

Reactie: De Corporate governance code moet zich richten op waardecreatie

Het tweede deel van de *ESB*-zomerserie (2017) over ondernemingsbestuur richt zich op de vraag hoe de *Corporate governance code* goed bestuur kan bevorderen. Opvallend genoeg ontbreken hierin echter inzichten uit het vakgebied ondernemingsbestuur zelf.

HANS STRIKWERDA
Hoogleraar aan de Universiteit van Amsterdam en management-consultant

Ondernemingsbestuur (*business administration, administrative behavior*) bestaat uit verschillende onderdelen, die in de Nederlandse *Corporate governance code* nauwelijks expliciet aan de orde komen: het bepalen van de constitutie van de onderneming, vooruitkijken, doelen stellen en de strategie formuleren, het organiseren van de onderneming, leidinggeven aan medewerkers, coördinatie van de activiteiten van de onderneming en het beoordelen van de prestaties van de onderneming en de onderdelen daarvan tegen doelstelling en ontwikkeling, en verantwoording afleggen (Fayol, 1918; Strikwerda, 2014). De Code baseert zich echter vooral op inzichten uit de corporategovernance-literatuur. Deze richt zich met name op het gedrag van bestuurders: het disciplineren van bestuurders, bestuurders ingebed houden in maatschappelijke verhoudingen, het vooraf corrigeren van specifieke bestuursbesluiten, bestuurders ter verantwoording houden, bestuurders beoordelen, belonen en ontslaan (Polanyi, 1944; Shleifer en Vishny, 1997; Tirole, 2006).

Daarbij is de Code gebaseerd op inzichten en normen uit de Tweede Industriële Revolutie, waardoor bestuurders hem als ritueel ervaren. De Code zou bestuurders juist moeten helpen om te gaan met de actuele uitdagingen van het huidige ondernemingsbestuur, zoals het stimuleren van duurzame waardecreatie en innovatie gebaseerd op de huidige kenniseconomie (Schwab, 2016).

In de Code uit 2016 staat aandacht voor langetermijn-waardecreatie centraal, gebaseerd op het inzicht dat dit

beter is voor het algemeen maatschappelijk belang, een evenwichtige groei, arbeidsparticipatie en stabiliteit, maar de Code is niet expliciet over wat er met waardecreatie wordt bedoeld. Velen zullen denken aan aandeelhouderswaarde, maar vanuit een maatschappelijk perspectief is de door de onderneming te creëren waarde het verschil tussen de maximale *willingness to pay* enerzijds en de *costs of resources* anderzijds. Om de waardecreatie te maximaliseren is het dus nodig dat de *willingness to pay* verhoogd wordt, bijvoorbeeld door middel van productinnovatie, en de *costs of resources* worden verlaagd. Dit tweede kan door middel van efficiëntiemaatregelen en niet-technologische innovatie. Vanuit het vakgebied ondernemingsbestuur wordt daarom keer op keer het belang van innovatie benadrukt. Het is een gemis dat de term 'innovatie' in de Code niet voorkomt. Men veronderstelt kennelijk dat betrokkenen hier geen steun voor nodig hebben. In het moderne ondernemingsbestuur is het echter cruciaal dat er voldoende aandacht uitgaat naar innovatie, in het bijzonder naar niet-technologische innovatie.

INNOVATIE

Om innovatie te stimuleren zijn investeringen cruciaal, met name in immateriële activa. De internationale boekhoudregels staan echter niet toe om immateriële investeringen te activeren. Dit kan ervoor zorgen dat er onvoldoende in geïnvesteerd wordt. Omdat de boekhoudregels voorlopig niet aangepast zullen worden, ligt er een verantwoordelijkheid bij corporate governance om de bestuurders te ondersteunen die investeringen doen die maatschappelijk-economisch noodzakelijk zijn en om hen in staat stellen zich te verweren tegen verouderde boekhoudregels, tegen de grote invloed van de registeraccountant, en tegen investeerders die kortzichtig zijn, die het ontbreekt aan verantwoordelijkheidsgevoel jegens de samenleving of die kennis en inzicht ontberen. Een *fundamental investor* die wil beoordelen of voorgespiegelde toekomstige kasstromen ook zul-

len worden gerealiseerd, kijkt niet alleen naar de kwaliteit van het bestuur, de organisatie, de strategie en de uitvoering van de strategie, maar let vooral ook op of investeringen in *menselijk kapitaal* en *informatie- en organisatiekapitaal* prioriteit hebben boven investeringen in materiële activa (Helfat en Peteraf, 2015; Kaplan en Norton, 2004; 2008; Van Ark et al., 2009). Ook de raad van commissarissen zou hiernaar moeten kijken – en de Code zou dit moeten noemen.

Menselijk kapitaal

De Code zou bestuurders moeten helpen om ondernemingen zo te organiseren dat zij optimaal gebruikmaken van de factor menselijk kapitaal. Het proces van de allocatie van resources in de onderneming is het meest kritieke bestuursproces om waardecreatie op de lange termijn te realiseren (Burgelman, 2002; Christensen, 1997; Jensen, 2003; McGrath en Macmillan, 2013; Sull, 2005). Bij dit proces is de betrokkenheid van werknemers essentieel omdat hun menselijk kapitaal kan helpen om resources optimaal te alloceren: bottom-up in plaats van top-down. De betrokkenheid van werknemers in de ontwikkeling van de strategie is daarom sinds de jaren zestig vanuit de Chicago School altijd de norm geweest in ondernemingsbestuur (Bower, 1986).

De betrokkenheid van werknemers bij de allocatie van resources is echter in de verdrukking gekomen doordat de financiële functie binnen ondernemingen toenemende macht heeft gekregen, onder invloed van de kapitaalmarkt. Het *bottom-up* resource allocatieproces werd met een sterkere rol voor de CFO verengd tot eerst een kapitaalallocatieproces en daarna tot een budgetproces gebaseerd op financiële prestaties, waarbij de oorspronkelijke functie van het delen van kennis en benutten van menselijk vernuft werd gefrustreerd. Het gevolg was dat in het bijzonder Amerikaanse, anders dan bijvoorbeeld Duitse of Japanse, ondernemingen in de jaren tachtig over-investeerden in materiële activa en overnames, en onder-investeerden in immateriële activa als menselijk kapitaal, met als gevolg grote schade voor de Amerikaanse economie (Porter en Wayland, 1992). Amerikaanse ondernemingen hebben dit in de jaren negentig grotendeels gecorrigeerd, maar in Nederland dalen de investeringen in menselijk kapitaal sinds 2000 (Van Ark en Jäger, 2010; Van Rooijen-Horsten et al., 2008). Hierdoor staat de aandacht voor de lange termijn onder druk en worden innovatie en aanpassing aan veranderende omstandigheden gefrustreerd. In een code dient de aandacht voor de lange termijn dan ook te worden benadrukt.

De Code lijkt echter impliciet nog steeds uit te gaan van het concept van de onderneming zoals die ontstond rond 1900 – hij veronderstelt dat ondernemingen waarde creëren op basis van fysieke activa en gecodificeerde kennis, dat kapitaal en arbeid gescheiden zijn en dat ondernemingen sterk geïntegreerd zijn (Chandler, 1977; Rajan en Zingales, 2000; Zingales, 2000). Hij benadrukt bijvoorbeeld risicobeheer en controlesystemen. Het risico daarvan is dat daardoor wordt vastgehouden aan bestuursinstrumenten (bijvoorbeeld gericht op de organisatiestructuur en gebruikmakend van *command & control*) die een optimale benutting van de factor menselijk kapitaal als productiefactor belemmeren. Dit staat de informatieverwerkende capa-

citeit van de onderneming in de weg (Hayek, 1945), met als gevolg dat de organisatie de complexiteit mist die nodig is voor groei in de huidige economie. De trage groei van de arbeidsproductiviteit en de toename van stress en burn-out zouden te maken kunnen hebben met het vasthouden aan verouderde bestuursinstrumenten (Ipsen en Jensen, 2012; Stiglitz en Greenwald, 2014).

Bestuurders ervaren de Code als ritueel

Informatie- en organisatiekapitaal

Innovatie wordt gestimuleerd door niet alleen in kennis te investeren, maar ook in informatiekapitaal en organisatiekapitaal. Informatie maakt in de moderne economische theorie deel uit van de kapitaalbasis van de onderneming, wat ertoe noodzaakt daarin te investeren om de waarde van die informatie te maximaliseren en de informatieverwerkende capaciteit van de onderneming te maximaliseren (Arrow, 1974). Hiertoe zijn er in het ontwerp van de organisatie specifieke maatregelen nodig om de interactie tussen kenniswerkers te faciliteren (Bower, 2003; Foss en Michailova, 2009). Dit is belangrijk voor langetermijnwaardecreatie omdat kenniswerkers over niet-codificeerbare, persoonsgebonden kennis beschikken waarbij innovatie ontstaat door interactie. Het gaat hierbij om maatregelen in de materiële organisatie die buiten de conventionele bestuursinstrumenten liggen, zoals het organiseren van *end-to-end*-processen (organisatiekapitaal) en het organiseren van informatie buiten de structuur van de interne organisatie van de onderneming om. IBM geeft van dat laatste sinds de jaren negentig een voorbeeld door één wereldwijd grootboekstelsel in te voeren, waardoor alle medewerkers toegang kregen tot alle data zonder dat managers van nationale organisaties hier zeggenschap over hadden.

De Code besteedt aan informatie slechts aandacht in relatie tot de jaarrekening en toezicht, maar besteedt geen enkele aandacht aan de rol van de organisatie met betrekking tot informatie, zoals nodig voor de langetermijnwaardecreatie. Wel stelt de Code dat ondernemingen zich op de lange termijn moeten richten middels een visie, een strategie en een daarop gerichte cultuur. Gezien de noodzaak van maatregelen in de materiële organisatie is het noemen van cultuur ronduit misleidend – al kan het zo zijn dat bedrijven materiële maatregelen uit concurrentieoverwegingen verhullen onder de term ‘cultuur’. De raad van commissarissen moet dan ook toezien op die aanpassingen in de materiële organisatie, niet op cultuur.

EFFICIËNTIE

Naast innovatie is ook het stimuleren van efficiëntie van belang. De belangrijkste bestuursinstrumenten om efficiëntie te verbeteren worden gevormd door de technieken

van Total Quality Management Lean Six Sigma (TQM LSS). TQM LSS is gebaseerd op wetenschappelijke methoden (uit de vakgebieden *industrial engineering*, wiskunde en *organizational behavior*) en gericht op verhoging van de intrinsieke arbeidsproductiviteit (Jensen, 1998). TQM LSS vergt toekenning van niet-hiërarchische beslissingsrechten. Uit onderzoek blijkt er een duidelijk verband tussen efficiency van ondernemingen en kennis van TQM LSS bij bestuurders (Bloom et al., 2011; Bloom en Van Reenen, 2007; 2010). De consequentie van dit gegeven voor de Code zou moeten zijn dat in de beoordeling en beloning van bestuurders de efficiëntie van de onderneming meegewogen zou moeten worden.

BEST PRACTICES

Terwijl de Code dus meer aandacht zou moeten hebben voor het stimuleren van innovatie en efficiëntie, zou hij juist minder moeten leunen op het idee dat bestpracticebepalingen tot goed bestuur leiden. Het Nederlandse systeem voor corporate governance is gecodificeerd in Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in de vorm van open normen, en de Code beoogt aan die open normen een nadere invulling te geven door middel van principes en best practices van bedrijven met de meest efficiënte organisatie.

De Code zou minder moeten leunen op het idee dat bestpractice-bepalingen tot goed bestuur leiden

Maar de best practices in de Code van 2016 zijn niet zo best. De vraag is wat de bron van die best practices is: ze liggen buiten de kennisdomeinen van de accountant en de jurist. Er zou gebruikgemaakt moeten worden van inzichten uit *organizational behavior*, *administrative behavior*, de moderne economie en de complexiteitstheorie (Hidalgo, 2015; Hidalgo en Hausmann, 2009).

De neiging is sterk om bestaande managementmodellen als voorbeeld te stellen voor goed bestuur, maar deze modellen zijn typisch tijd- en situatie-gebonden. Bovendien zijn deze technieken onderworpen aan het gegeven van reflexiviteit: de modellen zijn gebaseerd op een empirie die gewijzigd wordt door het handelen vanuit de managementmodellen, waardoor de modellen na enige tijd niet meer valide zijn. Dit blijkt onder andere uit boeken als *In search of excellence* en bijvoorbeeld ook uit de marktintroductie van de digitale cassette recorder door Philips begin jaren negentig: Philips introduceerde deze op grond van het marketingmodel van de cd, wat fout ging omdat die uitgang van een bestaande analoge muziekmarkt die juist door de cd begin jaren negentig geheel digitaal was geworden. Algemene managementmodellen zijn bovendien pro-

blematisch omdat zij veelal zijn ontstaan in een periode van dominantie van fysieke activa, gecodificeerde kennis en hoge kosten van informatie – aannames die voor steeds minder bedrijven opgaan.

Dit betekent niet dat er geen gebruik gemaakt kan worden van best practices. Volgens de OESO zijn de best practices op dit moment de zogeheten *frontier firms*, een betrekkelijk kleine groep bedrijven in de wereld, waarvan de arbeidsproductiviteit een factor tien hoger ligt dan die van het peloton (McGowan et al., 2015). Het zorgwekkende is dat er, volgens de OESO, geen kennisoverdracht plaatsvindt van die *frontier firms* naar het peloton, terwijl dit in de vorige eeuw wel het geval was. Het probleem is dus dat de best practices moeilijk te begrijpen zijn. Aan de hand van cases gepubliceerd door de Harvard Business School kunnen wel inzichten worden ontleend aan de praktijken van die *frontier firms*, maar die inzichten zijn niet goed gecodificeerd en lenen zich slecht voor populaire managementboeken, vanwege de daarvoor geldende redactieregels (verhalend, niet-technisch). Ook adviseurs zijn hier maar van beperkte waarde. Dit betekent dat de enige weg voor de bestuurder is om steeds te zoeken naar nieuwe modellen en praktijken (Martin, 2007).

Voor een governancecode betekent dit dat het vermelden van best practices er slechts op gericht kan zijn om betrokkenen te helpen noodzakelijke innovaties in bestuur, management en organisatie te realiseren en de overgang naar het nieuwe te faciliteren. Een governancecode is altijd een tijdsgebonden vertaling van wat maatschappelijk speelt en wat nodig is richting de bestuurder-ondernemer om de maatschappelijke taak van de onderneming – namelijk het op een duurzame en efficiënte wijze op de markt brengen van door de samenleving gevraagde producten en diensten – te realiseren (Cadbury, 1995; Landes et al., 2010). In plaats van normen te stellen, zou de code daarom een voortdurend innovatief streven moeten bevorderen.

CONCLUSIE

Het ondernemingsbestuur is bij de vooroplopende ondernemingen de afgelopen decennia ingrijpend veranderd. De aard van de activa verandert, van materieel naar immaterieel. De aard van kennis verandert, van gecodificeerd naar niet-gecodificeerd. De kosten van informatie dalen en informatie is nu tegelijkertijd kapitaalgoed, en input en output in de productiefunctie. Er is een verschuiving van zakelijke, objectieve transacties (*arm's-length transactions*) naar interacties. De onderneming creëert nu gedeelde waarde in een kennisecologie waarbij de werknemers zich minder laten voorschrijven, maar zelf drager zijn van kennis en leven in een snijpunt van meerdere culturen. Anders dan in de twintigste eeuw, loopt Nederland nu niet meer voorop in het begrip van en acceptatie van de nieuwe inzichten en praktijken. Maar dat kan Nederland zich niet veroorloven in een globaliserende wereld. Hoe succesvol managementpraktijken ook waren in de twintigste eeuw, het hieraan vasthouden vormt in deze tijd de grootste bron van risico's. Een governancecode heeft tot taak richting te geven aan noodzakelijke veranderingen in bestuur en bedrijfsvoering, en om bestuurders tot steun te zijn in het nemen van lastige beslissingen.

LITERATUUR

- Ark, B. van, J. Hao, C. Corrado en C. Hulten (2009) Measuring intangible capital and its contribution to economic growth in Europe. *EIB Papers*, 14(1), 62–93.
- Ark, B. van, en K. Jäger (2010) *Intangible capital in the Netherlands and its implications for future growth*. New York: The Conference Board.
- Arrow, K.J. (1974) *The limits of organization*. New York: Norton.
- Bloom, N., C. Genakos, R. Sadun en J. van Reenen (2011) Management practices across firms and countries. *The Academy of Management Perspectives*, 26(1), 12–33.
- Bloom, N., en J. van Reenen (2007) Measuring and explaining management practices across firms and countries. *The Quarterly Journal of Economics*, 122(4), 1351–1408.
- Bloom, N., en J. van Reenen (2010) Why do management practices differ across firms and countries? *Journal of Economic Perspectives*, 24(1), 203–224.
- Bower, J.L. (1986) *Managing the resource allocation process*. Boston: Harvard Business School Press.
- Bower, J.L. (2003) Building the Velcro organization: creating value through integration and maintaining organization-wide efficiency. *Ivey Business Journal*, 68(2), 1–10.
- Burgelman, R.A. (2002) Strategy as vector and the inertia of coevolutionary lock-in. *Administrative Science Quarterly*, 47(2), 325–357.
- Cadbury, A. (1995) *The company chairman* (2nd ed.). Hertfordshire: Director Books.
- Chandler, A.D. (1977) *The visible hand: The managerial revolution in American business*. Cambridge, MA: The Belknap Press of Harvard University Press.
- Christensen, C.M. (1997) *The innovators dilemma: when new technologies cause great firms to fail*. Boston: Harvard Business School Press.
- Fayol, H. (1918) *Administration industrielle et générale*. Parijs: Dunod [1999].
- Foss, N.J. en S. Michailova (2009) *Knowledge governance: processes and perspectives*. Oxford/New York: Oxford University Press.
- Hayek, F. (1945) The use of knowledge in society. *American Economic Review*, XXXV(4), 519–530.
- Helfat, C.E. en M.A. Peteraf (2015) Managerial cognitive capabilities and the microfoundations of dynamic capabilities. *Strategic Management Journal*, 36(6), 831–850.
- Hidalgo, C. A. (2015) *Why information grows: the evolution of order, from atoms to economies*. New York: Basic Books.
- Hidalgo, C. A., en R. Hausmann (2009) The Building Blocks of Economic Complexity. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 106(26), 10570–10575.
- Ipsen, C. en P.L. Jensen (2012) Organizational options for preventing work-related stress in knowledge-work. *International Journal of Industrial Ergonomics*, 42(4), 325–334.
- Jensen, M.C. (1998) *Foundations of organizational strategy*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Jensen, M.C. (2003) Paying people to lie: the truth about the budgeting process. *European Financial Management*, 9(3), 379–406.
- Kaplan, R.S. en D.P. Norton (2004) *Strategy maps: converting intangible assets into tangible outcomes*. Boston: Harvard Business School Press.
- Kaplan, R.S. en D.P. Norton (2008) *The execution premium: linking strategy to operations for competitive advantage*. Boston: Harvard Business Press.
- Landes, D.S., J. Mokyr en W.J. Baumol (red.) (2010) *The invention of enterprise: entrepreneurship from ancient Mesopotamia to modern times*. Princeton: Princeton University Press.
- Martin, R.L. (2007) *The opposable mind: how successful leaders win through integrative thinking*. Boston: Harvard Business School Press.
- McGowan, M.A., D. Andrews, C. Criscuolo en G. Nicoletti (2015) *The future of productivity*. Parijs: OESO.
- McGrath, R. G., en I.C. Macmillan (2013) *Discovery-driven growth: A breakthrough process to reduce risk and seize opportunity*. Boston: Harvard Business Review Press.
- Polanyi, K. (1944) *The great transformation: the political and economic origins of our time*. Boston: Beacon Press [2001].
- Porter, M.E. en R. Wayland (1992) Capital disadvantage: America's falling capital investment system. *Harvard Business Review*, 70(5), 65–82. Rajan, R.G. en L. Zingales (2000) *The governance of the new enterprise*. NBER Working Paper, 7958.
- Rooijen-Horsten, M. van, D. van den Bergen, M. de Haan et al. (2008) *Intangible capital in the Netherlands: measurement and contribution to economic growth*. Discussion Paper, o8016. Den Haag: CBS.
- Schwab, K. (2016) *The Fourth Industrial Revolution: what it means, how to respond*. World Economic Forum. Publicatie te vinden op www.weforum.org.
- Shleifer, A. en R.W. Vishny (1997) A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(5), 737–783.
- Stiglitz, J.E. en B.C. Greenwald (2014) *Creating a learning society: a new approach to growth, development, and social progress*. New York: Columbia University Press.
- Strikwerda, J. (2014) *Bespiegelingen over governance, bestuur, management en organisatie in de 21e eeuw*. Assen: Koninklijke Van Gorcum.
- Sull, D.N. (2005) No exit: the failure of bottom-up strategic processes and the role of top-down disinvestment. In: J.L. Bower en C.G. Gilbert (red.), *From resource allocation to strategy*. Oxford: Oxford University Press, 133–175.
- Tirole, J. (2006) *The theory of corporate finance*. Princeton: Princeton University Press.
- Zingales, L. (2000) In search of new foundations. *The Journal of Finance*, 55(4), 1623–1653.

In het kort

- ▶ De Corporate governance code zou bestuurders moeten helpen bij het creëren van waarde.
- ▶ Investerings in innovatie en efficiëntieverbeteringen zouden door de Code gestimuleerd moeten worden.
- ▶ Best practices zouden niet uit normen moeten bestaan, maar een voortdurend innovatief streven moeten bevorderen.