

Beleidsmakers betogen vaak dat diversiteit van boards in algemene zin zou moeten worden nagestreefd. Het aanstellen van buitenlanders in de board is daar een voorbeeld van en dit wordt nadrukkelijk aanbevolen in diverse corporate governance codes. Argumenten daarvoor zijn grotere onafhankelijkheid en contacten met buitenlandse leveranciers en markten. Maar uit onderzoek blijkt dat internationale diversiteit in een board niet per definitie positief is voor de besluitvorming en de prestaties van een onderneming. Nieuw onderzoek is nodig om hierop meer licht te werpen.

BUITENLANDERS IN DE BOARDROOM

KOSTEN EN BATEN VAN INTERNATIONALE DIVERSITEIT

Niels Hermes

In Nederland hebben veel beursgenoteerde ondernemingen een of meer buitenlandse leden in de Raad van Commissarissen. In 2013 was zelfs meer dan 40 procent van de commissarissen van de aan de AEX genoteerde ondernemingen een buitenlander (Spencer Stuart, 2014). Ter illustratie: Philips heeft dat jaar een raad van acht leden, waarvan drie de Nederlandse nationaliteit hebben. Van de overige leden hebben drie de Amerikaanse nationaliteit, één heeft de Duitse en één de Indiase nationaliteit.

Diversiteit van Raden van Commissarissen – in de Engelstalige literatuur veelal aangeduid met de term *boards* – is een buitengewoon actueel onderwerp. Met name diversiteit naar geslacht heeft recentelijk veel aandacht gekregen. Dit geldt echter niet voor diversiteit in termen van de nationaliteit. Dat is wellicht opmerkelijk, mede in het licht van de sterk toegenomen mondialisering en de gevolgen daarvan voor het grensoverschrijdend verkeer van goederen, diensten en arbeid.

Gezien het feit dat buitenlandse boardleden in Nederland, maar zoals later zal blijken, ook elders een relatief

belangrijke plaats in boards innemen, rijzen vragen als: waarom heeft een onderneming buitenlandse boardleden; met welke doelstellingen zijn zij aangesteld; wat is hun rol en welke taken vervullen zij; en heeft hun aanstelling een effect op de besluitvorming en prestaties van de onderneming? Dit artikel¹ probeert een antwoord te geven op deze vragen. Daarbij wordt vooral gebruik gemaakt van recente bevindingen in de academische literatuur ten aanzien van dit onderwerp.

Boards en het belang van diversiteit

Boardleden vervullen een aantal taken. Zij houden toezicht op het bestuur, voorzien het bestuur van advies, verschaffen de onderneming legitimiteit en vergemakkelijken de toegang tot schaarse middelen. Binnen het corporate governance-onderzoek is veel aandacht voor factoren die bepalend zijn voor de wijze waarop en de mate waarin boards deze taken effectief vervullen. Daarbij wordt veelal gebruikgemaakt van informatie met betrekking tot de persoonskenmerken van leden van de board



Philips levert overal ter wereld verlichting, dus ook de board moet internationaal zijn

zoals geslacht, opleiding, leeftijd, professie, relevante ervaring, sociale netwerken en ook nationaliteit. Deze kenmerken worden gebruikt als indirecte indicatoren van de mate waarin leden van de board in staat zijn hun taken als toezichthouder en adviseur van het bestuur te vervullen en te bestuderen in hoeverre zij de prestaties van een onderneming kunnen beïnvloeden.

De interesse voor de rol van boards is mede het gevolg van de toegenomen mondialisering, de integratie van financiële markten en de verschillende fraudegevallen en beurschandalen van de laatste decennia. Deze ontwikkelingen en gebeurtenissen hebben boards en hun functioneren in het hart van discussies over corporate governance geplaatst. De schandalen hebben ook geleid tot het opstellen van codes voor corporate governance, waarin staat beschreven hoe ondernemingen hun governance het best kunnen organiseren, ook wel best practices genaamd. Deze codes bevatten onder meer best practices met betrekking tot de rol van boards. Zij zijn daardoor mede bepalend geweest voor de discussie over, en het onderzoek naar, boards en hun bijdrage aan de besluitvorming en prestaties van ondernemingen.

Zo wordt in de Nederlandse Corporate Governance Code gepleit voor een board die "...zodanig is samengesteld dat de leden in staat zijn onafhankelijk ten opzichte van elkaar, het bestuur en welk deelbelang dan ook te opereren. Naast deskundigheid en persoonlijke betrokkenheid is onafhankelijkheid een cruciale eigenschap voor een goed functionerende [board]. Een belangrijk middel ter bevordering van een onafhankelijk optreden van de [board] is diversiteit in de samenstelling ervan, bijvoorbeeld ten aanzien van (...) nationaliteit." (p.42)

Een belangrijk onderwerp in discussies over de rol van boards gaat dus over de vraag in hoeverre het van

belang is dat de leden van de board verschillende persoonskenmerken bezitten. Daarbij wordt ook diversiteit in termen van nationaliteit expliciet genoemd. Zal een board beter in staat zijn toezicht te houden op en advies te geven aan het bestuur wanneer de leden van de board verschillen met betrekking tot hun nationaliteit?

De rol van buitenlandse boardleden

Voordat bovengenoemde vraag wordt beantwoord, ga ik allereerst kort in op de vraag in hoeverre ondernemingen eigenlijk buitenlandse boardleden hebben, gevolg door een analyse van wat we weten over de motieven van bedrijven om buitenlandse boardleden aan te stellen.

Spencer Stuart, een Amerikaans recruitmentbureau voor topbestuurders van grote ondernemingen, presenteert jaarlijks cijfers over de omvang en samenstelling van boards in verschillende landen. In hun meest recente rapport stellen zij dat gemiddeld 8 procent van de boardleden van de 200 grootste Amerikaanse ondernemingen niet de Amerikaanse nationaliteit heeft. Voorts becijferen zij dat bij de grootste ondernemingen in twaalf Europese landen gemiddeld 25 procent van alle boardleden een buitenlander is. Daarbij zijn de verschillen tussen landen overigens opmerkelijk. Terwijl voor Zwitserse en Nederlandse ondernemingen dit percentage boven de 40 ligt en ondernemingen in het Verenigd Koninkrijk, Duitsland en Frankrijk uitkomen op percentages van ongeveer 25, vinden zij voor ondernemingen in Italië en Spanje respectievelijk 8 en 12 procent. Deze cijfers laten zien dat de aanwezigheid van buitenlandse boardleden, althans voor de grotere Europese beursgenoteerde ondernemingen, geen triviale zaak is.

BUITENLANDSE BOARDLEDEN KUNNEN ALTERNATIEVE METHODEN AANDRAGEN ALS HET GAAT OM DE INVULLING VAN DE FUNCTIE VAN DE BOARD ALS TOEZICHTHOUDER

[illegible]

beloningsbeleid van ondernemingen die zich buiten de Angelsaksische context bevinden.

Lars Oxelheim en Trond Randøy (2005) hebben onderzoek gedaan naar de vraag in hoeverre boardleden met een Amerikaanse of Britse nationaliteit het beloningsbeleid van Noorse en Zweedse ondernemingen beïnvloeden. Zij laten zien dat de hoogte en het aandeel van de variabele beloning van bestuursleden van ondernemingen met een of meerdere Amerikaanse en/of Britse boardleden significant hoger is dan voor bestuursleden van andere ondernemingen. Dit resultaat wordt bevestigd in een vergelijkbare studie op basis van gegevens van Nederlandse, Duitse en Franse ondernemingen (Hermes & Schulenburg, 2008).

Ten vierde kunnen buitenlandse boardleden belangrijke informatie verschaffen over de specifieke institutionele, juridische en culturele aspecten van het land waarvan zij afkomstig zijn. Amerikaanse boardleden kunnen in dit verband bijvoorbeeld een belangrijke rol spelen wanneer de onderneming een beursnotering in New York overweegt. Deze boardleden zijn normaal gesproken goed op de hoogte van de details met betrekking tot de regelgeving omtrent een dergelijke beursgang en de gevolgen voor de financiële verslaglegging die voortvloeien uit de Sarbanes-Oxley Act.

Tenslotte kunnen buitenlandse boardleden de onderneming legitimiteit verschaffen. In het bijzonder kan de onderneming buitenlanders aanstellen om daarmee het signaal af te geven aan potentiële investeerders dat zij serieus is met betrekking tot haar internationale ambities (Ramaswamy & Li, 2001). De onderneming kan daarnaast met het aanstellen van bijvoorbeeld Angelsaksische boardleden laten zien dat zij bereid is te voldoen aan de hogere eisen die er vanuit Anglo-Amerikaanse kapitaal-

markten worden gesteld aan de corporate governance van een onderneming (Oxelheim & Randøy, 2003).

Besluitvorming en prestaties van de onderneming

Naast de hierboven besproken baten, zijn er echter mogelijk ook kosten verbonden aan het hebben van buitenlanders in de board. Allereerst zullen zij minder goed op de hoogte zijn van de institutionele, juridische en culturele context van het land waar de onderneming haar hoofdkwartier heeft. Dit kan het toezicht en de adviesfunctie minder effectief maken. Een concreet voorbeeld heeft betrekking op de regels omtrent financiële verslaglegging. Een recente studie toont aan dat een board met buitenlandse leden de kans vergroot dat het bestuur de financiële verslaglegging van de jaarlijkse winsten of verliezen met opzet anders voorstelt dan ze in werkelijkheid is (Hooghiemstra *et al.*, 2015). In de finance- en accounting-literatuur wordt dit aangeduid met *earnings management*. Een belangrijke taak van de board is het toezicht op de financiële verslaglegging. Deze verslaglegging is echter vaak ten dele ingebed in de nationale regelgeving en wordt beïnvloed door de lokale interpretatie van internationale afspraken omtrent financiële verslaglegging. Buitenlandse boardleden hebben wat dit betreft dus een kennisachterstand ten opzichte van de leden van het bestuur. Dit betekent dat boards met buitenlandse leden in potentie minder goed in staat zijn toezicht te houden op het bestuur.

Ten tweede kunnen de kosten van besluitvorming hoger worden vanwege communicatieproblemen. Indien een board bestaat uit personen met verschillende nationaliteiten kunnen taalproblemen ontstaan. Het bespreken van lastige onderwerpen in een andere

DE KOSTEN VAN BESLUITVORMING KUNNEN HOGER WORDEN VANWEGE COMMUNICATIEPROBLEMEN IN EEN INTERNATIONALE BOARD

taal dan de moedertaal kan miscommunicatie in de hand werken. Bovendien kunnen overleg en discussies worden bemoeilijkt door verschillen in de manier van communicatie tussen personen met een verschillende culturele achtergrond. Dit maakt besluitvorming lastig en bemoeilijkt de rol van de board als toezichthouder en adviseur van het bestuur. Ondernemingen zijn daarom soms juist terughoudend met het aanstellen van buitenlandse boardleden. Zo valt in de notulen van de algemene vergadering van aandeelhouders van 2010 van Aalberts Industries, een Nederlandse beursgenoteerde onderneming, het volgende te lezen: “De heer Haaksema (aandeelhouder) [...] vraagt of, gezien het toenemende internationale karakter van Aalberts Industries, ook gezocht is naar kandidaten buiten Nederland als lid van de Raad van Commissarissen? De voorzitter geeft aan dat het niet eenvoudig is om goede commissarissen te vinden en dat Aalberts Industries probeert commissarissen te zoeken die internationale ervaring meebrengen en dat deze natuurlijk ook in een Nederlandse persoon kan worden gevonden. Hij wijst erop dat een complicatie bij een buitenlandse commissaris ook is dat dan zal moeten worden overwogen om alles in een andere taal te doen, hetgeen spraakverwarring kan veroorzaken.” Verscheidene studies wijzen uit dat taalverschillen en verschillende communicatieculturen discussies tussen en besluitvorming door boardleden bemoeilijken en daarmee het goed functioneren van een board in het geding brengen (zie, e.g., Vaara *et al.*, 2005; Brannen *et al.*, 2014; Piekkari *et al.*, 2015).

In het verlengde van communicatieproblemen kunnen buitenlandse boardleden ook bijdragen aan de kans dat er tijdens vergaderingen conflicten ontstaan, juist doordat zij andere inzichten en/of een andere culturele achtergrond hebben. Dergelijke conflicten kunnen leiden tot een minder effectieve besluitvorming. Diversiteit aan ideeën binnen een board hoeft derhalve niet alleen positieve gevolgen te hebben.

Een derde potentieel probleem is dat buitenlandse boardleden minder vaak aanwezig zijn in de onderneming en minder vaak bij vergaderingen en boardmeetings komen, waardoor zij onvoldoende geïnformeerd zijn over ontwikkelingen die de onderneming aangaan.

Ronald Masulis, Cong Wang & Fei Xie (2012) hebben dit onderzocht voor grote Amerikaanse ondernemingen en laten zien dat de geografische afstand tussen de woonplaats van een boardlid en het hoofdkwartier van de onderneming ertoe leidt dat hij of zij minder vaak aanwezig is bij boardmeetings. Dit maakt dat zij hun rol als toezichthouder en adviseur van het bestuur niet goed kunnen uitvoeren. Ruud Bouwman geeft hiervan in zijn recente boek een treffend voorbeeld. Hij schrijft, als het gaat om de problemen waarvoor Fortis zich in 2008 gesteld zag (nadat het de Nederlandse tak van ABN Amro voor veel geld had overgenomen): “Net als interim-CEO Herman Verwilt schittert ook de raad van commissarissen in de zomer van 2008 door afwezigheid. Fortis had een raad van commissarissen die voor de helft uit buitenlandse kopstukken bestond. Dat Fortis in brand stond is de buitenlanders ontgaan. In de voor Fortis cruciale zomer van 2008 is deze raad van commissarissen maandenlang niet bijeen geweest. Niemand van de buitenlandse commissarissen, op de Nederlander Jan Michiel Hessels na, heeft de moeite genomen om contact te zoeken met Maurice Lippens en hulp aan te bieden. Er zijn mensen die vinden dat de buitenlandse commissaris een overgewaardeerd fenomeen is. Bij Fortis is die stelling in elk geval volkomen juist.” (Bouwman, 2014, p.67)

Hamvraag is vervolgens welke gevolgen het aanstellen van buitenlandse boardleden heeft voor de besluitvorming en prestaties van de onderneming. Het antwoord op deze vraag volgt uit een kosten/baten analyse van het aanstellen van deze boardleden. Er is opmerkelijk weinig onderzoek beschikbaar naar de gevolgen van de buitenlandse boardleden voor de ondernemingsprestaties. De meest omvangrijke studie naar dit vraagstuk is de reeds genoemde publicatie van Ronald Masulis en collega's. In deze studie laten zij zien dat Amerikaanse ondernemingen met boards waarin buitenlandse leden zitten significant vaker financiële verslagleggingsproblemen hebben, hogere salarissen betalen aan de bestuursvoorzitter, minder vaak de bestuursvoorzitter zien vertrekken na tegenvallende prestaties en lagere financiële prestaties vertonen. Dit lijkt te bevestigen dat boards met buitenlandse leden in ieder geval hun taak als toezichthoudend orgaan minder goed uitvoeren, wat negatieve gevolgen heeft voor de ondernemingsprestaties (Masulis *et al.*,

2012). In een andere recente studie worden vergelijkbare bevindingen gerapporteerd (Alam *et al.*, 2014). In deze studie, opnieuw op basis van Amerikaanse data, wordt gekeken naar de relatie tussen de geografische afstand van boardleden tot het hoofdkantoor van de onderneming enerzijds, en de hoogte van de het salaris van de bestuursvoorzitter en de kans dat de bestuursvoorzitter vertrekt na tegenvallende prestaties anderzijds. De onderzoekers wijzen er daarbij op dat afstand de kosten van het verzamelen van informatie vergroot. Een derde studie maakt gebruik van data van niet-Amerikaanse bedrijven in tachtig verschillende landen en vindt dat de kosten en baten van buitenlandse boardleden sterk verschilt tussen ondernemingen en landen (Miletkov *et al.*, 2014). Volgens deze studie dragen buitenlandse boardleden positief bij aan de ondernemingsprestaties in landen waar de eigendomsrechten slecht zijn beschermd. Zij zijn ook belangrijk voor bedrijven die buitenlandse acquisities doen: de kans op een positief resultaat neemt toe wanneer de onderneming buitenlandse boardleden heeft. Tenslotte is hun bijdrage positief wanneer zij afkomstig zijn uit landen waarin de eigendomsrechten goed zijn beschermd.

Buitenlanders in de boardroom: de balans

Wat kunnen bovengenoemde studies ons nu vertellen over de bijdrage en invloed van buitenlandse boardleden op beslissingen en ondernemingsprestaties? Door beleidsmakers wordt vaak betoogd dat diversiteit van boards in algemene zin zou moeten worden nagestreefd. Het aanstellen van buitenlanders in de board is daar een voorbeeld van. Zoals gezegd wordt diversiteit van boards naar nationaliteit bijvoorbeeld benadrukt in diverse corporate governance codes. Een van de lessen van het onderzoek naar de diversiteit van boards met betrekking tot de nationaliteiten van de leden lijkt te zijn dat diversiteit niet per definitie positief is voor een onderneming. Deze conclusie is echter gebaseerd op een klein aantal onderzoeken. We weten met andere woorden nog te weinig over wat diversiteit naar nationaliteit nu precies betekent voor de besluitvorming en prestaties van een onderneming.

Meer onderzoek is dus nodig, temeer daar mag worden verwacht dat door de toegenomen mondialisering

in brede zin, en de internationalisering van ondernemingen in het bijzonder, het aantal buitenlanders in boards van ondernemingen alleen maar verder zal toenemen. Daarbij is er vooral behoefte aan meer diversiteit wat betreft de context waarin boardonderzoek plaatsvindt. Het grootste deel van het boardonderzoek wordt gedaan op basis van data van Amerikaanse ondernemingen. Deze studies leveren interessante inzichten op met betrekking tot de wijze waarop boards werken en hoe zij beslissingen en prestaties beïnvloeden. Deze studies hebben echter slechts betrekking op de Amerikaanse context. De vraag is hoe boards werken buiten de Amerikaanse context, waar andere instituties en culturen gelden.

Literatuur:

- ★ Alam, Zinat, Mark Chen, Conrad Ciccotello & Harley Ryan, Jr. (2014), "Does the Location of Directors Matter? Information Acquisition and Board Decisions", *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, 49, 1, 131-164
- ★ Bouwman, Ruud (2014), *Ondernemingen in Zwaar Weer: De Oorzaken, de Signalen en de Lessen van Fokker, Philips, Fortis. DSB, PCM, Laurus, SNS Reaal, Ahold, de VOC en meer*, Houten: Het Spectrum
- ★ Brannen, Mary Yoko, Rebecca Piekkari & Susanne Tietze (2014), "The Multifaceted Role of Language in International Business: Unpacking the Forms, Functions and Features of a Critical Challenge to MNC Theory and Performance", *Journal of International Business Studies*, 45, 5, 495-507
- ★ Demsetz, Harold & Kenneth Lehn (1985), "The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences," *Journal of Political Economy*, 93, 6, 1155-1177
- ★ Ferreira, Daniel (2010), "Board Diversity", in: H. Kent Baker & Ronald Anderson (eds.), *Corporate Governance: A Synthesis of Theory, Research, and Practice*, Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 225-242
- ★ Hermes, Niels & Annemarie Schulenburg (2008), Executive Compensation and Anglo-American Influence: European Evidence, SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1980353> of <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1980353>
- ★ Hooghiemstra, Reggy Niels Hermes, Lars Oxelheim & Trond Randøy (2015), *The Impact of Board Internationalization on Earnings Management*, Working Paper, Groningen: University of Groningen
- ★ Masulis, Ronald, Cong Wang & Fei Xie (2012), "Globalizing the Boardroom: The Effects of Foreign Directors on Corporate Governance and Firm Performance", *Journal of Accounting & Economics*, 53, 3, 527-554

- ★ Miletkov, Mihail, Annette Poulsen & Babjide Wintoki (2013), A Multinational Study of Foreign Directors on Non-U.S. Corporate Boards, SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2024655> of <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2024655>
- ★ Oxelheim, Lars & Trond Randøy (2003), "The Impact of Foreign Board Membership on Firm Value", *Journal of Banking & Finance*, 27, 12, 2369-239
- ★ Oxelheim, Lars & Trond Randøy (2005), "The Anglo-American Financial Influence on CEO Compensation in non-Anglo-American Firms", *Journal of International Business Studies*, 36, 4, 470-483
- ★ Oxelheim, Lars, Aleksandra Gregoric, Trond Randøy & Steen Thomsen (2013), "On the Internationalization of Corporate Boards: The Case of Nordic Firms", *Journal of International Business Studies*, 44, 3, 173-194
- ★ Piekkari, Rebecca, Lars Oxelheim & Trond Randøy (2015), "The Silent Board: How Language Diversity May Influence the Work Processes of Corporate Boards", *Corporate Governance: An International Review*, 23, 1, 25-41
- ★ Ramaswamy, Kannan & Mingfang Li (2001), "Foreign Investors, Foreign Directors and Corporate Diversification: An Empirical Examination of Large Manufacturing Companies in India", *Asia Pacific Journal of Management*, 18, 2, pp 207-222
- ★ Smit, Jeroen (2009), *De Prooi: Blinde Trots Breekt ABN Amro*, Amsterdam: Prometheus, 8e druk
- ★ Spencer Stuart (2014), *Switzerland Board Index 2014*, Amsterdam, etc.: Spencer Stuart
- ★ Sur, Sujit, Elena Lvina & Michel Magnan (2013), "Why do Boards Differ? Because Owners Do: Assessing Ownership Impact on Board Composition", *Corporate Governance: An International Review*, 21, 4, 373-389
- ★ Vaara, Eero, Janne Tienari, Rebecca Piekkari & Risto Sääntti (2005), "Language and the Circuits of Power in a Merging Multinational Corporation", *Journal of Management Studies*, 42, 3, 595-623
- ★ Veen, Kees van, Padma Rao Sahib & Evelien Aangeenbrug (2014), "Where do international board members come from? Country-level antecedents of international board member selection in European boards", *International Business Review*, 23, 2, 407-417

Noot

¹ Dit artikel is gebaseerd op de oratie getiteld "Strangers on the board: Internationale boards en de gevolgen voor ondernemings-prestaties", die Niels Hermes heeft uitgesproken op 14 april 2015 bij de aanvaarding van zijn functie als hoogleraar International Finance aan de Faculteit Economie en Bedrijfskunde van de Rijksuniversiteit Groningen.

Over de auteur:

Niels Hermes is hoogleraar International Finance aan de Faculteit Economie en Bedrijfskunde van de Rijksuniversiteit Groningen en is directeur van de MSc Finance en de MSc International Financial Management.

