

FACULTY OF ECONOMICS AND BUSINESS ADMINISTRATION

DEPARTMENT OF MANAGEMENT AND ENTREPRENEURSHIP

**Corporate governance and the board of directors: a
qualitative-oriented inquiry into the determinants of board
effectiveness**

Abigail Levrau

Dissertation submitted to the Faculty of Economics
and Business Administration, Ghent University,
in fulfillment of the requirements for the degree of
Doctor in Applied Economic Sciences

Promoter: Prof. dr. Lutgart Van den Berghe

June 2007

This dissertation was realised with the support of the (members of the) Belgian
Governance Institute

Promotor

Prof. dr. Lutgart Van den Berghe
Universiteit Gent, Vlerick Leuven Gent Management School

Begeleidingscommissie

Prof. dr. Herman Van den Broeck
Universiteit Gent, Vlerick Leuven Gent Management School

Prof. dr. Gert Peersman
Universiteit Gent

Prof. dr. Steen Thomsen
Copenhagen Business School (DK)

Examencommissie

Prof. dr. Roland Paemeleire
Decaan-Voorzitter, Universiteit Gent

Prof. dr. Eddy Omey
Academisch Secretaris, Universiteit Gent

Prof. dr. Lutgart Van den Berghe
Universiteit Gent, Vlerick Leuven Gent Management School

Prof. dr. Eric De Lembre
Universiteit Gent

Prof. dr. Herman Van den Broeck
Universiteit Gent, Vlerick Leuven Gent Management School

Prof. dr. Steen Thomsen
Copenhagen Business School (DK)

Prof. dr. Chris Mallin
Birmingham Business School, University of Birmingham (UK)

Prof. dr. Andrew Pettigrew
The University of Bath School of Management (UK)

SAMENVATTING

Deze doctoraatsthesis onderzoekt de determinanten van een doeltreffende raad van bestuur. De raad van bestuur wordt beschouwd als de hefboom inzake deugdelijk bestuur en steeds meer worden raden van bestuur verantwoordelijk gesteld voor het (wan)beleid van ondernemingen. De verschillende bedrijfsschandalen, waarvan sommige tot immense economische verliezen hebben geleid, doen vragen rijzen over de doeltreffendheid van raden van bestuur in het beschermen van de belangen van aandeelhouders en andere stakeholders. Als gevolg zijn heel wat van de recente hervormingen gericht op een deugdelijker bestuur via een betere werking van de raad van bestuur. Niettegenstaande algemeen aangenomen wordt dat de raad van bestuur van essentieel belang is voor de continuïteit van een onderneming, werd tot nog toe relatief weinig onderzocht hoe raden van bestuur in de praktijk functioneren. In vele landen blijven de raads kamers immers verborgen voor het publiek, wat ervoor zorgt dat raden van bestuur moeilijk te bestuderen zijn.

Onderzoek naar deugdelijk bestuur en raden van bestuur in het bijzonder wordt in grote mate beïnvloed door de agency theorie. Vanuit het agency-perspectief wordt de raad van bestuur beschouwd als een intern controlemechanisme, bestemd om (potentiële) belangenconflicten tussen aandeelhouders (principal) en het management (agent) te beheersen en hun belangen op één lijn te brengen. In een dergelijke optiek wordt de doeltreffendheid van een raad van bestuur gewoonlijk benaderd als de mate waarin een raad van bestuur in staat is onafhankelijk te opereren van het management, in het belang van de aandeelhouders. Structurele karakteristieken van een raad van bestuur (bijv. omvang, proportie interne/externe/onafhankelijke bestuurders en splitsing functies van voorzitter en CEO) worden in empirische studies gebruikt als proxies om de doeltreffendheid van raden van bestuur te onderzoeken. Op dit moment is er echter weinig overtuigend bewijsmateriaal voor handen dat aantoont dat dergelijke structurele maatstaven een aanzienlijke invloed hebben op de prestaties van een raad van bestuur of van een onderneming.

Deze doctoraatsthesis probeert een beter inzicht te verschaffen in de factoren die de doeltreffendheid van een raad van bestuur bevorderen, de manier waarop deze

factoren met elkaar in verband staan en de mate waarin de (groeps)dynamiek in de raad van bestuur hierbij een invloed uitoefent. De thesis omvat in dit opzicht een onderzoek naar de interne werking en het feitelijk functioneren van een raad van bestuur en vormt zo een bescheiden poging tot het openen van de “black box”. Onze empirische studies richtten zich tot raden van bestuur van Belgische ondernemingen en verliepen volgens een zorgvuldig geselecteerde kwalitatieve onderzoeksmethodologie. Een “mixed methods research design” (waarin bestuurders uit beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde ondernemingen alsook experts inzake deugdelijk bestuur betrokken waren) en een gevalstudie (van een raad van bestuur van een grote Belgische beursgenoteerde onderneming) leverden rijke inzichten in het complexe web van factoren die de doeltreffendheid van een raad van bestuur vormgeven.

In een eerste studie verkennen en identificeren wij de diverse criteria die potentieel de doeltreffendheid van een raad van bestuur kunnen bevorderen. Om dit te verwezenlijken, werd vooreerst een grondige literatuurstudie uitgevoerd. Empirische gegevens werden verzameld aan de hand van interviews, aangevuld met twee bondige vragenlijsten. De studie onthult drie belangrijke punten. Ten eerste tonen de bevindingen aan dat er een belangrijke kloof bestaat tussen enerzijds het beperkt aantal structurele maatstaven die consistent in de literatuur terug te vinden zijn en anderzijds de brede set van criteria die door de bestuurders zelf benadrukt worden. In het bijzonder stellen wij vast dat in de percepties van de bestuurders systematisch een aantal niet-structurele of ontastbare factoren als belangrijke ingrediënten van een goede raad van bestuur naar voor komen. Ten tweede suggereren de bevindingen dat de onafhankelijkheid van de raad van bestuur wellicht te veel benadrukt wordt, ten koste van het belang van diversiteit. Dit concept is tot nu toe grotendeels onderbelicht gebleven in de context van raden van bestuur. Ten slotte vinden wij ook dat de informatie waarover bestuurders beschikken en de leiderschapsstijl van de voorzitter bijkomende (rand)voorwaarden zijn opdat een raad van bestuur een effectieve bijdrage kan leveren in de strategie van en het toezicht op een onderneming. Door deze studie is het duidelijk dat heel wat aspecten van een doeltreffende raad van bestuur onzichtbaar zijn voor de doorsnee onderzoeker en zo slechts in geringe mate gekend zijn. Onze bevindingen suggereren bijgevolg dat de ambigue resultaten uit eerdere onderzoek grotendeels te wijten zijn aan het negeren van een reeks

structurele- en gedragsfactoren die in werkelijkheid de doeltreffendheid van een raad van bestuur mee bepalen.

De tweede studie bouwt verder op deze empirische bevindingen en onderzoekt - vanuit een theoretische invalshoek - hoe de verschillende criteria met elkaar in verband staan. Daarbij wordt speciale aandacht besteed aan het aspect diversiteit en aan de niet-structurele of ontastbare aspecten van het functioneren van een raad van bestuur. De studie omvat de ontwikkeling van een 'proces'-georiënteerd onderzoeksmodel voor de analyse van de doeltreffendheid van een raad van bestuur en integreert daarbij literatuur inzake deugdelijk bestuur met literatuur inzake de effectiviteit van groepen. In wezen volgt het model een input-proces-output benadering met drie belangrijke kenmerken. Ten eerste wordt de doeltreffendheid van een raad van bestuur (output variabele) gedefinieerd in relatie tot de taken die de raad van bestuur geacht wordt te vervullen. In het bijzonder benaderen wij een doeltreffende raad van bestuur als een raad die succesvol is in het uitvoeren van een tweevoudige rol, met name een strategische en toezichhoudende rol. Ten tweede wordt er veel belang gehecht aan de procesvariabelen, cohesie, debat en conflict normen. Wij suggereren dat deze een indirect effect veroorzaken van de input variabelen op de output variabele. Ten derde introduceren wij, naast de omvang en de onafhankelijkheidsgraad van de raad van bestuur, diversiteit als een bijkomende structurele input variabele. Daarnaast worden specifieke relaties tussen de verschillende variabelen vooropgesteld.

De derde studie onderwerpt het voorgestelde model aan een empirische toets via een gevalstudie. Gegevens voor deze gevalstudie werden verzameld op basis van verschillende bronnen: interne documenten, een schriftelijke vragenlijst en interviews met alle bestuurders van de onderzochte raad van bestuur. De resultaten van de gevalstudie suggereren twee belangrijke punten. Ten eerste tonen de bevindingen aan dat de structurele karakteristieken van een raad van bestuur fundamentele maar onvoldoende voorwaarden zijn voor de doeltreffendheid van een raad van bestuur. In het bijzonder wijzen de bevindingen erop dat de competentie van de bestuurders alsook hun interactie veel essentiëler zijn. Ten tweede tonen de bevindingen aan dat de doeltreffendheid van de raad van bestuur in het vervullen van zijn rollen afhankelijk is van zijn relatie met de andere actoren (management en aandeelhouders)

in de corporate governance driehoek. Daarnaast blijkt uit de bevindingen dat het initieel voorgestelde model eerder onvolledig is en dat het moeilijk is om de effecten van de geïdentificeerde variabelen, gebaseerd op theoretische assumpties, te isoleren.

Het onderzoek resulteert in de voorstelling van een ‘congruentie’ model voor de doeltreffendheid van een raad van bestuur. Dit model conceptualiseert de raad van bestuur als een open, sociaal systeem dat bestaat uit diverse componenten die op elkaar inwerken. Van essentieel belang in dit systeemdenken is de assumptie dat de verschillende componenten in overeenstemming moeten zijn. De componenten zijn de (i) input (de middelen die een raad van bestuur tot zijn beschikking heeft), (ii) processen (de interacties en de gedragingen van de bestuurders), (iii) output (de uitvoering van de taken), (iv) contingenties (relaties raad van bestuur-management en raad van bestuur-aandeelhouders) en (v) externe factoren. De basishypothese van het model is: hoe groter de graad van overeenstemming of ‘fit’ tussen de componenten, hoe groter de doeltreffendheid van de raad van bestuur, hetgeen gedefinieerd wordt als de mate waarin de feitelijke invulling van het takenpakket van een raad van bestuur overeenkomt met de verwachte invulling.

Deze doctoraatsthesis levert verscheidene bijdragen tot de wetenschap. Een eerste bijdrage spruit voort uit het feit dat ons onderzoek gevoerd wordt in een niet-Amerikaanse context en gebruik maakt van een alternatieve onderzoeksmethodologie. Tot op heden werd het merendeel van de empirische studies naar raden van bestuur verricht op basis van steekproeven van grote Amerikaanse ondernemingen. Bovendien zijn deze studies geënt op een kwantitatieve onderzoekstraditie die gebruik maakt van secundaire bronnen. Ten tweede draagt ons onderzoek bij tot de literatuur inzake deugdelijk bestuur en raden van bestuur in het bijzonder, door het staven van een indirecte piste, inclusief vernieuwende onderzoeksthema’s, voor de studie van relaties tussen raden van bestuur en de financiële prestaties van een onderneming. Traditioneel onderzoek legt te veel nadruk op de directe relatie tussen raden van bestuur en de financiële prestaties van een onderneming, met conflicterende bevindingen tot resultaat. Dit laatste doet twijfels rijzen betreffende de verklarende kracht van dergelijke input-output modellen voor het onderzoek naar raden van bestuur. Ten derde gaat ons onderzoek in op de verscheidene oproepen in de literatuur om bij het onderzoek naar raden van bestuur een pluralistische theoretische

invalshoek te hanteren (in plaats van enkel een agency perspectief). Tot slot levert ons onderzoek ook een bijdrage aan de literatuur in andere domeinen, vooral inzake “organizational demography”, doordat wij de relevantie van bepaalde theoretische concepten en variabelen, die regelmatig aan bod komen in studies van groepen, in de context van raden van bestuur onderzocht hebben.

Deze doctoraatsthesis levert ook een bijdrage voor ondernemingen, de beleggers/investeerders en beleidsmakers. Voor ondernemingen vormt een beter begrip van de succesfactoren van een doeltreffende raad van bestuur een interessante bron voor het uitvoeren van evaluaties van de raad van bestuur. Daarnaast is het onderzoek ook relevant voor het selectieproces van (nieuwe) niet-uitvoerende, onafhankelijke bestuurders omdat de bevindingen het belang hebben aangetoond van een juiste mix van competenties in de raad. Naar institutionele beleggers en rating bureau's toe duidt dit onderzoek op het gevaar enkel oog te hebben voor structurele karakteristieken bij de beoordeling van de kwaliteit van het ondernemingsbestuur. De bevindingen onderstrepen de nood voor het verfijnen van de scoringscriteria en de wegingmethodologie in hun evaluatie-instrumenten alsook voor het toepassen van een flexibele benadering bij de evaluaties van raden van bestuur op een wereldwijde schaal. Tot slot is dit onderzoek ook relevant voor het beleidsniveau, dat sterk geïnteresseerd is in het stimuleren van een aangepaste corporate governance omgeving. Het onderzoek vormt een bescheiden poging om enig academisch bewijsmateriaal te leveren ter ondersteuning van huidige en toekomstige initiatieven of hervormingen op het vlak van deugdelijk bestuur. In het bijzonder suggereren de bevindingen om een brede (ook aandacht voor niet-structurele aspecten van deugdelijk bestuur) en flexibele (ook aandacht voor de strategische, sturende rol van de raad van bestuur) invalshoek te hanteren bij het ontwerpen, aanpassen en opvolgen van aanbevelingen en codes inzake deugdelijk bestuur. Bovendien laten de resultaten ook toe te reflecteren over de kosten en baten van bepaalde maatregelen.