

De ontwikkelingen in boardroom en maatschappij tekenen zich steeds duidelijker af: het commissariaat wordt zwaarder en schaarser en de commissaris wordt een professional. De druk op commissarissen om zich meer met beleid en besturing te gaan bemoeien, neemt toe. Governancecodes leiden tot strakke gedragsregels voor de commissaris. Ook zijn er de Angelsaksische aandeelhouders die het Nederlandse bedrijfsleven overnemen en de 'regels van het spel' veranderen. Omdat deze ontwikkelingen onomkeerbaar zijn, zal er binnen enkele tientallen jaren geen ruimte meer zijn voor een Raad van Commissarissen 'op afstand', zoals die in effect bestaat in het two-tier bestuursmodel.

'RIJNLANDS' EENLAAGS BESTUURSMODEL HEEFT DE TOEKOMST

NIEUWE ARRANGEMENTEN VOOR SCHEIDING VAN BESTUUR EN TOEZICHT

Stefan Peij



De belangrijkste spelers in het governance spel zijn de commissarissen, de bestuurders, de eigenaars en de belanghebbenden (ook aangeduid als 'stakeholders'). De taak van de Raad van Commissarissen (RvC) is in de wet als volgt opgenomen: "De Raad van Commissarissen heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op algemene gang van zaken in de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Hij staat het bestuur met raad terzijde. Bij de vervulling van hun taak richten de commissarissen zich naar het belang van de ven-

nootschap en de met haar verbonden onderneming" (artikel 140 BW). In de praktijk komt dit neer op het toezicht houden, het gevraagd en ongevraagd adviseren van het bestuur en het optreden als werkgever voor bestuurders. Minister Hirsch Ballin van Justitie heeft in november 2007 aangegeven in de wet ruimte te maken voor een one-tier model.¹ In dit artikel worden enkele trends in boardroom en maatschappij geschetst die in de toekomst zullen leiden tot een nieuw governance model in Nederland: de 'Rijnlandse' variant van het one-tier model.

Zwaarder en schaarser

Het commissariaat wordt zwaarder en complexer. In de literatuur vinden we de volgende oorzaken (Van Hezewijk & Peij, 2006):

- ★ Veranderingsprocessen als fusie, overname en reorganisatie volgen elkaar snel op. Veranderen is 'business as usual' geworden en commissarissen zijn meer inhoudelijk betrokken bij veranderingsprocessen dan voorheen. Voorbeelden zijn de betrokkenheid van commissarissen bij overnameprocessen van ABN Amro en – nog lopend - Stork en eerder de overname van KLM door Air France en Vendex/KBB door KKR.
- ★ Regelgeving ontwikkelt zich in hoog tempo. In veel sectoren, zoals bij hogescholen, woningcorporaties en zorginstellingen, worden governancecodes ontwikkeld. Wetgeving vernieuwt zich, zoals de wijzigingen in de Structuurwet per 1 oktober 2004.
- ★ Governancemodellen veranderen onder invloed van belanghebbenden, buitenlandse aandeelhouders en de Europese regelgeving voor convergentie. Continentaal-Europese governancemodellen krijgen Angelsaksische kenmerken en andersom.
- ★ De meer activistische rol van de aandeelhouder en andere belanghebbenden leidt tot verschuivende verhoudingen, waardoor de commissaris aan autonomie en invloed inboet. De commissaris wordt vaker ingeklemd tussen de belangen van de onderneming en externe partijen.

Dit terwijl de gemiddelde omvang van RvC's afneemt (Van Hezewijk & Peij, 2006). In de top-500 van bedrijven (organisaties van meer dan € 90 miljoen eigen vermogen in holding en dochtermaatschappijen) is het aantal commissariaten gedaald van 1.838 in 2001 naar 1.428 in 2005, ofwel een daling van 3,7 naar 2,9 commissariaten per bedrijf (zie tabel 1).

Uit deze tabel kan worden afgeleid dat het commissariaat schaarser wordt: alleen al in de top-500 van bedrijven in Nederland verdwenen gemiddeld 0,8 commissariaat, dus in totaal 400 commissariaten. Voor de top-4000 is dat gemiddeld 0,2, in totaal 800 commissariaten.

Gemiddelde omvang raad van commissarissen per bedrijf	2001	2005
Top-25	6,6	5,5
Top - 100	5,2	4,4
Top - 500	3,7	2,9
Top - 4000	1,4	1,2

Tabel 1. Ontwikkeling gemiddelde omvang RvC 2001-2005 (Van Hezewijk en Peij, 2006)

Eenlaagse en tweelaagse bestuursmodellen en toenemende druk op commissarissen

Een belangrijke internationale trend op het terrein van corporate governance is de vervlechting die sinds de jaren negentig van de vorige eeuw optreedt tussen eenlaagse (one-tier of unitaire) en tweelaagse (two-tier of duale) bestuurssystemen (Douma, 1997). Angelsaksische landen adopteren elementen van scheiding tussen toezicht en uitvoering, terwijl landen langs de Rijn afstevnen op een grotere betrokkenheid van commissarissen bij de totstandkoming van de besluitvorming. Het naar elkaar toegroeien wordt bevorderd door meer 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 Angelsaksische tweelaagse model. Een fenomeen dat ook wordt aangeduid als het 'anderhalf tier' model.

Governancecodes leiden tot strakke gedragsregels voor de commissaris

De afgelopen jaren zijn in tal van sectoren codes voor goed bestuur ontwikkeld. Met deze codes geven verschillende branches richtlijnen aan hun leden mee voor de manier waarop zij het bestuur, het interne toezicht en de relatie met belanghebbenden moeten inrichten. Zo zijn er naast de code-Tabaksblat bijvoorbeeld codes voor maatschappelijke ondernemingen, Bve-instel-

lingen (mbo's), hogescholen, zelfstandige bestuursorganen, zorgverzekeraars, zorginstellingen, goede doelen, publieke omroepen, woningcorporaties, primair onderwijs, product- en bedrijfschappen en culturele instellingen verschijnen. Brancheorganisaties proberen via de zelfregulering in codes regelgeving van de overheid op afstand te houden en vertrouwen te creëren bij belanghebbenden.

De trend is dat codes strenger worden en aanbevelingen steeds minder voorkomen. Strengere codes leiden tot strakkere gedragsregels voor commissarissen. Expliciete gedragsregels creëren normen waar niet alleen directe belanghebbenden zich aan vasthouden bij de beoordeling van het gedrag van bestuurders en commissarissen, maar waar maatschappijbreed rekening mee wordt gehouden. Hierdoor wordt de maatschappelijke druk op het functioneren van de commissaris groter.

Toename van aantal board committees vraagt meer tijd van de commissaris

Board committees richten zich op het ondersteunen van de besluitvorming in de RvC (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. In tegenstelling tot de private sector zijn cijfers voor de publieke sector beperkt beschikbaar. Uit onderzoek onder honderd (ofwel tweederde van alle) beursgenoteerde bedrijven in Nederland blijkt dat het aantal ondernemingen met ten minste één commissie binnen de RvC is toegenomen van 37 in 1996 naar 74 in 2006 (Spencer Stuart, 2007). De stijging wordt na 2006 alleen nog maar sterker, omdat vrijwel alle governancecodes commissies min of meer verplicht stellen bij een omvang van de RvC van vijf personen of meer.

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.

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

Tabel 2. Commissies van RvC's (bron: Harrison, 1987)

Angelsaksische aandeelhouders nemen het Nederlandse bedrijfsleven over

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 tabel 3).

Opvallend is verder dat het bezit van aandelen van Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen in de portefeuille van de Nederlandse institutionele beleggers (pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen, banken en belegginginstellingen) tussen 1995 en 2005 meer dan gehalveerd is.

Als wordt gekeken naar de geografische verdeling van de buitenlandse houders van Nederlandse aandelen (tabel 4), dan kan worden geconcludeerd 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.

Niet alleen het aandeelhoudersbestand van de grootste Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen is sterk geïnternationaliseerd, maar ook de bezetting van de bestuurs- en

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

Tabel 3. Bezit aan aandelen van AEX-vennootschappen (in procenten) (bron: Abma, 2006)

commissarisposten bij deze vennootschappen. Inmiddels heeft meer dan de helft van de leden van het bestuur en van de RvC van de AEX-vennootschappen een niet-Nederlandse nationaliteit.² 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 eenderde een niet-Nederlandse nationaliteit en van de RvC nog maar een kwart (zie tabel 5).

De combinatie van nieuwe zeggenschapsrechten voor aandeelhouders en de kenmerken van de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen heeft een aantal belangrijke effecten gehad. Ten eerste maken aandeelhouders daadwerkelijk gebruik van de nieuw gecreëerde rechten. Ten tweede is er een druk gekomen om het aantal juridische beschermingsconstructies van de

Land	Percentage
Verenigde Staten en Canada	40,6
Verenigd Koninkrijk en Ierland	12,6
Frankrijk	10,9
Luxemburg	7,6
Duitsland	6,7
België	4,0
Australië	2,1

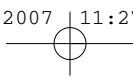
Tabel 4. Geografische verdeling buitenlandse houders Nederlandse aandelen (eind 2005) (bron: IMF, 2007)

	1999	2007
Bestuur	33%	52%
Raad van commissarissen	25%	52%

Tabel 5. Aantal personen met buitenlandse nationaliteit in bestuur en RvC van AEX-vennootschappen (percentage van het totaal) (bronnen: Van Hezewijk, 2005; Databank Eumedion)

Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen af te bouwen. Ten derde is, door de combinatie van deze eerste twee effecten en de relatief lage participatiegraad van aandeelhouders op de algemene vergadering van aandeelhouders, de Nederlandse vennootschap kwetsbaar geworden voor besluitvorming door toevallige meerderheden en voor 'luidruchtige' aandeelhouders die

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).



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.

verandering wensen. Ten vierde wordt steeds meer een beroep gedaan op de rechter om conflicten te beslechten (Munsters & Abma, 2007).

De combinatie van meer zeggenschapsrechten en meer buitenlandse aandeelhouders zal leiden tot convergentie van corporate-governancepraktijken van onderop, via aandeelhoudersinvloed. Die convergentie zal naar verwachting vooral op Angelsaksische leest zijn geschoeid (Abma, 2006).

De bestuurscultuur verandert van 'trust me' naar 'prove me'

De focus op interne en externe beheersing leidt tot vele maatregelen voor 'in control' zijn binnen ondernemingen. Hierdoor ontstaat een nadruk op naleving van regels.

In het geval van interne beheersing delegeren de aandeelhouders en werknemers het toezicht bijvoorbeeld aan een RvC. De mate van eigendom, ook wel aangeduid met de term 'concentratie van aandelen' bij bepaalde aandeelhouders, zoals institutionele beleggers, is overigens in deze context een factor van betekenis, omdat dit mede de relatieve machtsposities bepaalt van aandeelhouders onderling en van de aandeelhouders ten opzichte van de RvC. Hetzelfde geldt voor werknemers met voor de onderneming onmisbare kennis (Strikwerda, 2004).

Bij externe beheersing komen corporate-governancerelaties via markten en regelgeving tot uiting. We denken hierbij met name aan de financiële markten, de overnamemarkt, de productenmarkten, de arbeidsmarkt voor topmanagers en regels door de overheid en instanties zoals de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Met name de regelingen die de efficiëntie van deze markten in positieve of in negatieve zin beïnvloeden zijn hier van

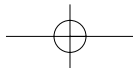
belang. Nederland kent diverse beschermingsconstructies, waaronder certificering van aandelen, prioriteitsaandelen, preferente aandelen, stemrechtbeperking en volmachtbeperking. Bij beschermingsconstructies staat de vraag centraal of de onderneming zich moet voegen naar de beleidsintenties en -opvattingen van degene die de meerderheid van het risicodragend kapitaal verschaft. Veel Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen hanteren beschermingsconstructies. Na discussies in de nationale en Europese politiek is een aantal constructies beëindigd, met name ten aanzien van de beschermingsfunctie van administratiekantoren.

De commissaris besteedt, als hoeder van het organisatiebrede belang, meer tijd dan voorheen aan controlevragen over risico's, beheersing daarvan en de naleving van regels ('compliance'). Hij werkt ten behoeve hiervan noodzakelijkerwijs meer samen met het bestuur dan voorheen.

Het (Rijnlandse) eenlaags bestuursmodel biedt een nieuw arrangement

Zowel het Angelsaksische als het Rijnlandse model voor corporate governance hebben sterke en zwakke elementen. Deze kunnen niet los gezien worden van de culturele, politieke en economische infrastructuur waarin ze zijn ingebed. Door de sterke internationalisatie ontstaat echter een geleidelijke convergentie tussen beide modellen. Daarbij worden van elk model de sterke elementen bewaard en worden de zwakke elementen bijgeschaafd.

In het Rijnlandse model is – zowel in de private als de publieke sector - sprake van een emancipatie van aandeelhouders (eigenaars) en belanghebbenden en bestaat in toenemende aandacht voor de betrokken belanghebbende en de activistische aan-



deelhouder. Mede hierdoor wordt meer belang gehecht aan de positie van aandeelhouders en belanghebbenden in de governance van de onderneming en voor de wijze waarop de RvC verantwoording aflegt over haar functioneren. In het Angelsaksische model daarentegen is veel aandacht voor versterking van het toezicht via onafhankelijke commissarissen (non-executive directors). Deze worden geacht een positieve bijdrage aan het toezicht te kunnen leveren, omdat zij door hun informatievoorsprong geacht worden tijdig te kunnen ingrijpen bij falend management.

Het Nederlandse model is van oudsher Rijnlands, maar vertoont steeds meer Angelsaksische trekjes. De uitdaging voor het Nederlandse systeem is de verantwoording door de RvC en de samenwerking van bestuurders en commissarissen te verbeteren. Omdat de beweging richting het eenlaagse model gaat, is van belang om in Nederland als het ware 'Rijnlandse elementen' aan het model te verbinden. Deze worden verderop nader toegelicht.

Met de toename van het aantal aandeelhouders uit vooral de Angelsaksische landen is de verwachting gerechtvaardigd dat het traditionele Nederlandse eenlaagse bestuursmodel met een RvC die toezicht houdt op een Raad van Bestuur onder druk zal komen te staan. Het is de verwachting dat beleggers zullen aandringen op een eenlaags model bij Nederlandse vennootschappen. Het ministerie van Justitie heeft reeds een wetsvoorstel in voorbereiding om de invoering van het monistisch bestuursstelsel te faciliteren.³

Onafhankelijk van de toekomst van het Nederlandse bestuursmodel is het de verwachting dat de schijnwerpers steeds meer op het functioneren van de RvC zullen worden gericht. Het feit dat eigenaars en belanghebbenden zoveel gebruikmaken van hun rechten kan erop duiden dat aandeelhouders twijfelen aan het daadkrachtig optreden van de RvC. Onderzocht zou kunnen worden of dat daadwerkelijk het geval is en zo ja, wat hiervan de oorzaken zijn. De Monitoring Commissie (2007) heeft reeds een onderzoek aangekondigd naar de samenstelling van de RvC.

In Nederland zien we in toenemende mate gevallen van commissarissen die zich met (uitvoerende) bestuurstaken bezighouden en als gevolg daarvan 'op de bestuurdersstoel' zijn gaan zitten (Peij, 2005). Deze ontwikkeling laat zich met de aangedragen informatie in deze rede gemakkelijk verklaren. Omdat de ontwikkelingen onomkeerbaar zijn zal er binnen 25 jaar van nu geen ruimte meer zijn voor een RvC 'op afstand', zoals die in

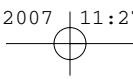
effect bestaat in het tweelaagse bestuursmodel. Tegen die tijd zal het tweelaagse model plaats hebben gemaakt voor een Rijnlandse variant van het eenlaagse model dat voldoende voeling houdt met de kenmerken van het Rijnlandse kapitalistische systeem en tegelijkertijd voldoende basis heeft voor scheiding van bestuur en toezicht.

Dit systeem kent één bestuur met (uitvoerend) bestuurders en commissarissen. De Rijnlandse 'leer' zal voorts zichtbaar zijn in de volgende kenmerken:

- ★ 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 ligt 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 waardevermeerdering op korte termijn, met name van de commissarissen.

De bevoegdheid om zowel bestuurders en commissarissen te benoemen, schorsen en ontslaan zal bij de eigenaars liggen en dus zullen onderdelen van de structuurregeling uit 1971 (met aanpassingen in 2004) achterhaald raken en worden aangepast.

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



EXTRA AANDACHT ZAL BLIJVEN BESTAAN VOOR DE STAKEHOLDERS IN BREDE ZIN, ZONDER EEN **OVERDREVEN FOCUS** OP EIGENAARS EN WAARDEVERMEERDERING OP KORTE TERMIJN, MET NAME VAN DE COMMISSARISSEN.

Over de auteur

Dr. Stefan C. Peij is directeur van Governance University en voorzitter van de redactie van Goed Bestuur. Dit artikel is gebaseerd op zijn rede, uitgesproken bij de aanvaarding van het ambt als lector Boards & Governance aan Hogeschool INHOLLAND te Rotterdam op 28 november 2007.

Noten

1. 'Bedrijf kan van aparte rvc af', Het Financieele Dagblad, 13 november 2007.
2. Waarbij opgemerkt wordt dat dit aantal voor de AMX-, AMS- en lokale fondsen lager ligt.
3. Volgens de vorige minister van Justitie, Donner, bestaat er in de praktijk "behoefte aan verduidelijking van de verantwoordelijkheid van niet-uitvoerende bestuurders (wier taak vooral toezichhoudend is) wanneer bestuur en toezicht in een orgaan zijn geconcentreerd" (kamerstukken II 2005/06, 29 752, nr. 4).

Literatuur

- ★ Abma, R., 'De veranderende positie van de aandeelhouder', Goed Bestuur, Tijdschrift over Governance, 2, 2006.
- ★ Douma, S., 'The two-tier system of corporate governance', Long Range Planning, 30, August, 1997.
- ★ Harrison, J.R., 'The strategic use of corporate board committees', California Management Review, 30, p. 109-125, 1987.
- ★ Hezewijk, J. van & S.C Peij, 'Forse afname aantal commissariaten groot- en middenbedrijf', Goed Bestuur, Tijdschrift over Governance, 2, 2006.
- ★ Hezewijk, J. van, 'Liever landgenoten', Elan, 1 maart, p. 32-34, 2005.
- ★ Internationaal Monetair Fonds, Coordinated portfolio investment survey 2005, IMF, Washington, december 2006.
- ★ Monitoring Commissie, Advies over de verhouding tussen vennootschap en aandeelhouders en over het toepassingsbereik van de Code, Monitoring Commissie Corporate Governance Code, Den Haag, mei 2007.
- ★ Munsters, R. & R. Abma, 'De toekomst van corporate governance'. In: S.C. Peij et al., Handboek corporate governance, Kluwer, Deventer 2007 (nog te verschijnen).
- ★ Peij, S.C., Commissaris op de bestuurdersstoel, Van Gorcum, Assen 2005.
- ★ Spencer Stuart, The Netherlands board index: board trends and practices at leading Dutch companies (9th edition), Spencer Stuart, Amsterdam 2007.
- ★ Strikwerda, H., 'Corporate governance en economische groei', Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie, 78(6), p. 301-309, 2004.
- ★ Tabaksblat, M., 'Wetgeving ontkent essentie corporate governance', Het Financieele Dagblad, 2000.

