2005 van de Small Caps Index (AScX) op de Euronext zijn 24 AScX¹ en 27 overige fondsen opgenomen in het onderzoek. Hiermee vertegenwoordigt de dataset op jaarbasis een 'cross section' van gemiddeld meer dan tweederde van alle beursgenoteerde ondernemingen in Nederland voor een periode van tien jaar.

Hoewel er vanzelfsprekend veranderingen zijn opgetreden in de samenstelling van de AEX- en AMX-indexen, kunnen voor de groep van de honderd beursgenoteerde ondernemingen als geheel een aantal interessante ontwikkelingen worden waargenomen. Deze worden hierna verder uitgewerkt.

4.1 De toename van het aantal commissies

Het gebruik van commissies is de afgelopen tien jaar aanzienlijk toegenomen. Terwijl 37 beursgenoteerde ondernemingen ten minste één commissie hadden opgezet in 1996, is dat aantal toegenomen tot 71 in 2005² (zie tabel 3).

Het is interessant te kijken naar de eventuele invloed van de Commissie Peters en de Code Tabaksblat op het gebruik van commissies. De Commissie Peters publiceerde in oktober 1996 haar conceptrapport en het definitieve rapport in juni 1997. Het aantal ondernemingen met ten minste één commissie van de raad van commissarissen steeg van 37 in 1996 tot 51 ondernemingen in 1998. Een vergelijkbaar patroon kan worden gezien met de publicatie van de Code Tabaksblat in december 2003. Terwijl 45 ondernemingen ten minste één commissie hadden ingesteld in 2002, is het aantal gestegen tot 71 ondernemingen in 2005. Daarnaast is het gemiddeld aantal commissies per raad van commissarissen toegenomen van 1,1 in 2002 tot bijna 1,9 commissies in 2005. AEX-ondernemingen hebben gemiddeld drie commissies in vergelijking tot 0,9 commissies voor overige ondernemingen in 2005 (zie tabel 4).

4.2 Het gebruik van commissies in 'one-tier' en 'two-tier boards'

Een factor die een rol speelt in de toename van het aantal toezichthoudende commissies is het toenemend gebruik van het eenlaags bestuursmodel in Nederland. Zo hebben Royal P&O Nedlloyd en Air France-KLM in 2004 en Royal Dutch Shell in 2005 tot een eenlaags bestuursmodel besloten. Hiermee heeft 16% van de AEX- en AMX-ondernemingen inmiddels een eenlaags bestuursmodel en de daarbij gangbare toezichthoudende commissies ingesteld (zie bijlage 2, p. 657). Volgens Demb en Neubauer (1992) bestaat er een relatie tussen het type bestuursmodel en het gebruik

Tabel 4. Het gemiddeld aantal commissies in honderd beursgenoteerde ondernemingen per index

	Alle	AEX	AMX	AScX	Overige
Gemiddeld aantal commissies	1,9	3,0	2,5	1,4	0,9
Gemiddeld aantal commissies bij ondernemingen met een 'one tier board'	3,1	3,5	3,3	2,0	-
Gemiddeld aantal commissies bij ondernemingen met een 'two tier board'	1,8	2,9	2,3	1,4	0,9
Ondernemingen in het onderzoek	100	25	24	24	27

Bron: Maassen (2005).

van commissies waarbij 'one-tier boards' in het algemeen meer gebruikmaken van commissies. Dit blijkt ook uit het onderzoek: 'one-tier boards' hebben gemiddeld 3,1 commissies terwijl 'two-tier boards' gemiddeld 1,8 commissies hebben in 2005. 'One-tier boards' van AEX-ondernemingen hebben gemiddeld 3,5 commissies vergeleken met 2,9 commissies in 'two-tier boards' van AEX-ondernemingen (zie tabel 4).

4.3 De omvang van de raad van commissarissen en het gebruik van commissies

Hoe groter het aantal 'directors' hoe meer commissies men kan verwachten als gevolg van de noodzaak om taken te specialiseren en de werkzaamheden van de board als geheel voor te bereiden. Willekens et al. (2004) vinden bijvoorbeeld een relatie tussen de omvang van Belgische 'one-tier boards' en de instelling van auditcommissies. Hoewel ondernemingen in het verleden in jaarverslagen aangaven dat de raad van commissarissen te gering van omvang was om commissies te rechtvaardigen, is sinds 1996 het gebruik van commissies duidelijk toegenomen. Dit is opmerkelijk omdat in deze periode de omvang van raden van commissarissen is afgenomen van een gemiddelde raad van commissarissen met 5,8 leden in 1997 tot 5,2 leden in 2005.

4.4 De samenstelling van de raad van commissarissen en het gebruik van commissies

Een andere factor die een bijdrage lijkt te leveren aan de instelling van commissies is de samenstelling van de raad van commissarissen. Zo vinden Willekens et al. (2004) een positieve relatie tussen het aantal 'non-executive directors' en de instelling van auditcommissies, terwijl Vafeas (1999) de instelling van selectie- en benoemingscommissies relateert aan het percentage 'non-executive directors' in 'one-tier boards'. Een dergelijke vergelijking lijkt minder zinvol in een Nederlandse context omdat in Nederland de

raad van commissarissen ('two-tier board') altijd uit 'non-executive directors' bestaat. Hiermee is per definitie ook de samenstelling van de toezichthoudende commissies onafhankelijk als alleen naar het onderscheid tussen 'executive' en 'non-executive directors' wordt gekeken.

5 De auditcommissie

Het gebruik van auditcommissies is sterk toegenomen. Volgens Vergoosen en Muys-De Graaf (1997) hadden 17 van de 137 Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen in 1995 een auditcommissie. Op basis van ons jaarverslagenonderzoek blijkt dat in 2005 71 ondernemingen een auditcommissie hebben in vergelijking tot 26 ondernemingen in 1996 (zie tabellen 3 en 5).

Het zijn vooral de AEX- en AMX-ondernemingen die een auditcommissie hebben ingesteld. Daarnaast heeft ongeveer de helft van de AScX en 40% van de overige ondernemingen in 2005 een auditcommissie. Dit komt overeen met de bevindingen van Pincus et al. (1989) die aangeven dat het voor kleinere ondernemingen minder eenvoudig is een auditcommissie op te zetten vanwege de beloning van 'directors' voor commissiewerkzaamheden, de kosten van aansprakelijkheidsverzekeringen en het opstellen van de statuten en reglementen. Willekens et al. (2004) vinden ook een positieve relatie tussen de omvang van het accountantsbureau van de onderneming en de instelling van auditcommissies. Hoewel niet kan worden uitgesloten dat onder invloed van accountantsbureaus ondernemingen een auditcommissie hebben ingesteld, blijken 25 ondernemingen in het onderzoek zonder een auditcommissie een accountant te hebben die behoort tot de 'big four.'

5.1 De samenstelling van de auditcommissie

Een belangrijk aspect van de auditcommissie is haar onafhankelijke samenstelling. Naast bijvoorbeeld de

Tabel 5. Het gebruik van commissies in honderd beursgenoteerde ondernemingen per index

	Alle	AEX	AMX	AScX	Overige
Aantal ondernemingen met een auditcommissie	71	25	22	13	11
Aantal ondernemingen met een beloningscommissie	70	25	21	14	10
Aantal ondernemingen met een selectie- en benoemingscommissie	59	25	18	9	7
Ondernemingen in het onderzoek	100	25	24	24	27

Bron: Maassen (2005).

aanbevelingen van de Combined Code in het Verenigd Koninkrijk en de bepalingen van de Sarbanes-Oxley Act in de Verenigde Staten (Walker, 2004) stelt ook best practice-bepaling III.8.3. van de Code Tabaksblat dat alleen 'non-executive directors' zitting mogen hebben in de auditcommissie. De samenstelling van de auditcommissie is door 68 van de 71 ondernemingen met een dergelijke commissie in het laatste jaarverslag bekendgemaakt. Hieruit blijkt dat alle ondernemingen voldoen aan de bepaling van de Code Tabaksblat (zowel ondernemingen met een 'one-tier board' als met een 'two-tier board').

5.2 De onafhankelijkheid van de voorzitter van de auditcommissie

Het onderzoek heeft ook bekeken of ondernemingen zich houden aan best practice-bepaling III.5.6 van de Code Tabaksblat. Deze stelt: 'Het voorzitterschap van de auditcommissie wordt niet vervuld door de voorzitter van de raad van commissarissen.' Het blijkt dat 96,6% van de ondernemingen met een 'two-tier board' en met een auditcommissie waarvan de samenstelling openbaar gemaakt is, voldoet aan deze bepaling in 2005. Daarnaast stelt bepaling III.5.6 dat een voormalig bestuurder van de vennootschap geen voorzitter mag zijn van de auditcommissie. Ook hier blijkt dat een overgrote meerderheid (98,3%) van de ondernemingen met een 'two-tier board' en een auditcommissie waarvan de samenstelling openbaar gemaakt is voldoet aan deze bepaling. Hierbij moet de kanttekening worden geplaatst dat voormalige bestuursposities konden worden onderzocht voor 54 ondernemingen sinds 1996 en 84 ondernemingen sinds 2001.

5.3 Vergaderingen van de auditcommissie

De gemiddelde auditcommissie vergaderde 4,4 keer in 2004. De Code Tabaksblat stelt: 'De auditcommissie overlegt zo vaak als zij dit noodzakelijk acht, doch ten

minste éénmaal per jaar buiten aanwezigheid van het bestuur met de externe accountant.' Ten minste 35 van de 71 ondernemingen met een auditcommissie hebben in het jaarverslag aangegeven dat de auditcommissie minimaal éénmaal een vergadering heeft gehouden met de externe accountant in 2004. Of deze vergaderingen buiten de aanwezigheid van het bestuur werden gehouden, kon niet door het onderzoek worden gemeten vanwege de zeer geringe mate waarin ondernemingen hierover informatie verschaffen in het jaarverslag.

5.4 De financiële expertise van auditcommissieleden

Best practice-bepaling III.5.7 van de Code Tabaksblat stelt: 'Van de auditcommissie maakt ten minste één financieel expert in de zin van 'best practice' bepaling III.3.2 deel uit.' De definitie van een financieel expert wordt aangegeven in bepaling III.3.2: 'Minimaal één lid van de raad van commissarissen is een zogenoemde financieel expert, hetgeen inhoudt dat deze persoon relevante kennis en ervaring heeft opgedaan op financieel administratief/accounting terrein bij beursgenoteerde vennootschappen of bij andere grote rechtspersonen.'

Van de 71 ondernemingen met een auditcommissie hebben er 25 ondernemingen in het jaarverslag aangegeven ten minste één lid in de auditcommissie te hebben die aan deze bepaling voldoet. Hoewel de overige 46 ondernemingen met een auditcommissie niet hebben aangegeven welk lid als financieel expert kan worden gezien, betekent dit niet per definitie dat er geen financieel experts lid zijn van de auditcommissie van deze ondernemingen.

Defond et al. (2005) vragen zich af of de verplichting voor ondernemingen in de Verenigde Staten om aan te geven of zij een financieel expert in de auditcommissie hebben wel enig invloed heeft op de perceptie van financiële markten. Het probleem volgens de auteurs ligt in de definitie van wie een financieel expert is. De uiteindelijk definities zoals die bijvoorbeeld door de Amerikaanse Securities and

Exchange Commission en ook de Code Tabaksblat worden gehanteerd, zijn zo ruim opgesteld dat 'directors' zonder een accountingachtergrond hier aan kunnen voldoen! Financiële markten hebben dit inmiddels ook door blijkens het onderzoek van Defond et al. (2005), die vonden dat alleen de benoeming van financieel experts in auditcommissies met een accountingachtergrond enigszins een positieve invloed had op de marktwaarde van de onderneming.

6 De beloningscommissie

De observatie dat ondernemingen onder druk van omgevingsfactoren meer commissies hebben opgezet binnen raden van commissarissen wordt ook ondersteund door een toename van beloningscommissies (zie tabel 3). De gemiddelde beloningscommissie vergaderde 3,5 keer in 2004. Ook hier blijkt dat vooral AEX- en AMX-ondernemingen een beloningscommissie hebben ingesteld.

6.1 De samenstelling van de beloningscommissie

Evenals voor auditcommissies wordt er in corporate governance-standaarden de nodige aandacht besteed aan de onafhankelijke samenstelling van de beloningscommissie. Zo stelt de Code Tabaksblat in best practice-bepaling III.8.3 dat alleen 'non-executive directors' zitting mogen hebben in de beloningscommissies van 'one-tier boards.' Uit het jaarverslagenonderzoek blijkt dat 90% van de ondernemingen met een 'one-tier board' voldoet aan deze bepaling. Daarnaast voldoen alle ondernemingen met een 'two-tier board' en een beloningscommissie aan deze bepaling. De samenstelling van de beloningscommissie is door 67 van de 70 ondernemingen met een dergelijke commissie in het laatste jaarverslag bekendgemaakt.

Best practice bepaling III.5.12 van de Code Tabaksblat stelt ook: 'In de remuneratiecommissie (oftewel de beloningscommissie, red.) neemt maximaal één commissaris die bij een andere Nederlandse beursgenoteerde vennootschap bestuurder is, zitting.' Het onderzoek kon geen enkele onderneming vinden die niet aan deze aanbeveling voldeed.

6.2 De onafhankelijkheid van de voorzitter van de beloningscommissie

Het onderzoek heeft ook bekeken of ondernemingen zich grotendeels houden aan best practice-bepaling III.5.11 van de Code Tabaksblat. Deze stelt: 'Het

voorzitterschap van de remuneratiecommissie wordt niet vervuld door de voorzitter van de raad van commissarissen, noch door een voormalig bestuurder van de vennootschap, noch door een commissaris die bij een andere beursgenoteerde vennootschap bestuurder is.' Het blijkt dat 75% van de ondernemingen met een 'two-tier board' en met een beloningscommissie waarvan de samenstelling openbaar gemaakt is, voldoet aan de bepaling dat de voorzitter van de commissie in 2005 niet ook de voorzitter is van de raad van commissarissen. Ook blijkt dat 95% van de ondernemingen voldoet aan de bepaling dat de voorzitter geen voormalige bestuurder van de onderneming is. Hierbij moet wederom de kanttekening worden geplaatst dat voormalige bestuursposities konden worden onderzocht voor 54 ondernemingen sinds 1996 en 84 ondernemingen sinds 2001. Het onderzoek kon geen lid van een beloningscommissie vinden die ook een bestuurder is bij een andere beursgenoteerde vennootschap in Nederland.

7 De selectie- en benoemingscommissie

Ook het gebruik van selectie- en benoemingscommissies is toegenomen van 14 ondernemingen in 1996 tot 59 ondernemingen met een dergelijke commissie in 2005 (zie tabel 3). De gemiddelde selectie- en benoemingscommissie vergaderde in 2004 2,7 keer. Ook hier zien we een patroon dat vooral AEX- en AMX-ondernemingen een selectie- en benoemingscommissie hebben ingesteld.

7.1 De onafhankelijkheid van de selectie- en benoemingscommissie

De Code Tabaksblat stelt in best practice-bepaling III.8.3 dat alleen 'non-executive directors' zitting mogen hebben in een selectie- en benoemingscommissie. Uit het jaarverslagenonderzoek blijkt dat 80% van de ondernemingen met een 'one-tier board' en alle ondernemingen met een 'two-tier board' en een selectie- en benoemingscommissie aan deze bepaling voldoen. De samenstelling van de selectie- en benoemingscommissie is door 58 van de 59 ondernemingen met een dergelijke commissie in het laatste jaarverslag bekendgemaakt.

8 Samenvatting en conclusies

Binnen raden van commissarissen van beursgenoteerde ondernemingen in Nederland hebben zich grote veranderingen voorgedaan in het gebruik van

commissies. Onder druk van internationale ontwikkelingen in financiële markten, de introductie van nieuwe corporate governance-gedragsregels (OESO), de Sarbanes-Oxley Act, het Europese Corporate Governance Action Plan en wetgeving op EU-niveau (8th Company Law Directive on Statutory Audit) lijken ondernemingen zich in toenemende mate bewust van de noodzaak tot hervorming. Ook met de invoering van de Code Tabaksblat is het bewustzijn van beursgenoteerde ondernemingen om aanpassingen door te voeren in het gangbare bestuursmodel toegenomen.

Hoewel met de toename van het aantal toezichthoudende commissies beursgenoteerde ondernemingen veelal voldoen aan internationale corporate governance-standaarden, roept de introductie hiervan de nodige vragen op. Terwijl de Code Tabaksblat en vele andere gedragscodes een groot belang hechten aan de instelling van onafhankelijk samengestelde toezichthoudende commissies, bestaat er geen eenduidig bewijs in de literatuur dat toezichthoudende commissies een positieve bijdrage leveren aan de financiële prestaties en de beurswaarde van ondernemingen. Hoewel de corporate governance-literatuur wordt gedomineerd door de agency-theorie (Jensen en Meckling, 1976; Fama en Jensen, 1983) en andere conflictperspectieven (Maassen, 1999), is er in toenemende mate aandacht voor de beperkingen van dergelijke theorieën (Aguilera, 2005; Dalton en Dalton, 2005).

8.1 De beperkingen van corporate governance-standaarden en de Code Tabaksblat

Zo vinden Donaldson en Davis (1994) en Bhagat en Black (1997) geen overtuigend verband tussen de onafhankelijke samenstelling van boards en diverse financiële criteria voor beursgenoteerde ondernemingen. Millstein en MacAvoy (1998) komen daarentegen wel tot de conclusie dat een actieve, betrokken en tegelijk onafhankelijke uitvoering van de toezichthoudende taak door de board leidt tot een verbetering van de performance van de onderneming. Als er al geen eenduidige relatie bestaat tussen de onafhankelijkheid van de board en haar invloed op het strategisch besluitvormingsproces van de onderneming via 'decision control', dan is het zeker interessant te kijken of er een relatie bestaat tussen de samenstelling van toezichthoudende commissies en de prestaties van ondernemingen. Cotter en Silvester (2003) vinden geen significante relatie tussen de onafhankelijkheid van audit- en beloningscommissies (gebaseerd op het aantal 'non-executive directors') en

de beurswaarde van ondernemingen. Dalton et al. (1998) vinden geen relatie tussen de samenstelling van beloningscommissies en de beloning van CEO's. Klein (1998) kan eveneens geen relatie vinden tussen de financiële prestaties van beursgenoteerde ondernemingen en de onafhankelijkheid van audit- en beloningscommissies.

Hoewel de agency-theorie een positieve relatie voorspelt tussen de onafhankelijkheid van toezichthoudende commissies en de financiële prestatie en de marktwaarde van ondernemingen als gevolg van een vermindering van de agency-kosten, lijkt deze relatie met deze onderzoeksuitkomsten minder eenduidig. Hiermee kan ook de vraag worden gesteld of de Code Tabaksblat en andere corporate governance-standaarden een positieve bijdrage leveren aan de vermindering van agency-kosten en hiermee uiteindelijk ook aan de prestaties van de onderneming.

Dit hoeft evenwel niet te betekenen dat de bepalingen van de Code Tabaksblat met betrekking tot toezichthoudende commissies niet zinvol zijn. Zo stellen Dalton en Dalton (2005) dat er goede redenen bestaan voor ondernemingen te voldoen aan vrijwillige corporate governance-standaarden: al was het alleen al vanwege de perceptie van financiële markten dat toezichthoudende commissies een belangrijk element zijn van het corporate governance systeem van de onderneming.

8.2 Andere factoren

Er zijn meer factoren van invloed op de vrijwillige instelling van toezichthoudende commissies dan de introductie van de Code Tabaksblat en de conventionele aanname in financiële markten dat toezichthoudende commissies een positieve bijdrage leveren aan de financiële prestaties en de beurswaarde van ondernemingen. Met de toename van het aantal ondernemingen met een 'one-tier board' in Nederland lijkt hiermee ook het aantal toezichthoudende commissies toe te nemen. Met de veranderingen in de structuurwet in 2004 (Staatsblad van het Koninkrijk der Nederlanden, 2004-370), de Nota Modernisering Ondernemings- en Vennootschapsrecht (Ministerie van Justitie, 2004-TK 29752) en de introductie van de Europese vennootschap (European Council, 2001) kan worden verwacht dat nog meer Nederlandse ondernemingen gaan sleutelen aan de tot nu toe gangbare bestuursmodellen. Daarnaast spelen ook de kosten van het instellen en gebruik van commissies wellicht een rol (Willekens et al., 2004). Uit ons onderzoek blijkt bijvoorbeeld dat vooral AEX- en AMX-ondernemingen toezichthoudende commissies hebben ingesteld.

8.3 Aanbevelingen voor vervolgonderzoek

Terwijl in Angelsaksische landen toezichthoudende commissies zijn ingesteld als een extra decision control-mechanisme voor het toezicht op 'executive directors' en om de balans in de board in evenwicht te houden, heeft de raad van commissarissen in ondernemingen met het klassieke Nederlands bestuursmodel dit mechanisme wellicht niet nodig om een effectieve toezichthouder te zijn. Immers, beursgenoteerde ondernemingen hebben veelal tot een aantal jaren geleden zonder commissies gewerkt, waarmee niet kan worden gezegd dat zij zonder commissies niet effectief als toezichthouders zijn geweest. Daarnaast zijn commissarissen in het Nederlands model per definitie 'non-executive' en hoeven zij geen commissies in te stellen om afzonderlijk van het bestuur te vergaderen en toezicht te houden. Belangrijk voor vervolgonderzoek is dan ook de vraag of de baten voor aandeelhouders opwegen tegen de uiteindelijke kosten als er meer gebruik wordt gemaakt van toezichthoudende commissies, met de daarbij behorende formalisering en kosten, als de taken hiervan ook door de raad van commissarissen als geheel kunnen worden uitgevoerd.

Daarnaast kan de vraag worden gesteld wat de ontwikkelingen betekenen voor de samenstelling van de raad van commissarissen en de bereidheid van capabele ondernemers en bestuurders om zitting te nemen in een raad. Immers, met de toenemende formalisering van het commissariaat nemen ook de bureaucratie, aansprakelijkheden, het aantal vergaderingen en de tijdsinspanning van commissarissen toe. Hoewel Srinivasan (2005) stelt dat prestige en mogelijkheden om te netwerken belangrijke redenen kunnen zijn voor individuen om zitting te nemen in een raad van commissarissen, kan de vraag worden gesteld of de toenemende druk op het commissariaat capabele kandidaten weerhoudt een commissariaat te accepteren.

Gezien het debat in de literatuur kunnen antwoorden op de vragen minder voor de hand liggen dan zoals die door de agency-theorie worden aangedragen. Hieruit blijkt ook het inzicht van de samenstellers van de Code Tabaksblat om commissies niet te verplichten met wetgeving. Zoals in de bedrijfskunde het predikaat geldt dat 'there is no one best way to organize', zo geldt dat ook voor het corporate governance-model van beursgenoteerde ondernemingen en het gebruik van toezichthoudende commissies. ■

Literatuur

- Aguilera, R.V., (2005), Corporate Governance and Director Accountability: An Institutional Comparative Perspective, in: *British Journal of Management*, vol. 16, issue s1, pp. S39-S53.
- Bhagat, S. en B. Black, (1997), *Do Independent Directors Matter?* Third draft, Columbia Law School.
- Carson E., (2002), Factors Associated with the Development of Board Subcommittees, in: *Corporate Governance*, vol. 10, issue 1, pp. 4-18.
- Combined Code on Corporate Governance*, (2003), Beschikbaar op www.ecgi.org.
- Commissie Peters, (1996), *Corporate Governance in Nederland, Een Aanzet tot Verandering en een Uitnodiging tot Discussie*, Amsterdam.
- Commissie Peters, (1997), *Corporate Governance in Nederland, De Veertig Aanbevelingen*, Amsterdam.
- Cotter, J. en M. Silvester, (2003), Board and Monitoring Committee Independence, in: *Abacus*, vol. 39, issue 2, pp. 211-232.
- Cromme Code, (2003), *The German Corporate Governance Code* (beschikbaar op www.ecgi.org).
- Dalton, C.M en D.R. Dalton, (2005), Boards of Directors: Utilizing Empirical Evidence in Developing Practical Prescriptions, in: *British Journal of Management*, vol. 16, issue s1, pp: S91-S97.
- Dalton, R.D., C.M. Daily, A.E. Ellstrand en J.L. Johnson, (1998), Meta-Analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance, in: *Strategic Management Journal*, vol. 19, pp. 269-290.
- Defond, M.L., R.N. Hann en X. Hu, (2005), Does the Market Value Financial Expertise on Audit Committees of Boards of Directors?, in: *Journal of Accounting Research*, vol. 43, issue 2, pp. 153-193.
- Demb, A. en F. Neubauer, (1992), *The corporate board, confronting the paradoxes*, Oxford University Press, New York.
- Donaldson, L. en J.H. Davis, (1994), Boards and company performance – research challenges the conventional wisdom, in: *Corporate Governance: An International Review*, vol. 2, pp. 151-160.
- European Council, (1984), Eight Council Directive 84/253/EEC of 10 April 1984 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty on the approval of persons responsible for carrying out the statutory audits of accounting documents, in: *Official Journal L 126*, 12 mei, pp. 0020-0026.
- European Council, (2001), Regulation (EC) No 2157/2001 of 8 October 2001 on the Statute for a European company (SE), in: *Official Journal L 294*, 10 november, pp. 0001-0021.
- European Commission, (2003), *Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward*, EU Action Plan (beschikbaar op www.europa.eu.int/comm/internal_market).
- European Commission, (2004), *Recommendation on the Role of (Independent) Non-Executive Directors or Supervisory Directors* (beschikbaar op www.europa.eu.int/comm/internal_market).
- Fama, E.F. en M.C. Jensen, (1983), Separation of ownership and control, in: *Journal of Law and Economics*, vol. 26, pp. 301-325.
- Harrison, J.R., (1987), The strategic use of corporate board committees, in: *California Management Review*, vol. 30, pp. 109-125.
- Jensen, M.C. en W.H. Meckling, (1976), Theory of the Firm – Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure, in: *Journal of Financial Economics*, vol. 3, pp. 305-360.

- Klein, A., (1998), Firm Performance and Board Committee Structure, in: *Journal of Law and Economics*, vol. 41, no. 1, pp. 275-303.
- Maassen, G.F., (1998), De Auditcommissie van de Raad van Commissarissen in Nederland: Een internationaal perspectief, in: *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, jg. 72, no. 7/8, pp. 410-419.
- Maassen, G.F., (1999), *An International Comparison of Corporate Governance Models*, Dissertation, Spencer Stuart/Rotterdam School of Management (beschikbaar op www.developmentwork.org).
- Maassen, G.F. en F.A.J. van den Bosch, (1999), On the supposed independence of two-tier boards: formal structure and reality in the Netherlands, in: *Corporate Governance, An International Review*, vol. 7, no. 1, pp. 31-37.
- Maassen, G.F., (2005), *Netherlands Spencer Stuart Board Index*, Eighth Edition, Spencer Stuart, Amsterdam (beschikbaar op www.developmentwork.org).
- Maassen, G.F., F.A.J. van den Bosch en H. Volberda, (2004), The Importance of Disclosure in Corporate Governance Self-regulation Across Europe: A Review of the Winter Report and the EU Action Plan, in: *International Journal of Disclosure and Governance*, vol. 1, no. 2, pp. 146-159 (beschikbaar op www.developmentwork.org).
- Millstein, I.M. en P.W. MacAvoy, (1998), The Active Board of Directors and Performance of the Large Publicly Traded Company, in: *Columbia Law Review*, vol. 98, pp. 1283-1321.
- Ministerie van Justitie (2004), *Nota Modernisering Ondernemings- en Vennootschapsrecht*, Tweede Kamer 29752.
- NYSE, (2004), *Listing Rules* (beschikbaar op www.nyse.com).
- Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling – OESO/OECD, (2004), *Corporate Governance Principles*, Paris (beschikbaar op www.oecd.org).
- Pincus, K., M. Rusbarsky en J. Wong, (1989), Voluntary Formation of Corporate Audit Committees among NASDAQ Firms, in: *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 8, pp. 239-265.
- Securities and Exchange Commission, (2003), *Disclosure Required by Sections 406 and 407 of the 'Sarbanes-Oxley Act' of 2002*, 17 CFR PARTS 228, 229 and 249, Release Nos. 33-8177; 34-47235; File No. S7-40-02, RIN 3235-A166.
- Spira, L.F. en R. Bender, (2004), Compare and Contrast: Perspectives on Board Committees, in: *Corporate Governance: An International Review*, vol. 12, no. 4, pp. 489-499.
- Srinivasan, S., (2005), Consequences of Financial Reporting Failure for Outside Directors: Evidence from Accounting Restatements and Audit Committee Members, in: *Journal of Accounting Research*, volume 43, issue 2, pp. 291-334.
- Staatsblad van het Koninkrijk der Nederlanden, (2004 370), *Wet van 9 juli 2004 tot wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met aanpassing van de structuurregeling* (27 juli).
- Tabaksblad Corporate Governance Commissie, (2003), *De Nederlandse corporate governance code; Beginselen van deugdelijk ondernemingsbestuur en best practice bepalingen* (beschikbaar op www.corpgov.nl).
- Vafeas, N., (1999), The Nature of Board Nominating Committees and Their Role in Corporate Governance, in: *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 26, issue 1-2, pp. 199-225.
- Vafeas, N., (2000), The Determinants of Compensation Committee Membership, in: *Corporate Governance*, vol. 8, issue 4, pp. 356-366.
- Vergoosen, R.G.A. en K.G. Muys-de Graaf, (1997), Corporate governance en de jaarverslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen, in: *De Accountant*, nummer 4, pp. 244-249.
- Walker, R.G., (2004), Gaps in Guidelines on Audit Committees, in: *Abacus*, vol. 40, issue 2, pp. 157-192.
- Willekens, M., H. Vander Bauwhede, H. en A. Gaeremynck, (2004), Voluntary Audit Committee Formation and Practices Among Belgian Listed Companies, in: *International Journal of Auditing*, vol. 8, issue 3, pp. 207-222.

Noten

- 1 VastNed Offices Ind. is niet in het onderzoek opgenomen omdat de raad van commissarissen identiek is aan die van VastNed Retail. Getronics nam Pinkroccade over in april 2005.
- 2 Veranderingen in de samenstelling van de AEX- en AMX-indexen hebben in 2002 geleid tot een tijdelijke afname van het aantal commissies in de top honderd beursgenoteerde ondernemingen.

Bijlage 1. Ondernemingen in het onderzoek in 2005

AALBERTS	ERIKS	ORDINA
ABN AMRO	EUROCOMMERCIAL PROPERTIES	PHARMING
ACCELL GROUP	EXACT HOLDING	PHILIPS
AEGON	FORTIS (NL)	RANDSTAD
AHOLD	FRANS MAAS	REED ELSEVIER
AIR FRANCE - KLM	FUGRO	REESINK
AIRSPRAY	GAMMA	RODAMCO EUROPE
AKZO NOBEL	GETRONICS	ROYAL DUTCH SHELL
AM	GROLSCH	ROYAL P&O NEDLLOYD
ANTONOV	GRONTMIJ	SBM OFFSHORE (IHC CALAND)
ARCADIS	HAGEMEYER	SCHUITEMA
ASMI	HEIJMANS	SLIGRO
ASML	HEINEKEN	SMIT INTERNATIONALE
ATHLON	HOLLAND COLOURS	SOPHEON
BALLAST NEDAM	HUNTER DOUGLAS	STORK
BAM GROEP	IMTECH	TEN CATE
BATENBURG	ING GROEP	TKH
BE SEMICONDUCTOR	INNOCONCEPTS	TMG (DE TELEGRAAF)
BETER BED	JETIX EUROPE	TNT (TPG)
BEVER HOLDING	KAS BANK	UNILEVER
BOSKALIS WESTMINSTER	KPN	UNIT 4 AGRESSO
BRUNEL	LAURUS	UNIVAR
BUHRMANN	LOGICACMG	USG
CORIO	MACINTOSH	VAN LANSCHOT
CORUS GROUP	MAGNUS	VASTNED RETAIL
CROWN VAN GELDER	MCGREGOR	VDM
CRUCELL	NEDAP	VEDIOR
CSM	NIEUWE STEEN	VERSATEL
CTAC	NUMICO	VNU
DOCDATA	NUTRECO	VOPAK
DRAKA	NYLOPLAST	WEGENER
DSM	OCE	WERELDHAVE
ECONOSTO	OPG GROUP	WESSANEN
		WOLTERS KLUWER

Bijlage 2. Ondernemingen met een eenlaags ('one-tier') bestuursmodel

AEX-ondernemingen	AMX-ondernemingen	AScX-ondernemingen
Royal Dutch Shell	Air France-KLM	Antonov
Royal P&O Nedlloyd	Hunter Douglas	Sopheon
Unilever	Corus	
Fortis	LogicaCMG	