

### 3 | 1+1=3?... Of hoe een interne evaluatie de toegevoegde waarde van een raad van bestuur/raad van commissarissen verhoogt

*Lutgart Van den Berghe en Abigail Levrau*

#### 1. Inleiding

Wereldwijd vonden corporate governance codes ingang, waarbij de Cadbury Code voor vele landen als lichtend voorbeeld fungeerde. Een dergelijke set van ‘*best practice*’ aanbevelingen heeft tot doel het bestuur van ondernemingen te professionaliseren en zodoende waardecreatie op lange termijn te bevorderen. Transparantie en verantwoording zijn hierbij sleutelwoorden. De opzet is lovenswaardig, helaas hebben de diverse schandalen en crisissen meteen ook de limieten van de codes bewezen.

Codes besteden per definitie aandacht aan structurele bestuursaspecten omdat deze extern gemakkelijk waarneembaar zijn. Het is immers moeilijk om zich van buitenaf een beeld te vormen over de chemie, het leiderschap en het gedrag dat in de bestuurs- (en toezichts)kamers speelt, laat staan deze in passende voorschriften te gieten. De harde realiteit toont echter aan dat het net die aspecten zijn die het verschil maken tussen goed en slecht bestuur en toezicht.

Daarnaast is het ook belangrijk aan te geven dat de diverse nationale governance codes op hetzelfde onderliggend gedachtegoed teruggaan, namelijk dat er één set van ‘*best practices*’ is dat model kan staan voor alle betrokken ondernemingen. Flexibiliteit wordt wel ingebouwd via het ‘*comply or explain*’-principe, maar niettemin verwordt het naleven van de codes meer en meer tot een ‘*box ticking*’ oefening. Hierdoor dreigt de vorm (‘*form*’) te gaan primeren boven de inhoud (‘*substance*’). Dit resultaat hadden de codeopstellers helemaal niet in gedachten, maar de praktijk legt wel de vinger op de wonde. De effectiviteit van publieke monitoring van bestuurspraktijken is relatief (beperkt zijnde tot de publiek observeerbare structuren en processen) en de codes blijven als instrument voor het aanmoedigen van goede bestuurspraktijken tot op zekere hoogte in gebreke (zeker als ze enkel formeel nageleefd worden met het oog op de publieke verantwoording).

Daarom willen we in dit hoofdstuk een kritische blik werpen op het nut van corporate governance codes en in het bijzonder op hun impact op een doeltreffende werking van een raad van bestuur/raad van commissarissen. We hekelen de trend om nagenoeg uitsluitend in te zetten op publieke verantwoording, met als gevolg

een focus op het overdreven formaliseren van bestuurspraktijken. We pleiten er daarom voor om de ‘monitoring’-aanpak te verbreden en meer aandacht te besteden aan de voorwaarden die toelaten dat een raad van bestuur/raad van commissarissen een echte toegevoegde waarde levert. Bovendien argumenteren we dat het streven naar een ‘best fit’-benadering, waarbij de governance op maat van de onderneming wordt toegesneden, tot betere resultaten leidt dan het pure compliance werk. In dit opzicht zijn wij voorstander van een grondige interne evaluatieoefening van de raad van bestuur/raad van commissarissen die beide perspectieven capteert.

## 2. Compliance met de corporate governance codes: vloek of zegen?

De corporate governance codes hebben ontegensprekelijk een positieve impact gehad op de werking van raden van bestuur/raden van commissarissen. De gevleugelde uitspraak van de Harvard professor die commissarissen (bestuurders) vergeleek met de ‘ballen die als versiering moeten dienen aan de kerstboom’ laten we (gelukkig) stilaan achter ons. Ook de visie dat commissarissenvergaderingen niets meer zijn dan een leuke maaltijd met wat informatie-uitwisseling en discussie er rond is een lang vervlogen verhaal. Bestuurders en commissarissen zijn zich terdege bewust van hun verantwoordelijkheden en nemen hun taken actief ter harte. Het ‘rubber stamping’-gedrag evolueert naar het kritisch ‘*challengen*’ van CEO’s en management. De dwingende ogen van aandeelhouders, stakeholders en de maatschappij in het algemeen zijn daar mede debet aan.

De aanbevelingen zoals ze vervat zitten in de codes zijn aanvaardbaar en verdedigbaar, zeker in een tijdsgeest waarin de naweeën van de crisissen nog voelbaar zijn. Het vertrouwen werd diep geschaad en het versterken van de principes inzake goed bestuur en toezicht was onafwendbaar. Toch brengen deze codes niet alle heil. Van oudsher wordt veel nadruk gelegd op extern observeerbare governance elementen, logisch, want de aanbevelingen worden opgesteld in samenwerking met externe partijen zoals institutionele beleggersgroepen, toezicht-houders, beroepsverenigingen etc. Het is voor hen een uitgelezen manier om publiekelijk druk uit te oefenen op raden van bestuur/raden van commissarissen om hun praktijken bij te sturen. Deze governance elementen zeggen echter weinig over wat zich in feite zou moeten afspelen in de raads kamers en hebben als dusdanig slechts een beperkt doorslaggevend effect op goed bestuur/toezicht en op de effectiviteit van de raad van bestuur/raad van commissarissen in het bijzonder. De actie vindt plaats in de raads kamer en het staat buiten kijf dat raden van bestuur/raden van commissarissen ageren als complexe sociale en politieke systemen.<sup>1</sup> De tijd is rijp om bestuurs- en toezichtraden op die manier te benaderen, ook al is het

---

<sup>1</sup> Crainer, S. and Dearlove, D. (2007) ‘Boardroom blitz: What happened to real debate among corporate directors?’, The Conference Board Review, November/December.

geen eenvoudige opdracht. Een effectieve raad van bestuur/raad van commissarissen bereikt men immers niet per ongeluk, magie of toeval. Begrijpen hoe een individu zich gedraagt is moeilijk, inzicht verwerven in hoe een groep individuen samenwerkt in het aansturen van en het toezicht uitoefenen over een organisatie is een heuse uitdaging.

Een eerste stap is de oogkleppen afzetten en verder durven kijken dan de eenvoudige indicatoren die eerder als pure ‘window dressing’ gebruikt worden of dienen voor het afvinken van het lijstje met aanbevelingen:

*“Fancy statements about the company’s corporate governance practices may look good in the annual report and make some shareholders feel good, but they don’t in and of themselves make boards more effective”.*<sup>2</sup>

Artificiële bestuurspraktijken vormen een risico en helaas wordt dit soort van ‘box ticking’-benadering nog al te veel gestimuleerd door de codes. Maar ook de governance rating en adviesbureaus maken zich hier schuldig aan door enkel oog te hebben voor structurele bestuursaspecten, de zogenaamde ‘usual suspects’.<sup>3,4</sup> Hun scoring methodologie schiet op vandaag nog steeds tekort in het integreren van de toch wel heel complexe en dynamische bestuursrealiteit.

Een gelijkaardige observatie gaat op voor de publieke monitoring van corporate governance codes, niettegenstaande er de laatste jaren toch al een hele weg is afgelegd, niet in het minst onder druk van de Europese Commissie. Zo lanceerde de Europese Commissie een onderzoek naar de naleving van governance codes in 2009<sup>5</sup> waaruit bleek dat de kwaliteit van de uitleg bij afwijkingen van de code meer dan te wensen overliet. Daarop werd een Europese Richtlijn uitgevaardigd die de lidstaten verplichtte om hun beursgenoteerde ondernemingen een publiek governance rapport te laten publiceren. Dit leidde niet alleen tot een verdere ontwikkeling in elk van de lidstaten van ‘nationale’ referentiecodes voor beursgenoteerde ondernemingen maar verhoogde ook aanzienlijk de publieke transparantie inzake het governance gebeuren. Toch bleek het noodzakelijk dat er in 2014 nog aanvullend een Europese aanbeveling uitgevaardigd werd die de lidstaten oplegt om meer aandacht te besteden aan de monitoring van deze governance informatie en vooral maatregelen te nemen om de kwaliteit van de governance informatie te verbeteren (met focus op de kwaliteit van de uitleg bij afwijkingen van de code).

---

2 Carter, C.B. and Lorsch, J.W. Back to the Drawing Board. Designing Corporate Boards for a Complex World (Boston: Harvard Business School Press, 2004).

3 Van den Berghe, L. and Levrau, A. (2003) ‘Measuring the Quality of Corporate Governance: in search for a tailor-made approach?’, Journal of General Management, XXVIII pp. 71-86.

4 Sonnenfeld, J.A. and Ward, A. Conventional Wisdom, Conventional Mythology, and the True Character of Board Governance. In: Conger, J.A. Boardroom Realities. Building Leaders Across Your Board (San Francisco: Jossey-Bass, 2009), pp. 445-468.

5 Onderzoek RiskMetrics in samenwerking met European Confederation of Director Associations (ecoDa) en Landwell.

Recent onderzoek van ecoDa toont aan dat het monitoringlandschap in Europa inderdaad zeer divers is. Daar waar de studie van RiskMetrics sprak van twee types monitoring (zie verder) is er tot op de dag van vandaag een veelheid aan instellingen actief inzake de monitoring van governance aspecten en is de diepgang en invulling van hun monitoringaanpak heel divers. Ter illustratie een paar observaties:

- De publiek beschikbare informatie (in het governance jaarverslag) vormt de ruggengraat van alle monitoringonderzoek. Uitzonderlijk worden ondernemingen nog additioneel gecontacteerd om meer interne en kwalitatieve input te geven voor het vervolledigen van het governance onderzoek.
- De meest beperkte vorm van monitoring is deze waarbij louter geverifieerd wordt of de in de (nationale) code opgelegde transparantie gerespecteerd werd (via het in het jaarverslag opgenomen governance verslag). In het RiskMetrics-onderzoek wordt dergelijke monitoring aangeduid als ‘availability check’. Dit is een taak die de meeste officiële toezichhouders op de kapitaalmarkt op zich nemen. Doorgaans zal daarbij ook onderzocht worden of de informatie een voldoende kwaliteit en betrouwbaarheid heeft, zodanig dat de aandeelhouders en andere geïnteresseerde stakeholders daarop kunnen vertrouwen om een genuanceerd oordeel te vormen over de kwaliteit van de ondernemingsgovernance (dit aspect wordt in de RiskMetrics-studie aangeduid als de ‘informative value check’).
- Een iets diepgaander aanpak gaat de beschikbare informatie analyseren om te kunnen vaststellen in welke mate de opgelegde normen gerespecteerd worden. Vaak wordt dan op globaal vlak gecheckt in welke mate sprake is van de ‘naleving’ van de code via de (onverkorte) toepassing ervan (‘comply’) dan wel via een uitleg (‘explain’). De meeste instanties die een specifieke governance monitoringopdracht hebben, gaan minimaal een dergelijke aanpak ontwikkelen. In Europa zijn de instituties die belast zijn met of zich inlaten met monitoringonderzoek zeer divers. Naast de beursautoriteiten zelf en de ‘governancecommissies’ zijn er diverse private (en eventueel ook publieke) samenwerkingsverbanden. Ook commerciële bedrijven en academici laten zich in toenemende mate in met governance onderzoek, zij het dat dergelijke onderzoeken vaak een beperktere scope hebben (zowel qua aantal ondernemingen als qua governance thema’s).
- Een vergaander stap is dat er nog additioneel onderzoek is naar de kwaliteit van de ‘explains’. Een aantal lidstaten in Europa zijn al tot die fase qua monitoringaanpak gekomen (zoals bijv. België, de UK en Zweden).
- Uitzonderlijk wordt er ook bijkomend onderzoek gedaan naar de meer kwalitatieve aspecten waarover publiekelijk geen informatie beschikbaar is. Een dergelijke richting gaat men recentelijk uit in de UK en eerder gebeurde dit ook al in België (onderzoek waarbij wij de leiding hebben mogen nemen).

Onze ervaring met de monitoring van de naleving van de Belgische Corporate Governance Code voor beursgenoteerde ondernemingen (hierna Code 2009) illustreert onmiskenbaar de relatieve waarde van een monitoring op basis van louter publieke informatie (governance jaarverslag, aangevuld met de publiek

beschikbare governance charters). Bij de start van ons monitoringonderzoek hebben wij de integrale code, alle aanbevelingen en richtlijnen, herleid naar een totaal van 300 variabelen. Slechts 47 variabelen zijn publiek meetbaar terwijl op 34 variabelen het 'comply or explain'-principe van toepassing is. Dit alleen levert een bewijs dat het leeuwendeel van de aanbevelingen van de Code 2009 van buitenaf niet kan beoordeeld worden. Zoemen we in op de variabelen die wel meetbaar zijn, dan blijven zij beperkt tot input factoren of formele procedurebepalingen. Voorbeelden van input factoren zijn het aantal bestuursleden, de hoedanigheid van bestuurders/toezichthouders (onafhankelijk, uitvoerend, niet-uitvoerend), de diverse bestuurscomités, vergaderfrequentie, splitsing van functies (voorzitter en CEO), etc. Voorbeelden van formele procedurebepalingen betreffen de eis tot het publiceren van een corporate governance charter, het uitwerken van interne reglementen etc. Aspecten die in een dergelijke monitoringstudie niet aan bod komen zijn bijvoorbeeld de collegiale besluitvorming, de vereiste om te handelen in het belang van de vennootschap, het feit dat geen enkel bestuurder (toezichthouder) een overwicht mag hebben bij de besluitvorming en dat ieder zich onafhankelijk moet opstellen, het constructief 'challengen' van het management etc. Zeg zelf, zijn dit niet juist de meest fundamentele aspecten voor een effectief bestuur en toezicht?

Een tweede stap is het in vraag durven stellen van de assumptie dat één set van 'best practices' geldig is voor alle soorten ondernemingen. De meeste nationale codes zijn gebaseerd op internationale referenties. Niet in het minst de Cadbury Code in de UK had als code primeur in Europa een grote aantrekkingskracht en fungeerde in vele lidstaten als het referentiemodel voor de definitie van 'best practices'. Toch zijn de governance modellen en praktijken in Europa zeer divers, zie maar het bewijs dat Europa er ondanks vele pogingen nooit is in geslaagd om een harmonisatie te bewerkstelligen op vlak van ondernemingsrecht of zelfs op vlak van zelfregulering. Toch heeft elk land, hoe sterk ook geïnspireerd door het UK-model, daarbovenop een nationale vertaalslag gemaakt. In dit opzicht is het niet onlogisch dat de 'dominant governance logic' in een land hét referentieraamwerk is voor alle betrokken ondernemingen.<sup>6</sup> Hiermee bedoelen we dat elk land zijn typische kenmerken heeft die de kapitaalmarkt en de doorsnee beursgenoteerde onderneming karakteriseert. Zo kent België heel wat meer beursgenoteerde ondernemingen die werken met een controlerend (familiaal, industrieel) aandeelhouder dan bijvoorbeeld Nederland waar de rol van grote institutionele aandeelhouders dan weer meer prominent is. Deze 'doorsnee' onderneming krijgt dan het etiket 'dominant governance logic' en is het referentiepunt voor de uitwerking van de 'nationale' toets voor de definitie van 'best practices'. Maar door van één type governance model uit te gaan doet men wel onrecht aan de vele gradaties en nuanceringen die er in praktijk zijn, zelfs binnen een land. De aandeelhoudersstructuur, de invulling van de corporate governance triptiek (relatie tussen aandeelhouders, raad van bestuur en management), de rol van stakeholders etc. geven

---

6 Van den Berghe, L., Levrau, A., Carchon, S. and Van der Elst, C. *Corporate Governance in a Globalising World: Convergence or Divergence? A European Perspective* (Boston: Kluwer Academic Publishers, 2002).

aanleiding tot heel uiteenlopende governance vraagstukken en uitdagingen. De aanbevelingen in de Code 2009 reflecteren echter één set van ‘best practices’ en, mede onder impuls van EU-wetgeving, dienen de beursgenoteerde ondernemingen zorgvuldig elke afwijking van deze ‘best practices’ te motiveren in hun jaarverslag. Alhoewel niemand het nut van dit ‘comply or explain’-principe in twijfel trekt, leidt een dergelijke benadering toch tot de perceptie dat het afwijken van de codebepalingen (de zogenaamde ‘cookie-cutter solution’) eerder een ‘tweede keus oplossing’ is.<sup>7</sup>

Maar is het tegenovergestelde niet denkbaar of meer aangewezen? Waarom niet de these verdedigen dat een afwijking als ‘best in class’-praktijk kan beschouwd worden indien dit leidt tot een best fit voor de betrokken onderneming? Deze redenering is niet nieuw, ook Sir David Walker pleitte eerder voor deze benadering in zijn finaal rapport naar aanleiding van de financiële crisis.<sup>8</sup>

#### **Passage uit het Walker Report, 2009**

*“The Financial Reporting Council has confirmed that the intended and correct interpretation is not “comply or else” and that clear and well-founded explanations which support actions to enhance the long-term value of the firm should be acceptable to shareholders ...The suggestion of moving from “comply or explain” to “apply or explain” acknowledges that there may be instances where it is in the best interests of the shareholder for the philosophy underpinning a Combined Code principle to be met in a different way from that set out in the Code itself. Transition of this kind would be a welcome development...”*

Iedereen heeft er de mond van vol: ‘one size does not fit all’, maar men dient de hand in eigen boezem te steken. In elke analyse van de effectiviteit van een raad van bestuur/raad van commissarissen zou de benadering voldoende moeten afgestemd worden op de werkelijke noden van de onderneming. In dit opzicht pleiten wij voor een ‘congruentie’model waarbij de effectiviteit van een raad van bestuur/raad van commissarissen gedefinieerd wordt vanuit een dynamische en proactieve systeembenadering. Zowel de literatuur<sup>9</sup> als onze eigen ervaring met evaluaties van raden van bestuur/raden van commissarissen tonen keer op keer aan dat governance aspecten heel sterk gecorreleerd zijn en dat er ontegensprekelijk een fit moet zijn zowel met de interne organisatie als met de externe omgeving. Bovendien is het van essentieel belang dat de bestuurspraktijk (structuren, processen en gedragingen) anticipeert op de uitdagingen waarvoor de onderneming komt te staan.

<sup>7</sup> Kerstetter, T.K. Board Structure: One Size Does Not Fit All (The Board Blog, November 24, 2009).

<sup>8</sup> Walker, D. A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities (London: The Walker review secretariat, 2009).

<sup>9</sup> Nicholson, G.J. and Kiel, G.C. (2004) ‘A Framework for Diagnosing Board Effectiveness’, Corporate Governance – An international Review, XII pp. 442-460.

Bestuurders/commissarissen moeten continu alert zijn voor gebeurtenissen die een volgende stap in het ontwikkelingspad van de onderneming aankondigen en tijdig de governance praktijk aanpassen zodat die dienend is voor de ambities en te bereiken toekomstige doelstellingen. Het adagium ‘*structure follows strategy*’ van Chandler heeft anno 2015 nog niets aan betekenis ingeboet.

Ten slotte, moet er ook aandacht uitgaan naar de ‘*reality check*’, met name doet de onderneming wat ze pretendeert te doen? Herinnert u zich nog Enron? De Amerikaanse beursgenoteerde energiereus prijkte bovenaan elk lijstje van ondernemingen met de beste governance. En toch ging het gruwelijk fout. Zo zijn er tal van voorbeelden terug te vinden, ook in Europa en de financiële crisis heeft dit aantal nog verder opgedreven. Bizar, want de meeste van deze beursgenoteerde ondernemingen scoorden publiekelijk goed op het vlak van governance, of althans in het naleven van de formele codebepalingen. Net daar wringt het schoentje. Dit formalisme biedt een vals gevoel van comfort. Het formeel naleven van ‘best practices’ vertaalt zich immers niet altijd in consequente acties, net zo min gaan aspiraties zich automatisch concretiseren in de praktijk. Een reden temeer om niet enkel terug te vallen op de publieke monitoring maar dit veeleer aan te vullen met een diepgaande, kwaliteitsvolle interne evaluatieoefening. Het doel is finaal te komen tot een optimaal governance model dat werkelijk waarde toevoegt aan het lange termijn succes van de onderneming. En dat hierbij afwegingen en keuzes dienen gemaakt te worden, dat spreekt voor zich.

### 3. Focus op de echte drijfveren

Veel corporate governance codes zijn ontwikkeld in de nasleep van bedrijfs-schandalen of crisissen. Het is dan ook niet verwonderlijk dat zij heel wat aandacht besteden aan de rol die een raad van bestuur/raad van commissarissen moet spelen op vlak van toezicht, supervisie ... kortom ‘monitoring’. Maar helaas zwaaide de pendule te veel door, onterecht. Controle en risicobeheersing vertegenwoordigen slechts één zijde van de medaille. Een raad van bestuur/raad van commissarissen heeft immers ook een fundamentele rol te vervullen in strategische sturing en leiderschap.

De trend naar meer controle werd nog versterkt door de druk op het formeel naleven van de codes en de publieke monitoring dienaangaande. Een ervaren bestuurder en tevens voormalig voorzitter van de Commissie Corporate Governance in België formuleerde het als volgt:

*“De discussie over corporate governance is duidelijk aan het vernauwen, en aan het ‘verjuridiciëren’. De bestuurskamer is vol verkeersborden geplaatst en niemand vraagt zich af of er nog wel bestuurders zijn die met de auto kunnen rijden. We zijn te weinig bezig met het bestuursgedrag: kwaliteit van de besluitvorming, kritische inbreng en toegevoegde waarde van bestuurders. Structuren zijn natuurlijk*



*gemakkelijker aan te pakken dan het gedrag. Maar daarmee hebben we nog niet noodzakelijk de zekerheid dat ondernemingen, en ook andere organisaties, in de toekomst beter bestuurd zullen worden. In het verkeer zijn zowel de verkeerscodes als het rijgedrag belangrijk. Dat is ook zo in bestuurskamers.”<sup>10</sup>*

Niet alleen de strategische rol raakte ondergesneeuwd, ook het gedrag van bestuurders/commissarissen werd nauwelijks ter discussie gesteld. Maar de tijdsgeest wijzigt. Recentelijk komt dit aspect meer en meer in de schijnwerpers. Wereldwijd groeit de consensus dat er in ‘goed bestuur’ maar kwantumsprongen kunnen worden gemaakt door wijzigingen in gedrag. De verklaring van de Financial Reporting Council, het toezichtorgaan in de UK is hiervan slechts één voorbeeld (zie citaat hieronder).

#### **Statement van de Financial Reporting Council, 2011<sup>11</sup>**

*“Boards need to think deeply about the way in which they carry out their role and the behaviours that they display, not just about the structures and processes that they put in place. Boards are encouraged to consider how the way in which decisions are taken might affect the quality of those decisions, and the factors to be taken into account when constructing the board and reviewing its performance.”*

Het gevaar van overdreven formalisme dat we observeren bij beursgenoteerde ondernemingen staat in schril contrast met de praktijk bij niet-beursgenoteerde ondernemingen. Het is opmerkelijk hoe dit soort bedrijven erin slagen om de echte drijfveren van goed bestuur en toezicht te vatten. Onze studies bij groeiondernemingen tonen keer op keer aan dat zij andere motieven hebben om de basisprincipes van goed bestuur te implementeren ... en deze zijn helemaal niet ‘compliance’ gedreven. Onderstaande figuur illustreert deze drijfveren. In onze opinie zijn zij veel succesvoller in het bewandelen van de ‘niet-wettelijk opgelegde’ paden van implementatie van goed bestuur en toezicht omdat hun aandeelhouders en bestuursleden echt ‘ownership’ hebben.

<sup>10</sup> Daems, H. ‘Besturen is meer dan regels alleen’, De Tijd (23 november 2010).

<sup>11</sup> Financial Reporting Council, Guidance on Board Effectiveness (London: Financial Reporting Council, 2011).



**Figuur 1: De top 5 drijfveren voor een actieve raad bij niet-beursgenoteerde ondernemingen**



(Bron: Workshops GUBERNA in samenwerking met VOKA, 2011)

Beursgenoteerde ondernemingen kunnen heel wat leren van hun niet-genoteerde collega's in het vinden van een meer evenwichtige benadering van corporate governance, waarbij meer aandacht uitgaat naar inhoud (i.p.v. vorm) en waardecreatie (i.p.v. formele 'box ticking' en controle). Illustratief in dit opzicht is het onderzoek dat door de London Business School werd uitgevoerd in samenwerking met McKinsey en MWM Consulting.<sup>12</sup> Zij vergeleken de doeltreffendheid van raden van bestuur/raden van commissarissen van beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde ondernemingen (in het bijzonder private equity portfolio-ondernemingen) en vonden opmerkelijke verschillen. Raden van bestuur/raden van commissarissen zijn bij beursgenoteerde ondernemingen bijzonder effectief op het vlak van compliance, toezicht en risicobeheer, successieplanning en opvolging van het management.

Raden van bestuur/raden van commissarissen van private equity portfolio-ondernemingen daarentegen scoren significant beter op het vlak van strategische sturing en prestatiebeheer ('performance management'). Blijkbaar is bij hen een grotere focus op waardecreatie aanwezig door een scherpere kijk op de strategische en performantie doelstellingen alsook een grotere betrokkenheid en engagement van de raadsleden. Op basis van die bevindingen, richten de onderzoekers zich naar de

<sup>12</sup> Acharya, V., Kehoe, C. and Reyner, M. (2008) 'Private Equity vs PLC Boards in the U.K.: A Comparison of Practices and Effectiveness', Finance Working Paper No. 233/2009.

raden van bestuur/raden van commissarissen van beursgenoteerde ondernemingen met zes concrete aanbevelingen:

1. Herorientering van de raadsdiscussie naar strategie en performantie.
2. Inkrimpen van het aantal leden met oog op een meer efficiënte samenwerking.
3. Hogere verwachtingen t.a.v. de tijdsbesteding van niet-uitvoerende bestuurders.
4. Aanpassingen in de manier waarop niet-uitvoerende bestuurders geïnformeerd en opgeleid worden inzake de ondernemingsactiviteiten.
5. Opdrijven van de informele contacten met het uitvoerend management.
6. Verkennen van alternatieve vergoedingsstructuren voor niet-uitvoerend bestuurders/commissarissen.

Het is de bewustwording van dit gedachtegoed dat we moeten koesteren en vertalen in aangepaste instrumenten voor de evaluatie van de bestuurs- en toezichtorganen. Dat dit ook geldt voor 2-tier board-modellen zoals in Nederland moge blijken uit onderzoek van McKinsey dat op heel regelmatige basis wereldwijd wordt doorgevoerd en waar recentelijk in het vakblad *De Commissaris* (mei 2015) een interessant artikel<sup>13</sup> van Fred van Eenennaam en Hagar Michel over verscheen. Daarin stelden de auteurs heel duidelijk dat ‘zowel nationaal als internationaal te zien is dat de commissaris wordt afgerekend op twee punten: allereerst op de waarde die de organisatie toevoegt op economisch, sociaal en ecologisch vlak en ten tweede op de concrete bijdrage die de commissaris hieraan levert’. Er werd daarbij ook aangegeven dat de focus op strategie moet worden geïntegreerd in de routine van de commissaris. Meer aandacht voor de belangrijke dimensie van waardecreatie veronderstelt evenwel dat de evaluatie van de kwaliteit van het governance gebeuren veel verder moet gaan dan de huidige focus op een macro monitoring op basis van publiek beschikbare informatie.

#### **4. Het scannen van de bestuurspraktijk via een kritische interne evaluatie**

Bij het ontwikkelen van een ‘governance scan’ kan de beschikbare publieke informatie als eerste toetssteen gebruikt worden. Belangrijker is deze aan te vullen met een kritische interne evaluatieoefening, met andere woorden, de principes die geëxpliciteerd zijn in formele documenten (bijv. corporate governance charter, jaarverslagen etc.) te confronteren met de bestuurspraktijk en de individuele percepties van bestuurders/commissarissen. Zonder een dergelijke interne check is het onbegonnen werk om een duidelijk en realistisch beeld te vormen van de kwaliteit van het bestuur en toezicht. *Jing en jang ... publieke monitoring en een auto-evaluatie van de raad van bestuur/raad van commissaris* vormen een krachtig wapen voor een meer professioneel bestuur en toezicht.

<sup>13</sup> Van Eenennaam F. en Hagar M., (2015) ‘Commissaris is medeverantwoordelijk voor waardecreatie’, *De Commissaris*, pp. 19-21.

Het spreekt voor zich dat zo een interne evaluatie bij voorkeur aan de hand van individuele interviews verloopt, ter aanvulling van de feitelijke gegevens over de bestuursorganen. Deze individuele gesprekken zorgen voor de nodige nuances, leveren inzichten in eventuele uiteenlopende visies en/of verwachtingen, brengen mogelijks onderhuidse spanningen naar boven, etc. ... zaken die men met schriftelijke vragenlijsten nooit kan capteren. Deze aanpak is heel verrijkend maar intensief! Een dergelijke oefening doet men dan ook niet jaarlijks. Het is aangewezen voor een raad van bestuur/raad van commissaris om bij de aanvang te investeren in een substantiële, uitgebreide 'governance scan'. Vervolgens dient men een raad van bestuur/raad van commissarissen, op regelmatige tijdstippen, meer gericht te evalueren, zich daarbij toespitsend op de aspecten die bijzondere aandacht vereisten of waar er nog ruimte voor verbetering was. Deze follow-up-oefeningen impliceren aldus het identificeren van de meest relevante 'gaps' die bijkomende reflectie vereisen alsook het stellen van prioriteiten. Het opvolgen van de evolutie in de bestuurs- en toezichtpraktijk en de vooruitgang die (hopelijk) geboekt wordt, is op zich al een waardevolle oefening. Verder is het aangewezen om, om de 3 à 4 jaar, het evaluatieproces opnieuw kritisch tegen het licht te houden en waar nodig bij te sturen.

Niettegenstaande een 'governance scan' heel wat aandacht besteedt aan de zogenaamde 'zachte factoren', zoals het gedrag van de bestuurders/commissarissen en de groepsdynamiek, is er niets 'zachts' aan een evaluatie van een raad van bestuur/raad van commissarissen. Niets is minder waar! Integendeel, een evaluatie van de raad van bestuur/raad van commissarissen wordt veeleer gepercipieerd als een hard proces waarbij de uitkomst en de gevolgen doorgaans onduidelijk zijn. In dit opzicht, staan veel bestuurders/commissarissen heel sceptisch ten aanzien van een dergelijke oefening, en stellen het nut ervan in vraag. Bestuurders/commissarissen worden doorgaans gekozen op basis van hun competentie, kennis en ervaring en hebben het stadium in hun professioneel leven bereikt waarin hun reputatie en status gevestigd zijn. Hun 'track record' spreekt voor zich en een bijkomende beoordeling van hun prestaties als lid van een raad van bestuur/raad van commissarissen is toch overbodig, niet? Doch is het engagement (commitment) van de bestuurders/commissarissen nodig om zo een evaluatieoefening succesvol uit te voeren.

*"Boards have to want to change. And many boards are working very hard to avoid it."*<sup>14</sup>

Uit diverse studies<sup>15</sup> blijkt dat de terughoudendheid van bestuurders/commissarissen in vele landen een vaststaand gegeven is. Niet alleen zijn bestuurders/commissarissen niet gewonnen voor een evaluatie op periodieke basis, ook een dergelijke oefening met externe ondersteuning kan op weinig sympathie rekenen.

14 Ahrendts, A. Beyond the Burberry Check (Los Angeles: The Korn/Ferry Institute, Briefings on Talent & Leadership, Q3 2011).

15 Heidrick & Struggles, European Corporate Governance Report 2011. Challenging Board Performance (2011).

Sir David Walker<sup>16</sup> merkte enkele jaren geleden op dat raden van bestuur/raden van commissarissen het evaluatieproces niet voldoende ernstig nemen en niet de nodige aandacht schenken die het verdient. Hij pleitte toen al voor een meer strikte toepassing van de aanbevelingen ter zake. Deels terecht stellen Campbell & Sinclair<sup>17</sup> dat bestuurders/commissarissen diegenen zijn die doorgaans de lastige vragen stellen, zeker in harde economische tijden, maar er zelden toe komen om zichzelf en de raad van bestuur/raad van commissaris in vraag te stellen: met name ... zijn we wel met de juiste mensen, op de juiste manier, met de juiste dingen bezig?

Het zal niemand verbazen dat voor een lange tijd evaluaties van raden van bestuur/raden van commissarissen in de kinderschoenen stond. Maar dankzij bijkomend wetenschappelijk onderzoek, opgebouwde ervaring en toenemende druk van de toezichthouders groeien evaluaties van raden van bestuur/raden van commissarissen geleidelijk aan uit tot een meer professionele competentie. Een evaluatie kan op diverse manieren aangepakt worden, variërend van een intern geleide oefening door de voorzitter van de raad van bestuur/raad van commissarissen tot een oefening die door een derde partij uitgevoerd wordt. En dan is er nog de keuze tussen een eenvoudige vragenlijst of 'checklist', een brainstormsessie tijdens één van de raadsvergaderingen of interviews met individuele bestuurders/commissarissen, of een combinatie. Elke optie heeft zijn voor- en nadelen en de keuze hangt af van de omstandigheden, de cultuur, de doelstellingen van de evaluatie, de beschikbare middelen en wellicht belangrijker, de openheid en maturiteit van de voorzitter en de andere raadsleden. De flexibiliteit is voor handen en die moeten we koesteren.

Meer recente aanpassingen van de corporate governance codes vestigen dan weer de aandacht op de kwaliteit en de transparantie van het evaluatieproces. De druk voor 'onafhankelijke' evaluaties van raden van bestuur/raden van commissarissen neemt toe. Meer en meer is men ervan overtuigd dat een extern ondersteunde oefening (bijv. om de 2 à 3 jaar) de enige waarborg is voor een objectieve, kritische en diepgaande evaluatie van de raad van bestuur/raad van commissarissen. Maar is dit werkelijk zo? Zijn alle externe partijen die op die markt actief zijn voldoende onderlegd en onafhankelijk? Sir David Walker,<sup>18</sup> een grote pleitbezorger van extern ondersteunde evaluaties, is zich terdege bewust van deze problematiek. Hij suggereert dat de externe dienstverleners van evaluatieoefeningen zich verenigen en zo hun krachten bundelen om gepaste standaarden te formuleren en te waken over potentiële conflicterende belangen (bijv. door het aanbieden van andere, complementaire diensten) bij de dienstverleners.

16 Walker, D. A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities (London: The Walker review secretariat, 2009).

17 Campbell A. and Sinclair S. (2009) 'Using the crisis to create better boards', McKinsey Quarterly.

18 Walker, D. A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities (London: The Walker review secretariat, 2009).

Maar noem een kat een kat. Ondanks de groeiende druk uit diverse hoeken en de diverse inspanningen om bestuurders/commissarissen te overtuigen, blijft er scepticisme omtrent de toegevoegde waarde van een evaluatieoefening. Waarom zou een onderneming een evaluatie van haar raad van bestuur/raad van commissarissen doen? Voor ons staat het buiten kijf. Door een kritische beoordeling van de raad van bestuur/raad van commissaris, krijgt governance een grotere voorspellende waarde ten aanzien van de proactieve en dynamische ontwikkeling van de onderneming, veel meer dan een post-factum-prestatie-indicator te zijn. De onderneming, haar raad, haar management en zelfs haar aandeelhouders en stakeholders dienen evenzeer overtuigd te zijn van de positieve impact die zo een evaluatie kan hebben op haar bestuurs- en toezichtpraktijken en op het lange termijn succes van de onderneming.

De potentiële voordelen van een goed uitgevoerd evaluatieproces zijn talrijk. De voordelen uiten zich in een meer effectieve werking van de bestuursstructuren in termen van (i) een duidelijkere taakafbakening; (ii) een beter inzicht in de verantwoordelijkheden; (iii) een efficiëntere besluitvorming; (iv) een sterkere groepsdynamiek; en (v) een transparantere communicatie. Kortom, een evaluatieoefening maakt dingen bespreekbaar door ze naar de oppervlakte te brengen en ze navenant aan te pakken. Onderhuidse spanningen, wat de oorzaak ook moge zijn, zijn nefast voor een goede werking van een raad van bestuur/raad van commissarissen. Een dergelijke raad, als sociaal systeem, is perfect in staat om zichzelf te corrigeren en acties te ondernemen om bij te sturen waar nodig.

*“Like with musicians or sportsmen, they all know that whenever they think about their technique they improve their performance.”<sup>19</sup>*

Maar ... de voordelen kunnen pas ten volle spelen indien de evaluatieoefening met de nodige rigueur wordt aangepakt en uitgevoerd. ‘Garbage in...Garbage out’ is hierbij het adagium.<sup>20</sup> De kwaliteit van de uitkomst wordt bepaald door de kwaliteit van de input, en dit geldt ook voor de evaluatie van een raad van bestuur/raad van commissarissen. Onze ervaring met evaluaties van raden van bestuur bevestigen de uitspraak van Conger:<sup>21</sup>

*“Directors told us that after they initiated board evaluations, their meetings went more smoothly, they made better decisions, they acquired greater influence, and they paid more attention to long-term corporate strategy. Formal evaluations can help ensure a healthy balance of power between the board and the CEO and improve the working relationship between the two.”*

19 Dunne, P. *Running Board Meetings: How to Get the Most from Them* (London and Philadelphia: Kogan Page, 1997).

20 Leblanc, R. *Getting the Right Directors on Your Board*. In: Conger, J.A. *Boardroom Realities. Building Leaders Across Your Board* (San Francisco: Jossey-Bass, 2009), pp. 145-196.

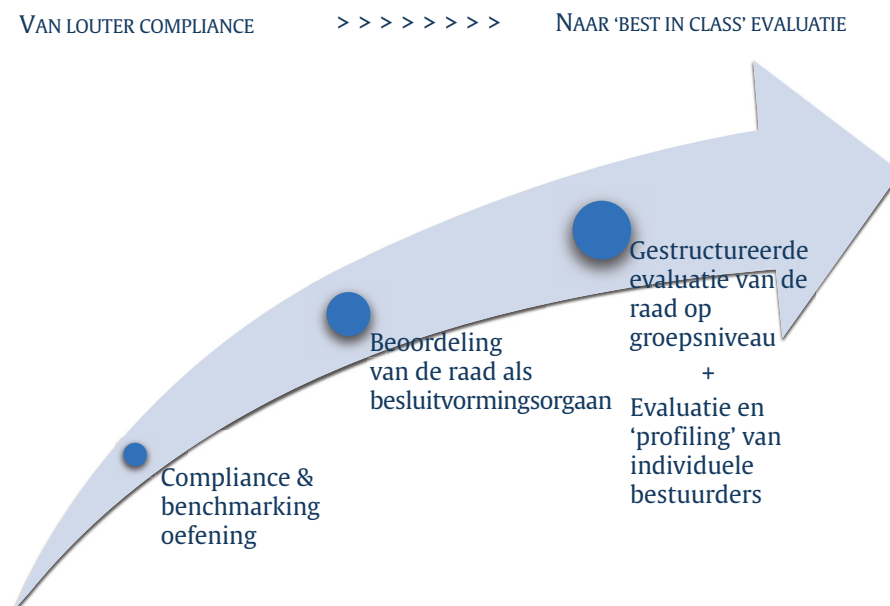
21 Conger, J.A. *Boardroom Realities. Building Leaders Across Your Board* (San Francisco: Jossey-Bass, 2009).

Het sluitstuk van een volwaardige evaluatieoefening is de evaluatie van de individuele bestuurders/commissarissen. Voor heel wat raden van bestuur/raden van commissarissen is dit nog *'a bridge too far'*, en zoals verwacht, is de weerstand nog het grootst bij de bestuurders/commissarissen zelf. "We moeten elkaar nu toch geen punten geven" is een veelgehoord commentaar. De drempelvrees is groot. Het is inderdaad niet evident om collega-bestuurders/commissarissen kritisch en eerlijk te beoordelen, de rol van de voorzitter kritisch tegen het licht te houden of om maatregelen te nemen voor een niet goed functionerende bestuurder/commissaris. Helaas laten raden van bestuur/raden van commissarissen nog te gemakkelijk gedijen. Soms kan een professionele externe partij soelaas bieden maar, zoals eerder aangestipt, zijn raden van bestuur/raden van commissarissen ook op dit punt vrij terughoudend of worstelen de externe dienstverleners zelf met conflicterende belangen.

Het is onze overtuiging dat een evaluatieoefening de beste resultaten oplevert indien men beide dimensies capteert met name een beoordeling van hoe de raad als groep functioneert alsook een beoordeling van het functioneren van elke individuele bestuurder/commissaris. Het gedrag van de bestuurders/commissarissen is immers van doorslaggevend belang voor een collegiale besluitvorming. Kakabadse<sup>22</sup> pleit daarom voor een evaluatieoefening gebaseerd op 'profiling'. Dit betekent dat groeps- en individueel gedrag in kaart wordt gebracht alsook de mate waarin elke individu aankijkt tegen verandering (zie onderstaande figuur).

---

22 Kakabadse, A. and Kakabadse, N. *Leading the Board. The Six Disciplines of World-Class Chairmen* (New York: Palgrave Macmillan, 2008).

**Figuur 2: (Gewenste) evolutie in de evaluatie van een raad**

Voorzichtigheid is echter geboden. Niet alle raden van bestuur/raden van commissarissen hebben nood aan deze 'profiling' of staan open voor zo een diepgaande individuele screening. Met een aantal basisvragen kan dit eenvoudig getoetst worden: Zijn de raadsleden in staat om een dergelijke indringende beoordeling van hun groepsdynamiek uit te voeren? Hebben zij de veerkracht, maturiteit en het vertrouwen om de uitkomst in alle openheid te bespreken? Kunnen zij omgaan met de uitkomst? 'Profiling' wijkt af van de klassieke benadering van een evaluatie van de raad van bestuur/raad van commissarissen. Het is een intensere aanpak die bijgevolg een grotere graad van moed vergt van de bestuurders/commissarissen om hieraan deel te nemen.

## 5. Conclusie

De corporate governance codes hebben een koppositie ingenomen bij het sturen en beoordelen van de bestuurs- en toezichtpraktijk bij ondernemingen. En dit is niet beperkt gebleven tot de beursgenoteerde ondernemingen. We zien een gelijkaardige trend bij niet-beursgenoteerde ondernemingen, overheidsorganisaties en organisaties actief in de social profit. Deze codes hebben hun nut bewezen en zijn een waardevolle eerste stap. Belangrijk is te onderkennen dat ze slechts een partiële oplossing zijn in het stimuleren van goed bestuur. Partieel omdat ze zich hoofdzakelijk toespitsen op meetbare, structurele aspecten van het bestuur. De meer kwalitatieve dimensies ontbreken. Bovendien gaan de codes onterecht ervan



uit dat de kwaliteit van het bestuur extern kan gemonitord worden door de markt. Een publieke kritische blik en druk van buitenaf zet sommige raden van bestuur/raden van commissarissen daadwerkelijk aan tot het bijsturen van hun werking, maar heeft terzelfder tijd ook limieten. De praktijk is veeleer verworpen tot een vorm van ‘window dressing’ en ‘box-ticking’ in een streven naar een goed publiek rapport via een formele naleving van de codes.

Slechts als men erin slaagt om de actieve publieke monitoring te combineren met een kritische interne evaluatie van de bestuurspraktijken, zal de ‘grote stap’ voorwaards kunnen gemaakt worden. Een dergelijke aanpak dient bovendien op maat te gebeuren, rekening houdend met de specifieke uitdagingen, de context, de structuur van het aandeelhouderschap etc. Het is verre van een standaardoefening. Het blijft een uitdaging om de drempelvrees en het sceptisme weg te werken maar het loont de moeite. Of om met de treffende woorden van Goffee en Jones af te sluiten:

*“Successful reviews encourage boards to make minor changes to their thinking that have a major impact on their performance.”<sup>23</sup>*

---

<sup>23</sup> Goffee R. and Jones G. (2005) ‘Leadership in the Board Room’, Ivey Business Journal, Sept/Oct.