

Interview:

GOVERNANCE CULTUUR IN DE BOARDROOM

UITDAGINGEN VOOR BESTUUR EN RVC BIJ TOENEMENDE REGELDRIJKE OVER CORPORATE GOVERNANCE

Op vrijdag 7 september 2012 hield de Erasmus School of Accounting & Assurance (ESAA) haar jaarlijkse symposium dat tevens de opening van het ESAA-collegejaar betreft. Het symposium had als thema 'Effectieve Governance in de boardroom: van hard controls naar soft controls': een zeer actueel en relevant onderwerp. Verschillende sprekers, onder wie professor dr. Wim Van der Stede, gingen in op verschillende aspecten van effectief bestuur en de vraagstukken die daarbij een rol spelen. Na afloop van zijn presentatie interviewde Dimitri Kruik hem namens ESAA.

Dimitri Kruik: Namens ESAA (Erasmus School of Accounting and Assurance) interviewde ik Wim A. Van der Stede, CIMA Professor of Accounting & Financial Management, London School of Economics & Political Science, Department of Accounting, en Visiting Professor, Erasmus School of Economics.

Voor welke uitdagingen op het gebied van corporate governance staan besturen en toezichhouders?

'Met elke nieuwe crisis ontstaat er een nieuwe golf van regelgeving, die pijnlijk maar waar, nooit in staat blijkt om de volgende crisis te voorkomen. De onderliggende motivatie voor de nieuwe regels is niettegenstaande vaak wel redelijk. De regelgeving is namelijk veelal gericht op meer "disclosure" van informatie waardoor meer transparantie ontstaat over de prestaties, risico's en controlsystemen van organisaties. Interne-controlsystemen, zoals beloningsbeleid en risicomanagement, worden hierdoor als het ware binnenstebuiten gekeerd. Het idee is dat bedrijven hierdoor kritischer en effectiever worden in de toepassing ervan.

Een risico van de steeds toenemende regeldruk is dat de verslaggeving en governance van organisaties nog slechts gericht zijn op het compliant zijn met de regelgeving. Maar de vraag die voor ligt, is of met deze compliancegedreven cultuur de stakeholders van de onderneming (bijv. de aandeelhouders) goed worden bediend. Dezelfde vraag kan men stel-

len voor de bedrijven zelf die de informatie verstrekken. Volgens mij is het antwoord op deze vragen niet altijd duidelijk "Ja". Ik bepleit daarom een omslag in het denken over corporate governance en externe verslaggeving. Een omslag van een benadering die gebaseerd is op intensivering van de regels, naar een benadering die de principes van governance en verslaggeving benadrukt en verder ontwikkelt.'

Wat zijn volgens u de problemen van te veel op regels gebaseerde governance?

'Regels hebben een sterk voorschrijvend karakter, wat veronderstelt dat er een beste manier is om tot een bepaalde uitkomst te komen. Gezien de grote variatie van organisaties is het echter voor regelgevers een onmogelijke opgave om compleet te zijn. Bijvoorbeeld: goede raden van commissarissen zijn effectief in hun toezicht, maar tegelijkertijd ook in het strategisch advies dat ze verstrekken. Op het moment dat een raad maar een van deze beide functies vervult, is hij niet effectief. Een recente studie over de rol en het belang van onafhankelijke commissarissen toont aan dat als de raad overwegend gevuld is met onafhankelijke leden, de toezichtfunctie sterker wordt. Ondernemingen met een grotendeels onafhankelijke raad hebben minder exorbitante beloningen voor hun bestuurders en rapporteren robuustere financiële cijfers. Beter toezicht heeft hier een duidelijk positief effect.¹

Deze studie laat echter ook zien dat meer toe-

zicht zorgt voor minder strategisch advies. Dit laatste gaat soms ten koste van het innoverend vermogen. In bedrijven met complexe operaties worden de voordelen van meer toezicht tenietgedaan door de nadelen van te weinig strategisch advies.

De focus van regelgevers op de monitoringfunctie van de raad kan dus negatieve consequenties hebben voor het langetermijnsucces van de onderneming. Voor de bedrijven die aan de regelgeving moeten voldoen betekent dit dat ze bij elk stuk nieuwe regelgeving zullen moeten bedenken wat de eventuele negatieve consequenties ervan zijn. Het maken van deze afwegingen vereist veel discipline en lerend vermogen in de boardroom. Toezicht en advies moeten in balans zijn.

Een tweede nadeel van regels is dat ze vaak onvoldoende precies zijn. Als ze te los zijn dan ontstaat er te veel ruimte voor onacceptabele praktijken, maar als ze “too tight” zijn dan worden goede business initiatieven wellicht onnodig belemmerd.

Tot slot stimuleren regels vaak tot compenseren- en tegenmaatregelen. Bijvoorbeeld, toen banken werden bekritiseerd over de hoge bonussen, hebben sommige banken de basissalarissen van hun managers verhoogd. Wat op dat moment als een gepaste reactie gold, voelt nu, in een periode waarin banken veel minder winst maken en waar vaste kosten drukken op die winst, opeens een stuk minder goed.

Wat deze voorbeelden illustreren is dat als compliance de leidende motivatie is om het ondernemingsbeleid aan te passen, dit vaak ongewenste effecten heeft. Problemen worden door aanpassing aan de regels vaak vervangen door nieuwe problemen, zonder dat sprake is van een structurele oplossing.’

Uw voorbeelden demonstreren de ongewenste effecten van regels. Wat zijn hiervan de implicaties?

‘Inderdaad, regels hebben vaak onverwachte en ongewenste consequenties. Nog een goed voorbeeld hiervan is de wet die in het begin van de jaren negentig onder Bill Clinton in de Verenigde Staten werd aangenomen om overmatige beloningen voor ondernemingsbestuurders in te dammen. Beloningen moesten voortaan “aantoonbaar” gekoppeld worden aan prestaties om als kosten te kunnen aftrekken. De wet werd echter omzeild door aantoonbare maar “vage” prestatieafspraken te maken. Na invoering van de wet nam de beloning in aandelenopties, die uiteraard bijna automatisch kan worden



Professor Wim A. Van der Stede

gezien als prestatiegebonden, een hoge vlucht. Interessant genoeg wordt deze beloning in opties nu door sommigen zelfs gezien als een van de oorzaken van de huidige crisis. Hieruit blijkt dat regelgeving met een goede intentie uiteindelijk een totaal contra-productief effect kan hebben. Inderdaad, tot recent was “executive pay” nog nooit zo hoog, wat de Clinton-maatregel precies tot doel had in te perken.

De implicatie hiervan is dat regels niet volstaan om te bereiken dat diegenen die geschikt zijn om de ondernemingsbelangen te dienen dat ook op een goede manier doen – “rules will come up short on ensuring that who is fit to serve, will serve well”. Dit is in essentie waar effectief bestuur of management om draait.’

Wat betekent dit voor de cultuur in de ‘boardroom’?

‘De structuur of samenstelling (diversiteit en onafhankelijkheid) van het bestuur en de raad van commissarissen zegt niet per definitie iets over de kwaliteit van de governance. Kwaliteit hangt samen met kwalificaties en betrokkenheid van de bestuurders en raadsleden, maar ook met de dynamiek in de boardroom en met welke processen zij hun taken vervullen. De vraag die bestuur en raad zichzelf volgens mij moeten stellen is: “Ook al zijn we compliant, hebben we daadwerkelijk de onderlinge dynamiek, systemen en processen ingericht om op de lange termijn succesvol te zijn?”

We kennen allemaal de voorbeelden van ondernemingen die perfect compliant waren met de regels maar dramatisch hebben gefaald. Een treffend voorbeeld hiervan is Enron. Een bedrijf dat lange tijd als voorbeeld diende, bijvoorbeeld door de veronderstelde visie en waarden in de gedragscode van de onderneming. Helaas bleken deze visie en waar-

‘Als compliance de leidende motivatie is om het ondernemingsbeleid aan te passen, heeft dit vaak ongewenste effecten’

den in de praktijk weinig waard omdat ze onvoldoende waren ingebed – niet werden omarmd door medewerkers en managers van het bedrijf.

Ik wil beargumenteren dat bedrijven die zich richten op pure compliance met de regels, absoluut geen garantie zijn voor langetermijnsucces en goede corporate governance. Vooral de manier waarop in de boardroom – en ook, en niet onafhankelijk hiervan, door de hele onderneming heen – met de regels wordt omgegaan is van belang. Het principe van comply-or-explain is hier een goed voorbeeld van. Volgens mij werkt dit beter dan zonder uitzondering proberen te voldoen aan alle regelgeving. Met de comply-or-explainbenadering worden de relevante ‘checks’ ingericht, zonder een te rigide benadering om volledig compliant te willen zijn. De ruimte wordt benut om aan de geest van de regels te voldoen, zonder ze noodzakelijk volledig naar de letter te volgen. Bij de implementatie van elke regel wordt een bewuste afweging gemaakt of er aan wordt voldaan, of dat er overtuigend wordt uitgelegd waarom de “afwijkende” situatie in het bedrijf toch beter is.

Helaas gaat ook dit nog regelmatig mis, wat tekenend is voor de cultuur in de boardroom. Bijvoorbeeld, onderzoek suggereert dat comply-or-explainbenaderingen een verrassend hoge mate van compliance laten zien. Dit betekent dat in het algemeen de meeste regels gewoonweg worden toegepast.² Dit roept de vraag op, waarom? Waarom kiezen bedrijven ervoor te voldoen aan de regels terwijl het zo aantrekkelijk lijkt om uit te leggen waarom ze juist van de regels afwijken? Is het gemakkelijker om na te leven dan om uit te leggen? Is het te kostbaar om uit te leggen? Of zijn bedrijven nog niet zelfverzekerd genoeg om te besluiten wat het beste voor hen is en dit publiek te verdedigen?

Het is belangrijk om bovenstaande te bezien in het licht van de misleiding die compliance kan ver-

oorzaken. Grondige analyse van rapportages legt bloot dat het feitelijke niveau van naleving vaak minder diep is dan dat wordt gerapporteerd. Toch is het zo dat gebruikers van de informatie, zoals beleggers, hier genoeg mee lijken te nemen. De vraag is of ze wel echt geïnteresseerd zijn. Al met al lijkt een situatie te zijn ontstaan waarin het voor bedrijven het meest gemakkelijk is om de regels af te vinken en zijn de stakeholders hier nog tevreden mee ook.’

Men zou kunnen stellen: ‘iedereen gelukkig, wat is het probleem?’

‘Het probleem ontstaat wanneer men gaat geloven dat volledige naleving van de regels leidt tot de overtuiging dat het wel goed zit met de governance van een organisatie. Enron heeft ons laten zien dat dit absoluut niet het geval hoeft te zijn. Om dit geloof uit te bannen, is het van belang om meer aandacht te schenken aan de geest van de regels. Comply-or-explain, zou volgens mij moeten worden toegepast als explain-and-demonstrate.’

Hoe zou dit concept van explain-and-demonstrate dan kunnen worden toegepast?

‘In deze context zouden bedrijven de ruimte en verantwoordelijkheid moeten krijgen om uit te leggen en aan te tonen dat hun benaderingen van risicobeheersing en governance effectief zijn. De corporate governance code zou deze ruimte moeten bieden en bedrijven zouden de inspanning moeten leveren om te beredeneren waarom hun systemen, processen en organisatie verantwoord en veilig zijn. Natuurlijk zal dit betekenen dat de verklaringen van bedrijven veel gevarieerder zullen worden dan dat ze nu zijn. Variatie in deze context is echter niet slecht. Variatie past bij de veelal unieke situatie waarin bedrijven opereren en stimuleert leren bij de gebruikers, regelgevende instanties en bedrijven zelf. Ook wordt het veel gemakkelijker om alert en tijdig met veranderingen

om te gaan, omdat men niet hoeft te wachten op nieuwe regels, maar de verantwoordelijkheid heeft om hier goed op te anticiperen en over te rapporteren.

In die zin moet de corporate governance code dan een minimum aan principes bevatten die bedrijven verantwoordelijk en aanspreekbaar maken op een goede disclosure van relevante informatie. Van de bedrijven wordt verwacht dat ze informatie leveren die daadwerkelijk kan worden gebruikt om te beoordelen hoe ze waarde creëren, waar ze risico's lopen en hoe ze deze beheersen.'

Denkt u ook dat een dergelijke beweging in de verslaggeving daadwerkelijk kan gebeuren?

'Veel hangt af van wat de markt daadwerkelijk zelf wil zien. Op dit moment van crisis is de samenleving alert, maar of dit niveau van alertheid en scherpte zal blijven voortbestaan is maar de vraag. Interessant om te zien, is dat op andere fronten bedrijven zelf initiatief nemen om relevante informatie te verstrekken. Er zijn op dit moment bijvoorbeeld ruim meer dan 30.000 vrijwillige corporate responsibility rapportages verstrekt. Deze worden door non-profitinitiatieven zoals het Global Reporting Initiative geanalyseerd. Hiernaast suggereert onderzoek³ dat bedrijven die vrijwillig verslag doen van hun maatschappelijke verantwoordelijkheid een lagere cost of capital hebben. Ook worden de aandelen van deze bedrijven vaker aangehouden door institutionele beleggers en krijgen ze meer aandacht van analisten, die betere prognoses maken. Dus het kan, als er maar voldoende kritische aandacht voor is van geïnteresseerde stakeholders die druk uitoefenen om de bedrijven verantwoordelijk te doen handelen. Bedrijven hebben er dan ook belang bij om er effectief over te communiceren.'

Wat betekent deze manier van verslaggeving voor de kosten? Is het haalbaar?

'Ik doe geen oproep voor meer of langere rapportages. Ik roep op tot eigenlijk relatieve free-format, relevante verslaggeving met een kwaliteit die aansluit bij de specifieke omstandigheden van de betreffende onderneming. In tegenstelling tot de "32" risico's die bedrijven nu vaak oppervlakkig opsommen in hun risicoparagraaf, pleit ik voor een goede analyse van de handvol echte risico's die het voortbestaan van de onderneming bedreigen. Te veel rapportages gaan over lagere-orde risico's in de verschillende marktsegmenten van de onderneming, in plaats van over

de echte risicocultuur die binnen een bedrijf heerst. De beschrijving van deze risicocultuur en aanpak dient zich niet alleen te richten op de financiële verslaggevingsrisico's, maar vooral op wat ik "enterprise governance" noem. Dit is een uitleg van de processen die een bedrijf gebruikt om zijn strategische doelen te bereiken. Dit behelst systemen van risicomangement, interne control, maar ook aspecten van de cultuur van de organisatie.⁴ Als bedrijven dit doen dan ben ik ervan overtuigd dat ze voor de markt veel interessantere informatie leveren, waarvoor inderdaad geldt dat: "less is more". De kosten van de verslaggeving blijven dan goed onder controle. Het is trouwens niet nodig dat bedrijven alle details van hun bedrijfsvoering blootleggen. Het belangrijkste dat de verslaggeving en governance dienen te bereiken is dat er bij de stakeholders vertrouwen ontstaat dat er een robuuste risicocultuur is in de betreffende organisatie. Niet meer en niet minder.'

Welke conclusies trekt u uit dit alles?

'De crises hebben ertoe geleid dat het bestuur en de raad van commissarissen van ondernemingen vandaag de dag veel energie dienen te steken in zaken als risicomangement, governance en verslaggeving hierover. Het is mijn overtuiging dat bedrijven met een robuuste risicocultuur er goed aan doen om vrijwillig en stevig verslag te doen van hun wezenlijke risico's en processen om deze te beheersen. Dit vraagt een opstelling die verder gaat dan comply-or-explain. Dit vraagt om moed om af te wijken, de afwijkingen transparant en overtuigend uit te leggen en aan te tonen dat dit de beste manier van governance is voor het betreffende bedrijf. Regulering zou aan moeten sporen tot discipline in dit gedrag en ruimte moeten geven voor variatie en uitleg, zodat gebruikers, bedrijven en regelgevende instanties ervan kunnen leren. Het bestuur en de raad adviseer ik: "Make your case – explain and demonstrate."

Noten

1. F. Olubunmi, R. Hoitash en U. Hoitash, The cost of intense board monitoring, *Journal of Financial Economics*, 101 (1), 2011, p. 160-181.
2. Zie bijvoorbeeld M. Bianchi, A. Ciavarella, V. Novembre en R. Signoretti, Comply or Explain: Investor protection through the Italian corporate governance code, *Journal of Applied Corporate Finance*, 23 (1), 2011, p. 107-121.
3. D. Dhaliwal, O. Li, A. Tsang en Y. Yang, Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting, *The Accounting Review*, 86 (1), 2011, p. 59-100.
4. Van der Stede, W., Enterprise Governance, *Financial Management*, February