

Pleidooi voor professionele commissarissen

Alle inspanningen van de voorbije jaren om de corporate governance te verbeteren lijken niet veel resultaat te hebben opgeleverd. Het wordt tijd voor meer betrokken commissarissen.

Toen 's werelds grootste financiële instellingen in 2008 met kolossale kapitaalinjecties van overheden moesten worden behoed voor een bankroet, werd er allerwegen gezegd dat de boards gefaald hadden in hun toezichhoudende rol.² Falend toezicht? Dat hadden we een kleine tien jaar geleden toch opgelost? Naar aanleiding van diverse gevallen van schromelijk tekortschietende corporate governance (herinnert u zich Enron nog?) nam het Amerikaanse parlement toen de wet Sarbanes-Oxley (SOX) aan.³ Die nieuwe regelgeving leek veelbelovend. Voortaan moesten de leden van de board in meerderheid onafhankelijk zijn. Dat zou, in theorie althans, de aandeelhouders meer bescherming bieden. Topmanagers moesten hun interne controle voortaan jaarlijks peilen en die evaluatie weer laten controleren door externe auditors. Het werk van die externe auditors werd vervolgens weer getoetst door een deels publieke toezichthouder.

De jongste krediet- en bankencrisis heeft echter duidelijk gemaakt dat de nieuwe regels niet voldoende waren. De meeste financiële instellingen voldeden in 2008 ruimschoots aan SOX. Bij alle banken die over de kop gingen, waren vier op de vijf leden van de board onafhankelijk. Evenals alle leden van hun audit-, belonings- en benoemingscommissies. Ook hadden al die instellingen hun interne controle ieder jaar laten nazien. In de rapporten van de externe auditors over 2007 werden ook geen serieuze tekortkomingen geconstateerd in hun interne controle. Toch gingen ze failliet. Waarom zijn de SOX-hervormingen zo ondoeltreffend gebleken? Volgens mij komt dat, doordat SOX alleen maar de zoveelste laag aan juridische

eisen toevoegde aan de toezichhoudende rol van de board. Er werd niets gedaan om de kwaliteit te verbeteren van de mensen die dat toezicht moesten uitvoeren. Evenmin veranderde SOX iets aan de manier waarop de directors hun werk deden (op één uitzondering na, zie het kader 'Onderling overleg: een succesvolle hervorming').

Zelf ben ik president of voorzitter geweest van twee mondiaal opererende financiële instellingen. Ook ben ik onafhankelijk director (commissaris; vert.) geweest bij diverse industriële ondernemingen. Ik verdiep mij al heel lang in het thema corporate governance. In de loop van mijn carrière ben ik op verscheidene structurele tekortkomingen gestuit in boards van ondernemingen. Vaak is de board te groot voor een doeltreffende besluitvorming. Vaak ontbreekt het bij de leden ervan ook aan de benodigde kennis en ervaring over de branche waarin de onderneming actief is. En wat nog het allerbelangrijkste is: de leden van de board steken te weinig tijd in hun rol om de internationale activiteiten van een onderneming in al haar complexiteit te kunnen doorgronden. Daarom schets ik in dit artikel een nieuw model voor corporate governance.

De professionele board – inleiding

Ik bepleit een model van een professionele director die direct werk maakt van de drie belangrijkste factoren die ten grondslag liggen aan ondoeltreffende besluitvorming. In dit model bestaat de board uit ten hoogste zeven leden. Het management wordt in de board vertegenwoordigd door de ceo, de overige zes leden zijn onafhankelijk. De meeste onafhankelijke directors moeten thuis zijn in de bedrijfsactiviteit van de onderneming in kwestie.

R.C. Pozen is een senior lecturer in business administration aan de Harvard Business School en emeritusvoorzitter van MFS Investment Management, een beleggingsmaatschappij in Boston.¹

1. De auteur is te bereiken via www.bobpozen.com.
2. In deze vertaling is het Angelsaksische perspectief (één integrale 'board') aangehouden, mede omdat de auteur op gegeven moment zelf expliciet verwijst naar de (o.a. in Nederland gebruikelijke) gelaagde indeling met een aparte raad van commissarissen; de begrippen 'director' en 'board' dienen overwegend te worden verstaan als 'commissaris' resp. 'raad van commissarissen' (vert.).
3. In Nederland trad op 30 december 2004 een gedragscode voor corporate governance in werking, de zogeheten 'code-Tabaksblat', genoemd naar de voorzitter van de in maart 2003 ingestelde commissie die de code opstelde. Op 1 januari 2009 werd een geactualiseerde versie van de code van kracht. (Vert.)

Bovendien dienen zij buiten de reguliere directievergaderingen om ten minste twee dagen per maand te steken in hun bestuurlijke functie.

Kleiner van omvang

Vele van de financiële instellingen die in 2008 over de kop gingen, hadden bijzonder grote boards.

'Ik dacht dat ik veel van de onderneming wist, maar tjongejonge, wat had ik het mis' – aldus een commissaris die een teruggetreden ceo moest vervangen

Bovendien waren bij al deze instellingen onafhankelijke directors veruit in de meerderheid. Bij Citigroup, bijvoorbeeld, had de board achttien leden, van wie er zestien onafhankelijk waren. Boards van een dergelijke omvang zijn

gebruikelijk in de financiële dienstverlening. Bij industriële ondernemingen is de board doorgaans wat kleiner. Volgens Spencer Stuart, een adviesbureau in werving en selectie, had een onderneming in de S&P 500 in 2009 gemiddeld elf leden in de board.

Maar ook elf directors zijn er nog teveel voor een doeltreffende besluitvorming. In een groep van een dergelijke omvang gaan mensen 'achterover hangen'. Psychologen hebben hier onderzoek naar gedaan: in zo'n grote groep nemen mensen niet langer hun persoonlijke verantwoordelijkheid voor wat de groep doet. Zij vertrouwen erop, dat anderen het voortouw nemen. Ook wordt het bij een grotere groep lastiger om te bouwen aan consensus (waar een board in de regel op aanstuurt): hoe groter het aantal leden, des te lastiger het wordt om tot overeenstemming te komen. Het gevolg: er worden minder beslissingen genomen.

Volgens onderzoek naar de groepsdynamiek is een groep van zes à zeven mensen het doeltreffendst in de besluitvorming. Door de beperktere omvang nemen alle leden persoonlijk verantwoordelijkheid voor het handelen van de groep. Ook kan een groep van een dergelijke omvang betrekkelijk snel een consensus bereiken. Deze voordelen van een kleinere omvang wegen volgens mij ruimschoots op tegen het voordeel dat een groter aantal generalisten in een grotere board eventueel zou bieden. De zes onafhankelijke directors die conform dit model worden aangesteld, kunnen de drie belangrijkste commissies – audit, beloning, benoemingen – samen goed invullen. Drie van hen nemen ieder het voorzitterschap op zich van een van deze commissies; de overige drie nemen ieder zitting in twee commissies.

Meer kennis en ervaring

Bij Citigroup zaten er allerlei zwaargewichten met uiteenlopende achtergronden in de board. Zo was een van de directors een topmanager in de chemie, een ander topmanager in de telecommunicatie, en een derde bestuurder in het hoger onderwijs. Begin 2008 had echter maar één director bij Citi ooit zelf gewerkt bij een financiële instelling – en die was op dat moment de ceo van een groot bedrijf in de amusementssector. Natuurlijk moet er in iedere board een generalist zitten die een bredere kijk op de strategie van de onderneming inbrengt. Ook moet een van de directors thuis zijn in de accounting, om leiding te kunnen geven aan de auditcommissie. De overige leden zouden echter degelijke kennis moeten hebben van de hoofdactiviteit van de onderneming.

Het gebrek aan deskundigheid ter zake onder directors is een hardnekkig probleem. De meeste directors bij grote ondernemingen hebben grote moeite de bedrijfsactiviteiten te doorgronden. Ondernemingen hebben tegenwoordig tal van activiteiten, doen in alle uithoeken van de wereld zaken met internationale partners, en opereren in politiek en economisch complexe omgevingen. In sommige takken van sport, zoals de detailhandel, kun je je vrij snel inwerken. Andere daarentegen – zoals vliegtuigbouw, farmacie, financiële diensten en telecommunicatie, om maar eens wat te noemen – zijn technisch bijzonder lastig. Ik herinner me dat ik een keer bijpraatte met een vriend die jarenlang onafhankelijk director was geweest bij een technologisch bedrijf. De ceo had er onverwacht zijn ontslag genomen en mijn vriend werd gevraagd de leiding van hem over te nemen. 'Ik dacht ik veel wist van dit bedrijf, maar tjongejonge, wat had ik het mis,' vertelde hij me. 'Er gaapt een enorme kenniskloof tussen de directors en de executives.'

Om die kloof te overbruggen, heeft een grote onderneming onafhankelijke directors nodig die beschikken over de benodigde deskundigheid om de informatie, die zij van het uitvoerende management krijgen, goed te kunnen beoordelen. En misschien nog belangrijker: om te weten welke vragen zij moeten stellen over de informatie die zij *niet* krijgen. Neem bijvoorbeeld Medco, een 'pharmaceutical benefit manager' (PBM).⁴ Toen deze instelling in handen was van het farmacieconcern Merck, boekte Medco de eigen bijdragen van patiënten in als omzet, hoewel dat geld helemaal geen inkomsten waren; Medco verwerkte de betalingen alleen maar en droeg het geld af aan de zorgverze-

4. PBM: organisatie voor collectieve inkoop en verstrekking van geneesmiddelen-op-recept in de VS (vert.).

keraar. De eerbiedwaardige directors in de auditcommissie van Merck wisten dit niet, totdat Merck op gegeven moment een belang in Medco naar de beurs wilde brengen.⁵ Een onafhankelijke director met kennis van de branche zou hebben geweten dat sommige PBM's deze geldstroom als omzet boekten. Hij of zij had dan kunnen bepalen of dit toelaatbaar was – en welke risico's deze manier van boekhouden eventueel met zich meebracht – voor Merck.

Sowieso dient de auditcommissie van een onderneming te eisen dat de externe auditors wijzen op belangrijke boekhoudkundige praktijken die afwijken van wat gebruikelijk is in een sector of waarvoor de accountingliteratuur verschillende benaderingen biedt. De externe auditors dienen de commissie hoe dan ook een zorgvuldige analyse te geven van de risico's en voordelen van de alternatieven die voorhanden zijn.

Meer tijd

In de jaren voorafgaand aan de financiële crisis kwam de board van Citigroup in de regel zeven keer per jaar bij elkaar, steeds voor een volle dag. Daarnaast hielden ze ook enkele telefonische vergaderingen van steeds enkele uren. Bovendien moesten de directors zich steeds inlezen voor die vergaderingen. Al met al besteedde een onafhankelijke director van Citigroup gemiddeld misschien tweehonderd uur per jaar aan zijn functie, reistijd niet meegerekend. Was dat voldoende om de activiteiten van een complexe, wereldwijd actieve instelling als Citigroup te kunnen doorgronden? Het antwoord is duidelijk negatief.

Zelfs een director met ervaring in het bankwezen zou er minstens twee dagen per maand in moeten steken, buiten de reguliere vergaderingen van de board van Citigroup, om alles wat er omgaat te kunnen bijhouden. Hoe kan een director anders een zinvolle rol vervullen in de board? Twee dagen per maand was precies de tijd die het hoofd van de auditcommissie eraan besteedde bij een van Canada's grootste ondernemingen, waar ik ook in de board heb gezeten. Deze collega-director was een gepensioneerd accountant en hij bezocht de kantoren van deze onderneming vrij geregeld. Hij lichtte het management van tevoren in als hij ergens op bezoek ging, maar hij onderhield zich informeel met financiële mensen op verschillende niveaus in de organisatie. Hij had al gauw een degelijk inzicht in de inrichting van de financiële organisatie en zorgde ervoor dat alle belangrijke kwesties in de auditcommissie besproken werden.

Zo kregen de leden van die commissie voor het eerst 'een beeld van wat we niet wisten',⁵ om een uitspraak van de voormalige Amerikaanse minister van Defensie Donald Rumsfeld te parafraseren.

Onafhankelijke directors van grote ondernemingen zeggen soms dat zij een bijzonder inzicht hebben in de activiteiten van de onderneming omdat de board een van de vergaderingen niet op het hoofdkantoor houdt, maar op een van de vestigingen van de onderneming. Ik heb dergelijke 'descentes' vroeger zelf georganiseerd in mijn functie als president van een onderneming, en ik ben daar sceptisch over. De medewerkers die de onafhankelijke directors bij zo'n gelegenheid te spreken krijgen, zijn daar doorgaans van te voren goed op voorbereid. Als zo'n tripje volgens plan verloopt, krijgen de directors te horen en te zien wat het management wil dat ze horen en zien.

Je kunt er gewoon niet omheen: directors moeten aanzienlijk meer tijd steken in hun rol als toezichthouder dan tot nog toe gebruikelijk is. Het kost nu eenmaal tijd om thuis te raken in een onderneming, en zicht te houden op zowel de interne ontwikkelingen als de externe omstandigheden die van invloed zijn op de onderneming. Meer tijd steken in de rol als toezichthoudende director bij één bepaalde onderneming betekent natuurlijk wel dat er minder tijd overblijft voor een dergelijke rol bij andere ondernemingen. Onafhankelijke directors kunnen deze rol nu nog bij vier of vijf beursgenoteerde ondernemingen vervullen. Dat zou beperkt moeten worden tot maximaal twee (toezichthoudende bestuursfuncties bij charitatieve instellingen niet meegerekend).

Zo zouden we, al met al, een nieuwe klasse van professionele directors moeten krijgen met voldoende kennis van de branche en voldoende tijd om grote beursgenoteerde ondernemingen goed te leren kennen en volgen. Voor de functionarissen in kwestie zou een rol als toezichthoudend bestuurder dan niet langer een 'nevenklus' zijn maar de belangrijkste professionele rol.

Professionele directors – te verwachten obstakels

Het model van de professionele director wijkt aanzienlijk af van de huidige bestuurlijke aanpak volgens SOX alsook van de relevante paragrafen in de

Voor gepensioneerde topmanagers is de rol van professionele director geknipt – wie wil er nu 25 of 30 jaar lang iedere dag naar de golfbaan?

5. In 2002 (vert.).

Onderling overleg – een succesvolle hervorming

In 2003 gaf de SEC* haar goedkeuring aan enkele aanvullende bestuurlijke regels voor beursgenoteerde Amerikaanse ondernemingen. Een daarvan betekende een aanzienlijke verbetering in het toezicht door de board: de eis dat de onafhankelijke directors van iedere beursgenoteerde onderneming geregeld bij elkaar komen zonder dat er iemand uit het topmanagement bij aanwezig is.

In deze vergaderingen kunnen de onafhankelijke directors in alle openheid controversiële onderwerpen bespreken waar de onderneming mee te maken heeft. Soms betreft dit de persoon van de ceo – zijn of haar beloning, sterke en zwakke kanten van zijn/haar leiderschap, of het beleid voor de opvolging. Andere thema's zijn breder, zoals juridische procedures die tegen de onderneming lopen, mogelijke veranderingen in de controle, of ontevredenheid onder de onafhankelijke directors over het functioneren van de board.

Als de ceo deelneemt aan de vergadering, schrikken veel onafhankelijke directors ervoor terug om openlijk vraagtekens te zetten bij zijn/haar kundigheid of functietermijn. Ook zullen ze misschien minder stellig kritiek uiten op de manier waarop de onderneming belangrijke kwesties aanpakt. De ongeschreven regels in veel boards vragen om een beleefde toon, onderkoeld taalgebruik en indirecte kritiek.

In het door de SEC voorgeschreven onderlinge overleg ('executive session') kunnen de onafhankelijke directors hun reserve laten varen. Doordat het management er niet bij zit, kunnen zij onomwonden hun hart luchten. In alle eerlijkheid en openheid kunnen ze de tekortkomingen van de onderneming bespreken en er de meest uiteenlopende – zelfs drastische – oplossingen voor benoemen. Ik zou willen voorstellen om deze regel nog wat verder door te trekken: de onafhankelijke directors zouden voorafgaand aan iedere vergadering van de voltallige board zo'n 'executive session' moeten houden om door te nemen wat er speelt. Ook zouden ze, indien nodig, na afloop van de vergadering van de voltallige board opnieuw bij elkaar moeten komen om hun volgende stappen te bepalen. De leidende director of 'non-executive chair' (president-commissaris; vert.) zou de cruciale conclusies van zo'n 'executive session' steeds moeten doorgeven aan de ceo.

* SEC: Securities and Exchange Commission, de federale regelgever en toezichthouder voor de effectenhandel in de V.S. (vert.).

Financial Reform Act, die over het geheel genomen de benadering van SOX bevestigen (zie kader 'Met de nieuwe Amerikaanse hervormingen verandert er niet veel'). Te verwachten valt daarom dat dit model op zowel praktische als juridische bezwaren zal stuiten. Laten we de vier belangrijkste mogelijke bezwaren eens nader bekijken.

Professionele directors zouden moeilijk te vinden zijn

Het zal niet eenvoudig zijn om onafhankelijke directors met de benodigde professionele deskundigheid te vinden. De mensen met de beste kwalificaties zullen al verbonden zijn aan de concurrenten van de onderneming; zij komen daarvoor niet in aanmerking, ondanks hun deskundigheid. Bovendien zal een topmanager van een grote onderneming niet genoeg tijd hebben voor een rol als professionele director.

Dat betekent dat onafhankelijke directors voor het merendeel gepensioneerd topmanagers zullen zijn (maar niet uit de onderneming in kwestie zelf). Deze 'vijver' aan kandidaten is betrekkelijk groot: zowel mannelijke als vrouwelijke topmanagers rond hun carrière rond hun zestigste in goede gezondheid af maar willen wel blijven werken, bij voorkeur in deeltijd. Voor hen is de rol van professionele en onafhankelijke director geknipt. Wie wil er nou 25 of 30 jaar lang iedere dag naar de golfbaan?

De keuze om professionele directors vooral te zoeken onder gepensioneerd topmanagers zou moeten samengaan met de afschaffing van de verplichting voor deze toezichthoudende bestuurders om op hun 70e of 72e terug te treden. Die verplichte eindleeftijd is alleen maar een excuus voor boards om directors niet te beoordelen – ze moeten automatisch opstappen zodra ze een bepaalde leeftijd bereiken. Dat is een verspilling van talent: sommige directors doen ook op hun 75e nog geweldig goed werk, andere vallen al op hun 65e in slaap tijdens vergaderingen.

Als we directors willen hebben die de activiteiten van de onderneming werkelijk begrijpen, dan moeten zij ook kunnen aanblijven zolang zij hun toezichthoudende rol capabel kunnen uitvoeren. In plaats van simpelweg een uniforme eindleeftijd op te leggen, dienen boards de lastige taak op zich te nemen om het presteren van de individuele directieleden aan beoordelingen te onderwerpen. Om dat beoordelingsproces vorm te gaan geven, zou om te beginnen van iedere director kunnen worden verlangd dat deze zijn/haar positie vanaf het 72e levensjaar elk jaar ter beschikking stelt. De

6. 'to know what we didn't know'

director die dan nog een jaar wil doorgaan, zou dan in een brief uiteen moeten zetten waarom hij of zij denkt in het komende jaar een belangrijke bijdrage te kunnen leveren.

Ze zouden te duur zijn

Professionele directors zouden veel harder werken dan tot nog toe gebruikelijk is bij deze rol. Ze zouden er ongeveer twee keer zoveel tijd in steken. Bovendien zouden ze voortaan nog maar bij ten hoogste twee commerciële instellingen zo'n rol mogen vervullen. In dat geval is het redelijk om professionele directors ongeveer vierhonderdduizend dollar per jaar te betalen. Dat is bijna twee keer zoveel als wat een director bij een S&P 500-onderneming op het moment gemiddeld krijgt (213.000 dollar). Dat lijkt veel, maar in totaal zou een onderneming niet meer kwijt zijn aan de board dan nu. Er hoeven in de nieuwe situatie immers nog maar zes onafhankelijke directors betaald te worden, in plaats van tien, twaalf of zelfs zestien.

Lastiger is het om te bepalen hoe die vier ton moeten worden gestructureerd. Directors bij S&P 500-ondernemingen krijgen hun beloning voor gemiddeld 58 procent in beperkt verhandelbare aandelen en in aandelenopties; het restant wordt uitbetaald in contanten of andere voorzieningen. Ik vind dat ook professionele directors meer in aandelen dan in contanten betaald zouden moeten worden; hun belang ligt dan in het verlengde van dat van de aandeelhouder. Ik pleit er zelfs voor, om die aandelencomponent te verhogen naar 75 procent. Veel teruggetreden topmanagers zijn al vermogend. Zij ambiëren een rol als onafhankelijk director veelal vooral om persoonlijke redenen, onder andere vanwege de professionele voldoening die dit werk hun geeft. De financiële beloning komt voor hen niet op de eerste plaats. Die mentaliteit zorgt ervoor dat directors van nature meer naar de lange termijn kijken.

Desondanks zou ik dat laatste aspect – aandacht voor het belang van de onderneming op de lange termijn – nog extra willen onderstrepen door twee voorwaarden te verbinden aan de toekenning van aandelen en opties. Allereerst zou die beleggingscomponent in vier gelijke delen verspreid over vier jaar moeten worden vergeven. Ten tweede zou minstens de helft van alle toegekende aandelen (met inbegrip van aandelen verkregen door de uitoefening van opties) moeten worden vastgehouden totdat de director terugtreedt uit de board. (Directors zouden de andere helft van de aandelen moeten kunnen verkopen om de verschuldigde be-

lasting op uitgekeerde aandelen en uitgeoefende opties te kunnen voldoen.)

Sinds de wet SOX van kracht is, zijn ondernemingen er steeds meer toe over gegaan om beperkt verhandelbare aandelen in plaats van aandelenopties uit te keren. Aandelenopties vormen een prikkel voor een director om de koers van het aandeel kortstondig te doen stijgen, is de gedachte; zij kunnen de via uitoefening van hun opties verkregen aandelen dan meteen verkopen. Een dergelijk kortetermijnhandelen zou mijns inziens echter sterk worden beknot door de twee genoemde

voorwaarden. Bovendien zijn aandelenopties naar mijn mening een veel beter instrument om de belangen van directors af te stemmen op die van de aandeelhouder dan beperkt verhandelbare aandelen. Als de koers van het aandeel van een onderneming met tien procent daalt, verliest een tijdelijk bevroren aandeel slechts eentiende van zijn waarde en behoudt de director nog steeds een aanzienlijke economische waarde. Aandelen met beperkte verhandelbaarheid zijn in wezen een vorm van uitgestelde betaling in contanten met een bescheiden aandelenrandje. Dat ligt bij aandelenopties anders: als de koers van het aandeel dan met tien procent daalt, zijn die opties waardeloos.

Ze zouden geen rol met een grotere aansprakelijkheid op zich willen nemen

Wellicht zullen critici zeggen dat een professionele director die actief toezicht houdt op de activiteiten van de onderneming ook een grotere juridische aansprakelijkheid draagt als er iets mis gaat. Een voorbeeld: de voorzitter van de auditcommissie neemt het voortouw bij het toezicht op de financiële organisatie van de onderneming. Is hij of zij dan meer aansprakelijk dan de overige directors wanneer in de financiële verslaglegging een wezenlijk verkeerde voorstelling van zaken wordt gegeven? Zeker niet – tenzij kan worden aangetoond dat de betreffende voorzitter van de auditcommissie er weet van had.

Wanneer een rechter zich buigt over het doen en laten van de board van een onderneming, dan is het doorslaggevende criterium voor iemands persoonlijke aansprakelijkheid de vraag of de directors onafhankelijk waren. Met het nieuwe model staat die onafhankelijkheid buiten kijf. En als directors

Een professionele director geeft geen aanwijzingen in de onderneming maar signaleert de belangrijke kwesties waar de board zich over moet buigen

werkelijk onafhankelijk zijn, dan laten Amerikaanse rechtbanken zich vooral leiden door het zakelijk oordeel van de board omtrent het belang van hun onderneming. Met andere woorden, de rechter is niet geneigd om onafhankelijke directors aansprakelijk te stellen voor een verkeerde beslissing, ook al heeft een onderneming daardoor misschien miljarden dollars verloren. Zelfs de onafhankelijke directors van Citigroup zijn door de rechter niet persoonlijk aansprakelijk gesteld, dit ondanks de kolossale verliezen die Citi in de financiële crisis heeft geleden. In het algemeen straft de rechter onafhankelijke directors alleen dan wanneer zij naar het oordeel van

de rechter niet te goeder trouw hebben gehandeld: als is gebleken dat zij alle feitelijke en juridische aspecten niet zorgvuldig in overweging hebben genomen; als zij verzuimd hebben om advies in te winnen van onafhankelijke deskundigen in die gevallen waarin dit nodig was; of als zij bewust onvoldoende de tijd hebben genomen om tot een weloverwogen besluit te kunnen komen. Met het model dat ik voorstel, zullen professionele directors meer tijd besteden aan *due diligence* dan ze tot op heden doorgaans doen. Dat betekent dat ze nog overtuigender kunnen laten zien dat ze te goeder trouw zijn geweest.

Met de nieuwe Amerikaanse hervormingen verandert er niet veel

Tussen de 2.400 pagina's van de recente hervorming van het Amerikaanse financiële stelsel die bekend staat als de wet Dodd-Frank vinden we ook enkele hoofdstukken over bestuurlijke procedures. Deze gelden voor alle beursgenoteerde ondernemingen, niet alleen de financiële instellingen. Deze stukken wetgeving hebben betrekking op drie aspecten van bestuur: functies in de board, extra verantwoording, meer invloed voor de aandeelhouder. Afgezien van enkele nieuwe eisen ten aanzien van niet-bindende stemmingen door aandeelhouders gaat het echter in hoofdzaak om niet meer dan aanvullingen op of bevestigingen van de bestaande regelgeving.

Functies in de board

Een beursgenoteerde onderneming moet voorzien in mogelijkheden om beloning uitgekeerd aan huidige of vorige topmanagers terug te vorderen indien die beloning gebaseerd blijkt te zijn op vertekende financiële resultaten. Dit is een aanvulling op de terugvorderingsmogelijkheden waarin SOX ook al voorzorg en die alleen golden voor de vijf belangrijkste topmanagers van een beursgenoteerde onderneming. Hiermee wordt ook een streep gehaald door de voorwaarde in SOX dat die beloning alleen kon worden teruggevorderd indien de topmanagers verwijtbaar hadden gehandeld. Een andere bepaling is, dat de beloningscommissie van een board voortaan uitsluitend dient te bestaan uit onafhankelijke directors conform de definitie van de SEC. De eis van een onafhankelijke beloningscommissie is al opgenomen in de regelgeving voor de notering aan een Amerikaanse beurs.

De beloningscommissie mag een adviseur in beloningszaken of welk ander specialisme dan ook pas in de arm nemen nadat zij bepaalde aspecten in overweging heeft

genomen, waaronder de onafhankelijkheid van de adviseur.

Extra verantwoording

Als een beloningsadviseur die de board bijstaat een tegenstrijdig belang heeft, dient de beloningscommissie dat altijd openbaar te maken. Is de ceo de voorzitter van de board, dan dient de onderneming publiekelijk uit te leggen waarom daarvoor is gekozen. Deze beide verantwoordingsregels volgen bestaande eisen van de SEC.

Ten slotte dient een beursgenoteerde onderneming voor het eerst bekend te maken hoe de beloning van de ceo zich verhoudt tot de mediane beloning van de overige werknemers van de onderneming.

Meer invloed voor de aandeelhouder

De aandeelhouders dienen ten minste een keer in de drie jaar te stemmen over de beloning van de belangrijkste topmanagers van een beursgenoteerde onderneming. De stemming is consultatief; de board of de onderneming hoeven de uitslag niet over te nemen.

Indien de aandeelhouders moeten stemmen om een fusie of overname goed te keuren, dienen zij ook te stemmen over een eventuele 'gouden parachute' of betalingen bij contractontbinding in verband met de transactie, tenzij dergelijke betalingen al eerder onderworpen zijn geweest aan een consultatieve stemming. Dit is een adviserende stemming; de uitslag is niet bindend.

Ten slotte wordt in de wet bevestigd dat de SEC regels kan opleggen met betrekking tot volmachten – zodat de aandeelhouders hun eigen kandidaten voor een bestuursfunctie kunnen laten toevoegen aan de lijst met kandidaten die het management indient in de algemene vergadering van aandeelhouders.

Ten slotte dient te worden benadrukt dat onafhankelijke directors, ook professionele, uitsluitend aansprakelijk zouden worden gesteld voor een zwaarwegende verkeerde voorstelling van zaken (of omissie) indien zij daar kennis van hadden of deze op verwijtbare wijze hadden genegeerd. In 'class action'-zaken worden directors niet aansprakelijk gesteld als ze van de verkeerde voorstelling van zaken hadden kunnen of moeten weten.

Ze zouden zich gaan bemoeien met de dagelijkse gang van zaken

Het belangrijkste bezwaar tegen het nieuwe model zou vermoedelijk zijn dat het de scheiding tussen de board en het management – of in Europa die tussen de raad van commissarissen en de raad van bestuur – doet vervagen. De board wordt geacht de strategische doelen van de onderneming te bepalen en erop toe te zien in hoeverre de onderneming die doelen dichterbij weet te brengen. De board heeft vrij helder omschreven verantwoordelijkheden op specifieke terreinen – zoals de opvolging van de ceo, de benoeming van de externe auditor, en reageren op een overnamebod – maar wordt geacht zich verder niet te mengen in het dagelijkse management.

Het topmanagement zou in het nieuwe model een deel van zijn zeggenschap overdragen aan de professionele directors. Het nieuwe model betekent echter niet dat de directors gaan toezien op de dagelijkse gang van zaken in een onderneming. Laten we, bij wijze van voorbeeld, eens bekijken hoe de auditcommissie in de nieuwe opzet zou functioneren. Net als de meeste reeds bestaande auditcommissies zou deze commissie elk kwartaal bij elkaar komen om de financiële rapportage en persberichten door te nemen. Ook zou de commissie bij elkaar komen om de jaarlijkse beoordeling van de interne controle te toetsen. Verder zou ze vertrouwelijk overleg voeren met de externe en interne auditors en met de financieel directeur ('chief financial officer') en de eindverantwoordelijke functionaris voor de naleving van de regelgeving ('chief compliance officer'). In het nieuwe model zouden de professionele directors tussen de vergaderingen door echter ook behoorlijk wat tijd besteden aan het vergaren van informatie en contact met medewerkers en anderen. Daarmee zouden de directors de financiële aandachtspunten voor de onderneming veel beter gaan doorgronden dan met slechts een kwartaalvergadering van drie uur als auditcommissie. De professionele directors zouden de medewerkers geen aanwijzingen geven.

Hun enige doel zou zijn, de cruciale financiële kwesties in beeld te krijgen waar de commissie zich over moet buigen en over moet beslissen.

Of neem de rol van de beloningscommissie in het nieuwe model. Net als nu het geval is, zouden de directors die zitting hebben in deze commissie de beloning van de ceo bepalen en de beloning van andere topmanagers beoordelen. Ook zouden ze hun goedkeuring moeten geven aan een verslag waarin het beloningsbeleid voor topmanagers wordt toegelicht; dit verslag zou worden toegevoegd aan de jaarlijkse verklaring bij de jaarrekening. Bovendien zouden de professionele directors zich intensiever verstaan met deskundigen; zo zouden ze beter gaan begrijpen hoe de beloning van het topmanagement bij hun onderneming zich verhoudt tot die bij andere ondernemingen in dezelfde bedrijfstak of van

vergelijkbare omvang. Tussen de vergaderingen van de voltallige board door zouden zij contact hebben met managers en HR-functionarissen om erachter te komen wat het personeel denkt van het beloningsbeleid van de onderneming. In deze gesprekken zouden de professionele directors zich echter niet bemoeien met de prestatiebeoordeling of beloning van afzonderlijke medewerkers of groepen van medewerkers; die onderwerpen zouden uitdrukkelijk buiten hun competentie vallen. Deze gesprekken zouden de professionele directors vooral moeten helpen om het beloningsbeleid van de onderneming in te richten en te beoordelen.

Natuurlijk zou iedere onderneming zelf moeten bepalen hoe de rol van de professionele directors precies wordt ingevuld. Dit zal mede afhangen van de omvang en reikwijdte van de onderneming. Met de huidige wetgeving is trouwens nagenoeg iedere rolverdeling tussen directors en management toegestaan in de Verenigde Staten. Dat geldt ook voor de meeste andere landen met een vrije markteconomie.

De eerste stappen

Degenen die dit nieuwe model ook veel beter vinden, vragen zich misschien af hoe beursgenoteerde ondernemingen ertoe kunnen worden overgehaald om het te gaan toepassen. Maar weinig ceo's zullen vrijwillig kiezen voor een systematiek waarbij het management flink wat macht overdraagt aan de

Beter toezicht in het bedrijfsleven vereist niet nog meer juridische waarborgen maar een nieuwe governancecultuur waarin directors hun rol beschouwen als hun hoofdtaak

board. Toen ik zelf aan het hoofd stond van een beleggingsmaatschappij voelde ik ook allesbehalve de behoefte om te bevorderen dat de board zich actiever zou opstellen en met enige regelmaat netelige kwesties aan de orde zou gaan stellen.

Om het nieuwe model ingevoerd te krijgen, zal er dus iets moeten gebeuren. Ik zie drie opties. Allereerst zou de regelgever grote banken kunnen verplichten om dit model in te voeren uit oogpunt van veiligheid en degelijk bestuur conform de wetgeving voor banken. Als de directors bij een bank het management ervan moeten weerhouden buitensporige risico's te nemen, zullen zij uitgebreide financiële ervaring moeten hebben, en ook tussen de vergaderingen van de board door behoorlijk wat tijd moeten besteden aan de bedrijfsvoering bij de bank. Een omslag in deze richting valt tot op zekere hoogte ook al waar te nemen in de financiële sector. Na de financiële crisis hebben Amerikaanse regelgevende en toezichthoudende instanties al veel druk uitgeoefend op Citigroup en andere grote banken om generalisten in de board te vervangen door gepensioneerde topbankiers. Een tweede mogelijkheid is dat de aandeelhouders zich bij een onderneming sterk maken voor dit model. Volgens de recentelijk door de SEC ingevoerde regels hebben grote aandeelhouders nu het recht om hun eigen kandidaten toe te voegen aan de lijst met kandidaten voor de board die de algemene vergadering voorgelegd krijgt van het management. Deze aandeelhouders zouden directors kunnen voordragen die het nieuwe model voorstaan. Vooral grote ondernemingen die structureel onder de maat presteren zouden profiteren van een instroom van professionele directors; aandeelhouders die werk willen maken van het nieuwe model zouden zich op die ondernemingen kunnen concentreren.

Ten slotte zouden enkele moedige ceo's die stevig in hun schoenen staan en gezonde ondernemingen leiden wellicht bereid kunnen zijn om het nieuwe model uit te proberen. Er zijn al eerder belangrijke initiatieven uit de directiekamer gekomen: besluitvorming bij meerderheid van stemmen is ook het gevolg van de initiatieven van enkele verlichte ceo's. Als experimenten met het nieuwe model bevorderlijk zouden blijken te zijn voor de omzet of de aandelenkoers van de onderneming, dan vermoed ik dat het school zal maken.

SOX en de recente financiële hervormingswetgeving zijn grotendeels geschreven door juristen. Zij hebben geprobeerd de waargenomen problemen aan te pakken met nog gedetailleerdere procedures waar boards zich aan dienen te houden. Sommige van die regels zijn alleszins redelijk. Ze vormen echter geen antwoord op de belangrijkste uitdagingen die moeten worden opgepakt, wil men de boards van ondernemingen beter kunnen laten functioneren. Te weten: er moeten buitengewoon slimme mensen worden aangetrokken; die directors dienen te beschikken over grote ervaring van de betreffende branche; en er moet voor worden gezorgd, dat zij voldoende de tijd nemen om de activiteiten van een beursgenoteerde onderneming in al hun complexiteit werkelijk te doorgronden en er doeltreffend toezicht op uit te oefenen.

Deze doelen vragen niet om de zoveelste laag aan juridische procedures. Nodig is een nieuwe bestuurlijke cultuur waarin professionele directors deze rol beschouwen als hun hoofdtaak. In zo'n cultuur vergaren zij de informatie die zij nodig hebben om alle benodigde vragen te kunnen stellen – net zo lang totdat zij er een bevredigend antwoord op krijgen.

Translated and reprinted by permission of Harvard Business Review. This article was originally published under the English title 'The Case for Professional Boards', by R.C. Pozen, in the December 2010 issue of the Harvard Business Review, pp. 51-58. Copyright © 2010 by the President and Fellows of Harvard College; all rights reserved. This translation, Copyright © 2010 by the President and Fellows of Harvard College. Vertaling: Raymond Gijsen.