

Naar een gedragsmatige benadering van goed ondernemingsbestuur

Gerwin van der Laan

SAMENVATTING In dit artikel wordt beargumenteerd dat een economisch/juridische benadering van corporate governance partieel is. Als gevolg daarvan zijn aanbevelingen voor beleid niet eenduidig te formuleren. Een gedragsmatige benadering benadrukt interacties tussen bestuurders en commissarissen en erkent dat een onderneming ingebed is in netwerken van ondernemingen en bestuurselites. Er worden twee voorbeelden uitgewerkt die aantonen dat het meenemen van dergelijke sociale processen tot betere inzichten in governancepraktijken leidt. Het eerste voorbeeld toont aan dat raden van commissarissen voordelen kunnen halen uit gepercipieerde nabijheid – in tegenstelling tot onafhankelijkheid – tussen de bestuursvoorzitter en de voorzitter van de raad van commissarissen. Uit het tweede voorbeeld blijkt dat naleving van de Nederlandse code-Tabaksblat hoger is voor ondernemingen die juist een onafhankelijke raad van commissarissen hebben en voor ondernemingen die een centrale positie innemen in een netwerk van vennootschappen waarin de naleving hoog is.

RELEVANTIE VOOR DE PRAKTIJK In de praktijk is de communis opinio dat onafhankelijkheid binnen raden van commissarissen een groot goed is. De in dit artikel gepresenteerde benadering geeft een rijker beeld van de effecten van onafhankelijkheid op saillante ondernemingsuitkomsten. Door de feitelijke – gedragsmatige – gevolgen van formele corporate-governanceaanbevelingen te bestuderen, kunnen beleidsaanbevelingen ontwikkeld worden die een grotere realiteitswaarde kennen.

1 Inleiding

Corporate governance (ook wel: ondernemingsbestuur) is een razend populair onderzoeksterrein. Alleen al sinds 2000 verschenen 5750 artikelen over dit onderwerp in academische tijdschriften. Corporate governance behelst de systemen van beheersing en controle van organisaties (zie bijvoorbeeld Cadbury committee, 1992). Het onderzoek naar deze systemen vindt plaats in diverse wetenschappelijke disciplines, waaronder accounting, management en recht. Aangezien er in elke discipline gewerkt wordt met aannames en methodes die in dat specifieke vakgebied

gemeengoed zijn, is de literatuur fragmentarisch en is de cumulatieve kennisopbouw helaas beperkt.

Ondanks het fragmentarische karakter van de literatuur zijn enkele meta-analyses en overzichtsartikelen verschenen die zich richten op de relatie tussen de formele inrichting van het ondernemingsbestuur en de financiële prestaties van de ondernemingen. De onderzochte verbanden betreffen, enerzijds, de omvang van de raad van bestuur en/of commissarissen (Dalton et al., 1999; Hermalin en Weisbach, 2003), de samenstelling van de raad en leiderschapsstructuren (Dalton et al., 1998) en de eigendomsstructuur (Dalton et al., 2003) en, anderzijds, diverse financiële prestatiemaatstaven. In de regel vinden deze studies weinig sterke relaties en is de gedachte ontstaan dat goede structuren nog niet direct tot goede resultaten leiden.

In het proefschrift *Behavioral Corporate Governance* (Van der Laan, 2008) wordt een oproep gedaan om deze twee tekortkomingen – het gebrek aan vergelijkbaarheid en de beperkte informatiewaarde van structuurmaatstaven – te verhelpen. In dit artikel wordt eerst een samenvatting gegeven van de traditionele, economisch/juridische benadering van corporate governance en wordt de aanvullende gedragsmatige benadering gepresenteerd (paragraaf 2). Vervolgens komen twee voorbeelden aan de orde (paragraaf 3). Paragraaf 4 presenteert kritische reflecties op de gedragsmatige benadering van goed ondernemingsbestuur en paragraaf 5 vormt het besluit van het artikel. De stelling die verdedigd wordt, is dat een gedragsmatige benadering van goed ondernemingsbestuur inzichten kan verschaffen die een grotere realiteitswaarde hebben dan de traditionele economisch/juridische benadering.

2 Benaderingen van corporate governance

Een handige indeling van benaderingen van corporate governance wordt gegeven door Hambrick, Von Werder en Zajac (2008). Zij maken onderscheid naar studies die zich richten op formele structuren, informele structuren en gedragsprocessen. De economische(/juridische) benadering is daarbij vooral geënt op de studie van formele struc-

turen. De bedrijfskunde, psychologie en sociologie voegen hier inzichten aan toe op het gebied van informele structuren en processen binnen teams van besluitvormers. Paragraaf 2.1 gaat nader in op de eerste benadering, terwijl de tweede benadering in paragraaf 2.2 wordt toegelicht.

2.1 De Economische Benadering

De oorsprong van corporate governance-problemen ligt in de scheiding van eigendom en residuele rechten op de kasstroom van de onderneming. Corporate governance-problemen waren dan ook al aanwezig in de eerste onderneming waar eigenaren en bestuurders niet dezelfde personen waren, namelijk de Verenigde Oost-Indische Compagnie (VOC) (Frentrop, 2002). Wanneer bestuurders niet de volledige financiële voordelen genieten van hun inspanning, is de motivatie geboren om inefficiënte beslissingen te nemen. Bestuurders kunnen hun inspanningen bijvoorbeeld richten op investeringsprojecten die hun persoonlijk voordeel opleveren, maar die de onderneming als geheel niet ten goede komen (Jensen en Meckling, 1976). De ophef rond de inrichting van het UWV-kantoor in 2004 of de aankoopdrift van de raad van bestuur van Ahold rond de millenniumwisseling zijn voorbeelden daarvan.

De oorzaak van de potentiële misallocatie van middelen door bestuurders wordt gezocht in incomplete arbeidscontracten van deze bestuurders met de onderneming. Het is niet mogelijk om alle elementen van het werk van de bestuurder vast te leggen in het arbeidscontract vanwege het bestaan van imperfecte en asymmetrische informatie. Bovendien is het afdwingen van naleving met deze contracten kostbaar. In de economische literatuur wordt dan ook voornamelijk geprobeerd om contracten te ontwerpen die deze aspecten neutraliseren. Daarbij wordt aangenomen dat wanneer de contracten juist zijn, het gewenste gedrag en daarmee de gewenste uitkomsten gegarandeerd zijn.

De economische literatuur schrijft bijvoorbeeld voor dat de beloning van een bestuurder gekoppeld dient te zijn aan de prestaties van de onderneming (Jensen en Meckling, 1976). Bovendien is een raad van commissarissen aangesteld om toezicht uit te oefenen op de raad van bestuur (Fama en Jensen, 1983). Wie zitting neemt in een raad van commissarissen, dient onafhankelijk te zijn van de bestuurders om indien nodig te besluiten over het ontslag van een bestuurder (Dalton et al., 2008). De conclusies van deze auteurs zijn overgenomen door beleidsmakers en vinden hun weerslag in wetgeving en codes van goed ondernemingsbestuur. Ook in Nederland zijn voorschriften geïmplementeerd die overeenstemmen met deze studies. Zo is een raad van commissarissen waar geen bestuurders zitting in hebben, verplicht bij wet en is variabele beloning en onafhankelijkheid van commissarissen best practice volgens de code-Tabaksblat.

Helaas is het empirische bewijs dat de invoering van deze

wetgeving zou moeten ondersteunen, niet overtuigend. Zoals in de inleiding aangegeven werd, zijn relaties tussen kenmerken van formele governancestructuren en ondernemingsprestaties immers veelal niet sterk (Dalton et al., 1998, 1999, 2003; Hermalin en Weisbach, 2003). Dit kan uiteraard betekenen dat het doel van formele corporate governance-regels niet zozeer het verhogen van de ondernemingsprestaties is, maar bijvoorbeeld eerder het vermijden van governance-debacles. Het is echter evengoed mogelijk dat het ondertekenen van contracten die het fundamentele probleem van de scheiding tussen eigendom en bestuur oplossen, niet zonder meer de voorziene uitkomsten geeft (zie ook Finkelstein en Mooney, 2003). Goede contracten geven geen garantie voor de toekomst. Voorbeelden uit de praktijk ondersteunen het punt dat de economische benadering partieel is. De eerder genoemde overnamegolf bij Ahold vond plaats ondanks – of wellicht dankzij? – de variabele beloning van de raad van bestuur en de aanwezigheid van een raad van commissarissen die bestond uit ervaren voormalige bestuurders. Bij veel Amerikaanse ondernemingen die met boekhoudschandalen in verband zijn gebracht, waren de formele governancestructuren in overeenstemming met de vereisten. Zo bestond de *board of directors* van Enron, Worldcom en Tyco voor de meerderheid uit onafhankelijke commissarissen (Macey, 2008, p. 14).

Om inzicht te krijgen in efficiënte besturing van ondernemingen, is naast de economische benadering inbreng vereist uit andere vakgebieden. De benadering die in deze vakgebieden gekozen wordt, is in dit artikel 'gedragmatig' genoemd omdat de focus op feitelijke interacties ligt.

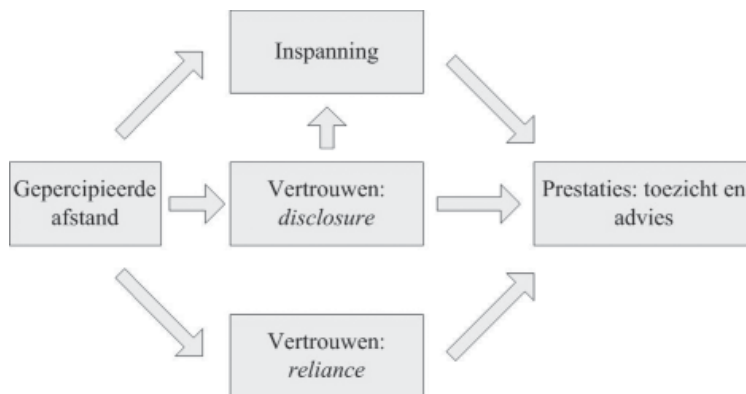
2.2 De Gedragmatige Benadering

In de negentiger jaren van de twintigste eeuw ontwikkelde zich een literatuur die inzichten uit de psychologie en sociologie toepaste op corporate governance. Deze inzichten zijn in meer of mindere mate gebaseerd op de invloedrijke *behavioral theory of the firm* van auteurs als Cyert, March en Simon (bijvoorbeeld Cyert en March, 1963).

Het voornaamste verschil tussen de economische en de gedragmatige benadering is dat de laatste zich in veel mindere mate op contracten richt. Impliciet is in deze stroming een input-outputmodel gangbaar, waar structuren en besluitvormers de input geven voor besluitvormingsprocessen die leiden tot uitkomsten op het niveau van het individu, het team en de onderneming (Forbes en Milliken, 1999; Huse, 2007). De te bestuderen problemen hangen af van de interacties die beschouwd worden en de gedragmatige benadering is dan ook gerelateerd aan de belanghebbentheorie (Freeman, 1984). Aangezien beslissingen aan de top van ondernemingen veelal door teams worden genomen, zijn interacties in deze teams relevant.

Een tweede verschil is de geringere nadruk die op mathematische modellen wordt gelegd. Vanwege de veelheid aan mediërende en modererende relaties wordt meer gewerkt

Figuur 1 Conceptueel model rol van vertrouwen in RvB-RvC-relaties



met conceptuele modellen. Het ontwikkelen van wiskundige modellen is ook complex, omdat het doel van het governancestelsel niet noodzakelijk het maximaliseren van de waarde voor de aandeelhouder is, aangezien meerdere belanghebbenden relevant zijn. Jensen (2002) merkt in dit verband op dat het onmogelijk is om meerdere doelstellingsfuncties tegelijkertijd te maximaliseren wanneer de doelstellingen van de partijen niet samenvallen.

Een gedragsmatig perspectief op corporate governance erkent dat microsociale en macrosociale krachten, die thematiserend zijn in de psychologie en de sociologie, de uitkomsten van besluitvormers aan de top mede bepalen (Zajac en Westphal, 1998). Microsociale krachten refereren aan interpersoonlijke beïnvloedingstactieken, die in economische modellen afwezig zijn. De rationaliteitsaanname maakt immers dat sociale relaties niet relevant zijn: individuen beschouwen uitsluitend hun eigen doelstellingsfunctie. Wanneer deze relaties wel zouden bestaan, zouden beslissingen die het belang van de relatie boven het eigenbelang stellen tot besluiten leiden die afwijken van rationeel afgeleide oplossingen. Het erkennen van het bestaan van sociale relaties binnen raden van bestuur en commissarissen maakt dat interpersoonlijke beïnvloedingstactieken relevant zijn.

Hoewel relaties tot niet-rationeel afgeleide oplossingen leiden, zijn deze niet per se inefficiënt. Economische principes schrijven bijvoorbeeld voor dat de meest geschikte kandidaat geselecteerd wordt voor een bestuurspositie, terwijl aangetoond is dat commissarissen liever kandidaten benoemen die op belangrijke aspecten op zichzelf lijken (Westphal en Zajac, 1996). Door deze gelijkheid tussen de bestuurders en de commissarissen kan toezicht echter gemakkelijker – dus goedkoper – plaatshebben. Deze lagere kosten van toezicht kunnen in beginsel dusdanig zijn dat het verlies van waarde door het niet selecteren van de meest geschikte kandidaat teniet wordt gedaan. Een gedragsmatige benadering benadrukt

dit het bestuderen van zulke microsociale processen. Macrosociale processen kunnen ook een invloed uitoefenen op de 'beste' oplossing voor governanceproblemen. Zo zijn ondernemingen niet alleen afhankelijk van andere organisaties vanwege de concurrentie om schaarse middelen (werknemers, inputs), maar ook is er gesuggereerd dat bestuurders en commissarissen deel uitmaken van een bestuurlijke elite waarvan zij afhankelijk zijn voor status en commissariaten. Wanneer de aanname van het maximaliseren van het eigenbelang losgelaten wordt, zijn oplossingen niet meer gedetermineerd. Beslissingen hangen in dat geval af van een onderhandelingsproces tussen betrokken partijen (Van Ees et al., 2005). Als gevolg daarvan zijn normen die heersen in de bestuurlijke elite wellicht van groter belang voor het voorspellen van beslissingen dan wat als economisch efficiënt wordt beschouwd. Van normen die in de elite gangbaar zijn, kan normatieve druk uitgaan (DiMaggio en Powell, 1983). Het beschouwen van macrosociale processen is daarom relevant.

3 Twee voorbeelden

In het proefschrift (Van der Laan, 2008) worden verschillende onderwerpen bestudeerd vanuit de hiervoor omschreven gedragsmatige benadering. Twee daarvan worden hierna uitgewerkt. In het eerste voorbeeld wordt beschouwd wat de rol van vertrouwen tussen bestuurders en commissarissen is, wanneer de (economische) aanname dat toezicht plaatsheeft in een relationeel vacuüm wordt losgelaten. In het tweede voorbeeld wordt een theorie ontwikkeld, en deels getoetst, die naleving van corporate governance-codes probeert te verklaren voor best practice-bepalingen die strijdig zijn met de private belangen van de bestuurders.

De paragrafen 3.1 en 3.2 presenteren de argumenten en bevindingen. In paragraaf 3.1 wordt vertrouwen tussen de raad van bestuur en de raad van commissarissen onder de loep genomen, terwijl in paragraaf 3.2 de nalevingstheorie wordt besproken en getoetst.

3.1 Onafhankelijkheid van commissarissen

3.1.1 Theoretisch argument

De centrale aanname in de agentschapstheorie (onder anderen Jensen en Meckling, 1976) dat efficiënte controle op bestuurders wordt bereikt door een raad van commissarissen (RvC) die onafhankelijk is van de raad van bestuur (RvB), wordt hier ter discussie gesteld. Onafhankelijkheid leidt tot een gepercipieerde afstand tussen de bestuurder en de commissaris en in deze context is het nemen van negatieve beslissingen over de prestaties van de bestuurder door de commissaris het minst belastend voor de laatste, aldus de theorie. Tegenover dit voordeel van onafhankelijkheid staat een nadeel dat minder belicht is: een RvC heeft naast een toezichthoudende taak ook de opdracht om de RvB van

advies te voorzien over de strategie. Voor deze adviesrol is een gepercipieerde afstand niet functioneel aangezien het interacties tussen bestuurders en commissarissen bemoeilijkt (zie ook Hooghiemstra en Van Manen, 2004). Het argument dat hier ontwikkeld wordt, gaat echter verder en stelt dat zelfs de toezichtstaak van de RvC niet per definitie gebaat is bij afstand tussen de twee bestuursorganen.

Voor het uitvoeren van toezicht op de bestuurder heeft de commissaris immers informatie nodig die hij voornamelijk van de bestuurder en andere topfunctionarissen binnen de onderneming krijgt (Adams en Ferreira, 2007). Het argument – zie figuur 1 – is dat een gepercipieerde afstand negatief gerelateerd is aan de ontwikkeling van twee typen vertrouwen (Gillespie, 2003): één type (*reliance trust*) betreft het vertrouwen in dat de andere partij goed zal handelen. Dit type vertrouwen heeft negatieve effecten op de prestaties van toezichtstaken, maar ook van advies-taken. Wanneer iemand immers vertrouwen heeft dat een ander zijn werk goed doet, is de gepercipieerde noodzaak om advies te geven of toezicht te houden kleiner. Dit type vertrouwen wordt traditioneel in de economische literatuur bedoeld – zij het impliciet – wanneer vertrouwen als negatief bijproduct van afhankelijkheid wordt beschouwd. Het andere type vertrouwen heeft betrekking op de bereidwilligheid om in een open discussie te treden, erop vertrouwend dat de andere partij geen misbruik zal maken van deze openheid. Als gevolg van dit type vertrouwen (*disclosure trust*) is meer informatie beschikbaar voor de commissaris en, zo luidt de hypothese, dit heeft een positief effect op zowel de strategische adviezen die de commissarissen uitbrengen als de kwaliteit van toezicht.

3.1.2 Empirische toets

De argumenten worden getoetst op een dataset die door middel van vragenlijstenonderzoek is samengesteld (Haalien en Huse, 2005). Deze set bevat 378 middelgrote Noorse ondernemingen, waarvan de bestuursvoorzitter een vragenlijst ingevuld heeft met betrekking tot zijn of haar relatie met de voorzitter van de raad van commissarissen. Er is gekozen voor de Noorse context aangezien hier een pro sociaal klimaat het doen van vragenlijstsonderzoek mogelijk maakt. Dit klimaat maakt zowel de respons groter als de kans op vertekeningen in de antwoorden kleiner (Haalien en Huse, 2005). Wellicht is het theoretische model minder van toepassing op andere contexten, bijvoorbeeld op one-tierstructuren waarin de beide posities samen kunnen vallen.

Het model wordt getoetst door middel van lineaire structurele vergelijkingen. De analyses tonen aan dat voor de onderscheiden constructen onderling samenhangende maatstaven gevonden kunnen worden, en dat de constructen afdoende onderscheidend zijn vanuit een statistisch oogpunt. Naast een maatstaf van de gepercipieerde nabijheid van de bestuursvoorzitter tot de voorzitter van

de raad van commissarissen, wordt vertrouwen tussen beiden gemeten alsmede de prestaties van de raad op de toezicht- en de adviesrol. De resultaten ondersteunen het model (zie figuur 1) en suggereren dus dat naast de onderscheiden voordelen van afstand tussen de voorzitters van de RvB en de RvC er ook voordelen zijn aan nabijheid tussen beiden. Afstand is positief gerelateerd aan de ontwikkeling van zowel *reliance* als *disclosure trust*. De eerste heeft een negatief effect op toezicht- en geen relatie met adviesprestaties, terwijl de tweede beide rolprestaties ten goede komt. Een toets op het mediërende effect van vertrouwen toont aan dat het statistisch nauwelijks overtuigend is dat deze voordelen door de vertrouwensconcepten worden veroorzaakt. Dit neemt echter niet weg dat gepercipieerde nabijheid tussen de bestuursvoorzitter en de voorzitter van de raad van commissarissen zowel de strategische adviezen als het toezicht van de raad van commissarissen ten goede kan komen.

3.1.3 Bijdrage aan een gedragsmatige benadering

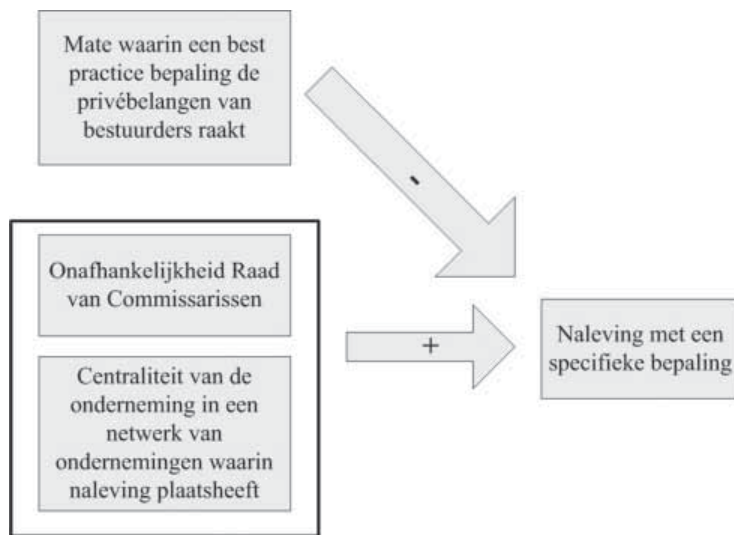
Op basis van economische analyses is aanbevolen om commissarissen onafhankelijk te laten zijn van bestuurders om het besluitvormingsproces binnen de RvC niet te compromitteren. Deze aanbeveling is gebaseerd op de aanname dat interacties tussen beide organen niet plaatshebben en dat beslissingen dus genomen worden in een relationeel vacuüm. In de analyses wordt deze aanname vervangen door een meer realistische: dat commissarissen en bestuurders onderling afhankelijk zijn. De informatie op basis waarvan de RvC zijn fiat geeft voor strategische keuzes is gebaseerd op interacties met de RvB. Het doorvoeren van deze argumenten zorgt ervoor dat kanttekeningen geplaatst kunnen worden bij het zonder meer prediken van onafhankelijkheid.

3.2 Naleving van corporate governance-codes

3.2.1 Theoretisch argument

Een code van goed ondernemingsbestuur is een verzameling best practice-bepalingen die tekortkomingen behandelen in een nationaal corporate governance-systeem (Zattoni en Cuomo, 2008). Deze codes worden verondersteld effectief te zijn waar uniforme toepassing van de wet op alle vennootschappen niet tegemoet komt aan de specifieke eigenschappen van groepen vennootschappen. Bij het toepassen van de bepalingen uit een code volgen de ondernemingen het leef-na-of-leg-uitprincipe. Volgens dit principe is het vennootschappen toegestaan om af te wijken van wat in de bepaling uit de code is gesteld indien deze afwijking gemotiveerd wordt. Er is een uitgebreide literatuur ontstaan die de fractie van de bepalingen die door een vennootschap wordt nageleefd, verklaart uit, bijvoorbeeld, de omvang van de onderneming.

Figuur 2 Conceptueel model naleving van best practice-bepalingen voor corporate governance



Het beginpunt voor de analyse is dat deze studies voorbijgaan aan het feit dat een code uit een groot aantal en qua inhoud diverse bepalingen bestaat, waardoor het aggregeren van naleving op het niveau van de code slechts beperkt inzichten verschaft. Bovendien is een beginpunt dat de variabelen die worden aangewend voor het verklaren van de naleving, voorbijgaan aan het besluitvormingsproces dat in de raad van bestuur en de raad van commissarissen plaatsheeft. Er wordt immers voornamelijk gebruikgemaakt van variabelen die buiten de directe invloedssfeer van de besluitvormers liggen, zoals de omvang van de onderneming.

In de analyse wordt allereerst een indeling gemaakt van bepalingen naar gelang de mate waarin deze het privébelang (persoonlijke belangen) van bestuurders beïnvloeden. De achterliggende gedachte is dat bestuurders – als de ultieme besluitvormers binnen de beursvennootschap – in de keuze van naleven of uitleggen van een bepaling een afweging maken tussen het belang van de vennootschap en hun privébelang. Voor sommige bepalingen, die de privébelangen van de bestuurders niet schaden, zal naleving vrijwel automatisch ontstaan omdat geen van de bestuurders bezwaar heeft tegen invoering. Hierbij valt te denken aan het voorschrift om procedures op te stellen voor evaluatie van het functioneren van de raad van commissarissen door de raad van commissarissen zelf. Daartegenover staan bepalingen die rechtstreeks het privébelang van de bestuurder schaden, zoals bepalingen die de beloning van bestuurders betreffen. De eerste hypothese luidt dan ook dat voor bepalingen die het privébelang van de bestuurders betreffen, aanmerkelijk lagere naleving zal worden geconstateerd (zie figuur 2).

Vervolgens worden uit de agentschaptheorie en de netwerktheorie argumenten geleend die verklaren waarom voor deze bepalingen toch naleving kan ontstaan. In de eerste plaats wordt een hypothese ontwikkeld omtrent de onafhankelijkheid van commissarissen. Hier wordt opgeworpen dat een onafhankelijke raad van commissarissen beter in staat is om naleving te bereiken van bepalingen die het privébelang van bestuurders schaden dan een minder onafhankelijke raad van commissarissen. Er wordt gebruikgemaakt van het in paragraaf 3.1.1 gemaakte punt dat dergelijke RvC's eerder in staat zijn om beslissingen te nemen die tegen de wens van bestuurders ingaan.

Tevens wordt een hypothese ontwikkeld waarin gesteld wordt dat de naleving van deze bepalingen hoger is naarmate de vennootschap een centrale positie inneemt in een elitenetwerk van bestuurders en commissarissen waarin naleving veelvuldig plaatsheeft. Aangezien commissarissen soms posities innemen bij verschillende genoteerde ondernemingen, ontstaan verbintenissen tussen deze raden van commissarissen en de daaraan verbonden ondernemingen (Pennings, 1980). Dergelijke netwerken zijn geassocieerd met het overnemen van administratieve innovaties door ondernemingen die in een netwerk met andere ondernemingen zitten waarin deze innovatie gangbaar is (Davis en Greve, 1997). In dit specifieke geval staat de onderneming in een dergelijk netwerk dus onder druk van andere ondernemingen om ook na te leven. Massale niet-naleving op populatieniveau zou immers aanleiding kunnen zijn om striktere regels te ontwikkelen.

3.2.2 Empirische test

De hypothesen worden getoetst middels een gedetailleerde analyse van de naleving met de Nederlandse corporate governance-code (de 'code-Tabaksblat') door 130 beursgenoteerde vennootschappen in 2004 (Akkermans et al., 2006). De studie richt zich specifiek op bepalingen die gerelateerd zijn aan bestuurdersbeloning, aangezien hiervan a priori aannemelijk te maken is dat deze het privébelang van de bestuurder schaden. Het blijkt inderdaad, zij het dat hiervoor geen statistische toets is opgenomen, dat nalevingspercentages voor de bepalingen die in de Tabaksblatcode de bestuurdersbeloning betreffen, substantieel lager zijn dan wat gemiddeld over alle percentages wordt aangetroffen. Voor de vennootschappen die opgenomen zijn in de AEX-index, is de naleving van de meeste bepalingen gemiddeld meer dan 90 procent, terwijl de naleving met de bepalingen die de bestuurdersbeloning betreffen, gemiddeld 75 procent is. Dit ondersteunt de aanname dat bestuurdersbeloning een onderwerp is dat na aan het hart van de bestuurder ligt en waar de mechanismen uit de nalevingstheorie bij uitstek op van toepassing kunnen zijn.

Er wordt vervolgens ook bewijs gevonden voor de stelling dat naleving van de bepalingen inzake bestuurdersbeloning

hoger is naarmate de raad van commissarissen onafhankelijk is van de raad van bestuur. Tevens wordt bewijs gevonden voor de hypothese dat een centrale positie in een netwerk van beursvennootschappen die de bepalingen naleven voor naleving in de betreffende onderneming zorgt. Al met al suggereren de resultaten dat een analyse van naleving van codes van goed ondernemingsbestuur op het niveau van best practice-bepalingen toegevoegde waarde heeft, vooral als daarbij geanalyseerd wordt welke factoren het besluit al dan niet na te leven, kunnen beïnvloeden.

3.2.3 Bijdrage aan een gedragsmatige benadering

Het onderzoek geeft een aanzet voor een verklaring van de naleving met verschillende typen best practice-bepalingen. Eerdere studies beargumenteren dat naleving op een kostenafweging binnen de onderneming is terug te voeren: kleine ondernemingen leven minder na omdat het invoeren van de voorgeschreven procedures te duur is. In dit onderzoek wordt echter aangegeven dat de mate van naleving verschillend kan zijn voor verschillende bepalingen. Hiermee wordt recht gedaan aan de notie dat naleving geschiedt door besluitvormers, niet door ondernemingen.

De gedragsmatige benadering toont het belang van inbedding van ondernemingen in netwerken aan, alsmede het belang van onafhankelijkheid van commissarissen. Zowel macrosociale processen die voortkomen uit netwerken van ondernemingen als microsociale processen binnen teams van besluitvormers zijn derhalve van belang voor het verklaren van naleving.

4 Beperkingen

Een gedragsmatige benadering is echter niet zonder haken of ogen. In de eerste plaats is het zo dat vooral wanneer een holistische studie wordt nagestreefd, een veelheid aan variabelen relevant is. Indien bijvoorbeeld erkend wordt dat naast de disciplinerende werking van aandeelhouders en commissarissen ook crediteuren en werknemers een rol kunnen spelen bij het voorkomen van opportunistisch gedrag, neemt het aantal te bestuderen relaties exponentieel toe. De begrijpelijkheid van onderzoeksmodellen is in dat geval in het geding.

In de tweede plaats zijn de problemen die bestudeerd worden vaak dynamisch in die zin dat causaliteit niet a priori vast te stellen is. Zo is bijvoorbeeld gesteld dat een bepaald type bestuurder eerder succesvol zal zijn, maar aan de andere kant is het ook zo dat goede ondernemingsprestaties het aantrekkelijker maken voor een individu om een positie als bestuurder bij die onderneming te aanvaarden. De dynamiek stelt eisen aan de dataverzameling, die slechts zelden ingewilligd kunnen worden. Daarmee is het niet waarschijnlijk dat de geavanceerde technieken die in de financiering gangbaar zijn voor het bestuderen van relaties tussen structuren en prestaties gemakkelijk van

toepassing zijn op gedragsmatige studies. Deze twee beperkingen tezamen leiden tot de verwachting dat meerdere metingen van veel variabelen gedaan worden om de gedragsmatige benadering op eenzelfde analytisch niveau te brengen als de economische benadering.

Een ander gebrek dat de gedragsmatige benadering kenmerkt, is de afwezigheid van vaste definities van concepten en meetschalen. Het is bijvoorbeeld zo dat aan een scheiding van de positie van voorzitter van de board in Amerikaanse ondernemingen meerdere betekenissen zijn verbonden: deze scheiding is geïnterpreteerd als een grotere structurele onafhankelijkheid van de niet-uitvoerende bestuurders tot de uitvoerende bestuurders, en als een grotere beslissingsmacht van de niet-uitvoerende bestuurders. Dit is problematisch aangezien in de conceptuele literatuur een onderscheid is gemaakt tussen onafhankelijkheid en macht. Als gevolg van de onduidelijke conceptuele definities, zijn maatstaven niet consistent gebruikt en is cumulatieve kennisopbouw ook hier vooralsnog beperkt.

Deze beperkingen nemen echter niet weg dat een gedragsmatige benadering van corporate governance in potentie krachtige invulling kan geven van de black box die zich in de meeste artikelen bevindt tussen de governancestructuren en de uitkomsten op ondernemingsniveau.

5 Besluit

In dit artikel is beargumenteerd dat het installeren van bepaalde governancestructuren niet per se leidt tot de uitkomsten die met het invoeren van deze structuren waren beoogd. In een economische benadering van corporate governance wordt hier wel van uitgegaan, echter onder strikte voorwaarden. Een gedragsmatige benadering zoals in dit artikel geschetst, geeft aan dat voor het feitelijke gedrag van betrokkenen microsociale processen die gerelateerd zijn aan interacties binnen teams van besluitvormers, relevant zijn. Macrosociale processen die wijzen op netwerken van ondernemingen en bestuurselites hebben ook een invloed op het feitelijke gedrag van bestuurders en commissarissen...

De gepresenteerde voorbeelden onderstrepen dit belang. Zo wordt bijvoorbeeld met betrekking tot de onafhankelijkheid van commissarissen gevonden dat deze de prestaties van de RvC op het vlak van toezicht en advies niet ten goede komt. Aan de andere kant wordt echter ook gevonden dat onafhankelijkheid de RvC in staat stelt om beslissingen te bewerkstelligen – zoals het naleven van best practice-bepalingen die de privébelangen van bestuurders schaden – waar leden van de raad van bestuur bezwaren tegen hebben. Deze diverse effecten worden uitsluitend gevonden wanneer erkend wordt dat bestuurders en commissarissen niet in een relationeel vacuüm verkeren. Waar codes en wetgeving nu nog op economische en juridische theorieën gestoeld zijn, is het aanbevelenswaardig

om te bezien hoe deze structuren het gedrag van de betrokkenen bepalen. Uiteindelijk zal dit betere wetgeving tot gevolg hebben. ■

Dr. G. van der Laan is universitair docent aan de Universiteit van Utrecht, Utrecht School of Economics en post-doctoraal onderzoeker aan de Universiteit van Antwerpen, Antwerp Centre of Evolutionary Demography.¹

Literatuur

- Adams, R.B. en Ferreira, D. (2007), A theory of friendly boards, *Journal of Finance*, vol. 62, pp. 217-250.
- Akkermans, D.H.M., Van Ees, H., Hermes, C.L.M., Hooghiemstra, R.B.H., Van der Laan, G., Postma, T.J.B.M. en Van Witteloostuijn, A. (2006), De code Tabaksblat: Een jaar verder, *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, vol. 80, pp. 219-231.
- Cadbury committee (1992), *The Financial Aspects of Corporate Governance*, London: Professional Publishing Ltd.
- Cyert, R.M. en March, J.G. (1963), *A Behavioral Theory of the Firm*, 2nd edition (1992), Malden (MA): Blackwell Publishing.
- Dalton, D.R., Daily, C.M., Certo, S.T. en Roengpitya, R. (2003), Meta-analyses of financial performance and equity: Fusion or confusion? *Academy of Management Journal*, vol. 46, pp. 13-26.
- Dalton, D.R., Daily, C.M., Ellstrand, A.E. en Johnson, J.L. (1998), Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance, *Strategic Management Journal*, vol. 19, pp. 269-290.
- Dalton, D.R., Daily, C.M., Johnson, J.L. en Ellstrand, A.E. (1999), Number of directors and financial performance: A meta-analysis, *Academy of Management Journal*, vol. 42, pp. 674-686.
- Dalton, D.R., Hitt, M.A., Certo, S.T. en Dalton, C.M. (2008), The fundamental agency problem and its mitigation: Independence, equity, and the market for corporate control, *Academy of Management Annals*, vol. 1, pp. 1-64.
- Davis, G.F. en Greve, H.R. (1997), Corporate elite networks and governance changes in the 1980s, *American Journal of Sociology*, vol. 103, pp. 1-37.
- DiMaggio, P.J. en Powell, W.W. (1983), The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields, *American Sociological Review*, vol. 48, pp. 147-160.
- Fama, E.F. en Jensen, M.C. (1983), Separation of ownership and control, *Journal of Law and Economics*, vol. 26, pp. 301-325.
- Finkelstein, S. en Mooney, A. (2003), Not the usual suspects: How to use board process to make boards better, *Academy of Management Executive*, vol. 17, pp. 101-113.
- Forbes, D.P. en Milliken, F.J. (1999), Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups, *Academy of Management Review*, vol. 24, pp. 489-505.
- Freeman, R.E. (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston (MA): Pitman.
- Frentrop, P. (2002), *Ondernemingen en hun Aandeelhouders sinds de VOC: Corporate Governance, 1602-2002*, Amsterdam: Prometheus.
- Gillespie, N.A. (2003), *Measuring Trust in Working Relationships: The Behavioral Trust Inventory*, working paper gepresenteerd op de Academy of Management conferentie in Seattle (WA).
- Haalien, L. en Huse, M. (2005), *Boards of Directors in Norwegian Family Businesses: Results from the Value-Creating Board Surveys*, Norwegian School of Management BI Research Report #7/2005.
- Hambrick, D.C., Von Werder, A. en Zajac, E.J. (2008), New directions in corporate governance research, *Organization Science*, vol. 19, pp. 381-385.
- Hermalin, B.E. en Weisbach, M.S. (2003), Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature, *Economic Policy Review*, vol. 9, pp. 7-16.
- Hooghiemstra, R.B.H. en Van Manen, J.A. (2004), The independence paradox: (Im) possibilities facing non-executive directors in The Netherlands, *Corporate Governance: An International Review*, vol. 12, pp. 314-324.
- Huse, M. (2007), *Boards, Governance, and Value Creation: The Human Side of Corporate Governance*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Jensen, M.C. (2002), Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function, *Business Ethics Quarterly*, vol. 12, pp. 235-256.
- Jensen, M.C. en Meckling, W.H. (1976), Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, vol. 48, pp. 831-880.
- Macey, J.R. (2008), *Corporate Governance: Promises Kept, Promises Broken*, Princeton University Press.
- Pennings, J.M. (1980), *Interlocking Directorates: Origins and Consequences of Connections among Organizations' Boards of Directors*, San Francisco: Jossey-Bass Publishers.
- Van der Laan, G. (2008), *Behavioral Corporate Governance: Four Empirical Studies*, Enschede: PPI publishers.
- Van Ees, H., Gabriëlsson, J. en Huse, M. (2005), *For a Behavioral Theory on Boards and Governance*, ongepubliceerd manuscript, Rijksuniversiteit Groningen.
- Westphal, J.D. en Zajac, E.J. (1996), Who shall govern? CEO/board power, demographic similarity, and new director selection, *Administrative Science Quarterly*, vol. 40: pp. 60-83.
- Zajac, E.J. en Westphal, J.D. (1998), Towards a behavioral theory of the CEO-board relationship: How research can enhance our understanding of corporate governance practices, In: Hambrick, D.C., Nadler, D.A. en Tushman, M.L. (eds.), *Navigating Change: How CEOs, Top Teams, and Boards Steer Transformation*, Boston (MA): Harvard Business School Press, pp. 256-277.
- Zattoni, A. en Cuomo, F. (2008), Why adopt codes of good governance? A comparison of institutional and efficiency perspectives, *Corporate Governance: An International Review*, vol. 16, pp. 1-15.

Noten

- 1 Ik ben Dirk Akkermans, Niels Hermes en Reggy Hooghiemstra erkentelijk voor hun opmerkingen bij een eerdere versie van dit artikel, en Hans van Ees en Arjen van Witteloostuijn voor hun begeleiding tijdens het schrijven van het proefschrift.