

Waarom wel en waarom niet?

DE 'ONE-TIER BOARD'

De 'one-tier board', het eenlaagse bestuursmodel, wint nu ook in Nederland terrein. De internationalisering van het aandeelhoudersbestand, het bestuur en het toezicht speelt daarbij een rol; maar ook de kenniskloof tussen het bestuur van een onderneming en de raad van commissarissen en de behoefte aan gelijktijdige informatieversteviging versterken deze trend. Toch is het niet verstandig het bij ons gangbare tweelaagse stelsel definitief naar de prullenbak te verwijzen, want de Rijnlandse waarden waarop dit model is gebaseerd kunnen de nadelen van de 'one-tier board' – onduidelijkheid bij de invulling van rollen, een hoger aansprakelijkheidsrisico – ondervangen.

STEFAN PEIJ

Het kabinet wil het Nederlandse bedrijfsleven internationaal aantrekkelijker maken door de mogelijkheid tot een keuze voor een gezamenlijke raad van uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders ('one-tier board') in de wet vast te leggen. Het 'one-tier' model komt in verreweg de meeste landen ter wereld voor.

Nederlandse naamloze en besloten vennootschappen kunnen straks kiezen¹ voor een model van een bestuur en een raad van commissarissen (dualistisch of tweelaagsmodel) of voor het zogeheten 'one-tier' bestuur (monistisch of eenlaagsbestuursmodel). Zie figuur 1.

In het eenlaagse model wordt het mogelijk taken binnen het bestuur van een onderneming te verdelen over 'uitvoerende' en 'niet-uitvoerende' bestuurders. De taak van voorzitter van het bestuur mag slechts worden toebedeeld aan een niet-uitvoerende bestuurder.

Ondernemingen die onder de zogeheten structuurregeling vallen², krijgen eveneens de mogelijkheid om te kiezen voor een eenlaagsbestuursmodel. Deze bedrijven kenden tot nu toe alleen het (dualistische) model met de wettelijk verplichte raad van commissarissen. Overigens blijft het toezicht verplicht, ook al kiezen ondernemingen die onder de structuurregeling vallen voor een eenlaags bestuur.

Opkomst van het 'one-tier' model in Nederland

Landen langs de Rijn, die traditioneel een tweelaagsmodel kennen, stevenen af op een grotere betrokkenheid van commissarissen bij de totstandkoming van de besluitvorming. Dit is onder meer het gevolg van een grotere bemoeienis van de internationale overheden (Tabaksblat, 2000). Uit onderzoek (Peij, 2005) blijkt dat ook de toenemende invloed van aandeelhouders en overige belanghebbenden bij het beleid van de onderneming leidt tot een intensievere samenwerking tussen bestuurders en commissarissen. Daardoor werkt het eenlaagse bestuursmodel in de praktijk op onderdelen gelijk aan het Rijnlandse tweelaagse model. Een fenomeen dat ook wordt aangeduid als het 'anderhalf-tier' model.

Ondanks de wereldwijde financiële crisis en de 'herwaardering' van Rijnlandse waarden is het Angelsaksisch aandeelhouderschap in Nederland in opkomst.³ Deze vorm van kapitalisme is, samen met de internationalisering van bestuur en toezicht, het in toenemende mate tekortschieten van het tweelaagse model en het toenemend belang van gelijktijdige informatieversteviging aan commissarissen, de belangrijkste reden waarom het te verwachten is dat het eenlaagse model in de toekomst ook hier de norm wordt. Op deze vier ontwikkelingen wordt in dit artikel nader ingegaan. Vervolgens komen de belangrijkste voor- en nadelen van de one-tier board en een mogelijke 'Rijnlandse' variant van dit model aan bod.



Figuur 1

Het two-tier respectievelijk one-tier model

Opkomst van Angelsaksisch aandeelhouderschap

Het aandeelhoudersbestand van de 25 grootste Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen is de laatste tien jaar sterk geïnternationaliseerd. Was in 1995 nog 'slechts' 37 procent van de aandelen van de AEX-vennootschappen in handen van buitenlandse partijen, in 2005 was dit percentage opgelopen tot 75 (zie figuur 2). Ultimo 2008 was dit percentage nog steeds rond de 75, vermoedelijk door de kredietcrisis en veranderingen in de samenstelling van de AEX.

| | 1995 | 2005 | 2008 |
|---|------|------|------|
| Buitenlandse beleggers | 37 | 75 | 74 |
| Nederlandse institutionele beleggers | 24 | 10 | 8 |
| Nederlandse niet-financiële ondernemingen | 19 | 2 | 10 |
| Nederlandse particulieren | 19 | 5 | 8 |
| Nederlandse overheid | 0 | 1 | 0 |
| Onbekend | 1 | 7 | 0 |

Figuur 2

Bezit aan aandelen van AEX-vennootschappen (in procenten)

Bron: Databank Eumedion, 2009

Opvallend is verder dat het bezit van aandelen van Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen in de portefeuille van de Nederlandse institutionele beleggers (pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen, banken en beleggingsinstellingen) tussen 1995 en 2008 met twee derde is teruggelopen. Als we kijken naar de geografische verdeling van de buitenlandse houders van Nederlandse aandelen (zie figuur 3), dan kunnen we concluderen dat ruim de helft van de aandelen die worden gehouden door buitenlandse partijen in handen is van Angelsaksische beleggers: beleggers uit de Verenigde Staten, Canada, het Verenigd Koninkrijk, Ierland en Australië.

De combinatie van meer zeggenschapsrechten voor aandeelhouders (zoals geïnitieerd door de code-Tabaksblat) en meer buitenlandse aandeelhouders zal leiden tot convergentie van corporate-governancepraktijken. De verwachting is dat die convergentie vooral op Angelsaksische leest zal zijn geschoeid (Abma, 2006).

| Land | Percentage |
|--------------------------------|------------|
| Verenigde Staten en Canada | 39,1% |
| Verenigd Koninkrijk en Ierland | 13,3% |
| Frankrijk | 9,3% |
| Luxemburg | 7,7% |
| Duitsland | 7,1% |
| België | 3,2% |
| Italië | 3,2% |
| Australië | 3,1% |

Figuur 3

Geografische verdeling buitenlandse houders Nederlandse aandelen (eind 2007). Bron: IMF, 2008

Internationalisering van bestuur en toezicht

Niet alleen het aandeelhoudersbestand van de grootste Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen is sterk geïnternationaliseerd, dit geldt ook voor de bezetting van de bestuurs- en commissarisposten bij deze vennootschappen (zie figuur 4). Inmiddels heeft – na een piek in 2008 van rond de 60 procent – bijna de helft van de leden van het bestuur en van de raad van commissarissen van de AEX-vennootschappen een niet-Nederlandse nationaliteit.⁴ De afname in 2009 ten opzichte van 2008 heeft 'waarschijnlijk veel te maken met een sterk gewijzigde samenstelling van vennootschappen die in de AEX-index zijn opgenomen: een aantal sterk geïnternationaliseerde ondernemingen is in 2008 overgenomen (bijvoorbeeld Vedior) dan wel is als gevolg van de vermindering van de Nederlandse activiteiten uit de AEX-index genomen (Fortis N.V.)' (Eumedion, 2009).

Van de buitenlandse bestuurders had in 2007 41 procent een Angelsaksische (Amerikaanse, Britse, Canadese, Ierse of Australische) nationaliteit. Bij de commissarissen was dat 42 procent. In 1999 had van het bestuur nog maar een derde een niet-Nederlandse nationaliteit en van de raad van commissarissen nog maar een kwart.

| | 1999 | 2007 | 2009 |
|-------------------------|------|------|-------|
| Bestuur | 33% | 52% | < 50% |
| Raad van commissarissen | 25% | 52% | 40% |

Figuur 4

Aantal personen met buitenlandse nationaliteit in bestuur en raad van commissarissen van AEX-vennootschappen (percentage van het totaal). Bronnen: Van Hezewijk, 2005; Databank Eumedion

Het two-tier model schiet tekort

Het two-tier model schiet in toenemende mate tekort.

Uit onze werkpraktijk blijkt een groeiende 'knowledge gap' tussen de raad van commissarissen en het bestuur. Dit verschil in kennis en informatie is een probleem, omdat aandeelhouders en andere stakeholders steeds meer verwachten de

(president-)commissaris als aanspreekpunt te kunnen gebruiken.

In grote organisaties en bij belangrijke veranderingsprocessen (zoals fusies en overnames) spelen commissarissen zelf ook graag een leidende rol als 'chairman of the board'. Het two-tier model laat dat niet altijd toe en bij internationale besprekingen op dit niveau treedt vaak rolverwarring op (Peij, 2005). De (te) lage vergaderfrequentie en (te) beperkte tijdbesteding van commissarissen, zoals gebruikelijk in de two-tier board, wordt steeds meer opgevangen met extra vergaderingen (strategiedagen, tweede-echelonpresentaties), werkbezoeken en incompany professionaliseringsprogramma's.

De beloning van commissarissen groeit bovendien niet mee met de toegenomen verantwoordelijkheid, zichtbaarheid en aansprakelijkheid. De beloning van de Nederlandse commissaris van grotere beursfondsen bedroeg in 2006 gemiddeld € 42.115. In de periode 2000-2006 steeg de commissarisbeloning gemiddeld jaarlijks met 9,8 procent. De grotere fondsen met een eenlaagse structuur (zoals Royal Dutch Shell, Unilever, Corus Plc, Reed Elsevier en LogicaCMG) betalen meer dan € 200.000 per jaar aan de (president-)commissarissen. Dat doet – althans in een eenlaagsmodel – recht aan de toegenomen verantwoordelijkheid, aansprakelijkheid, tijdbesteding en reputatierisico's.

Belang van gelijktijdige informatieverschaffing aan commissarissen

In een one-tier model krijgt de commissaris gelijktijdige en veelal gelijkmatige informatie ten opzichte van bestuurders (zie figuur 5). In een two-tier model is de commissaris afhankelijk van de informatie van het bestuur waarop hij toezicht houdt (de onafhankelijkheidsparadox) en wordt gebruikgemaakt van boardcommissies om dat tekort zoveel mogelijk op te vangen.

Boardcommissies richten zich op het ondersteunen van de besluitvorming in de raad van commissarissen (toezichthoudende commissies) dan wel ondersteuning bij het opstellen en uitvoeren van beleid (operationele commissies).

Met name het gebruik van toezichthoudende commissies is – zowel in de publieke als private sector – sterk toegenomen.

Deze commissies vragen meer tijd van commissarissen die erbij betrokken zijn. Aan de andere kant geven de commissies de toezichthouders respectievelijk de beleidsverantwoordelijken meer 'control' en deskundigheid.

Scheiding bestuur en toezicht lastiger te regelen

Het ministerie van Justitie noemt in haar persbericht het belangrijkste nadeel van de one-tier structuur: moeizame scheiding van taken van bestuurders en commissarissen. Ervarende deskundigen bevestigen dit, zoals Klaas Westdijk in een recent interview in *Goed Bestuur*⁵: 'In een one-tier board zijn de leden medeverantwoordelijk voor goed beleid, in een two-tier board zijn de commissarissen verantwoordelijk voor goed toezicht'. Er bestaan zorgen over de onafhankelijkheid van toezichthouders in een one-tier board (De Bos et al, 2008).

Volgens de vorige minister van Justitie (P.H. Donner) bestaat er in de praktijk 'behoefte aan verduidelijking van de verantwoordelijkheid van niet-uitvoerende bestuurders (wier taak vooral toezichthoudend is) wanneer bestuur en toezicht in een orgaan zijn geconcentreerd'.⁶

Met name op het terrein van beleidsvorming en benoeming van commissarissen bestaan praktische problemen in de one-tier board. De commissarissen zouden zich moeten onthouden van stemming als het gaat om vaststelling van de strategie; de bestuurders zouden zich moeten onthouden van stemming over de voordracht van commissarissen.

Voor- en nadelen one-tier model

Als een voordeel van het eenlaagse of 'one-tier' model wordt genoemd dat bestuurders eerder en meer informatie krijgen dan commissarissen. Informatie wordt sneller 'gelijkgeschakeld' tussen uitvoerende en algemeen bestuurders dan in het dualistische model. Ook zouden niet-uitvoerende bestuurders een grotere betrokkenheid hebben bij de onderneming. Ze worden over het algemeen beter beloond, maar kennen ook een hoger aansprakelijkheidsrisico. Dit is een duidelijk nadeel. Immers, er ontstaat bestuursverantwoordelijkheid voor wat in grote lijnen nog steeds een toezichthoudende taak is. Ander nadeel is de onduidelijkheid die kan ontstaan bij de

| Kenmerken | Operationele commissies | Toezichthoudende commissies |
|----------------------|---|---|
| <i>Samenstelling</i> | Gedomineerd door executive directors | Bij voorkeur gedomineerd door non-executive directors |
| <i>Doel</i> | Advies aan management | Rekenschap en legitimiteit |
| <i>Functie</i> | Uitvoerend | Toezicht |
| <i>Voorbeelden</i> | Uitvoerende commissie Financiële commissie Strategiecommissie | Auditcommissie Beloningscommissie Selectie-/benoemingscommissie |

Figuur 5

Commissies van raden van commissarissen (bron: Peij, Koelewijn et al, 2008)

rolinvulling. Tegelijkertijd kunnen die rollen bij internationale gesprekken weer duidelijker zijn, omdat het eenlaagsmodel in een aantal andere landen gebruikelijk is.

Veel voordelen van het eenlaagsmodel kunnen ook worden benut in het tweelaagsmodel, maar zijn veelal minder vanzelfsprekend. Onderzoekers hebben geen eenduidige conclusies kunnen trekken dat het eenlaagsbestuursmodel beter (of slechter) is dan het tweelaagse. Beide modellen kennen voor- en nadelen; daarom is het verstandig eerst rustig na te denken alvorens de overstap te maken.

Conclusie en discussie

Met de toename van het aantal aandeelhouders uit vooral de Angelsaksische landen is de verwachting gerechtvaardigd dat het traditionele Nederlandse tweelaagse bestuursmodel met een raad van commissarissen die toezicht houdt op een raad van bestuur onder druk komt te staan. De verwachting is dat (vooral internationale) beleggers zullen aandringen op een eenlaagsmodel bij Nederlandse vennootschappen. De wetgever is momenteel doende ruimte te maken voor dit model.

Het is van belang dat in Nederland de 'Rijnlandse waarden' in het eenlaagse bestuursmodel worden geborgd. De Rijnlandse 'leer' kan zichtbaar blijven door aandacht te besteden aan de volgende aspecten:

Voor 'CEO-duality', ofwel het verenigen van de functies van president-commissaris en bestuursvoorzitter in één persoon, is geen ruimte.

Het aantal commissarissen dat zitting heeft in het bestuur is groter dan het aantal bestuurders, zodat zij altijd voldoende tegenwicht kunnen blijven bieden aan het bestuur.

De besluitvorming vindt gezamenlijk plaats, maar de voorbereiding en uitvoering van de strategie liggen bij de bestuurders. Commissarissen zullen een blijvende terughoudendheid betrachten als het gaat om het aandragen van (strategische) ideeën en uitwerkingen en zich vooral richten op de toezichttaak.

De rol van de commissaris binnen het bestuur zal overwegend dezelfde toetsende, goedkeurende en adviserende rol richting bestuurders zijn als nu het geval is (met een neiging richting meebesturen en meebeslissen).

Extra aandacht zal blijven bestaan voor de stakeholders in brede zin, zonder een overdreven focus op eigenaars en waardeermeerdering op korte termijn, met name van de commissarissen.

Het is duidelijk dat dit elementen zijn die momenteel al te vinden zijn in veel landen met een eenlaagse structuur. Maar tegelijkertijd is duidelijk dat het juist de Rijnlandse 'best practices' zijn die momenteel al doordringen tot de Angelsak-

sische bestuurskamers. Het Rijnlandse eenlaagse model zal 'level playing fields' creëren met de rest van de wereld, waardoor het internationaal ondernemen wordt vergemakkelijkt.

Noten

- ~ 1. Dit wetsvoorstel is bij de Eerste Kamer in behandeling.
- ~ 2. Een structuurvennootschap is een besloten of naamloze vennootschap die aan drie criteria voldoet: (1) het geplaatste kapitaal samen met de reserves volgens de balans met toelichting bedraagt ten minste € 16 miljoen; (2) de vennootschap of een afhankelijke maatschappij heeft krachtens wettelijke verplichting (WOR) een ondernemingsraad (OR) ingesteld; (3) bij de vennootschap en haar afhankelijke maatschappijen samen, zijn in de regel ten minste 100 werknemers in Nederland werkzaam.
- ~ 3. De Vereniging van Effectenbezitters pleitte in de media in april 2009 alweer voor meer focus op aandeelhouderswaarde. Prof. Frijns gaf in *Het Financieel Dagblad* op 20 april 2009 aan dat beleggers niet de zwartepiet van de crisis mogen krijgen.
- ~ 4. Waarbij zij opgemerkt dat dit aantal voor de AMX-, AMS- en lokale fondsen lager ligt.
- ~ 5. *Goed Bestuur*, no. 1-2008, p. 22-26.
- ~ 6. Kamerstukken II 2005/06, 29 752, nr. 4.

Literatuur

- ~ Abma, R. (2006), 'De Veranderende positie van de aandeelhouder', *Goed Bestuur, Tijdschrift over Governance*, no. 2-2006.
- ~ Bos, A. de, M. Lückerath-Rovers en N. van Zijl, 'Zorg over onafhankelijkheid in een one-tier board, terecht of niet?', *Goed Bestuur, Tijdschrift over Governance*, no. 1-2008.
- ~ Eumedion, 'EVALUATIE AVA-SEIZOEN 2009', eigen publicatie.
- ~ Harrison, J.R., 'The Strategic Use of Corporate Board Committees', *California Management Review*, 30, 1987, p. 109-125.
- ~ Hezewijk, J. van en S.C. Peij, 'Forse afname aantal commissariaten groot- en middenbedrijf', *Goed Bestuur, Tijdschrift over Governance*, no. 2-2006.
- ~ Hezewijk, J. van, 'Liever landgenoten', *Elan*, 1 maart 2005, p. 32-34.
- ~ Internationaal Monetair Fonds (IMF), *Coordinated Portfolio Investment Survey 2007*, IMF, Washington DC, december 2008.
- ~ Monitoring Commissie Corporate Governance Code, *Advies over de verhouding tussen vennootschap en aandeelhouders en over het toepassingsbereik van de Code*, Den Haag, mei 2007.
- ~ Munsters, R. en R. Abma, 'De toekomst van corporate governance', in: Peij, S.C. et al., *Handboek Corporate Governance*, Kluwer, Deventer, 2008.
- ~ Peij, S.C., *Commissaris op de Bestuurdersstoel*, Van Gorcum, Assen, 2005.
- ~ Peij, S.C., J. Koelewijn et al., *Handboek Corporate Governance*, Kluwer, Deventer, 2008.
- ~ Spencer Stuart, *The Netherlands Board Index; Board Trends and Practices at Leading Dutch Companies*, Ninth Edition, Amsterdam, 2007.
- ~ Tabaksblat, M., 'Wetgeving ontkent essentie corporate governance', *Het Financieel Dagblad*, 2000.

Dr. S.C. Peij is directeur van Governance University w.governanceuniversity.nl), instituut voor professionalisering van commissarissen, en lector Boards & Governance aan de Hogeschool INHolland te Rotterdam.