

Corporate governance en economische groei

Hans Strikwerda

SAMENVATTING In dit artikel zal corporate governance worden beschouwd vanuit het perspectief van economische groei, het uiteindelijke doel van ondernemen. Daarvoor is het nodig dat het perspectief van waaruit corporate governance de laatste tijd is beschouwd, juridisch en accountingtechnisch, wordt verbreed. Daarbij komt naar voren dat nieuwe technologieën, de exploitatie van kennis en wijzigende schaarsteverhoudingen ondernemingen voor nieuwe control-vraagstukken plaatsen, verdeling van de residual claim en zeggenschap. Een aantal grondslagen van corporate governance is in het geding. Het artikel eindigt met een aantal suggesties voor verdere discussie en nader onderzoek. Omdat in dit artikel enkele economische factoren en enkele psychologische factoren worden benoemd die van belang zijn voor beheer, een effectief toezicht en dus verantwoording, is dit artikel niet alleen relevant voor auditors en voor juristen die werkzaam zijn op het gebied van corporate governance, maar vormt het vooral ook een bijdrage aan het maatschappelijke debat over corporate governance.

1 Inleiding

De opdracht aan de commissie Tabaksblat opent met de zin: 'Een goed systeem van corporate governance draagt bij aan een goed functionerende economie'

Prof. Dr. J. Strikwerda CMC is management consultant verbonden aan Nolan, Norton & Co., en hoogleraar Organisatieleer & Organisatieverandering aan de Faculteit voor Economische Wetenschappen en Econometrie van de Universiteit van Amsterdam, in het bijzonder voor de postdoctorale opleidingen tot controller en operational auditor. In deze tekst is met grote dank gebruikgemaakt van een aantal nuttige commentaren en waardevolle suggesties van aantal anonieme reviewers.

(Commissie Corporate Governance, 2003, p. 66). Of de Nederlandse economie goed functioneert is de vraag. Volgens twee rapporten (CBIN, 2003; CPB, 2003) is dat niet het geval in die zin dat Nederland niet deelt (zal delen) in de groei van de wereldeconomie in de komende jaren.

Er zijn ten minste vier verbanden tussen corporate governance en economische groei. Het eerste verband is dat een goed systeem van corporate governance transparant is en daardoor internationaal vergelijkbaar. Dit draagt bij aan integratie van zowel nationale economieën als ondernemingen, en via schaalgrootte en hogere efficiëntie draagt dit bij aan economische groei (Nye en Donahue, 2000).

Het tweede verband is dat een goede corporate governance, deels via transparantie, deels via lagere risico's voor de kapitaalverschaffer, resulteert in lagere kapitaalskosten (Williamson, 1996). Lagere kapitaalskosten betekent dat er eerder en meer wordt geïnvesteerd en dat betekent weer economische groei.

Het derde verband is wat lastiger, maar wellicht ook omdat die de kernfunctie van corporate governance weergeeft. Een goed systeem van corporate governance zorgt ervoor dat ondernemingen tijdig worden geherstructureerd, dat marginale activiteiten worden afgestoten, dat de cash flow wordt gestoken in nieuwe activiteiten, dat desnoods hele sectoren worden geherstructureerd.

Een vierde mechanisme waardoor een effectief systeem van corporate governance bijdraagt aan economische groei is dat dit een zo hoog mogelijk niveau van efficiency, maar ook van innovatie en arbeidsproductiviteit afdwingt, de motoren voor een economische groei van een economie zoals de Nederlandse (Donselaar *et al.*, 2003), die alleen door innovatie, maar dan van alle aspecten van de economie, niet alleen technologie, zijn welvaartsniveau zal kunnen behouden (Porter, 2003).

In paragraaf 2 wordt de functie van het systeem voor corporate governance beschreven vanuit de economie, dus niet enkel vanuit het vennootschapsrecht of

vanuit het perspectief van de financiering van de onderneming. Dit leidt dan vervolgens tot een breder perspectief op de vraag wanneer de onderneming *in control* is. *In control* zijn is meer dan enkel een kwestie van systemen en procedures, de mens blijft steeds de zwakste schakel; het systeem van corporate governance heeft ook tot functie het menselijk tekort zoveel mogelijk te compenseren. Dit wordt uiteengezet in paragraaf 3, waarbij tevens enkele consequenties daarvan voor de praktijk van corporate governance worden belicht, wederom in relatie tot het vraagstuk van economische ontwikkeling. Veranderende schaarste-verhoudingen in de economie, in het bijzonder de verschuiving naar exploitatie van kennis, heeft consequenties voor het fundament van management control. Dit wordt uiteengezet in paragraaf 4, waarbij ook wordt beschreven welke beperkingen dit met zich meebrengt voor het huidige systeem van corporate governance. Hoewel de hier geschetste perspectiefverbreiding en idem aantasting van de fundamenteën van het huidige systeem van corporate governance mogelijk niet volledig is¹, biedt het voldoende basis voor een beschouwing in paragraaf 5 van een aantal consequenties voor de verdere ontwikkeling van het systeem van corporate governance en toepassing daarvan in de praktijk, wil het systeem van corporate governance economische ontwikkeling faciliteren. In paragraaf zes ten slotte wordt een aantal suggesties gedaan voor verdere discussie en nader onderzoek.

2 Functies van corporate governance

Steeds moet een scherp onderscheid worden gemaakt tussen de *definitie* van wat het systeem voor corporate governance *is* en wat de *functie* is van het systeem voor corporate governance. Hier te lande heeft de commissie Peters corporate governance gedefinieerd als: 'Governance gaat over bestuur en beheer, over verantwoordelijkheid en zeggenschap en over verantwoording en toezicht. Integriteit en transparantie spelen hierbij een grote rol' (Commissie Corporate Governance, 1996). Het vakgebied corporate governance doet uitspraken over de taken, bevoegdheden, werking, samenstelling en dergelijke van de organen van de vennootschap: de algemene vergadering van aandeelhouders, de raad van commissarissen (RvC), de raad van bestuur (RvB), (maar niet de ondernemingsraad). Hierbij wordt verondersteld dat de functie van corporate governance is om toezicht uit te oefenen op de RvB en de aandeelhouder in staat te stellen een beperkte invloed uit te oefenen op het beleid van de onderneming.

Met de onderwerpsbepaling van corporate governance

is nog niet de *functie* van het systeem van corporate governance beschreven. Om te begrijpen wat het verband kan zijn tussen corporate governance en economische ontwikkeling, moet de *functie* van een systeem voor corporate governance beschouwd en beoordeeld worden vanuit het perspectief van de algemene economie.

In de economie heeft het systeem voor corporate governance twee functies.

De eerste functie van het systeem voor corporate governance is om signalen af te geven aan bestuurders van ondernemingen, voordat de afzetmarkt zulke signalen afgeeft, waarin te investeren en uit welke activiteiten de onderneming zich moet terugtrekken (Jensen, 2000a, hoofdstuk 2). Immers, een RvB heeft steeds de neiging vast te houden aan bestaande activiteiten en neemt daardoor niet die beslissingen die economisch gesproken (optimale resource allocatie ter wille van maximalisatie van de welvaart) het meest wenselijk zijn: vele RvB's zitten gevangen in wat genoemd wordt de *cashflow trap* (Jensen, 2000a, p. 12), de psychologie van *belief conservatism* (March, 1994, p. 183) en in de psychologie van *dominant logic* (Prahalad en Bettis, 1996)². In het verlengde van de functie de RvB uit de *cashflow trap* te houden, heeft het systeem van corporate governance ook de functie om waar nodig het bestuur van de onderneming tot overnames, *break ups*, mergers en andere vormen van herstructurering en dergelijke te dwingen (Donaldson, 1994; Jensen, 2000a, hoofdstuk 2). De noodzaak van herstructureringen van ondernemingen, in het bijzonder het openbreken van gesloten verticaal en functioneel geïntegreerde productievormen, is een logisch voortvloeisel uit het algemene welvaartstheorema van Arrow-Debreu: een optimale allocatie van productiefactoren leidt tot een optimale economische groei. Hierdoor geldt dat de dynamiek van het economisch proces een beter uitgangspunt is om de effectiviteit van het systeem van corporate governance te beoordelen dan wat er in de wet wel of niet is vastgelegd met betrekking tot formaliteiten als verslaglegging en regels met betrekking tot toezicht, zonder het belang van die laatste overigens te ontkennen (Williamson, 1996).

Een tweede functie van het systeem van corporate governance is om af te dwingen dat de productiefactoren van de onderneming (wanneer eenmaal zo optimaal mogelijk gealloceerd) zo effectief en zo efficiënt mogelijk worden gebruikt, resulterend in een zo hoog mogelijk rendement van de onderneming in het perspectief van de langere termijn.

De functie die het systeem van corporate governance heeft in de economie impliceert een verdergaande

verantwoordelijkheid van diegenen die de verschillende posities daarin vervullen dan nu algemeen wordt verondersteld. Een eerste consequentie is dat de onderneming moet worden beoordeeld vanuit het perspectief van de economie als geheel, niet enkel vanuit haar eigen – historische of – marktperspectief, respectievelijk wat algemeen wordt gezien als het belang van de vennootschap. Het door de kapitaalverschaffers nagestreefde rendement op eigen vermogen kan impliceren dat de onderneming bijvoorbeeld moet worden opgesplitst, zodat conform Schumpeters theorie van *Neukombinationen* (1926) een herallocatie van productiefactoren mogelijk wordt met een hoger rendement dan in de oude constellatie: het proces van creatieve destructie als voorwaarde voor economische groei. Echter, diezelfde opsplitsing van de onderneming kan vernietiging van het in de organisatie van de onderneming besloten sociaal kapitaal betekenen, naast dat direct betrokkenen, de werknemers, hun directe belang, zekerheid van inkomen, aangetast zien. Dat de combinatie van *Neukombinationen* en creatieve destructie, via een nieuwe allocatie van productiefactoren bijdraagt aan een – nieuwe – economische groei en dus inkomensontwikkeling (respectievelijk pensioeninkomen), is een verband dat velen ontgaat of te onzeker is. Toch zou er meer aandacht voor moeten zijn dat een systeem van corporate governance dat zich enkel richt op risicobeperking en op het belang van de vennootschap als resultante van alle daarin verbonden – directe – deelbelangen, op gespannen voet kan staan met de ontwikkeling van de economie in totaal en uiteindelijk negatief terug kan slaan op diezelfde belangen. In dit verband moge er op worden gewezen dat het systeem voor corporate governance in de Verenigde Staten zoals dat in de jaren tachtig van de vorige eeuw functioneerde, via de door dat systeem afgedwongen herstructureringen, een belangrijke voorwaarde heeft gecreëerd voor de groei van de Amerikaanse economie in de tweede helft van de jaren negentig (Blinder en Yellen, 2001; Donaldson, 1994; Jensen, 2000a, 2000b). Volgens Jensen (2000a, p. 13) heeft het systeem voor corporate governance in de Verenigde Staten in de periode 1976-1994 voor de aandeelhouders een bruto-opbrengst van \$ 959 miljard opgeleverd, waarbij obligatiehouders, banken en anderen naar schatting circa \$ 50 miljard schade hebben geleden, zodat er een nettowinst voor de aandeelhouders overbleef van circa \$ 900 miljard. Maar de winst van de door het systeem van corporate governance afgedwongen herstructurering in deze periode zou voor de Amerikaanse economie malen groter blijken te zijn in de jaren negentig.

3 Wanneer is de onderneming 'in control'?

Meer impliciet dan expliciet leeft er in alle rapporten en andere publicaties over corporate governance de veronderstelling dat de Raad van Bestuur *in control* is: dat de Raad van Bestuur precies weet wat er gebeurt en dat er geen zaken (kunnen) gebeuren die niet mogen (gebeuren). Het is merkwaardig te moeten constateren dat in de twee belangrijkste internationale handboeken over management control (Anthony en Govindarajan, 1995; Merchant, 1998) geen duidelijk operationeel criterium staat aan de hand waarvan kan worden getoetst of een onderneming, respectievelijk de Raad van Bestuur *in control* is, anders dan de afwezigheid van *unpleasant surprises* (Merchant, 1998, p. 9).

In een proces van technologische innovatie en verschuivende schaarstes zal een onderneming die naar continuïteit op langere termijn streeft, haar producten en productiefunctie steeds ingrijpend moeten wijzigen (met enkele uitzonderingen, zoals bierbrouwerijen). De overleving en continuïteit, en daarmee de waarde van de onderneming in brede zin, worden bepaald door het vermogen van de onderneming die productiefactoren te verwerven en te exploiteren die voor overleving noodzakelijk zijn (Fligstein, 1990, p. 5; Pfeffer en Salancik, 1978, p. 2). Het gaat hierbij om productiefactoren in de meest ruime zin: mensen, kennis, technologie, grondstoffen, financiering, toegang tot markten, afnemers, et cetera.

Fligstein, Pfeffer et al. stellen dan ook dat een onderneming *in control* is zolang deze toegang heeft tot voor de continuïteit van de onderneming vereiste productiemiddelen en deze kan exploiteren. Productiemiddelen is hier ook in de breedste zin te verstaan. De afhankelijkheid van ondernemingen van hun omgeving voor essentiële productiemiddelen impliceert dat de door de RvB op continuïteit van de onderneming gerichte *control* (ook als voorwaarde voor op de *accountability* gericht *control*) steeds tegelijk extern en intern georiënteerd is [dient te zijn].

De extern gerichte control oefent de RvB uit via maatregelen als verticale integratie, het creëren van oligopolistische verhoudingen, door het creëren van machtsposities op markten (in de distributie, handelsmerken die de aandacht en preferenties van consumenten beïnvloeden) en door het beïnvloeden van wetgeving en overheidsbeleid. Door zulke maatregelen zal de RvB zich proberen te verzekeren van toegang tot productiemiddelen en/of concurrenten de toegang daartoe te belemmeren of te onthouden (D'Aveni, 2001, p. 9-14; Fligstein, 1990, p. 12; Waldman en Jensen, 1998). Tot onderwerp van (external) con-

trol behoort daarmee ook de spanning in hoeverre de RvB er in slaagt control over andere relevante partijen uit te oefenen, over de markt als geheel, over de overheid en over zaken als standaarden (Shapiro en Varian, 1999) en in hoeverre de RvB er in slaagt te voorkomen dat de onderneming *controlled* (beperkt, *contained*) wordt door andere ondernemingen en instellingen (Strikwerda, 2002).

Fligstein (1990, p. 12) definieert als elementen van *internal control*: strategie, structuur en *subunit power base*. In de strategie moet invulling worden gegeven, niet alleen aan de eigen productmarktstrategie, maar ook aan de externe (machts)strategie. De onderneming moet beschikken over een logische en deugdelijk uitgewerkte (bestuurlijke) structuur naar taken, gedelegeerde bevoegdheden, rapportage en toezicht (*internal governance*). Het systeem van *internal governance* omvat tevens het systeem voor management control met daarin vervolgens de systemen voor management accounting en administratieve organisatie. Met *subunit power base* doelt Fligstein op de dominante visie binnen de onderneming, met daaraan gekoppeld het beheer over de dominante resources. Fligstein onderscheidt in zijn analyse *manufacturing*, *marketing/sales* en *finance-machtsbasis*. De meest machtige daarvan bepaalt de strategie en de *external control* door de onderneming. Wanneer de interne machtsbasis niet consistent is met de vereiste dominante machtsfactor in de markt, dan is de onderneming niet *in control* (Pfeffer et al., 1978).

Het is één ding te constateren dat de interne organisatie van een onderneming niet consistent is met de markt, strategie en de economie van het voortbrengingsproces, het is iets anders de oorzaak van die inconsistentie te zien en die te corrigeren. Die oorzaak moet worden gezocht in de psychologische wetmatigheden van *bounded rationality* (Simon, 1976 (1945)), *belief conservatism* (March, 1994), *dominant logic* (Prahalad et al., 1996) en *satisficing behavior* (Cyert en March, 1963/1992) en daarnaast het gegeven dat organisatievormen in de regel worden gekopieerd, niet bewust en rationeel per situatie gekozen (Meyer, 1994). Zoals Etzioni (1988) heeft aangetoond, is *bounded rationality* sociaal-cultureel bepaald en juist ook onder bestuurders kan er sprake zijn van een kuddementaliteit (Donaldson, 1994). Het is nu juist de functie van het systeem van corporate governance om de RvB te compenseren in zijn *bounded rationality*, de validiteit van de *dominant logic* van de RvB ter discussie te stellen, een eventueel *belief conservatism* te corrigeren, zonodig door de samenstelling van de RvB te wijzigen en te voorkomen dat er in de RvB zich *blind trust* ontwikkelt ten detrimente van *explorative*

trust (Jensen, 2000a). Deze functie van corporate governance, het mede compenseren van het menselijk tekort, is één van de voorwaarden voor innovatie en economische ontwikkeling van de onderneming in een veranderende omgeving.

Deze psychologische dimensie van de functie van corporate governance heeft overigens ook betrekking op het systeem van internal governance, strategie en dus innovatie. De geschiedenis leert keer op keer dat ook al beschikken bestuurders, zowel in het bedrijfsleven als in het openbaar bestuur en in het leger, over optimale informatie, door fenomenen als *dominant logic*, *belief conservatism*, *bounded rationality* worden er toch verkeerde beslissingen genomen, die voorkomen hadden kunnen worden, wanneer bestuurders zich hun beperkingen zouden hebben gerealiseerd en zich daarop (in besloten kring) zouden hebben laten aanspreken.

4 De consequenties van veranderingen in de economie voor management control

Een systeem voor corporate governance reflecteert steeds de heersende verhoudingen in de economie. Hiervoor werd al aangestipt dat een systeem voor corporate governance geen natuurgegeven is, maar een menselijke constructie. Als menselijke constructie reflecteert een systeem voor corporate governance steeds de intenties, de problemen, maar ook de economische verhoudingen van de periode waarin het systeem voor corporate governance werd ontworpen. De pijlers waarop het huidige systeem voor corporate governance berust, het eigendomsrecht, het vennootschapsrecht en het arbeidsrecht, dateren van eind negentiende eeuw (Blumberg, 1993; Johnson en Kaplan, 1987; Rifkin, 2000). Deze drie pijlers werden toen herzien om de economische groei, die de toen nieuwe technologie mogelijk maakte, ook wat betreft de instituties van het marktmechanisme, te doen realiseren.

Of er nu een herziening van het systeem van corporate governance nodig is, als die van eind negentiende eeuw, is nog niet geheel duidelijk, maar er zijn wel aanleidingen om ten minste de vraag op tafel te leggen.

Van die aanleidingen worden hier twee kort behandeld: de rol van persoonsgebonden kennis en de overgang van transactiecontracten naar *access contracts*. De reden dat die twee hier worden uitgelicht is dat deze twee veranderingen in de basiscondities van de economie drie essentiële grondslagen van het (bestaande) systeem van corporate governance raken: de mogelijkheid voor de RvB om *in control* te zijn, het recht op de *residual claim* en de waarderingsgrondslag van de vennootschap.

4.1 De rol van persoonsgebonden kennis

Elders in de literatuur (Castells, 1996; Rifkin, 2000; Sternberg, 1999) is beschreven dat in de westerse economie de exploitatie van niet-materiële goederen en behoeften (films, spelletjes, communicatie, sport, themaparken, boeken, design, experience, et cetera) dominant begint te worden ten opzichte van de exploitatie van fysieke goederen. Met de exploitatie van niet-materiële goederen neemt de rol van professionals, ontwerpers en auteurs in het economisch proces toe. Deze professionals werken met persoonsgebonden kennis (Jensen, 1998) en zoals de cases Saatchi & Saatchi en Gucci hebben aangetoond (Rajan en Zingales, 2000), de aandeelhouders-eigenaren van zulke ondernemingen hebben geen feitelijk eigendom van die kennis³. Deze persoonsgebonden kennis geldt niet alleen ontwerp- en auteursactiviteiten. Doordat de *customer interface* zo belangrijk is geworden in de economie (in de economische literatuur wordt *customer interface* al als een nieuw eigendomsrecht aangeduid (Dunning en Wymbs, 2001), die nog niet in het recht gecodificeerd is) geldt persoonsgebonden kennis ook account managers, asset managers en ook gespecialiseerde technici.

Wat zijn hiervan nu de consequenties? Het systeem van management control, en daarmee ook het systeem van corporate governance, is erop gebaseerd dat de bestuurder *in control* is doordat deze wel het gebruiksrecht op productiemiddelen delegeert, maar niet het vruchtgebruik en evenmin het vervreemdingsrecht op productiemiddelen (Furubotn en Richter, 2000, p. 77). Daarnaast geldt dat het systeem van management control als assumptie heeft dat er wordt gewerkt met generieke, niet-persoonsgebonden kennis die zonder wezenlijke kosten overdraagbaar is tussen personen en afdelingen (Jensen, 1998). Aan twee voorwaarden voor management control, geen dominante rol van persoonsgebonden kennis en exploitatie van generieke, codificeerbare kennis, wordt bij een toenemend aantal ondernemingen niet meer voldaan. In toenemende mate is er sprake van dat er ondernemingen zijn die niet meer beschikken over het vervreemdingsrecht op een voor de onderneming kritische productiefactor. De gevolgen hiervan zijn tweërlei: (1) het vraagstuk van de *agency costs*⁴ speelt zich niet alleen af tussen de kapitaalverschaffer en de bestuurder, in de interne organisatie van de onderneming is er sprake van toenemende *agency costs*; (2) omdat persoonsgebonden kennis eigendom is van de persoon, niet van de werkgever (Weber, 1947), heeft de aandeelhouder niet langer recht op honderd procent van de *residual claim* op de op-

brenghen van de onderneming (Zingales, 2000). Ook is een consequentie van de groeiende rol van persoonsgebonden kennis dat de machtsbasis van de RvB ten opzichte van het sociale systeem van de onderneming afneemt.

4.2 De overgang van transactiecontracten naar access contracts

In toenemende mate is er sprake van een verdringing van transactiecontracten, eenmalig met overdracht van eigendomsrechten, naar *access contracts* (Rifkin, 2000). Bij de laatste krijgt de 'kopende' partij wel een toegangs- of gebruiksrecht (tot een themapark, een lease-auto, software), maar er is niet sprake van overdracht van eigendomsrechten. *Access contracts* kunnen van korte duur zijn – de toegang tot een themapark –, maar ook van langere duur: lease van auto's, en in toenemende mate ook van productiemiddelen, de toegang tot infrastructuur als internet en telecommunicatie, het gebruiksrecht op software. Een *access contract* heeft een tijdsduur ten opzichte van het momentane transactiecontract. Bij een *access contract* is er per contract sprake van een inkomstestroom over een zekere tijdsperiode: die geldstroom bepaalt de waarde van het contract. Daarmee wordt de waarde van de onderneming die de toegang tot een themapark, het gebruiksrecht op software, op productiemiddelen exploiteert, maar deze in eigendom houdt, ten minste gedeeltelijk bepaald door de waarde van de contracten die met afnemers worden afgesloten.

Het is niet alleen dat in *access contracts* toegangs- of gebruiksrechten worden geregeld, ook kan er sprake zijn van waardecreërende processen, bijvoorbeeld wanneer specifieke kennis over specifieke consumentenpreferenties wordt gecombineerd met de capaciteiten van de onderneming, resulterend in gedifferentieerde producten waarvoor een *surplus* kan worden gevraagd. In het bijzonder doet zich dit voor bij contracten voor *co-design*, *co-engineering* en bepaalde vormen van dienstverlening, zoals in management consultancy en *call centers*. Dit betekent dat het proces van waardecreatie zich niet meer binnen de (juridische) grenzen van de vennootschap afspeelt, maar op het grensvlak van twee of meerdere jurisdicties. Deze verschuiving van de plaats van waardecreatie impliceert dat voor een toenemend aantal ondernemingen ten minste een deel van de *critical assets* zich niet binnen de jurisdictie van de vennootschap bevindt waarin de onderneming is georganiseerd (de grens van de onderneming valt niet meer samen met de grenzen van de vennootschap waarin de onderneming is geor-

ganiseerd; Rajan et al., 2000). Dit plaatst diegene die de waarde van een onderneming moet bepalen voor een dilemma. Enerzijds geldt dat de waarde van de onderneming wordt bepaald door het bestand van *access contracts*: een infrastructuur voor telecommunicatie zonder abonnementen is minder waard dan één met abonnementen, anderzijds introduceert het meenemen van *access contracts* in de waardering nieuwe risico's. Een aantal ondernemingen heeft hiervoor al leergeld moeten betalen⁵.

5 Consequenties voor de verdere ontwikkeling van corporate governance

Uit het voorgaande kan een aantal consequenties worden gededistilleerd voor de verdere ontwikkeling van het systeem van corporate governance. Een eerste consequentie betreft de morele grondslag van regels, in het bijzonder ook wetgeving met betrekking tot corporate governance. Regels, ook voor corporate governance, kunnen alleen effectief zijn wanneer deze gebaseerd zijn op een morele grondslag, een moraliteit die voortvloeit uit respect voor elkaar (Macy et al., 1999). Wetgeving heeft van zichzelf geen moraliteit: de moraliteit en daarmee het gezag van wetgeving berust op de procedure volgens welke een wet tot stand is gekomen. In een democratische samenleving dienen wetten tot stand te komen door middel van een open debat in en buiten de organen van de democratie (Weber, 1947). Het gaat bij corporate governance om meer dan het herstel van het vertrouwen van het publiek in het bedrijfsleven: het gaat om één van de mechanismen voor de ontwikkeling van de samenleving, de groei van de economie en daarmee om het economisch belang. Het uitgangspunt van democratie en algemeen belang impliceert dat de verdere ontwikkeling van het systeem van corporate governance niet het prerogatief mag zijn van direct betrokken beroepsbeoefenaren en bestuurders wier gedrag nu juist door het systeem van corporate governance gereguleerd dient te worden. De wetgever zal hierin zijn verantwoordelijkheid moeten nemen.

In de context van corporate governance gaat het daarbij juist ook om het eigendomsrecht. Een eenduidig gedefinieerd eigendomsrecht is voorwaardelijk voor economische groei (De Soto, 2000). Echter, als gevolg van technologische ontwikkelingen doen zich in de geschiedenis van de economie met zekere regelmaat periodes voor waarin eigendomsrechten (op)nieuw moeten worden gedefinieerd (Spar, 2001). Het doel daarvan is om (verdere) economische groei mogelijk te maken. Ook kan het voorkomen dat bestaande eigendomsverhoudingen moeten worden opengebro-

ken omwille van economische groei, zoals is gebeurd met het bezit van de Kerk in zowel Frankrijk als Engeland in de Middeleeuwen. Rajan en Zingales suggereren dat dit ook aan de hand kan zijn bij een aantal typen ondernemingen in de huidige tijd. Daar waar er sprake is van *delistings*, verdere invoering van de *franchise formule*, ESOP's (employee share ownership programs) en coöperaties, moet dit ook worden gezien als een signaal voor een behoefte aan een grotere differentiatie van corporate governance systemen. Een tweede consequentie van het voorgaande voor de verdere ontwikkeling van het systeem van corporate governance is dat deze ontwikkeling moet worden benaderd vanuit het perspectief van economische groei en dat corporate governance wordt gezien als één van de instituties van het marktsysteem. Dit impliceert dat de organisatie en de werking van corporate governance een afspiegeling moeten zijn van de nieuwe verhoudingen in de economie, nieuwe schaarstes en idem mogelijkheden en onmogelijkheden zoals die gecreëerd worden door de moderne technologie. In de verdere ontwikkeling van het systeem van corporate governance zal bijvoorbeeld aandacht moeten worden besteed aan de betekenis van persoonsgebonden kennis en de omslag in de economie van transacties naar *access*-contracten.

Een derde consequentie van de hiervoor geformuleerde inzichten is dat het vraagstuk van corporate governance niet uitsluitend als een juridisch of een administratief technisch vraagstuk mag worden beschouwd. In de verdere ontwikkeling van het systeem van corporate governance zullen de overigens al tientallen jaren bekende inzichten met betrekking tot de psychologie van toezicht en bestuur verdisconteerd moeten worden in uitgangspunten, doelstellingen en waar mogelijk en nodig in regels. In het bijzonder geldt dat steeds de mens zelf, met zijn *dominant logics*, *bounded rationality* en andere psychologische mechanismen, de grootste risicofactor vormt. Daarmee wordt niet gepleit voor minder aandacht voor systemen en procedures, deze blijven noodzakelijk, maar die systemen en procedures worden in hun effecten beperkt door de mens. Er bestaat niet zoiets als perfecte of volledige kennis of informatie, en zo volledig en juist mogelijke informatie leidt daarom nog niet tot juiste beslissingen. Een systeem voor corporate governance zal een veel realistischer karakter hebben wanneer dit gebaseerd is op het uitgangspunt van het probabilisme, zowel wat de besluiten van de bestuurder betreft als het proces van toezicht.

Een vierde consequentie voor de verdere ontwikkeling van het systeem van corporate governance is dat

daarbinnen ruimte moet zijn voor differentiatie tussen verschillende varianten van corporate governance, afhankelijk van de aard van het bedrijf, de samenstelling van de aandeelhouders en de wensen van de aandeelhouders. Voor een deel zullen er in de economie bedrijven blijven bestaan zoals die typisch waren voor de economie van de tweede industriële revolutie; er zal zich daarnaast een variëteit van andere typen bedrijven ontwikkelen. Wel zal daarbij gelden dat het voor een buitenstaander van geval tot geval steeds helder moet zijn hoe de onderneming haar governance heeft geregeld.

6 Verdere discussie en nader onderzoek

Het grootste risico dat dreigt met de huidige discussie over corporate governance is dat als gevolg van een aantal schandalen en blauwe plekken, opgelopen als eerste ervaring met nieuwe economische verhoudingen, er een Pavlov-reactie ontstaat in de vorm van het versterkt vasthouden aan vertrouwde, bewezen technieken voor control, audit en toezicht. Dat is begrijpelijk en wellicht ook nodig om daar waar de zaken niet kloppen en uit de hand zijn gelopen, rechtmatige belangen en rechten veilig te stellen. De paradox zou wel eens kunnen worden dat juist het vasthouden aan *controls* uit een voorbije periode tot *out of control* leidt omdat er nu sprake is van andere economische verhoudingen⁶.

In de wereld van ondernemingsbestuur kennen we het begrip *governance overhang*. Dat is het verschijnsel dat betrokkenen, leden van de RvB en managers van de divisies of business units zo hechten aan de bestaande structuren en verhoudingen⁷, dat geen ruimte wordt gegeven aan nieuwe initiatieven voor innovatie, groei en ontwikkelingen van de onderneming, omdat betrokkenen bestaande structuren en verhoudingen niet durven los te laten. *Governance overhang* is een veel genoemde oorzaak voor het achterblijven of zelfs falen van ondernemingen in een dynamische economie⁸.

De vraag die in het publieke debat over en in het onderzoek naar de effectiviteit en ontwikkeling van corporate governance moet worden gesteld, is of er bij degenen die nu de discussie voeren respectievelijk dragers zijn van de vigerende opvattingen over corporate governance, zelf ook niet sprake is van een vorm van governance overhang die de ontwikkeling van nieuwe systemen voor corporate governance en daarmee economische groei belemmert. In dit artikel zijn vier mogelijke vormen van *governance overhang* in de discussie over corporate governance aangestipt, mogelijk dat er daarnaast nog andere

bestaan. De eerste is dat het systeem van corporate governance te veel instrumenteel wordt beschouwd, te weinig vanuit het perspectief van economische groei. De tweede is dat er de neiging is aan bestaande systemen voor management control vast te houden, terwijl die in een aantal gevallen hun juridische en materiële grondslag hebben verloren. De derde mogelijke vorm van *overhang* is dat eenzijdig wordt vertrouwd op formele systemen en procedures en er te weinig aandacht is voor de rol van het menselijk tekort. Een mogelijk vierde vorm van *overhang* is dat teveel wordt vastgehouden aan de bestaande vennootschapswetgeving als governance systeem, terwijl de veranderende eigendomsverhoudingen vragen om een differentiatie aan governance systemen.

Hoe nu verder? Het zal duidelijk zijn dat het hier niet gaat om een kwestie die met een enkel rapport, laat staan een *quick fix*, kan worden opgelost. Omdat er sprake is van fundamentele veranderingen in de economie, veranderingen die de instituties van het kapitalistische marktsysteem raken, is er ook fundamenteel onderzoek nodig. In het bijzonder kan hierbij worden gedacht aan grondslagenonderzoek voor de vakgebieden ondernemingsrecht, auditing, management control en internal governance, waartoe al een zekere aanzet is gegeven door auteurs als Jensen, Rajan, Zingales en ook een aantal economen. Het is een rijk gebied, zowel qua traditie waarop kan worden voortgebouwd (Von Hayek, Williamson, North) als qua perspectieven zoals geschetst door onder meer auteurs als Castells. Het zal ook inspirerend werken voor de jongere generaties beroepsbeoefenaren, ook omdat de weg van grondslagenonderzoek en innovatie, gericht op economische groei, de weg is voor maatschappelijke acceptatie en legitimatie van bestuurders, toezichthouders en beroepsbeoefenaren in het veld van corporate governance. ■

Literatuur

- Anthony, R.N. en V. Govindarajan, (1995), *Management Control Systems* (8th ed.), Irwin, Chicago.
- Baum, J.A.C., (1996), Organizational Ecology, in: S.R. Clegg, C. Hardy en W.R. Nord (eds.), *Handbook of Organization Studies*, Sage, Londen.
- Blinder, A.S. en J.L. Yellen, (2001), *The Fabulous Decade: Macroeconomic Lessons from the 1990s*, The Century Foundation Press, New York.
- Blumberg, P.I., (1993), *The Multinational Challenge to Corporation Law: The Search for a New Corporate Personality*, Oxford University Press, New York.
- Bradley, M., C.A. Schipani, A.K. Sundaram en J.P. Walsh, (2000), *The Purposes and Accountability of the Corporation in Contemporary Society: Corporate Governance at a Crossroads*, www.ssrn.com.
- Castells, M., (1996), *The rise of the network society*, Blackwell, Massachusetts.

- CBIN, (2003), *Groei zonder grenzen: De werving van buitenlandse investeringen in een veranderende wereld*, Ministerie van Economische Zaken – Commissariaat voor Buitenlandse Investerings in Nederland, Den Haag.
- Commissie Corporate Governance (Tabaksblat), (2003), *De Nederlandse corporate governance code: Beginselen van deugdelijk ondernemingsbestuur en best practice bepalingen*, VNO, Den Haag.
- Commissie Corporate Governance (Peters), (1996), *Aanbevelingen inzake Corporate Governance*, Secretariaat Corporate Governance, Amsterdam.
- CPB, (2003), *Economierapportage december 2003*, Centraal Planbureau, Den Haag.
- Cyert, R.M. en J.G. March, (1963/1992), *A Behavioral Theory of the Firm* (second ed.), Blackwell, Cambridge, Mass.
- D'Aveni, R., (2001), *Strategic Supremacy: How Industry Leaders Create Growth, Wealth, and Power through Spheres of Influence*, The Free Press, New York.
- Donaldson, G., (1994), *Corporate Restructuring: Managing the Change Process from Within*, Harvard Business School Press, Boston, Mass.
- Donselaar, P., H. Erken en L. Klomp, (2003), *Innovatie en productiviteit: Een analyse op macro-, meso- en microniveau*, Ministerie van Economische Zaken, Den Haag.
- Drucker, P.F., (1995), *Managing in a Time of Great Change*, Truman Talley Books, New York.
- Dunning, J.H. en C. Wymbs, (2001), The Challenge of Electronic Markets for International Business Theory, in: *International Journal of the Economics of Business*, 8(2), pp. 273-301.
- Etzioni, A., (1988), *The Moral Dimension: Towards A New Economics*, The Free Press, New York.
- Fligstein, N., (1990), *The Transformation of Corporate Control*, Harvard University Press, Cambridge, Mass.
- Frijns, J., (2003), *Ondernemingen en codes voor ondernemingsbestuur als product van hun tijd*, SCGOP-symposium, Rotterdam.
- Furubotn, E.G. en R. Richter, (2000), *Institutions and Economic Theory: The Contribution of the New Institutional Economics*, The University of Michigan Press, Ann Arbor.
- Handy, C., (1994), *The Empty Raincoat: Making Sense of the Future*, Hutchinson, London.
- Jensen, M.C., (1998), *Foundations of organizational strategy*, Harvard University Press, Cambridge, Mass.
- Jensen, M.C., (2000a), *A Theory of the Firm: Governance, Residual Claims, and Organizational Forms*, Harvard University Press, Cambridge, Mass.
- Jensen, M.C., (2000b), Value Maximalization and the Corporate Objective Function, in: M. Beer en N. Nohria (eds.), *Breaking the Code of Change*, Harvard Business School Press, Boston, Mass., pp. 37-57.
- Jensen, M.C. en W.H. Meckling, (1976), Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure, in: *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305-360.
- Johnson, H.T. en R.S. Kaplan, (1987), *Relevance Lost: The Rise and Fall of Management Accounting*, Harvard Business School Press, Boston, Mass.
- Macy, G., M.S. Love en J.B. Stark, (1999), *Business in Society: Community, Creativity and Trust*, Paper presented at the Midwest Academy of Management Meeting Business and Society Track.
- March, J.G., (1994), *A Primer on Decision Making: How Decisions Happen*, The Free Press, New York.
- Merchant, K.A., (1998), *Modern Management Control Systems*, Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ.
- Meyer, J.W., (1994), Social Environments and Organizational Accounting, in: W.R. Scott en J.W. Meyer (eds.), *Institutional Environments and Organizations*, Sage, Thousand Oaks.
- Mintzberg, H., (1989), *Mintzberg on Management: Inside Our Strange World of Organizations*, The Free Press, New York.
- Myerson, G., (2001), *Ecology and the End of Postmodernity*, Icon Books, Duxford, Cam.
- North, D.C., (1990), *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Nye, J.S. en J.D. Donahue (eds.), (2000), *Governance in a Globalizing World*, Brookings Institution Press, Washington.
- Pfeffer, J., (1992), *Managing with Power: Politics and Influence in Organizations*, Harvard Business School Press, Boston, Mass.
- Pfeffer, J. en G.R. Salancik, (1978), *The external control of organizations : a resource dependence perspective*, Harper & Row, New York.
- Porter, M.E., (2003), Building the Microeconomic Foundations of Prosperity: Findings from the Business Competitiveness Index, in: The World Economic Forum (ed.), *Global Competitiveness Report*.
- Prahalad, C.K. en R.A. Bettis, (1996), Dominant Logic, in: M. Goold en K.S. Luchs (eds.), *Managing the Multibusiness Company*, Routledge, London, pp. 398-420.
- Rajan, R.G. en L. Zingales, (2000), *The governance of the new enterprise*, National Bureau of Economic Research, Cambridge Mass.
- Rifkin, J., (2000), *The Age of Access: The new culture of hypercapitalism where all of life is a paid-for experience*, Penguin Putnam, New York.
- Schumpeter, J., (1926), *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, München/Leipzig.
- Shapiro, C. en H.R. Varian, (1999), *Information Rules: A Strategic Guide to the Network Economy*, Harvard Business School Press, Boston, Mass.
- Simon, H., (1996), *Hidden Champions: Lessons from 500 of the World's Best Unknown Companies*, Harvard Business School Press, Boston, Mass.
- Simon, H.A., (1976/1945), *Administrative Behavior: A Study of Decision-Making Processes in Administrative Organization*, (third ed.), The Free Press, New York.
- Soto, H. de, (2000), *The Mystery of Capital: Why Capitalism Triumphs in the West and Fails everywhere else*, Black Swan Books, Londen.
- Spar, D.L., (2001), *Ruling the Waves: Cycles of Discovery, Chaos, and Wealth from the Compass to the Internet*, Hartcourt, Inc., New York.
- Sternberg, E., (1999), Transformations: The Forces of Capitalist Change, in: W. E. Halal en K.B. Taylor (eds.), *Twenty-First Century Economics: Perspectives of Socioeconomics for a Changing World*, MacMillan Press, London.
- Strikwerda, J., (2000), *Het ontwerpen van een organisatie: de concernstructuur*, Pearson Education Uitgeverij, Amsterdam.
- Strikwerda, J., (2002), Strategic Supremacy in a Network Economy, in: J.T.M. van der Zee en J. Strikwerda (eds.), *Creating Futures, Step by Step: How to think and act strategically in times of economic uncertainty*, Nolan, Norton & Co., De Meern-Utrecht.
- Strikwerda, J., (2003), Postmodernisme, postmoderne organisaties en implicaties voor management control, in: *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 77(5), pp. 242-250.

Thurow, L.C., (1999), *Building Wealth: The New Rules for Individuals, Companies, and Nations in a Knowledge-Based Economy*, HarperCollins, New York.

Waldman, D.E. en E.J. Jensen, (1998), *Industrial organization: theory and practice*, (2nd print., repr. with corr. ed.), Addison-Wesley, Reading, Mass.

Weber, M., (1947), *Theory of Social and Economic Organization*, Free Press (A. M. Henderson, & T. Parsons, Trans.)

Williamson, O.E., (1996), *The Mechanisms of Governance*, Oxford University Press, New York.

Williamson, O.E., (1998), Transaction cost economics: How it works, where it is headed, in: *De Economist*, 146, pp. 23-58.

Zingales, L., (2000), In search of new foundations, in: *Journal of Finance*, 55(4), Papers and Proceedings of the Sixtieth Annual Meeting of the American Finance Association, Boston, Massachusetts, January 7-9, 2000, pp. 1623-1653.

Noten

- 1 Zie ook (Bradley et al., 2000) en (Strikwerda, 2003) voor overzichten van ontwikkelingen die van invloed zijn op het bestaande systeem voor corporate governance.
- 2 Met *cashflow trap* wordt bedoeld het verschijnsel dat de *cash flow* die de RvB ter beschikking staat voor herinvestering in het algemeen vaker wordt gestoken in bestaande activiteiten (met afnemende opbrengst), dan in nieuwe activiteiten met een hogere groei en hoger rendement. De tegenhanger van het verschijnsel van *cash flow trap* is *immoderation*, dit is het wagen van grote gokken vanuit een gevoel van onaantastbaarheid (als gevolg van grote successen, megalomanie en dergelijke), ook immoderation dient in het proces van corporate governance gecorrigeerd te worden.
- 3 In de case Saatchi & Saatchi was de directie van oordeel dat hen een hoger salaris toekwam. Toen de aandeelhouders dat weigerden, stapte de directie op, begon een nieuw reclamebureau, deels door medewerkers van Saatchi & Saatchi mee te nemen, waarmee ze al snel succes hadden, de aandeelhouders van Saatchi & Saatchi zagen de waarde van hun aandeel verdampen. In het geval van Gucci daalde de aandeelhouderswaarde toen de topontwerper opstapte in reactie op de weigering van de aandeelhouders zijn salaris te verhogen.
- 4 Jensen en Meckling (1976) definiëren *agency costs* als: de som van: (1) *the monitoring expenditures of the principal*, (2) *the bonding expenditures by the agent*, en (3) *the residual loss*.
- 5 Tijdens de e-commerce bubble werd de waarde van contracten en andere relaties met afnemers in een aantal gevallen te hoog ingeschat, waarop kapitaalverschaffers te gemakkelijk geld leenden; medio 2001 bleek de schatting wat consumenten zouden willen besteden aan nieuwe diensten te hoog, met faillissementen of afwaardering als gevolg.
- 6 Een reviewer stelt – terecht – dat het interessant zou zijn te analyseren in hoeverre de schandalen van de afgelopen jaren (Enron, WorldCom, World-Online, Ahold, Parmalat, et cetera) voorkomen hadden kunnen worden door traditionele systemen van corporate governance en internal control, dan wel dat deze schandalen het gevolg waren van nieuwe economische verhoudingen. Het laatste, het effect van nieuwe economische verhoudingen is het thema van de analyse van

Spar (2001). Frijns (2003) noemt als oorzaken van de debacles: de illusie van waardecreatie door financiële constructies (Enron, Baan), waardevernietiging door onverantwoorde groeistrategie (Ahold, KPN, ICT-sector), financiële markten faciliteerden excessen (waardering internetondernemingen, financiering overnames met behulp van hoge leverage, optiebeloningen). Waar er sprake is van onjuiste financiële verslaglegging lijkt dit eerder het gevolg te zijn van interpretatie van regels, dan van frauduleus handelen; interpretatie van regels heeft te maken met een inschatting van wat de omgeving wel zal willen accepteren. Een aantal zaken is nog onder de rechter, op die uitspraken zal moeten worden gewacht. Maar de eerste signalen duiden erop dat betere technieken en toepassing daarvan voor *risk-management* en wat hier te lande wordt genoemd BIV/AO, genoemde debacles niet had kunnen voorkomen. Het governance-systeem zoals op dat moment bestond, heeft gefaald om (a) de realiteitszin van bestuurders te bewaken; (b) heeft verzuimd de vraag te stellen: 'Wat is hier nu eigenlijk in diepere zin gaande?'

- 7 Hiervoor bestaan drie oorzaken. De eerste is dat managers de kans dat een oplossing (structuur) die in het verleden heeft gewerkt een grotere kans toekennen in de toekomst ook te werken dan nieuwe constructies, terwijl dit objectief gesproken niet het geval hoeft te zijn (March, 1994, p. 183, event certainty). De tweede oorzaak is dat bestuurders eerder geneigd zijn te besluiten volgens het principe van het instandhouden van het bestaande sociale systeem dan de logica van de consequenties te volgen (March, 1994, pp. 1-102). De derde oorzaak is dat een wijziging van de structuur de machtsbasis van de bestuurder aantast (Pfeffer, 1992). De bestuurder heeft belang bij het handhaven van zijn machtsbasis.
- 8 In engere zin wordt dit fenomeen beschreven door Jensen (2000a, hoofdstuk 2). Mintzberg beschrijft in essentie hetzelfde fenomeen waar hij stelt dat, in tegenstelling tot Chandlers dictum 'structure follows strategy', in veel ondernemingen de strategie een gevolg is van de structuur (Mintzberg, 1989). In economische zin wordt het beschreven in de economische literatuur, in het bijzonder daar waar beschreven wordt dat nieuwe kansen als gevolg van nieuwe technologieën vrijwel altijd worden opgepakt door nieuwe ondernemingen, niet door bestaande ondernemingen (Thurow, 1999). In de managementliteratuur wordt het fenomeen *governance overhang* impliciet beschreven als het onvermogen van paradigma te wisselen (Handy, 1994) en idem bij (Drucker, 1995, hoofdstuk 1). In psychologische zin wordt het fenomeen beschreven door (Pralhad et al., 1996). Verder kan *governance overhang* als oorzaak voor het falen van ondernemingen worden geconcludeerd uit de literatuur over organisatie-ecologie (Baum, 1996; Myerson, 2001).