

Corporate governance en een ordelijke transitie

Het huidige corporate governancelandschap is in transitie. Tussen nu en 2035 zullen systeemrisico's in hoog tempo de omgeving voor de boardroom gaan veranderen. Dat leidt tot toenemende zorg en onzekerheid in de bestuurskamer.

Wat is er nodig voor het ontwikkelen van een toekomstbestendig corporate governancesysteem? Het onderkennen en in kaart brengen van de oorzaken, de obstakels, de oplossingen en de mogelijkheden in de transitiefase is het startpunt voor 'Board Agenda 2035'. Met drie programmapunten voor de omgang met corporate governance in het komende decennium.

Dit artikel is een ingekorte versie van de inaugurele rede die door **Jeroen Veldman** eind mei 2024 werd uitgesproken.



Jeroen Veldman is professor corporate governance aan Nyenrode Business Universiteit, voorzitter van het Nyenrode Corporate Governance Instituut, academisch directeur voor de Board en

Governance programma's en editor bij Journal of Business Ethics.

Tussen nu en 2035 zullen systeemrisico's in hoog tempo de omgeving voor de boardroom gaan veranderen. Board Agenda 2035 geeft een overzicht van die veranderingen en zet in op het ontwikkelen van een toekomstbestendig corporate governancestelsel.

De grootste veranderingen in corporate governance zijn het gevolg van het overschrijden van planetaire grenzen. Die overschrijding leidt tot directe fysieke risico's voor staten, burgers, ondernemingen en investeerders en is gekoppeld aan *tipping points* die tot verdere versnelling kunnen leiden. Naarmate de gevolgen van die fysieke risico's zichtbaarder worden, gaan stakeholders zich steeds nadrukkelijker bemoeien met de gevolgen van business as usual. Een *stakeholders at the gates*-scenario tekent zich af. In de vorm van direct activisme, zoals bij de AVA's van Rabobank, Ahold en Shell en demonstraties bij Tata en Chemours. In de vorm van aandeelhoudersactivisme, zoals door Follow This en het uitstappen van pensioenfondsen uit fossiele bedrijven/beleggingen. En in de vorm van toenemende

juridische druk op staten, ondernemingen en individuele bestuurders.

Naast een *stakeholders at the gates*-scenario leiden toenemende systeemrisico's ook tot een *inevitable policy response*. Centrale banken, standard setters en verzekeraars stellen steeds nadrukkelijker dat te laat en/of te gefragmenteerd ingaan op systeemrisico's leidt tot een *disorderly transition scenario*. Zo'n disorderly transition scenario leidt tot veel hogere kosten en veel meer risico's voor samenlevingen, bedrijven en aandeelhouders dan het tijdig organiseren van een orderly transition scenario (ECB, 2023). Bovendien is in een disorderly transition scenario de kans groot dat regelgevers direct in specifieke sectoren in moeten grijpen, wat moeilijke politieke afwegingen met zich meebrengt.

Oplossingen

Hoewel over de diagnose brede consensus bestaat, is het vinden van concrete oplossingen die een orderly transition scenario

mogelijk maken niet zo eenvoudig. Zeker in het domein van corporate governance raakt het vinden van zulke oplossingen onvermijdelijk aan veel belangen, vereist het samenwerking tussen veel partijen en is het onderworpen aan hoge tijdsdruk. Om een orderly transition scenario te ontwikkelen in corporate governance zijn er in grote lijnen twee mogelijkheden. De eerste is langs de lijn van de politiek. Hoewel bestuurders en toezichthouders nog wel eens willen stellen dat systeemrisico's aangepakt en opgelost moeten worden door staten, zijn die staten gebonden aan hun eigen territorium. Hierdoor kunnen zij moeilijk besluiten nemen die alle partijen wereldwijd tegelijk in staat stellen om een ander bedrijfsmodel te gaan hanteren. Daarnaast gaat een politieke ingreep veelal gepaard met selectief ingrijpen in specifieke sectoren of bedrijfsmodellen. Omdat een politieke oplossing snel leidt tot een gefragmenteerde aanpak die sterk ingrijpt in private belangen en verhoudingen, is dit niet de meest voor de hand liggende (of wenselijke?) oplossingsrichting.

De tweede mogelijkheid zet in op een marktgeoriënteerde verandering van het huidige theoretische en institutionele kader van corporate governance (CG). In het kort is het belangrijkste obstakel voor aandeelhouders, bestuurders en toezichthouders om systeemrisico's mee te wegen dat het huidige CG-model een zeer beperkte blik ten aanzien van de relevantie van actoren en tijdsframes hanteert, en dat daardoor de bredere- en langeretermijneffecten van bedrijfsmodellen nauwelijks zichtbaar gemaakt worden (Veldman en Jansson, 2020). En zolang die bredere- en langeretermijneffecten niet zichtbaar gemaakt kunnen worden in bijvoorbeeld metrics en benchmarks en (daarmee)

'De grootste veranderingen in corporate governance zijn het gevolg van het overschrijden van planetaire grenzen'

geen invloed hebben op beprijzing, consumentenkeuze of (export-)subsidies, levert het rapporteren en aanpakken van die effecten in de praktijk vooral een concurrentienadeel op. Vandaar dat het dominante CG-model bestuurders en toezichthouders aanzet om kortetermijnbelangen voorop te stellen en bredere- en langeretermijneffecten van bedrijfsmodellen zoveel mogelijk te externaliseren (Veldman, 2024).

Aannames

Dit theoretische model is zodanig ingebed in het huidige CG-landschap, dat het vinden van oplossingen die een ordelijk transitie-scenario mogelijk maken alleen realistisch plaats kan vinden door vanuit de aannames van dit model te vertrekken. Die aannames houden in dat aandeelhouders de *principals* zijn en dat het vergroten van transparantie het belangrijkste middel is om verandering tot stand te brengen. Deze aannames vormen het vertrekpunt voor het huidige Framework for Sustainable Finance and Corporate Sustainability (FSFCS), feitelijk het corporate governance-deel van de EU Green Deal.

Op basis van dit vertrekpunt is de centrale aanname van het FSFCS dat een marktgeoriënteerde verandering tot stand gebracht kan

worden door private investeringen naar groene bedrijfsmodellen te leiden en dat voor een dergelijke verschuiving (institutionele) aandeelhouders de belangrijkste *change agents* zijn. Meer transparantie in de vorm van rapportage over kosten en risico's van bredere- en langeretermijneffecten van bedrijfsmodellen is daarmee de geëigende manier om die actoren in staat stellen om die bredere risico's adequaat te monitoren en daarop te handelen. De uitkomst van meer transparantie, meer monitoring en betere engagement is dat bedrijfsmodellen, governance en rapportage verbeterd worden in bedrijven, maar vooral dat de weerbaarheid van het financiële systeem als geheel wordt vergroot.

De veranderingsrationale en middelen van het FSFCS sluiten daarmee naadloos aan op het dominante model voor corporate governance. Ook het *tweaken* van de regels is erop gericht om de voorwaarden voor economisch handelen voor alle marktpartijen op dezelfde wijze te veranderen. Waardoor die keuze niet gefragmenteerd door politici hoeft te worden gemaakt, waarmee duidelijkheid wordt geschapen over het toekomstig regelgevend kader en waardoor de druk voor verandering bij marktpartijen komt te liggen. Tenslotte is het doel van het FSFCS het waarborgen van markstabiliteit door de condities te scheppen voor een orderly transition scenario. Ondanks dat (of juist doordat) het FSFCS qua rationale, middelen, inzet en doel nauw aansluit bij het dominante corporate governance model, blijkt deze insteek in de praktijk bijzonder ingrijpende gevolgen te hebben.

Het vergroten van transparantie leidt bijvoorbeeld tot het oprekken van verantwoordelijkheid ten aanzien van upstream en

downstream partijen en uitkomsten van bedrijfsmodellen in ketens. Het trekt MKB-ondernemingen en entiteiten buiten de EU mee in rapportageverplichtingen en introduceert nieuwe metrics, zoals 'koolstofintensiteit'. De organisatorische verplichtingen die dat met zich meebrengt, het inzicht, de kennis en kunde die dit vereist en de mate waarin deze veranderingen ingrijpen in de scope, diepte en tijdsduur van in kaart te brengen risico's, zetten veel druk op bestuurders en commissarissen en ook op het bestuursmodel. Daarom roepen deze ontwikkelingen veel vragen op voor de theorie en praktijk van corporate governance. Ook roept het invoeren van deze verrekende verplichtingen in Europa vragen op over de concurrentiepositie van Europese ondernemingen.

Daarmee bevinden we ons in een spannend transitie moment, waarbij corporate governance in het brandpunt komt te staan van maatschappelijke ontwikkelingen.

De materialisatie van systeemrisico's kleurt het maatschappelijk debat rond CG steeds sterker. Het valt te verwachten dat zowel het stakeholders at the gates- scenario als het inevitable policy response- scenario tot steeds meer druk op de bestuurskamer gaan leiden (Veldman en Van der Meer Mohr, 2023). Vooral de vraag over de verdeling van kosten en risico's tussen generaties, sectoren, landen en regio's kan tot verdergaande polarisatie leiden. Een voorbeeld is de recente discussie rond Tata en ASML, waar de herintroductie van industriepolitiek de vraag oproept hoe publieke gelden besteed gaan worden. Ook debatten over de rol van pensioenfondsen staan steeds meer in het kader van een afweging van systeemrisico's tussen generaties. Daarmee valt te verwach-

ten dat de maatschappelijke druk op de theorie en praktijk van CG steeds sterker wordt.

Orderly transition scenario

Tegelijkertijd zien we dat het FSFCS ontwikkeld is als een poging om een *orderly transition scenario* mogelijk te maken met middelen die qua vorm en inhoud dichtbij dominante opvattingen over CG blijven. Maar in de praktijk leidt de implementatie van het FSFCS en aanpalende wetgeving (bijvoorbeeld rond AI) tot grote conceptuele en praktische vragen, zoals eerder geïllustreerd. Naast deze conceptuele vragen zijn onderdelen van deze nieuwe wet- en regelgeving nog maar gedeeltelijk ontwikkeld en is het wachten op verdere onderlinge afstemming. Ook worstelen bedrijven in de praktijk met de wijze waarop het verzamelen, uitwisselen en rapporteren van nieuwe typen data vorm moet krijgen. En dan zijn er vragen over de consequenties van nieuwe rapportages, bijvoorbeeld ten aanzien van de wijze waarop niet CSRD-plichtige (MKB-)bedrijven worden betrokken in de rapportageverplichtingen van grote bedrijven, de selectie van toeleveranciers en klanten en een mogelijke toename van aansprakelijkheid van bestuurders, toezichthouders en ondernemingen. Zulke issues voeden debatten over nut, noodzaak, kosten en consequenties van de gevraagde inspanningen.

De combinatie van snel toenemende maatschappelijke druk en grote vragen rond de implementatie van mogelijke oplossingen als het FSFCS, betekenen dat bestuurders en toezichthouders zich in een ingewikkelde transitiefase bevinden. Het onderkennen en in kaart brengen van de oorzaken, de

'Vooral de vraag over de verdeling van kosten en risico's tussen generaties, sectoren, landen en regio's kan tot verdergaande polarisatie leiden'

obstakels, de oplossingen en de mogelijkheden in die transitiefase is het startpunt voor 'Board Agenda 2035', met drie programmapunten voor de omgang met corporate governance in het komende decennium.

Duidelijke visie

Allereerst vraagt de relatie tussen systeemrisico's en voortgaande politisering van het CG-debat om een heldere kijk op de toenemende rol van stakeholders en overheden en om een duidelijke visie op de vraag hoe daarmee om te gaan binnen het domein van CG. Meer specifiek vraagt het van bestuurders en toezichthouders om te reflecteren op de vraag hoe ondernemingen een bijdrage kunnen leveren aan het oplossen van systeemrisico's en wat daarvoor nodig is. Hierbij zijn vragen relevant als: wat betekent een begrip als 'in control'? Welk type industriepolitiek met welke prioritering streven we als samenleving na? Wat zijn maatschappelijk aanvaardbare afwegingskaders voor de omgang met pensioengelden en met afnemende herverzekeringcapaciteit? Hoe gaan de maatschappelijke kosten van transitiekosten verdeeld worden en welke consequenties heeft dat?

Omgang met transities

Ten tweede dient de omgang met transities een belangrijke rol te gaan spelen in de strategie-ontwikkeling van bestuurders en toezichthouders. Ervan uitgaande dat het realiseren van een orderly transition scenario het gewenste scenario is voor staten, bedrijven en investeerders en dat het FSFCS een marktgeoriënteerde aanpak biedt die aansluit bij vigerende corporate governance-modellen, kunnen de issues die nu voorliggen benaderd worden als ingewikkelde, maar oplosbare implementatie-issues. Een dergelijke benadering geeft ruimte om met een bredere blik te kijken naar strategische mogelijkheden en kansen.

Een voorbeeld is de implementatie van de CSRD. Als bedrijven hun eigen scope 3-footprint kunnen verlagen door leveranciers te zoeken met een lagere koolstofintensiteit (CO₂/E omzet), dan levert dat een betere score competitief voordeel op. Toenemende druk op leveranciers zal deze bedrijven kritisch doen kijken naar de verzameling en

kwaliteit van data door concurrenten. Het valt daarom te verwachten dat uiteindelijk niet overheden, maar bedrijven de actoren zijn die de vergelijkbaarheid van data en KPI's gaan verbeteren en standaardiseren. Langs dezelfde lijn valt te verwachten dat de vroege ontwikkeling en implementatie van nieuwe standaarden in de EU op middellange termijn een competitief voordeel op kan leveren. Omdat niemand met meerdere standaarden wil werken, heeft een al ontwikkelde standaard in een groot economisch blok de potentie om ook in andere jurisdicties de ingevoerd te worden. Wanneer dat gebeurt, kan de vroege ontwikkeling en implementatie van standaarden Europese bedrijven een concurrentievoordeel opleveren (Bradford, 2019).

Debat voeren

Een derde punt is de wijze waarop het debat wordt gevoerd. Om een succesvolle implementatie van een nieuw CG-systeem mogelijk te maken, zou het bijvoorbeeld wenselijk zijn als ngo's terughoudend omgaan met de mogelijkheden die de CSRD en CSDDD bieden voor *strategic litigation*. Het zou ook wenselijk zijn als overheden zich niet meteen richten op strikte compliance en geen terugtrekkende bewegingen maken op basis van *buyer's regret*, zoals we die onlangs hebben gezien bij de Europese Commissie. Zulke bewegingen leveren onzekerheid op in de bestuurskamer en zijn daarmee niet bevorderlijk voor de succesvolle implementatie van een complex en veelomvattend nieuw CG-landschap.

Om deze reden zou het wenselijk zijn als overheden zich expliciet committeren aan een *phase-in* periode, waarin de nadruk niet moet liggen op scherpe handhaving, maar op

'Om een succesvolle implementatie van een nieuw CG-systeem mogelijk te maken, zou het bijvoorbeeld wenselijk zijn als ngo's terughoudend omgaan met de mogelijkheden die de CSRD en CSDDD bieden voor strategic litigation'

steun voor de succesvolle implementatie door (met name MKB-)bedrijven en op de doorontwikkeling van deze nieuwe wet- en regelgeving op basis van de eerste ervaringen met die implementatie. Dit kan gerealiseerd worden door middel van sectorsamenwerkingen in samenwerking met business schools, waarin bijvoorbeeld KPI's sectorbreed verder ontwikkeld kunnen worden, best practices van *frontrunners* verspreid kunnen worden, banken en accountants in gesprek gaan met met klanten en toeleveranciers en MKB-bedrijven actief ondersteund worden.

Conclusies

Het huidige CG-landschap is in transitie, wat leidt tot toenemende zorg en onzekerheid in de bestuurskamer. Met drie programmapunten geeft Board Agenda 2035 vorm aan het debat rond corporate governance in het komende decennium.

- Ten eerste vraagt de relatie tussen systeemrisico's en voortgaande politisering van het CG-debat om een heldere kijk van bestuurders en toezichthouders op de toenemende rol van stakeholders en overheden en om een heldere visie op hoe daarmee om te gaan.
- Ten tweede vraagt diezelfde relatie dat bestuurders en toezichthouders zich bezinnen op welke strategische gevolgen de implementatie van een nieuw corporate governance model zal hebben.
- Ten derde kunnen bestuurders en toezichthouders, ngo's en overheden zich bezinnen op de wijze waarop zij gezamenlijk een concrete bijdrage kunnen leveren aan een orderly transition scenario, bijvoorbeeld door samenwerkingsverbanden op te zetten.



De volledige versie van de rede is te vinden op

https://www.nyenrode.nl/docs/default-source/audio/redeboekje-jeroen-veldman.pdf?sfvrsn=de7b4e13_1

Literatuur

Bradford, A. (2020). *The Brussels Effect: How the European Union Rules the World*. Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/oso/9780190088583.001.0001>

European Central Bank. (2023). *The Road to Paris: Stress testing the transition towards a net-zero economy*. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op328~2c44ee718e.en.pdf?7793485730460e4e0b4e170237eb7429>

Veldman, J. (2024). *Board Agenda 2035: Corporate Governance for the Next Decade*. Nyenrode Business University. https://www.nyenrode.nl/docs/default-source/audio/redeboekje-jeroen-veldman.pdf?sfvrsn=de7b4e13_1

Veldman, J., & Jansson, A. (2020). Planetary Boundaries and Corporate Reporting: The Role of the Conceptual Basis of the Corporation. *Accounting, Economics, and Law: A Convivium*, 10(2). <https://doi.org/10.1515/acl-2018-0037>

Veldman, J., & Van der Meer Mohr, P. (2023). Board-agenda 2030. Over moed in stormachtige tijden. In M. Lückerath-Rovers, H. V. Ees, M. Kaptein, & I. Wuisman (Eds.), *Jaarboek Corporate Governance 2023-2024* (p. 300). Wolters Kluwer. <https://shop.wolterskluwer.nl/Jaarboek-Corporate-Governance-sNPJBCORGO/>