

2012•2013
FACULTEIT BEDRIJFSECONOMISCHE WETENSCHAPPEN
*master in de toegepaste economische wetenschappen:
handelsingenieur: accountancy en financiering*

Masterproef

De evaluatie van de raad van bestuur.

Promotor :
Prof. dr. Wim VORDECKERS

Yennick Vandeven

*Masterproef voorgedragen tot het bekomen van de graad van master in de toegepaste
economische wetenschappen: handelsingenieur, afstudeerrichting accountancy en
financiering*

2012•2013

**FACULTEIT BEDRIJFSECONOMISCHE
WETENSCHAPPEN**

*master in de toegepaste economische wetenschappen:
handelsingenieur: accountancy en financiering*

Masterproef

De evaluatie van de raad van bestuur.

Promotor :
Prof. dr. Wim VOORDECKERS

Yennick Vandeven

*Masterproef voorgedragen tot het bekomen van de graad van master in de toegepaste
economische wetenschappen: handelsingenieur, afstudeerrichting accountancy en
financiering*

WOORD VOORAF

Deze eindverhandeling vormt het sluitstuk van mijn opleiding Toegepaste Economische Wetenschappen: Handelsingenieur met als afstudeerrichting Accountancy en Financiering aan de Universiteit Hasselt. De eindverhandeling, met als onderwerp de evaluatie van de raad van bestuur heeft me in staat gesteld diepere inzichten te krijgen in het reilen en zeilen van de raad van bestuur. Ik vond het een grote uitdaging om dit onderwerp te onderzoeken, mede doordat deugdelijk bestuur en in het bijzonder de evaluatie van de raad van bestuur een steeds belangrijkere 'topic' wordt in de huidige maatschappij.

Het resultaat van de eindverhandeling is mede te danken aan de hulp van andere personen. Bij dezen wil ik dan ook van de gelegenheid gebruik maken om hen te bedanken. In de eerste plaats wens ik mijn promotor Prof. Dr. Wim Voordeckers te bedanken voor zijn deskundige begeleiding tijdens het gehele proces dat leidde tot de uiteindelijke eindverhandeling. Verder wil ik ook de Belgische beursgenoteerde bedrijven bedanken voor hun bereidwillige medewerking en voor het verstrekken van de nodige gegevens en informatie.

Ten slotte wens ik mijn ouders en mijn vriendin te bedanken voor de steun die ik van hen kreeg tijdens de gehele opleiding aan de Universiteit Hasselt en voornamelijk tijdens het schrijven van de eindverhandeling.

Yennick Vandeven

Mei 2013

SAMENVATTING

De laatste jaren heeft corporate governance of deugdelijk bestuur heel wat aan belang en populariteit gewonnen. Het begrip bestaat al lang, maar heeft nog nooit zoveel aandacht gekregen als de voorbije jaren. De grote en gekende internationale schandalen zoals Worldcom en Enron hebben het debat over corporate governance enorm aangewakkerd. In België zal iedereen zich ook het boekhoudschandaal van Lernout & Hauspie herinneren. Een groot deel van het debat over corporate governance gaat over hoe men deze schandalen zou kunnen voorkomen in de toekomst. In de Verenigde Staten heeft men hiervoor een corporate governance wet ontwikkeld (Sarbanes-Oxley wet). Andere landen bleven niet achter en stelden ook een code op die beschrijft hoe men aan deugdelijk bestuur kan doen. België heeft zo de Belgische corporate governance code (2009) voor beursgenoteerde ondernemingen.

Bovenstaande schandalen zouden voorkomen kunnen worden door efficiënte controlestructuren op te zetten binnen de ondernemingen. De belangrijkste controlestructuur waarvan sprake is in de literatuur is de raad van bestuur. De bestuurders die zetelen in de raad van bestuur moeten via een efficiënt bestuur de continuïteit van de organisatie waarborgen. Om de continuïteit te waarborgen moet er nagedacht worden over hoe men de raad van bestuur het best kan samenstellen en structureren. Hierbij kan het gaan om het aantal bestuurders, CEO dualiteit, aantal onafhankelijke bestuurders, aantal comités, percentage vrouwen, aanwezige competenties, enz.

Een constante goede samenstelling en structuur van de raad van bestuur kunnen enkel gegarandeerd worden door de structuur en samenstelling van de raad van bestuur regelmatig te evalueren. Enkel zo zal een raad van bestuur steeds de nodige karakteristieken bezitten om een juiste werking te kunnen waarborgen. Dit zal nodig zijn om te allen tijde correcte beslissingen te kunnen nemen. Een evaluatie van de raad van bestuur kan niet langer achterwege blijven in de huidige maatschappij. Raden van bestuur worden geconfronteerd met een groeiende kritische beoordeling door de media en het publiek, passief gedrag wordt niet meer getolereerd. Investeerders verwachten, in deze tijden van crisis, rendement op hun investeringen. Om investeerders te kunnen blijven aantrekken, hebben de ondernemingen baat bij een kwaliteitsvolle werking van de raad van bestuur. De evaluatie van de raad van bestuur, het onderwerp van deze eindverhandeling, is een actueel 'topic'. Dit maakt het onderzoek in deze eindverhandeling enorm boeiend.

De evaluatie van de raad van bestuur kan men op verschillende manieren interpreteren. Dit onderwerp komt dan ook op twee verschillende manieren aan bod in deze eindverhandeling. Enerzijds wordt de focus gelegd op de structuur en de samenstelling van de raad van bestuur en wordt er onderzocht of er karakteristieken van een raad van bestuur zijn die een invloed hebben op de bedrijfsprestaties van de onderneming. Zo is men in staat om te onderzoeken welke karakteristieken een raad van bestuur moet bezitten om een positieve waarde te kunnen creëren voor de onderneming.

Men kan deze belangrijke karakteristieken dan regelmatig gaan evalueren en bijsturen. Anderzijds wordt er in deze eindverhandeling onderzocht hoe men de raad van bestuur het best zou kunnen evalueren.

Deze eindverhandeling is opgebouwd uit zes hoofdstukken. Hoofdstuk 1 geeft een algemene inleiding van deze eindverhandeling. In dit hoofdstuk wordt eerst de probleemstelling aangehaald. Vervolgens worden de onderzoeksvraag en de deelvragen geformuleerd. Tot slot wordt het onderzoeksopzet kort omschreven. Het tweede hoofdstuk schetst de relevante literatuur om een goed beeld te kunnen scheppen van de werking van een raad van bestuur. Hiervoor worden enkele raamwerken toegelicht die de werking van een raad van bestuur voorstellen. Zo wordt duidelijk dat een raad van bestuur naast de structurele kenmerken ook echte processen (conflict, inspanningsnorm, enz.) bezit. Het feit dat in sommige onderzoeken aangetoond wordt dat structurele kenmerken geen directe invloed hebben op de bedrijfsprestaties, betekent niet dat structurele kenmerken geen invloed hebben op de werking van de raad van bestuur. De structurele kenmerken kunnen invloeden hebben op de processen van een raad van bestuur. Deze processen hebben een directe link met de bedrijfsprestaties (Forbes & Milliken, 1999). Daarnaast wordt er een uiteenzetting gegeven van wat men in de bestaande literatuur al geconcludeerd heeft omtrent de evaluatie van een raad van bestuur. De zeven centrale vragen van Kiel en Nicholson (2005) zijn de grondleggers van recentere onderzoeken. Om een evaluatiesysteem als goed te bestempelen, moet de raad van bestuur deze zeven vragen duidelijk kunnen beantwoorden. Wanneer de raad van bestuur geen volledig antwoord kan geven op deze zeven vragen, worden er belangrijke zaken van het evaluatiesysteem over het hoofd gezien. Er is echter wel nog een leegte aanwezig in de literatuur wanneer het gaat over hoe men een raad van bestuur best kan evalueren.

In het derde hoofdstuk worden de deelvragen en hypothesen van deze eindverhandeling gevormd. In dit hoofdstuk wordt de relevante literatuur besproken die leidde tot de vorming van de deelvragen en hypothesen. Hoofdstuk 4 schetst de methodologie van deze eindverhandeling. In dit hoofdstuk wordt duidelijk welke variabelen er gedefinieerd worden in het onderzoek en hoe de regressiemodellen tot stand gekomen zijn. Belangrijk hierbij is het feit dat de bedrijfsprestaties in deze eindverhandeling worden voorgesteld door zowel de ROA als de Tobin's Q. Vervolgens komen in hoofdstuk 5 de resultaten aan bod. Hierin wordt de dataset aan de hand van beschrijvende statistiek geanalyseerd. Daarnaast worden in dit hoofdstuk de regressiemodellen getoond waarmee de hypothesen getest worden. Tot slot wordt er in hoofdstuk 6 een algemeen besluit gegeven van deze eindverhandeling. Hierin worden vijf conclusies gevormd die voortvloeien uit de deelvragen. Daarnaast worden er in dit hoofdstuk nog enkele aanbevelingen gegeven voor verder onderzoek en enkele algemene opmerkingen bij deze eindverhandeling.

Een eerste conclusie, die volgt uit de eerste deelvraag, is dat de structurele kenmerken (grootte, percentage onafhankelijke, percentage uitvoerende en CEO dualiteit) geen invloed hebben op de ROA van Belgische beursgenoteerde ondernemingen. Er zijn echter wel aanwijzingen dat er een negatieve relatie bestaat tussen het percentage onafhankelijke bestuurders en de Tobin's Q. Daarnaast kan er geconcludeerd worden dat genderdiversiteit een positief effect heeft op zowel de ROA als de Tobin's Q.

Het percentage vrouwen in de raad van bestuur verhogen zal tot betere bedrijfsprestaties leiden. Een tweede conclusie is dat er interne eigenschappen zijn van de raad van bestuur die een invloed hebben op de bedrijfsprestaties van Belgische beursgenoteerde ondernemingen. Zo wordt duidelijk dat het aanwezigheidspercentage van de bestuurders een positieve invloed heeft op zowel de ROA als op de Tobin's Q van de Belgische beursgenoteerde ondernemingen. Daarnaast tonen de resultaten aan dat het uitvoeren van een grondige evaluatie van de raad van bestuur de ROA van de ondernemingen positief zal beïnvloeden. Een evaluatie van de raad van bestuur blijkt dus nuttig te zijn om de bedrijfsprestaties (ROA) te verhogen. Het is echter heel moeilijk om één universeel evaluatiesysteem te ontwikkelen. Alle ondernemingen hebben bij aanvang van de evaluatie van hun raad van bestuur andere redenen (doelen) waarom men haar raad van bestuur evalueert. Dit doel zal veelal bepalen hoe het evaluatiesysteem er zal uitzien. Tot slot wordt er nog een belangrijke conclusie gevormd. Er wordt in deze eindverhandeling aangetoond dat een raad van bestuur een waarde creëert voor een onderneming. Een raad van bestuur is dus niet voor niets het hoogste leidinggevende orgaan binnen een onderneming.

INHOUDSTABEL

WOORD VOORAF

SAMENVATTING

Hoofdstuk 1: Algemene inleiding	1
1. Probleemstelling.....	1
2. Onderzoeksvraag en deelvragen.....	2
3. Onderzoeksopzet.....	2
Hoofdstuk 2: Literatuurstudie.....	5
1. Corporate governance.....	5
1.1 Controlestructuren	5
1.2 Corporate governance systemen	6
1.3 Raad van bestuur	6
1.3.1 Agency theorie.....	7
1.3.2 Resource dependence theorie	7
1.4 Evaluatie van de raad van bestuur.....	8
2. Het 'waarom' van een raad van bestuur	10
2.1 Output van een raad van bestuur	11
2.2 Voordelen van een raad van bestuur.....	12
2.3 Nadelen van een raad van bestuur	14
3. Raamwerk raad van bestuur	15
3.1 Raamwerk Forbes en Milliken.....	15
3.2 Aanvullende raamwerken van de raad van bestuur.....	18
4. Bedrijfsprestaties en de raad van bestuur.....	21
4.1 Interne eigenschappen van de raad van bestuur	23
4.2 Prestatiemaatstaven	25
4.2.1 ROA	26
4.2.2 Tobin's Q	26
4.3 Niet waarneembare fenomenen.....	27
5. Evaluatiesysteem voor de raad van bestuur.....	27
5.1 Evaluatiemaatstaven	27
5.2 Evaluatiemethoden.....	30
6. Besluit literatuurstudie	33

Hoofdstuk 3: Hypothesen	35
1. Structurele kenmerken van de raad van bestuur	35
1.1 Grootte van de raad van bestuur.....	36
1.2 Aantal onafhankelijke bestuurders.....	36
1.3 Aantal uitvoerende bestuurders.....	38
1.4 CEO dualiteit	38
1.5 Diversiteit binnen de raad van bestuur	39
2. Interne eigenschappen van de raad van bestuur	40
2.1 Inspanningsnorm van de raad van bestuur	41
2.2 Conflict	42
3. Evaluatiesystemen.....	43
3.1 Externe/interne evaluatie	44
3.2 Individuele en groepevaluatie.....	44
3.3 Evaluatiefrequentie.....	45
3.4 Evaluatietechnieken.....	45
4. Waarde van een evaluatie voor de raad van bestuur	47
4.1 Impact van een evaluatie	47
5. Waarde van een raad van bestuur	48
Hoofdstuk 4: Methodologie.....	49
1. Algemene gegevensverzameling.....	49
2. Regressieanalyse.....	50
2.1 Assumpties.....	50
2.2 Behandeling van de uitschieters	51
3. Afhankelijke variabelen	52
4. Controlerende variabelen	52
5. Onderzoek naar de structurele kenmerken van de raad van bestuur	53
5.1 Grootte van de raad van bestuur.....	53
5.2 Aantal onafhankelijke bestuurders.....	53
5.3 Aantal uitvoerende bestuurders.....	54
5.4 CEO dualiteit	54
5.5 Diversiteit binnen de raad van bestuur	54
6. Interne eigenschappen van de raad van bestuur	55
6.1 Inspanningsnorm van de raad van bestuur	55
6.2 Het conflict binnen de raad van bestuur	56

7.	Evaluatiesystemen.....	57
7.1	Externe/interne evaluatie	57
7.2	Individuele of groepsevaluatie	57
7.3	Evaluatiefrequentie.....	58
7.4	Evaluatietechnieken.....	58
8.	Onderzoek naar de waarde van een evaluatie van de raad van bestuur	58

Hoofdstuk 5: Resultaten 61

1.	Beschrijvende statistieken	61
2.	Structurele kenmerken van de raad van bestuur	63
2.1	Prestatiemaatstaf ROA	63
2.2	Prestatiemaatstaf Tobin's Q	64
2.3	Conclusies structurele kenmerken van de raad van bestuur	64
3.	Diversiteit binnen de raad van bestuur	65
3.1	Prestatiemaatstaf ROA	65
3.2	Prestatiemaatstaf Tobin's Q	67
3.3	Conclusies diversiteit binnen de raad van bestuur.....	68
4.	Inspanningsnorm van de raad van bestuur	69
4.1	Prestatiemaatstaf ROA	69
4.2	Prestatiemaatstaf Tobin's Q	70
4.3	Conclusies inspanningsnorm van de raad van bestuur.....	71
5.	Conflict binnen de raad van bestuur.....	71
6.	Evaluatiesystemen van de raad van bestuur	72
6.1	Algemene respons	72
6.2	De evaluatie van de raad van bestuur.....	73
6.3	De evaluatie van de raad van bestuur is een jaarlijks agendapunt	73
6.4	Een evaluatie van de raad van bestuur brengt een meerwaarde	74
6.5	De evaluator.....	75
6.6	De geëvalueerde	76
6.7	Evaluatiefrequentie.....	77
6.8	Evaluatiemethode.....	78
6.9	Transparantie van de resultaten van de evaluatie.....	79
6.10	Vorbereidingstijd	80
6.11	Conclusie evaluatiesystemen	81
7.	Het nut van een evaluatie van de raad van bestuur	81
7.1	Prestatiemaatstaf ROA	81

7.2	Prestatiemaatstaf Tobin's Q	82
7.3	Conclusies van de waarde van een evaluatie van de raad van bestuur	82
8.	Waarde van een raad van bestuur	83
Hoofdstuk 6: Algemeen besluit.....		85
1.	Conclusie	85
2.	Algemene opmerkingen.....	86
3.	Aanbevelingen voor verder onderzoek.....	87
Lijst van geraadpleegde werken		89
Lijst van figuren		95
Lijst van tabellen		97
Bijlage 1		99
Bijlage 2		100

Hoofdstuk 1: Algemene inleiding

1. Probleemstelling

De laatste jaren heeft corporate governance of deugdelijk bestuur heel wat aan belang en populariteit gewonnen. De grote en gekende internationale schandalen zoals Worldcom en Enron hebben het debat over corporate governance enorm aangewakkerd. In België zal iedereen zich ook het boekhoudschandaal van Lernout & Hauspie herinneren. Een groot deel van het debat over corporate governance gaat over hoe men deze schandalen zou kunnen voorkomen in de toekomst. In de Verenigde Staten heeft men hiervoor een corporate governance wet ontwikkeld (Sarbanes-Oxley wet). Andere landen bleven niet achter en stelden ook een code op die beschrijft hoe men aan deugdelijk bestuur kan doen. België heeft zo de Belgische corporate governance code (2009) voor beursgenoteerde ondernemingen.

Bovenstaande schandalen zou men kunnen voorkomen door efficiënte controlestructuren op te zetten binnen de ondernemingen. De belangrijkste controlestructuur voor een onderneming is de raad van bestuur (RvB). Een RvB is het hoogste orgaan binnen een onderneming. Het is belangrijk dat deze op regelmatig tijdstip geëvalueerd wordt gezien alle andere personen in een onderneming eveneens regelmatig geëvalueerd worden. Evaluatie van het management bestaat al lang in vele organisaties, maar evaluaties van een RvB zijn heel wat schaarser. Niet alleen in economisch moeilijke tijden als vandaag, maar ook in tijden van groei is het zeer belangrijk dat de RvB naar behoren functioneert. De RvB is het hoogst leidinggevende orgaan van een onderneming dus het is zeer belangrijk dat deze zijn taken juist en met voldoende inzicht doet. De huidige crisis is een uitgelezen kans voor bestuurders om de werking van hun RvB kritisch onder de loep te nemen (Campbell & Sinclair, 2009).

De evaluatie van een RvB kan op verschillende manieren geïnterpreteerd worden. Enerzijds kan er nagegaan worden of er karakteristieken van de RvB zijn die een belangrijke invloed hebben op de bedrijfsprestaties. Zo weet men welke karakteristieken van de RvB men regelmatig moet gaan evalueren. Binnen de literatuur is er echter weinig consensus over welke karakteristieken van de RvB een belangrijke invloed hebben op de bedrijfsprestaties. Mooney en Finkelstein (2003) haalden in hun onderzoek aan dat Enron en Worldcom voldeden aan de corporate governance wet (percentage onafhankelijke, grootte van de RvB en CEO dualiteit) en toch faalden deze bedrijven in hun deugdelijk bestuur. Het is dus zeker belangrijk om na te gaan welke karakteristieken van de RvB daadwerkelijk bijdragen tot betere bedrijfsprestaties. Anderzijds is er de discussie over hoe men een RvB moet evalueren. Wat moet een evaluatiesysteem allemaal bevatten om de pijnpunten van de RvB bloot te kunnen leggen, is een vraag die tot op heden niet volledig opgelost is. Volgens een studie van PricewaterhouseCoopers in 2010 zou slechts 11% van de leden van de RvB hun huidige evaluatie systeem als efficiënt aanzien. Maar liefst 43% veronderstelt dat er nog ruimte is voor verbetering.

2. Onderzoeksvraag en deelvragen

Zoals hierboven al aangehaald werd, kan een evaluatie van de RvB op verschillende manieren geïnterpreteerd worden. Binnen deze eindverhandeling wordt er eerst gezocht naar welke karakteristieken van een RvB belangrijk zijn voor de bedrijfsprestaties. Deze karakteristieken kunnen structurele kenmerken (samenstelling van de RvB) zijn, maar anderzijds ook interne eigenschappen van de RvB (conflict, inspanningsnorm). Zo is men in staat om de evaluatie te richten op de karakteristieken die van groot belang zijn voor de bedrijfsprestaties. Daarnaast wordt er aan de hand van deze eindverhandeling nagegaan hoe een RvB best geëvalueerd wordt. Ik ga binnen deze eindverhandeling dus op zoek naar een antwoord op de vraag: "Welke karakteristieken van de RvB zijn van groot belang voor de bedrijfsprestaties en hoe gaat men deze karakteristieken evalueren om de aanwezige tekortkomingen van de RvB te ontdekken?".

Deze onderzoeksvraag wordt opgesplitst in verschillende deelvragen om alle invalshoeken en perspectieven over deze vraag duidelijk en helder te maken. Verder wordt doorheen deze eindverhandeling een antwoord gezocht op de volgende deelvragen:

Deelvraag 1: Hebben structurele kenmerken van een raad van bestuur een invloed op de bedrijfsprestaties van Belgische beursgenoteerde ondernemingen?

Deelvraag 2: Hebben interne eigenschappen van de raad van bestuur een invloed op de bedrijfsprestaties van Belgische beursgenoteerde ondernemingen?

Deelvraag 3: Welke maatregelen moeten bestuurders nemen en wat moet er aanwezig zijn om een goed evaluatiesysteem voor de raad van bestuur te ontwikkelen?

Deelvraag 4: Creëert een evaluatie van de raad van bestuur een toegevoegde waarde voor een onderneming?

Deelvraag 5: Creëert een raad van bestuur waarde voor een onderneming?

3. Onderzoekopzet

Deze eindverhandeling start met een uitgebreide literatuurstudie. Er wordt binnen de literatuur gezocht naar karakteristieken van de RvB die een belangrijke invloed hebben op de bedrijfsprestaties. Daarnaast wordt ook nagegaan welke evaluatiesystemen er in de literatuur al voorhanden zijn. Zo wordt duidelijk of er in de literatuur al consensus bestaat over welke zaken een evaluatiesysteem moet bevatten.

Vervolgens zullen er hypothesen opgesteld worden die onderbouwd zijn met resultaten uit voorgaande onderzoeken. Zo wordt duidelijk welke variabelen er allemaal gedefinieerd worden binnen deze eindverhandeling. Door het testen van deze hypothesen ben ik in staat om de deelvragen te beantwoorden.

Om deze hypothesen te kunnen testen, zal ik eerst een dataset samenstellen met de nodige gegevens van al de Belgische beursgenoteerde ondernemingen die genoteerd staan op de Bel 20, MID Bel en SMALL Bel. Om de nodige informatie van de ondernemingen te verkrijgen, maak ik gebruik van drie zaken: jaarverslagen 2011, Belfirst en een korte vragenlijst aan de investor relations managers. Met de opgestelde dataset kunnen, er met behulp van SPSS, regressiemodellen opgesteld worden die de hypothesen zullen testen. Hierbij is het belangrijk om na te gaan of de dataset voldoet aan de assumpties van de (lineaire) regressiemodellen.

In de laatste twee hoofdstukken (hoofdstuk 5 en 6) worden de resultaten gevormd en uitvoerig toegelicht. Op het einde van deze eindverhandeling worden er conclusies gevormd die voortvloeien uit de antwoorden van de vijf deelvragen.

Hoofdstuk 2: Literatuurstudie

1. Corporate governance

Moerland (1997) definieert corporate governance als de wijze waarop ondernemingen worden bestuurd en gecontroleerd, alsook de wijze waarop daarover verantwoording wordt afgelegd aan de kapitaalverschaffers en andere stakeholders. Shleifer en Vishny (1997) voegen hier nog aan toe dat kapitaalverschaffers een opbrengst willen hebben op hun investeringen. Als dit niet in redelijke mate gegarandeerd kan worden, zullen er weinig kapitaalverschaffers beschikbaar zijn voor de ondernemingen. Corporate governance of deugdelijk bestuur is een onderwerp dat meer en meer aan belang wint. Vooral sinds de publicatie van het Cadbury-rapport in 1992 is dit begrip doorgebroken bij een breder publiek. Dit is te begrijpen doordat een gebrek aan een degelijk onderbouwde controle van bijvoorbeeld het management kan zorgen voor een sociaal bloedbad waarbij vele werknemers op straat komen te staan en waarbij beleggers al hun geld kunnen verliezen. Iedereen kent de grote internationale schandalen als Worldcom en Enron. Jammer genoeg zijn er ook Belgische ondernemingen die gefaald hebben in hun corporate governance politiek. Zo zal iedereen zich Lernout & Hauspie herinneren. Een groot deel van het debat binnen corporate governance focust zich hierdoor op efficiënte controlestructuren. In België zijn er richtlijnen uitgezet over hoe een Belgische beursgenoteerde onderneming haar deugdelijk bestuur moet regelen. De Belgische corporate governance code (2009) is een code volgens het 'comply or explain' principe. Dit houdt in dat ondernemingen zich best aan de aanbevelingen van de code houden, maar als ze er toch van zouden afwijken duidelijk vermelden in hun jaarverslag waarom ze van de regel afwijken. Baron Buysse heeft voor de Belgische niet beursgenoteerde ondernemingen ook een code uitgeschreven, waaraan zij zich moeten houden volgens het 'comply or explain' principe.

1.1 Controlestructuren

Binnen de corporate governance literatuur zijn er verschillende controlestructuren beschikbaar. Enerzijds zijn er de externe controlemechanismen (overnamemarkt, wettelijk kader, financiële structuur, enz.) en anderzijds zijn er de interne controlemechanismen. Deze laatste zijn de raad van bestuur (RvB) en de eigendomsstructuur (Hart, 1995; Denis & McConnell, 2003), waarbij het eerstgenoemde het belangrijkste interne controlemechanisme is (Roberts, McNulty, & Stiles, 2005). Het is ook de RvB die het onderwerp zal uitmaken van deze eindverhandeling. De overige controlestructuren zullen verder niet aan bod komen gedurende deze eindverhandeling.

1.2 Corporate governance systemen

Belangrijk om weten is dat er twee dominante corporate governance systemen bestaan (Maher & Andersson, 2000). De oorzaak hiervan ligt bij de verschillende eigendomsstructuren die kunnen voorkomen bij ondernemingen. Er is het insider systeem en het outsider systeem. In Japan en Europa komt vooral het insider systeem voor. Japanse en Europese bedrijven hun aandelen zijn meer geconcentreerd bij enkele aandeelhouders. In de Angelsaksische landen (Verenigde Staten en Verenigd Koninkrijk) waar vooral het outsider systeem voorkomt, is het aandeelhouderschap veel meer verspreid. Bevindingen omtrent corporate governance van Angelsaksische ondernemingen zullen hierdoor misschien anders kunnen zijn dan voor Belgische beursgenoteerde bedrijven waar het aandeelhouderschap eerder geconcentreerd is. Men kan het verschil in eigendomsstructuren tussen de continenten verklaren door te stellen dat Angelsaksische landen een groter aantal beursgenoteerde bedrijven hebben (Dehaene et al.; 2001). De ondernemingen in Angelsaksische landen zijn normaliter meestal ook veel groter waardoor een groot percentage aandelen zeer veel waard zijn. Hierdoor is er meer verspreid aandeelhouderschap.

Veel voorgaand onderzoek van de RvB heeft betrekking op ondernemingen uit landen buiten de EU. Dit maakt deze eindverhandeling interessant om eens te onderzoeken hoe het zit met de Belgische beursgenoteerde ondernemingen. België wordt gekenmerkt door een 'one-tier' of unitaire raad van bestuur. Hierbij is er sprake van slechts één bestuursorgaan waarin zowel interne als externe bestuurders zetelen. Bestuursleden worden beschouwd als intern wanneer ze een functie uitoefenen binnen de onderneming. Externe bestuursleden hebben naast hun mandaat geen enkele relatie met de onderneming (Johnson et al., 1996; McAlmon, 1981). Dit model komt internationaal het meest voor (Van den Berghe & De Ridder, 2002).

1.3 Raad van bestuur

Roberts, McNulty en Stiles (2005) stelden in hun onderzoek dat de RvB de belangrijkste controlestructuur is voor beursgenoteerde ondernemingen. Forbes en Milliken (1999) definiëren deze RvB als zijnde een groep mensen die op regelmatige tijdstippen beslissingen nemen over de complexe zaken binnen een onderneming die deels ook betrekking kunnen hebben op de ondernemingsstrategie. Een RvB is het hoogste orgaan binnen een onderneming die de belangen van de aandeelhouders verdedigt. In het Belgische bestuursmodel vervult de RvB een dubbele rol: ondernemerschap ondersteunen en doeltreffend toezicht en controle waarborgen. De RvB is verantwoordelijk voor de juistheid en volledigheid van het corporate governance charter en van de verklaring inzake corporate governance (Belgische corporate governance code, 2009).

Een slecht werkende RvB kan governance falen in de hand werken. In de wetenschap stelt men vast dat er vier vormen zijn van governance falen (Kiel & Nicholson, 2005). Deze worden hieronder weergegeven met een bijhorend voorbeeld.

- Strategisch falen: Er op toezien dat het bedrijf niet afwijkt van zijn kerntaken
- Controle falen: Een slecht werkend intern risicomangement
- Ethisch falen: Als bedrijf derden schade aandoet
- Falen inzake interne communicatie: Een RvB zonder onafhankelijke bestuurders

Governance falen kan in de eerste plaats enorme gevolgen hebben voor de onderneming zelf en kan er voor zorgen dat een onderneming haar continuïteit volledig verliest. Een goede evaluatie van een RvB zou zo opgebouwd moeten worden zodat deze problemen vroegtijdig opgespoord kunnen worden. Binnen de literatuur zijn er vele theorieën beschikbaar die de taken en output van een RvB behandelen. Om me niet te fel te verdiepen in deze uitgebreide materie worden hieronder enkel de twee theorieën verklaard die verderop in deze eindverhandeling nog aan bod zullen komen.

1.3.1 Agency theorie

De agency theorie is in praktijk de belangrijkste theorie binnen corporate governance. Het betreft de relatie tussen een principaal (kapitaalverschaffer) en een agent (management) die gegarandeerd moet worden. Als iemand investeert in een onderneming, wil die transparantie verkrijgen over wat men met dit geïnvesteerd geld realiseert. Heel de agency theorie gaat over de scheiding tussen eigendom en controle. Binnen een onderneming bevinden zich verschillende belangengroepen: enerzijds de aandeelhouders die eigenaar zijn van de onderneming en anderzijds het management dat de onderneming leidt. Er ontstaat een relatie waarbij de ene partij (de principaal) werk delegeert aan de andere partij (agent) die het werk uitvoert (Eisenhardt, 1989). Hierbij veronderstelt de agency theorie dat er een inherent conflict bestaat tussen de belangen van de eigenaars van een onderneming en het management (Nicholson & Kiel, 2007). Het management zou kunnen handelen naar eigen belang zonder rekening te houden met de kapitaalverschaffers. De RvB is het orgaan dat de belangen van het management en de aandeelhouders op één lijn probeert te krijgen zodat kapitaalverschaffers vertrouwen hebben in hun investeringen (oplossen van het agency probleem). De RvB is binnen deze theorie een controle instrument dat opportunistisch gedrag zal reduceren.

1.3.2 Resource dependence theorie

Ondernemingen zijn volgens deze theorie afhankelijk van elkaar voor de toegang tot de cruciale bronnen (inputfactoren) en proberen daarom banden te creëren die de toegang tot de bronnen garanderen. Hung (1998) formuleert hieromtrent de term 'director interlocks'. Dit wordt gedefinieerd als zijnde een relatie die gecreëerd wordt tussen twee ondernemingen wanneer één bestuurder lid is van de RvB van beide ondernemingen. Hierdoor verzekeren beide ondernemingen zich ervan dat ze telkens over de vereiste bronnen kunnen beschikken.

Stel dat bedrijf X staal nodig heeft en dit kan verkrijgen van bedrijf Y. Als eenzelfde persoon zowel bestuurder is bij X als bij Y zal X de zekerheid blijven hebben altijd staal te kunnen verkrijgen.

Van den Berghe en Levrau (2004) geven een algemene en allesomvattende definitie van de resource dependence theorie. Men stelt dat binnen deze theorie de bestuurders netwerkrollen vervullen waarbij men de onderneming zou moeten linken met zowel personen, middelen als kennis. Pfeffer (1972) en Burt (1983) stellen dat volgens deze theorie de RvB een mechanisme is dat de onzekerheid over de aanwerving van de inputfactoren moet reduceren. De RvB is, zoals hierboven al bleek, binnen deze theorie een netwerk instrument dat het bedrijf linkt met zijn externe omgeving.

1.4 Evaluatie van de raad van bestuur

De RvB is, zoals hierboven al aangehaald werd, een belangrijk orgaan binnen het corporate governance gebeuren. Het is belangrijk dat deze op regelmatig tijdstip geëvalueerd wordt gezien alle andere personen in een onderneming eveneens regelmatig geëvalueerd worden. Evaluaties van het management bestaan al lang in vele organisaties, maar evaluaties van een RvB zijn heel wat schaarser. Niet alleen in economisch moeilijke tijden als vandaag, maar ook in tijden van groei is het zeer belangrijk dat de RvB naar behoren functioneert. De RvB is het hoogst leidinggevende orgaan van een onderneming . Het is zeer belangrijk dat deze zijn taken juist en met voldoende inzicht doet. De huidige crisis is een uitgelezen kans voor bestuurders om de werking van hun RvB kritisch onder de loep te nemen (Campbell & Sinclair, 2009). De Belgische corporate governance code (2009) acht het heel belangrijk dat een RvB regelmatig zijn eigen functioneren onder de loep neemt. De Belgische corporate governance code voor beursgenoteerde ondernemingen (bepalingen 4.11 t.e.m. 4.15) en de Code Buysse voor niet-beursgenoteerde ondernemingen (bepalingen 5.11 en 5.12) beschouwen een evaluatie van de RvB als een criterium van goed bestuur. Beursgenoteerde bedrijven zijn volgens de code aangewezen om een evaluatie van de RvB te verrichten. Ondernemingen die geen evaluatie van de RvB verrichten, dienen aan te geven waarom ze dit niet doen en waarom men afwijkt van deze bepaling van de code. Het evalueren van een RvB is in België, bij wet, niet verplicht.

De Sarbanes-Oxley wet, die sinds 2002 van toepassing is in Amerika, verplicht de beursgenoteerde ondernemingen die handelen op de New York Stock Exchange om de raden van bestuur en de comités minstens één keer per jaar te evalueren. Het grote probleem in Amerika bestaat er in dat, net zoals in België, vele bedrijven de bepalingen hieromtrent volgen, maar er is geen duidelijke wetgeving en er zijn geen afspraken over de manier waarop zo een evaluatie moet gevoerd worden. Bedrijven zijn meer en meer vragende partij om hun RvB te evalueren, maar er is nog heel veel onduidelijkheid over hoe men dit op een efficiënte manier kan doen (Anderson, 2006). In de Belgische corporate governance code (2009) geeft men slechts enkele vage, maar geen specifieke bepalingen omtrent de evaluatie van de RvB (bepalingen 4.11 – 4.15).

Gedurende deze eindverhandeling zal onderzocht worden of het mogelijk is om een standaardprocedure te zoeken zodat elke RvB op dezelfde criteria beoordeeld kan worden. Een efficiënt bestuur kan zorgen voor de continuïteit van de organisatie en kan bijdragen tot een verhoogde rendabiliteit. Er kunnen nog diverse argumenten aangehaald worden die pleiten voor een evaluatie van de RvB. Raden van bestuur worden geconfronteerd met een groeiende kritische beoordeling door de media en het publiek, passief gedrag wordt niet langer getolereerd. Investeerders steken veel geld in ondernemingen, zij hebben dus alle baat bij een kwaliteitsvolle werking van de RvB. Ook ten aanzien van banken dient de onderneming haar geloofwaardigheid te versterken, goed bestuur zal het vertrouwen van de bankier positief beïnvloeden. Daarbovenop zal de evaluatie zorgen voor een continu verbeteringsproces, zodat bestuurders steeds weten waar verbeteringen mogelijk zijn. De evaluatie van een RvB is niet enkel nuttig voor KMO's, maar voor alle ondernemingen die een RvB hebben.

Sinds enkele jaren hechten verschillende partijen/stakeholders veel aandacht aan de kwaliteit van het corporate governance gebeuren van een onderneming. Er is dus een grote vraag naar hoe een buitenstaander, bijvoorbeeld een investeerder, een RvB goed kan doorlichten. Van den Berghe en Levrau (2004) hebben alles wat hierover in de literatuur beschikbaar was, proberen samenbrengen. Men kwam tot het besluit dat er drie categorieën van variabelen waren die men het meest terugvindt in ratingsystemen voor de beoordeling van de corporate governance binnen ondernemingen waarbij categorie 1 het belangrijkste is en categorie 3 het minst belangrijk. Om een RvB te evalueren moet men dus rekening houden met de elf onderstaande variabelen (tabel 1). Vele van deze variabelen worden per bedrijf vastgelegd in hun corporate governance charter. Zoals verder zal blijken is er vooral over de evaluatie van de RvB (Board review) weinig te vinden in de charters en jaarverslagen.

Tabel 1: Beoordelingscriteria corporate governance

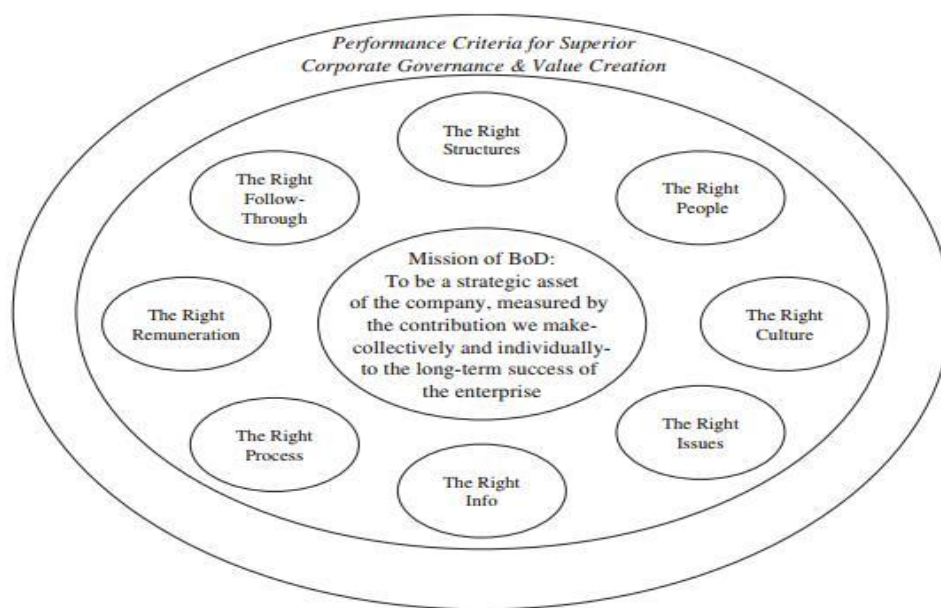
Category 1	Category 2	Category 3
Independence of outside directors	Board size	Access to information
Board committees	Board leadership structure	Age limitation
Director and executive compensation	Role of the board	Board review
	Frequency of board meetings	Education/training

Bron: Van den Berghe en Levrau (2004)

Van den Berghe et al. (2004) trachtten een evaluatie tool op te zetten om de mate van deugdelijk bestuur te meten. Deze is weergegeven in figuur 1. Men gaat ervan uit dat een RvB goed functioneert als er op onderstaande acht determinanten goed gescoord wordt.

Daar deze eindverhandeling de evaluatie van een RvB behandelt, kan men al veronderstellen dat vele van deze zaken zullen terugkomen en besproken zullen worden gedurende mijn onderzoek. Boeiend is het om de resultaten van Van den Berghe et al. (2004) eens te bekijken om aan het begin van mijn onderzoek toch al een eerste idee te hebben. Uit dat onderzoek blijkt dat Belgische beursgenoteerde bedrijven (weliswaar in 2004) het best scoorden op 'the right culture' en 'the right issues'. De slechtste componenten in hun onderzoek waren 'the right remuneration' en vooral 'the right follow-through'. Dus inzake deugdelijk bestuur scoren de Belgische beursgenoteerde bedrijven vooral zeer slecht op de evaluatie van hun prestaties, van hun bestuur en van hun management. De evaluatie van de RvB vormt nu net het onderwerp van deze eindverhandeling.

Figuur 1: Evaluatie tool deugdelijk bestuur



Bron: Van den Berghe et al. (2004)

2. Het 'waarom' van een raad van bestuur

Grote (beursgenoteerde) bedrijven zijn, al enkele jaren, te beschrijven als een hiërarchie van teams waarbij het ultieme team de RvB is (Bainbridge, 2002). Al de beursgenoteerde bedrijven hebben een dergelijke RvB waarbij de nadruk ligt op de scheiding van eigendom en controle (Berle & Means, 1932). De eigendom is in handen van de aandeelhouders en de controle vormt de activiteit van de RvB. De RvB neemt beslissingen die de controle van het management en de aandeelhouderswaarde moeten verzekeren. Sinds de jaren '90 zijn er wereldwijd richtlijnen opgezet die deugdelijk bestuur moeten verbeteren. In Amerika is het van groot belang om deze richtlijnen te volgen daar er een actieve markt van 'corporate control' is (Bainbridge, 1995).

Dit betekent dat bedrijven die geen maatregelen nemen zoals de codes het voorschrijven, men deze bedrijven als onbetrouwbaar zal aanzien. Investeerders zullen hierdoor afgeschrikt worden en afhaken. In België verwachten externe partijen ook dat bedrijven zich houden aan de Belgische corporate governance codes. Dat van ondernemingen verwacht wordt dat men de Belgische corporate governance code naleeft, heeft geleid tot meer modernere raden van bestuur (minder bestuurders, meer onafhankelijke bestuurders, betere toegang tot informatie, vergaderfrequentie, enz.).

2.1 Output van een raad van bestuur

Een vraag die Bainbridge (2002) probeerde te achterhalen was de vraag of een RvB iets produceerde en hoe een RvB dit deed. Een RvB zou drie zaken kunnen doen om iets te kunnen creëren voor ondernemingen. Eerst moet een RvB ervoor zorgen dat het topmanagement en haar beslissingen gecontroleerd worden. Daarnaast kan een RvB ook het topmanagement helpen en bijstaan om tot juiste managementbeslissingen te komen. De RvB kan tot slot ook zorgen voor de aanwezigheid van de nodige werkmiddelen. Bestuurders met vele connecties zullen voor bedrijven van grote waarde kunnen zijn. Bestuurders met functies binnen de financiële sector kunnen de toegang tot kapitaal voor een onderneming vergemakkelijken. Om deze bovenstaande taken goed te vervullen, zal een RvB tijdens hun bijeenkomsten belangrijke beslissingen moeten nemen. Dit is niet altijd even evident.

Arrow (1974) omschrijft twee beslissingsstructuren van een RvB om tot een goede beslissing te komen. Enerzijds is er consensus en anderzijds is er autoriteit. Consensus is een goed beslissingsmechanisme wanneer al de bestuurders over dezelfde informatie beschikken en dezelfde belangen hebben. Hierdoor zullen de bestuurders komen tot een beslissing die voor elk van de bestuurders als goed aanzien wordt. Anderzijds is er het beslissingsmechanisme van autoriteit. Dit wordt meestal gebruikt in een RvB wanneer de bestuurders niet over dezelfde hoeveelheid informatie beschikken en niet allemaal dezelfde belangen hebben. Dit principe van beslissingen nemen, gebeurt doordat één of meerdere bestuurders een keuze nemen die bindend is voor de hele RvB. Bainbridge (1996) stelt dat het consensus beslissingsmechanisme heel moeilijk is doordat grote bedrijven hun RvB dikwijls uit verschillende bestuurders bestaan. Een RvB van beursgenoteerde bedrijven zal meer dan waarschijnlijk op een autoriteitsbasis beslissingen nemen. Belangrijk hiervoor is wel dat de controle en de eigendom wel strikt gescheiden moeten zijn (Bainbridge, 2002).

Nicholson en Kiel (2004) haalden, bij hun onderzoek naar hun raamwerk voor een RvB, al aan dat er een kloof bestaat tussen wat een RvB zou kunnen bijbrengen aan een onderneming en wat er actueel en effectief bijgebracht wordt aan een onderneming. Brennan (2006) heeft deze kloof de verwachtingskloof genoemd. Brennan (2006) deelt deze verwachtingskloof op in twee delen: een redelijkheidkloof en een prestatiekloof. De redelijkheidkloof is de kloof die er bestaat tussen wat er verwacht wordt van een RvB en van wat er effectief verwacht kan worden van een RvB.

Als men meer verwacht dan wat haalbaar is, is deze redelijkheidkloof groot. De prestatiekloof is de kloof die er bestaat tussen wat men verwacht van een RvB en van wat er effectief gepresteerd is door de RvB. Brennan (2006) heeft indicatoren die de grootte van een kloof kunnen verklaren. Deze worden hieronder weergegeven.

De redelijkheidkloof:

- Gebrek aan duidelijkheid over de rollen van een RvB
- Sommige rollen van de RvB hebben een negatieve invloed op bedrijfsresultaten
- RvB heeft limiterende beperkingen in verband met het management
- Bedrijfsprestaties zijn niet het enige wat telt voor bestuurders
- Bestuurders hebben een beperkende mogelijkheid tot controle en sturing

De prestatiekloof:

- Sturing is moeilijk
- Ontslaan van CEO (hoe, wanneer, waarom)
- RvB staat niet in voor de dagdagelijkse werking van een bedrijf
- Informatie asymmetrie
- Niet onafhankelijke raden van bestuur

Een grondige evaluatie van bovenstaande indicatoren van Brennan (2006) zou ervoor kunnen zorgen dat de verwachtingen van een RvB en haar prestaties dicht bij elkaar zullen aanleunen en dat de verwachtingskloof geminimaliseerd wordt. Dit zal alle partijen ten goede komen.

2.2 Voordelen van een raad van bestuur

Daar corporate governance en een RvB in het leven geroepen zijn, zal een RvB (groepsbeslissingen) voordelen hebben die individuele beslissingnemers niet kunnen bieden. Experimentele psychologen en economen hebben aangetoond dat beslissingen die in groep gemaakt worden, onder bepaalde omstandigheden, superieur zijn aan individuele beslissingen. Shaw (1932) deed een klassiek experiment waarbij groepen van vier personen oplossingen moesten bieden aan problemen met één oplossing. Als de personen individueel de problemen moesten oplossen scoorden ze veel slechter dan dat ze alle vier samen in groep mochten werken. Blinder en Morgan (2000) deden een gelijkaardig onderzoek en kwamen tot dezelfde conclusie. Bainbridge (2002) voegt hier wel aan toe dat onderzoeken van Shaw (1932) en Blinder en Morgan (2000) wel uitgingen van problemen met één beste oplossing. Problemen, alternatieven en bevindingen binnen een RvB hebben geen één beste oplossing. Er zijn altijd meerdere oplossingen en overwegingen mogelijk.

Bovenstaande onderzoeken, die aantonen dat beslissingen genomen in een groep beter zijn, zijn dus niet echt vergelijkbaar met beslissingen die genomen moeten worden binnen een RvB. Toch zijn er belangrijke implicaties dat groepen superieur zijn aan het individu en dat een RvB dus beter zal werken dan een individuele bestuurder aan het hoofd van een onderneming (Brainbridge, 2002). De eerste implicatie die pleit voor een RvB is het begrip van begrensde rationaliteit (Simon, 1957). Het fenomeen van begrensde rationaliteit betekent dat mensen limiterende vaardigheden hebben. Eén persoon kan nooit alles onthouden of met alle aanwezige informatie de juiste beslissingen nemen en zeker niet in complexe omgevingen. Deze begrensde rationaliteit wordt opgelost door vorming van een RvB. Een RvB, waar beslissingen genomen moeten worden in een complexe en onzekere omgeving, bestaat best uit voldoende bestuurders (Williamson, 1975).

Daarnaast is er het fenomeen van 'herding'. Dit fenomeen treedt op wanneer een beslisningnemer gewoon beslissingen van anderen imiteert zonder zijn eigen informatie en kennis te gebruiken (Huang, 1999). Een individuele bestuurder zou gemakkelijksheidshalve vele beslissingen kunnen nemen door middel van 'herding' zonder zelf alternatieven ten opzichte van elkaar af te moeten wegen. Een RvB die beslissingen neemt, kan dit fenomeen van 'herding' onderdrukken. Iemand die de RvB evalueert of haar werking volgt, zal bestuurders hun inbreng kunnen analyseren. Bestuurders die nooit nieuwigheden of ideeën in de groep brengen, zullen hierop gewezen kunnen worden. Dit zou hun carrière in gevaar kunnen brengen. Wanneer een bedrijf faalt, zou dit een slechte naam voor alle aanwezige bestuurders kunnen betekenen. Voor deze reden zal 'herding' binnen een RvB tot een minimum herleidt worden.

Een derde voordeel dat pleit voor een RvB, eerder dan voor één individuele bestuurder, is het begrip van 'overconfidence'. Blair en Stout (1999) verklaren in hun studie dat bestuurders een bepaalde visie hebben die ze graag willen doordrukken. Bestuurders zouden capabele mensen moeten zijn die ervaring hebben met het maken van beslissingen binnen verschillende domeinen. Het probleem waarover Blair en Stout (1999) spreken, is het feit dat bestuurders soms te veel vertrouwen in hun eigen hebben. Dit zorgt ervoor dat men niet in staat is om te vatten dat hun ideeën en visies mogelijk 'bias' bevatten. Doordat bestuurders in een RvB zetelen, kunnen andere bestuurders deze 'bias' opmerken en verkondigen. Hill (1982) geeft aan dat een RvB bevoorreed is, ten opzichte van één individueel bestuurder, daar andere leden iemands fout kunnen verbeteren.

Vervolgens geeft Hill (1982) aan dat een RvB het voordeel heeft om snel informatie te kunnen genereren doordat bestuurders verschillende relaties hebben buiten de RvB. Om juiste beslissingen te kunnen nemen moet men kunnen beschikken over de juiste informatie, opslag van deze informatie (geheugen), juist gebruik van informatie en moet men kunnen communiceren over de informatie. Als men een groep van bestuurders samen brengt, is het snel duidelijk dat de groep van bestuurders sneller aan meer informatie kan komen dan de individuele bestuurder. Een RvB, samengesteld uit verschillende bestuurders, zal kosten vermijden die een individuele bestuurder wel zal moeten maken om informatie te bemachtigen. Tot slot is er 'individual shirk'. Dit betekent dat bestuurders hun plicht en werk uit de weg willen gaan. Door bestuurders binnen een RvB op te nemen zal deze 'individual shirk' verminderen (Brainbridge, 2002).

Het grootste voordeel van een RvB is dat de agency kosten tot een minimum beperkt worden. Stel dat een individueel autocraat aan het hoofd van de corporate hiërarchie staat in de plaats van een RvB. Zo zou er een bilateraal verticaal controle probleem kunnen ontstaan. Enerzijds zou de individuele autocraat alles wat net onder hem gebeurd moeten controleren, maar zou ook iemand deze autocraat moeten controleren. Probleem is dan dat er series van controles moeten opgezet worden waaraan geen eind komt. De oplossing is dus het incorporeren van een RvB, beter dan een individueel autocraat aan het hoofd van de corporate hiërarchie. Fama en Jensen (1983) stellen dat een RvB boven aan de corporate hiërarchie aangewezen is. Hierbij moet er een opsplitsing gebeuren tussen enerzijds initialiseren en implementeren van beslissingen, door het management, en anderzijds ratificeren en controleren door de RvB.

2.3 Nadelen van een raad van bestuur

Zomaar stellen dat de aanwezigheid van een RvB positief is voor de hedendaagse ondernemingen is evident, maar is dit ook zo? Bainbridge (2002) heeft punten die tegen de aanwezigheid van een RvB ingaan. Als een individueel bestuurder een beslissing neemt en hier veel tijd aan besteedt, is dit observeerbaar voor anderen. Het observeren van een team van bestuurders (een RvB) is al veel moeilijker. Wie heeft wat bijgedragen aan een goede beslissing? en wie presteert naar behoren? zijn dan vragen die men kan stellen. Vervolgens gaat bij een RvB het begrip idiosyncrasie optreden. Dit betekent dat wanneer men bestuurders samen in een groep laat werken, hun karakter en besluitvorming verandert. Bestuurders zullen in groep tot andere beslissingen kunnen komen, dan beslissingen die men zou nemen als men als individu handelt.

Vervolgens is er het fenomeen van 'social loafing' (Latané et al., 1979). Dit fenomeen suggereert de voorkeur voor individuele beslissingen, beter dan beslissingen nemen in een groep (RvB). Dat 'social loafing' een negatieve invloed kan hebben op de werking van de RvB werd bestudeerd door Kravitz en Martin (1986). Zij kwamen tot de conclusie dat in een team van twee personen elk individu 93% van zijn kunde investeert, in een drie persoons team elk individu nog 85% van zijn kunde investeert en dat in teams met acht personen elk individu nog maar 59% van zijn kunde investeert in het team. Hoe meer bestuurders men samen in een team zal zetten, hoe meer deze bestuurders rekenen op de inbreng van anderen waardoor men zijn eigen inspanningen zal verminderen. Szymanski en Stephen (1987) toonden ook aan dat dit fenomeen van 'social loafing' ook een nefast effect heeft op de motivatie van de leden van een RvB.

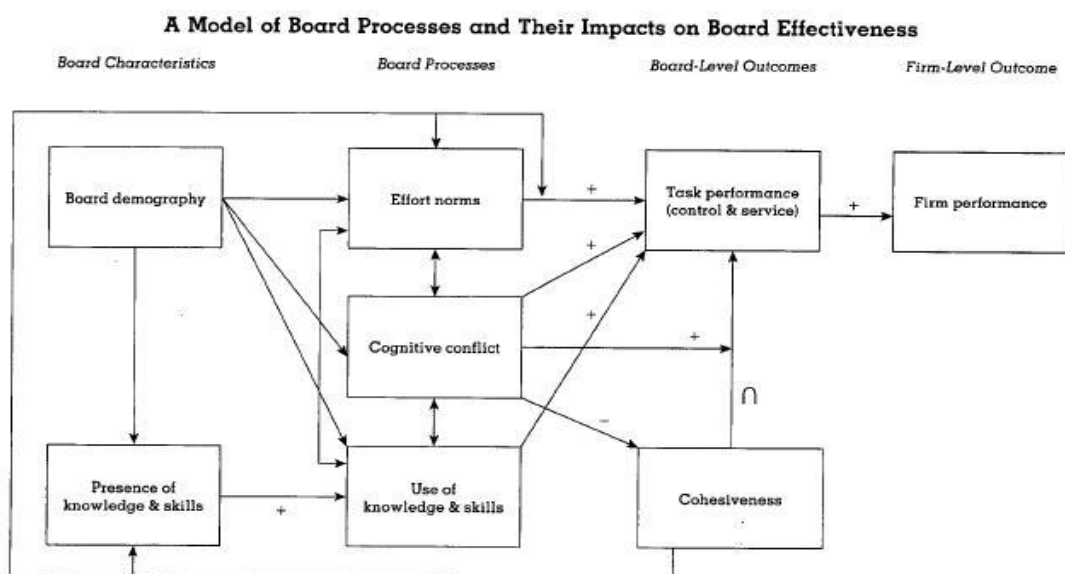
3. Raamwerk raad van bestuur

Daar mijn thesis de evaluatie van de RvB behandelt, is het nuttig na te gaan hoe een RvB werkt. Er zijn vele raamwerken van een RvB beschikbaar. Deze raamwerken geven belangrijke zaken weer die nodig zijn om een goede werking van een RvB te verkrijgen. Eenmaal deze gekend zijn, weet men ook direct welke belangrijke zaken men moet gaan evalueren bij een evaluatie van een RvB. Enkel door de juiste variabelen in acht te nemen zal men in staat zijn om een goed evaluatieproces te ontwikkelen voor bedrijven. Deze juiste variabelen vinden zonder de opstelling van een RvB te begrijpen, is een onmogelijke taak.

3.1 Raamwerk Forbes en Milliken

Een basismodel, om de RvB als een geheel te begrijpen, is het model van Forbes en Milliken (1999). Dit model ligt aan de grondslag van veel recentere studies. Zij hebben een model van processen ontwikkeld die de uiteindelijke werking van een RvB kunnen beïnvloeden en invloed hebben op de bedrijfsresultaten. Dit model wordt afgebeeld in figuur 2. Dit model maakt het mogelijk om de processen op te splitsen in variabelen. Zo kan het proces 'Use of knowledge & skills' bijvoorbeeld bestaan uit de variabelen zoals: aantal diploma's, aantal andere bestuursfuncties, anciënniteit, enz. Een RvB creëert volgens dit raamwerk een waarde voor de onderneming. Dit blijkt uit de positieve relatie die er bestaat tussen taakprestaties en bedrijfsprestaties.

Figuur 2: Raamwerk raad van bestuur



Bron: Forbes en Milliken (1999)

Bovenstaand model is opgebouwd uit drie processen: de inspanningsnorm 'effort norm', cognitief conflict 'cognitive conflict' en gebruik van kennis en vaardigheden 'use of knowledge & skills'. Wan en Ong (2005) gaan ook uit van deze processen. Zij spreken wel nergens over cohesie, dat volgens Forbes en Milliken (1999) ook een invloed heeft op de output van een RvB. Forbes en Milliken (1999) veronderstellen dat de prestaties van de RvB dus beïnvloed worden door drie belangrijke procesvariabelen: het gebruik van kennis en vaardigheden, de inspanningsnormen en de mate van cognitief conflict. Door variabelen toe te kennen aan deze drie procesvariabelen kan er verderop in deze eindverhandeling onderzocht worden welke variabelen van groot belang zijn en dus geëvalueerd zouden moeten worden om een goede werking van de RvB te kunnen blijven garanderen.

Wanneer een RvB veel inspanning vraagt van haar leden om iets tot een goed eind te brengen, zal dit een positief effect hebben op de uiteindelijke werking van de RvB. De inspanningsnorm refereert, binnen het raamwerk van Forbes en Milliken (1999), naar de groepsverwachting die men heeft van een individueel lid. Deze inspanningsnorm komt verderop in hoofdstuk 2 nog uitgebreid aan bod. Cognitief conflict is het proces dat de onenigheid weergeeft tussen verschillende leden van een RvB. Zo kan ieder lid een verschil in mening, idee of opinie hebben omtrent een bepaald onderwerp. Cognitief conflict is vaak voorkomend in onafhankelijke werkgroepen. Zeker bij groepen die complexe beslissingen moeten nemen, zoals een RvB, is dit het geval. De RvB is dus een goed voorbeeld van een werkgroep waar cognitief conflict vaak voorkomend zal zijn. Uit andere literatuur blijkt dat de aanwezigheid van cognitief conflict er voor zorgt dat er meerdere overwegingen zullen getest worden en dat dus de kwaliteit van de strategische beslissingen beter zullen zijn (Eisenhardt, Kahwajy, & Bourgeois, 1997; Jackson, 1992; Milliken & Vollrath, 1991). Dit is te begrijpen daar het normaal is dat als er vele verschillende opvattingen zijn er ook vele overwegingen zijn die men moet nagaan. Dit zal er toe leiden dat er gezocht zal worden tot men een optimale oplossing verkrijgt. Neem aan dat iedereen in een RvB dezelfde mening heeft, dan wordt er maar één enkele overweging in beschouwing genomen. Te veel cognitief conflict kan anderzijds ook zorgen voor negatieve emoties die de samenhang tussen de personen van de RvB kunnen verminderen.

Daarnaast is het aangewezen dat een RvB een hoge graad van gespecialiseerde kennis bezit. Belangrijke noot hierbij is wel dat een RvB met veel kennis niet garandeert dat deze kennis ook goed en effectief gebruikt wordt. Forbes en Milliken (1999) nemen twee dimensies aan van kennis: functionele kennis en firma specifieke kennis. De functionele kennis is de kennis van de gekende bedrijfstoets zoals accounting, financiering, marketing en recht. Verstandig zou zijn om een RvB te hebben waarvan de leden kennis hebben van deze bedrijfstoets. Met firma specifieke kennis bedoelt men de gedetailleerde informatie en gegevens over het bedrijf en het begrijpen van de operationele en managementprocessen. De RvB heeft deze kennis nodig om strategische beslissingen te kunnen nemen. Gebruik van kennis en vaardigheden refereert naar de mogelijkheid van de RvB om het potentieel aan kennis dat men heeft ook effectief te gebruiken in hun taken. Men zou er voor moeten zorgen dat er zo min mogelijk 'process losses' voorkomen, met andere woorden dat men al de aanwezige kennis investeert in de werking van een RvB voor het uitvoeren van hun taken.

Naast de drie processen, die hierboven toegelicht werden, nemen Forbes en Milliken (1999) ook cohesie op in hun raamwerk (Figuur 2). Cohesie refereert naar de graad van samenhang van de leden. Dit is een maatstaf van hoe leden van een RvB tot elkaar aangetrokken zijn en gemotiveerd zijn om in de toekomst in de RvB te blijven. Cohesie kan men ook beschouwen als de interactie tussen de bestuurders (Macus, 2008). Het is aannemelijk dat wanneer groepsleden zich aangetrokken voelen tot elkaar ze een hoger niveau van tevredenheid ervaren en zorgen voor een betere samenwerking met de groep. Bij een lage cohesie zal de 'turnover' graad hoog zijn bij de leden van de RvB wat niet goed zou zijn. Een te hoge cohesie zal dan weer zorgen voor te weinig groepsdenken. Een gemiddelde cohesie zou optimaal zijn, zodat er toch regelmatig wat 'turnover' is binnen de RvB.

De demografische karakteristieken van de leden van een RvB hebben invloed op de drie processen van het basismodel van Forbes en Milliken (Figuur 2 en Tabel 2). Deze demografische invloeden worden niet gezien als een proces van de RvB, maar hebben wel invloed op de processen waardoor ook deze kenmerken een plaats gekregen hebben in Figuur 2. Demografische invloeden kunnen allerhande zijn. Zo kan een RvB bestaan uit leden die ook nog in andere industries hoge functies bekleden, een bedrijfsspecifieke achtergrond hebben, speciale opleiding hebben, enz. Dit noemt men de job gerelateerde diversiteit. Het is duidelijk dat een RvB met een hoge job gerelateerde diversiteit positief gerelateerd is met de aanwezigheid van kennis en vaardigheden en het cognitieve conflict van een RvB. Anderzijds is dit negatief gecorreleerd met de cohesie en het gebruik van de kennis en vaardigheden. Andere voorbeelden van demografische invloeden zijn de aanwezigheid van buitenstaanders, aantal leden van RvB en het aantal jaren dat eenzelfde RvB samen werkt. In onderstaande tabel 2 ziet men de relaties van deze demografische invloeden met de processen van een RvB. Toch behoren deze demografische kenmerken, zoals eerder vermeldt, niet tot de drie processen van een RvB. Dit is conform de gedachtengang van Huse (2005). Hij deed onderzoek naar de relatie tussen demografische karakteristieken van de RvB en haar performance. Ook hij kwam tot besluit dat de demografische kenmerken geen directe invloed hebben op de werking van de RvB, maar enkel invloed hebben op de processen van een RvB.

Tabel 2: Invloed demografische kenmerken op de processen

The Effects of Board Demography on Board Processes

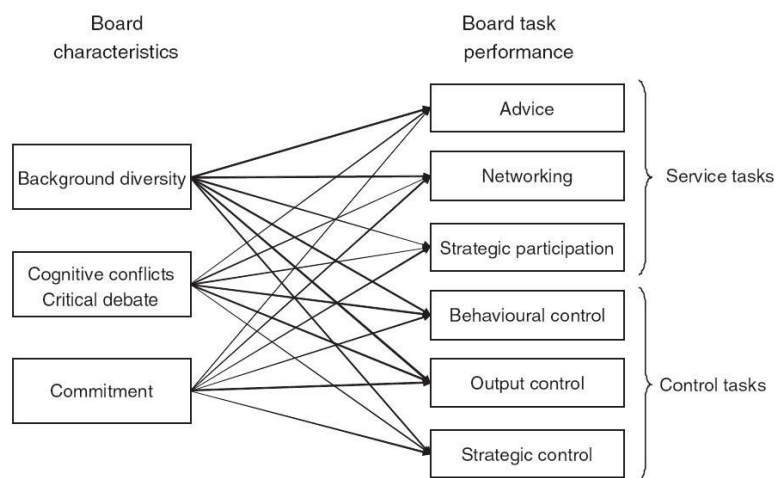
Board Process	Job-Related Diversity	Proportion of Outsiders	Board Size	Board Tenure
Effort norms	No hypothesized relationship	Positive	Negative	No hypothesized relationship
Cognitive conflict	Positive	Positive	Positive	Negative
Presence of functional area knowledge & skills	Positive	No hypothesized relationship	Positive	No hypothesized relationship
Presence of firm-specific knowledge & skills	No hypothesized relationship	Negative	No hypothesized relationship	Positive
Use of knowledge & skills	Negative	No hypothesized relationship	Negative	Positive
Cohesiveness	Negative	Negative	Negative	Positive

Bron: Forbes en Milliken (1999)

3.2 Aanvullende raamwerken van de raad van bestuur

Huse (2005) is ervan overtuigd dat er drie potentiële voorspellers zijn voor de output van een RvB. Deze zijn, zoals in Figuur 3 te zien: 'background diversity' of diversiteit in de achtergrond van de leden, 'commitment' of verbintenis van de leden en 'critical debate inside the boardroom' of conflict. Huse zijn opzet bestond erin deze drie voorspellers te onderzoeken en te kijken of deze invloeden hadden op de zes taken van een RvB. Minichilli, Zattoni en Zola (2008) hebben deze verbanden onderzocht voor de 2000 grootste Italiaanse industriële bedrijven. Deze resultaten worden verderop nog besproken onder de topic bedrijfsprestaties en de RvB.

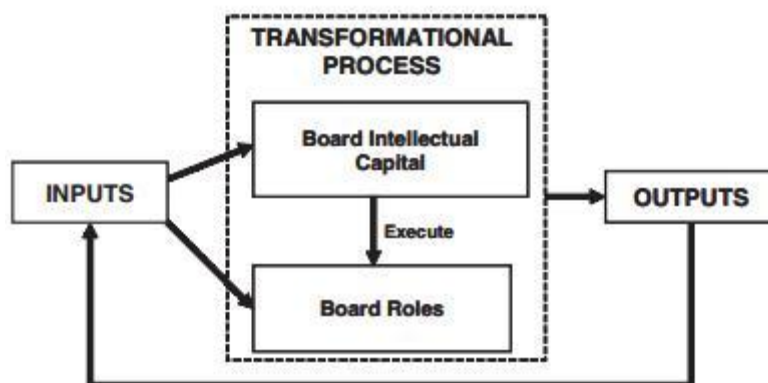
Figuur 3: Raamwerk raad van bestuur met haar zes taken



Bron: Huse (2005)

Nicholson en Kiel (2004) gingen uit van het model dat zichtbaar is in Figuur 5. Dit is oorspronkelijk gebaseerd op het basismodel van Nadler en Tushman (1980) uit Figuur 4.

Figuur 4: Transformatieproces raad van bestuur



Bron: Nadler en Tushman (1980)

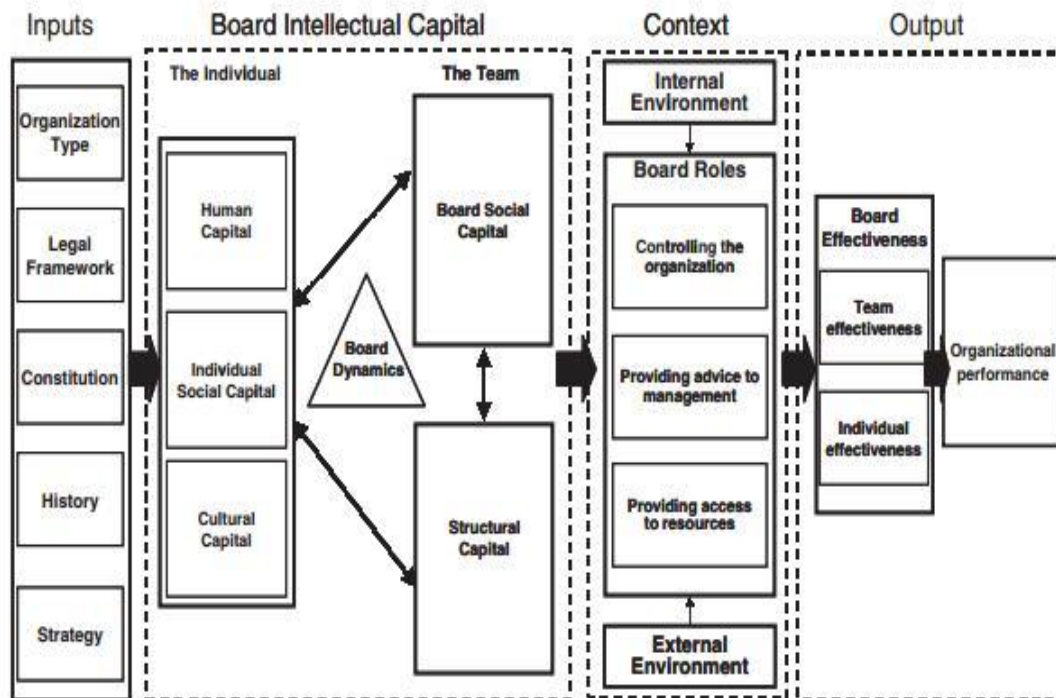
Nicholson en Kiel (2004) gaan, in figuur 5, uit van vijf inputfactoren: organisatietype, het legale en maatschappelijk raamwerk, het constitutionele raamwerk, de historische geschiedenis van het bedrijf en organisatiestrategie. Het organisatietype spreekt voor zich. Een multinational zal een ander soort werking van haar RvB hebben dan een KMO. In deze eindverhandeling zal het gaan over beursgenoteerde bedrijven. Het legale en maatschappelijk raamwerk is het recht waar de vennootschap zich aan moet houden. Zo zullen grote bedrijven zich naast het vennootschapsrecht ook moeten houden aan de milieuwetgeving enz. Deze rechtspraak kan natuurlijk verschillen van land tot land. Vervolgens is het constitutionele raamwerk het samenvallen van interesses en doelstellingen tussen bestuurders, eigenaars en managers. Vervolgens is er nog de historische geschiedenis van het bedrijf waarmee men veronderstelt dat het bedrijfsresultaat van vroeger een impact kan hebben op de werking van de RvB vandaag. Tot slot wijst men erop dat ook de organisatiestrategie als een input moet aanzien worden (Judge & Zeithaml, 1992). Deze organisatiestrategie definieert de strategie hoe een bedrijf haar resources gebruikt. De output is de verklaring van de prestaties van de RvB.

Naast de input- en de outputfactoren is er volgens het raamwerk in figuur 4 ook nog een transformatieproces wat ervoor zorgt dat de inputfactoren worden omgezet tot een bepaalde output. Hoe zou een RvB moeten werken om positieve output te verkrijgen, is hier de te beantwoorden vraag. Er is sprake van een positieve output die gegenereerd wordt door de RvB zelf, door de individuele bestuurders en door de organisatie. Anders dan Forbes en Milliken (1999) gaan Nicholson en Kiel (2004) ervan uit dat een RvB een bundel is van intellectueel kapitaal. Daar dit intellectueel kapitaal van de RvB fundamenteel is om de inputfactoren om te zetten in een positief bedrijfsresultaat is het belangrijk om de componenten van dit intellectueel kapitaal te begrijpen. Deze componenten zijn menselijk kapitaal, sociaal kapitaal, structureel kapitaal en cultureel kapitaal. Het menselijk kapitaal is de individuele kennis, vaardigheden en mogelijkheden die een bestuurder bezit. Dit menselijk kapitaal is het startpunt voor het transformatieproces. Er is een kloof tussen wat een RvB zou kunnen bijbrengen aan een onderneming en wat er actueel en effectief bijgebracht wordt aan een onderneming. Brennan (2006) heeft hierover onderzoek verricht. De grootte van deze kloof is afhankelijk van het sociaal, structureel en cultureel kapitaal.

Het sociaal kapitaal heeft betrekking op de relaties van en tussen leden van een RvB. Zo kunnen relaties met externe partijen resources opleveren voor de onderneming. Vervolgens is het structurele kapitaal de impliciete en expliciete kennis van een RvB. Dit omvat de verscheidene procedures, regels, routines, processen en methoden die de RvB ontwikkeld heeft. Zo zijn er binnen een RvB regels met betrekking tot hoeveel keer men samenkomt, hoe men vergaderingen aanpakt en zijn er vastgelegde normen en waarden. Afsluitend is er nog het cultureel kapitaal. Er zijn regels en wetten waaraan alle leden en/of de gehele RvB zich moeten houden zonder gesanctioneerd te worden door de maatschappij. Samenvattend kan men een RvB haar intellectueel kapitaal opsplitsen in vijf componenten. Het menselijke, sociale en culturele kapitaal van individuele bestuurders en het sociale en structurele kapitaal van de RvB als een geheel.

Figuur 5 geeft aan dat het intellectueel kapitaal van de RvB gebruikt wordt om met de vijf inputfactoren de taken van de RvB uit te voeren. Deze uitvoering van haar basistaken zal een output genereren die als een toegevoegde waarde voor het bedrijfsresultaat aanzien kan worden.

Figuur 5: Raamwerk raad van bestuur met intellectueel kapitaal

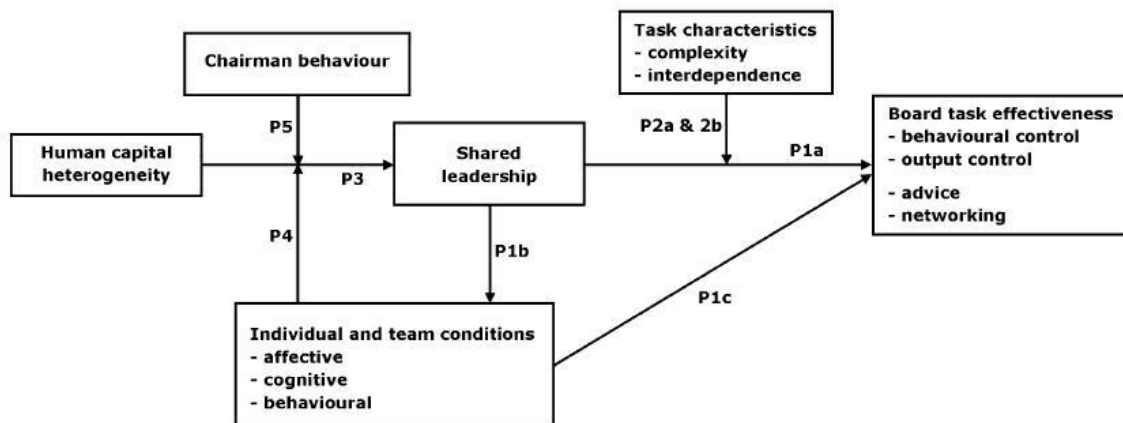


Bron: Nicholson & Kiel (2004)

Vandewaerde et al. (2011) hebben recentelijk ook een conceptueel raamwerk opgesteld. Dit raamwerk is vergelijkbaar met wat al in de literatuur voorhanden was (Forbes & Milliken, 1999; Huse, 2005). In figuur 6 is hun raamwerk weergegeven. Wat dit model onderscheidt van voorgaand onderzoek is de nadruk op gedeeld leiderschap in een RvB. Binnen een RvB is het aannemelijk dat alle leden bekwaam zijn en dat zij gespecialiseerd zijn in één of meerdere topics van het bedrijfsleven (marketing, accounting, rechten, audit, enz.).

In lijn met de theorie van gedeeld leiderschap neemt men aan dat de ene bestuurder beter gepositioneerd is om een team te leiden dan de andere wanneer het gaat over een topic waar deze bestuurder specifieke kennis van bezit. Zo is het aangewezen dat wanneer het gaat over marktaandeel, klanttevredenheid en verkoopsgroei er beslissingen genomen worden onder leiding van het lid van de RvB dat het meest specialist marketing is. Gedeeld leiderschap betekent echter niet dat de RvB moet bestaan uit een aantal specialisten die enkel bijdragen aan hun topic waarin ze gespecialiseerd zijn (Pick, 2009). Bij gedeeld leiderschap is het de bedoeling dat de bestuurders streven naar een model waarbij elke bestuurder een opinie heeft over alle beslissingen die een RvB moet maken, maar dat wanneer het gaat over één specifiek topic diegene de leiding moet nemen die er het meest geschikt voor is (Wood, 2005).

Figuur 6: Raamwerk raad van bestuur met gedeeld leiderschap



Bron: Vandewaerde et al. (2011)

4. Bedrijfsprestaties en de raad van bestuur

Vele studies toonden in het verleden aan dat er significante aanwijzingen zijn dat karakteristieken van de RvB (vooral demografische kenmerken) een invloed hebben op de bedrijfsprestaties. Dit waren echter geen klare en consistente resultaten (Dalton et al., 1999; Johnson, Daily, & Ellstrand, 1996). Er is een gebrek aan resultaten binnen de literatuur die significante resultaten geven over de relatie tussen de samenstelling en de structuur van een RvB en haar prestaties. Dit is deels te verklaren door het feit dat men een RvB altijd ziet als een onderdeel van de agency theorie (controle rol) en men zich enkel vastpint aan het evalueren van de controle taken van de RvB. De dienstverlenende taken werden over het hoofd gezien (Nicholson & Kiel, 2004). Daar men overall de agency theorie toepast, ziet men een belangrijke zaak over het hoofd. Brennan (2006) heeft aangehaald dat de zwakte van de agency theorie erin bestaat dat men de effecten van derden partijen over het hoofd ziet. Deze derden partijen zijn partijen die onrechtstreeks betrokken zijn met de beslissingen van de RvB, maar niet deelnemen aan de besluiten die men neemt inzake beslissingen. Brennan (2006) stelt vast dat leden van een RvB in realiteit wel rekening houden met externe, derden partijen en dit zou ten koste van de waardecreatie van de RvB kunnen gaan. Een andere reden, die tot vele vertekeningen geleid heeft binnen de literatuur, is het feit dat veel onderzoek uitging van een rechtstreeks verband tussen de structurele kenmerken van een RvB en haar prestaties (Macus, 2008). Beter is het om interveniërende processen te incorporeren tussen enerzijds de structurele kenmerken en anderzijds de prestaties van een RvB. Tot slot moet men ook besluiten dat er nog steeds een leegte in de literatuur aanwezig is als het gaat over proces georiënteerd onderzoek van de RvB. Ondanks de stijgende aandacht van de RvB in de literatuur, is er nog steeds geen evidentie van de antecedenten van de output/prestaties van een RvB (Daily, Dalton, & Canella, 2003; Pye & Pettigrew, 2005). Het is nog steeds niet duidelijk hoe men de prestaties van een RvB best weergeeft.

In de literatuur is er al onderzoek verricht naar de relatie tussen vele structurele kenmerken van een RvB en haar performance, maar deze relatie is tegenstrijdig binnen de literatuur. Bhagat en Black (2000) vonden een positieve relatie daar waar Eisenberg (1998) een negatieve relatie vonden. Weir en Laing (1999) vonden dan weer dat er slechts een zwakke relatie bestaat tussen bepaalde karakteristieken van een RvB en haar performance.

Volgens Nicholson en Kiel (2004) bestaat de output/performance van een RvB uit drie delen: organisatie output, groepsniveau output en individuele output. De organisatie output is te beschouwen als het bedrijfsresultaat dat best gemeten kan worden als 'return on assets' of 'market-to-book ratio'. Adjaoud, Zeghal en Andaleeb (2007) nuanceert de keuze van deze maatstaven. Zij hebben bewezen dat het beter is om meer recentere maatstaven voor bedrijfsprestaties te nemen ('economic value added' en 'market value added'). De output op groepsniveau is kijken of de RvB goed functioneert (haar taken goed uitvoert) en onderzoeken of er sprake is van groepsdynamica. Tot slot is de individuele output gewoon het resultaat van een bepaalde bestuurder. Bij een hoge mate van job tevredenheid en positieve stress zal een bestuurder veel waarde kunnen bijbrengen.

Binnen deze eindverhandeling zal de directe link tussen de samenstelling en structuur van de RvB met de bedrijfsprestaties (ROA/Tobin's Q) getest worden voor de Belgische beursgenoteerde ondernemingen. De literatuur geeft hierover, zoals hierboven aangetoond werd, verschillende resultaten. De voornaamste reden hiervoor is het feit dat onderzoekers verschillende afhankelijke variabelen gekozen hebben om de prestaties van een RvB voor te stellen (Daily, Dalton, & Canella, 2003). Men kan zich focussen op de correcte uitvoering van de taken van de RvB (groepsniveau output), maar men kan de prestaties van een RvB ook voorstellen door de algemene bedrijfsprestaties (organisatie output) in beschouwing te nemen. Voor de Belgische beursgenoteerde ondernemingen is er geen onderzoek te vinden binnen de literatuur dat de directe relatie test tussen de structurele kenmerken van de RvB en haar bedrijfsprestaties.

Minichilli, Zattoni en Zola (2008) en Finkelstein en Mooney (2003) testten in hun onderzoek, die beide verderop nog toegelicht worden, de relatie tussen de structurele kenmerken van de RvB en haar prestaties. Finkelstein en Mooney (2003) concludeerden dat er geen significante relatie bestaat. Finkelstein en Mooney (2003) geven in hun onderzoek echter niet duidelijk weer hoe men performance definieert. Minichilli, Zattoni en Zola (2008) definiëren de prestaties van een RvB als zijnde de uitvoering van zijn controlerende en dienstverlenende taken (groepsniveau output). Zij concludeerden dat er structurele variabelen (grootte RvB, diversiteit, onafhankelijkheids%) zijn die een invloed hebben op bepaalde taken van de RvB. He en Huang (2011) hebben een gelijkaardig onderzoek verricht, zoals Minichilli, Zattoni en Zola (2008) maar dan voor Amerikaanse bedrijven. Bij het bekijken van de resultaten stelden zij vast dat in hun onderzoek de structurele kenmerken geen significante invloed hebben op de prestaties van een RvB. In hun onderzoek komt wel een nieuwe zaak aan het licht die Forbes en Milliken (1999) en Minichilli, Zattoni en Zola (2008) niet onderzocht hebben. De informele hiërarchie binnen een RvB heeft een significante invloed op de ROA van haar onderneming. Deze informele hiërarchie is de structuur van interactie tussen bestuurders wanneer zij belangrijke topics discussiëren.

Als de leden van een RvB duidelijk gerangschikt kunnen worden op basis van hun beslissingsrecht is de 'clarity of informal hierarchy' hoog. Bij een hoge hiërarchie zullen de hoogst gerankte bestuurders het meest gerespecteerd worden. De 'clarity of informal hierarchy' is het respect dat bestuurders ontvangen van andere bestuurders.

Adjaoud, Zeghal en Andaleeb (2007) hebben in Canada onderzoek verricht naar een relatie tussen de corporate governance binnen een bedrijf en de bedrijfsprestaties. Dit door het onderzoeken van 219 Canadese bedrijven. Zij zijn vertrokken bij het bestuderen van de specifieke kwaliteit van een RvB. Om deze kwaliteit van een RvB te beschrijven hebben ze de kwaliteit van een RvB getest op basis van vier maatstaven: samenstelling, verloning, aandeelhouders rechten en openbaring. De performance van de RvB testte men zowel op basis van traditionele maatstaven (ROI, ROE, 'earnings/share', 'market-to-book') als op basis van recentere maatstaven ('economic value added', 'market value added'). De resultaten toonden aan dat er geen significante relatie bestaat tussen corporate governance (kwaliteit van de RvB) en performance wanneer men performance meet aan de hand van traditionele maatstaven van de bedrijfsprestaties (organisatie output). Er is wel een significante link tussen de kwaliteit van een RvB en haar performance wanneer men de performance meet op basis van 'economic value added' en/of 'market value added'. In het opzicht van een RvB te evalueren is het aangewezen de vier maatstaven van kwaliteit van een RvB apart te bekijken. Zo is te zien welke van de vier maatstaven de meeste invloed heeft op de performance van een onderneming. Belangrijk uit hun resultaten is het feit dat verloning¹ en aandeelhouders rechten het meest gecorreleerd zijn met de waarde creatie van een onderneming. Verloning kan er voor zorgen dat de belangen van managers beter aansluiten bij die van de bestuurders waardoor de agency kosten zullen dalen. Zona en Zattoni (2007) toonden in hun onderzoek, betreffende Italiaans beursgenoteerde ondernemingen, aan dat sommige structurele kenmerken (aantal bestuurders en percentage onafhankelijke) van een RvB daadwerkelijk een significante invloed hebben op de taakprestaties van een RvB. Zoals hierboven uitvoerig besproken werd, is het duidelijk dat er uiteenlopende resultaten bestaan binnen die literatuur wanneer het gaat over de relatie tussen structurele kenmerken van een RvB en haar prestaties.

4.1 Interne eigenschappen van de raad van bestuur

De interne eigenschappen van de RvB zijn de processen waarvan sprake is binnen de literatuur. Forbes en Milliken (1999) geven in Figuur 2 weer welke relaties er bestaan tussen de processen en de werking van de RvB of de 'Task performance'. Forbes en Milliken (1999) gaan er vanuit dat een verhoging van de 'Task performance' ook een positieve invloed heeft op de bedrijfsprestaties. Met andere woorden: een RvB die goed presteert, verbetert de prestaties van de onderneming. Forbes en Milliken's model toont aan dat de drie processen allemaal een positieve invloed hebben op de uit te voeren taken van een RvB of haar performance.

¹ Verloning: Aandelenbezit in handen van directors. Het nut van deze component is om interesses van directors te verbinden met deze van eigenaars om de waarde voor aandeelhouders te maximaliseren

Huse (2005) is ervan overtuigd dat er drie potentiële voorspellers zijn voor de output van een RvB: 'background diversity' of diversiteit in de achtergrond van de leden, 'commitment' of verbintenis van de leden en 'critical debate inside the boardroom' of conflict. 'Commitment' wordt verder in deze eindverhandeling de inspanningsnorm genoemd. Huse (2005) zijn opzet bestond erin deze drie voorspellers te onderzoeken en te kijken of deze invloeden hadden op de zes taken (zie figuur 3) van een RvB. Minichilli, Zattoni en Zola (2008) hebben deze verbanden onderzocht voor de 2000 grootste Italiaanse industriële bedrijven. In hun onderzoek gaat men uit van drie modellen. Model 1 gaat na welke invloed de controlevariabelen hebben op de taken van een RvB. Deze controlevariabelen refereren naar de industrie, bedrijf en niveau van RvB. Model 2 neemt naast deze controlevariabelen ook vier demografische aspecten van een RvB op. Tot slot is model 3 het meest uitgebreide model. Dit model neemt ook de drie voorspellers op die volgens Huse invloed hebben op de taakuitvoering van een RvB. De output van een RvB wordt opgesplitst in haar zes taken. De drie voorspellers volgens Huse, hebben voor bijna alle taken een significante invloed. Opvallend hierbij is dat de inspanningsnorm overal enorm significant is op het 1% significantie niveau.

De inspanningsnorm heeft volgens dit onderzoek van Italiaanse bedrijven dus verruit de meeste invloed op alle taken van de RvB. De demografische of structurele kenmerken hebben slechts een invloed op enkele taken van de RvB. In het basismodel van Forbes en Milliken (1999) werd zelfs geconcludeerd dat er geen invloed bestaat tussen demografische kenmerken en de taken van de RvB. De demografische of structurele kenmerken van een RvB hebben echter wel een invloed op de aanwezigheid van kennis, inspanningsnorm en cognitief conflict maar geen rechtstreekse invloed op de bedrijfsprestaties (Forbes & Milliken, 1999). Wan en Ong (2005) bevestigen al het bovenstaande in verband met de link tussen de demografische kenmerken van een RvB en haar prestaties. Er is geen directe link vast te leggen tussen de demografische kenmerken en de prestaties van de RvB. Het is wel zo dat de demografische kenmerken wel kunnen zorgen voor betere prestaties doordat deze demografische kenmerken wel de processen van een RvB positief beïnvloeden.

Vandewaerde et al.(2011) spreken in hun raamwerk, wanneer het gaat over performance, over 'Board task effectiveness'. Dit raamwerk is zichtbaar in figuur 6. Hierbij volgt men Huse (2005) door te veronderstellen dat de output/performance van een RvB bestaat uit het correct uitvoeren van zowel controle taken als uit dienstverlenende taken. De inhoud van deze taken zijn conform het onderzoek van Minichilli, Zattoni en Zola (2008). Vandewaerde et al. (2011) veronderstellen dat hoe hoger het niveau van gedeeld leiderschap is binnen de RvB, hoe beter haar prestaties zullen zijn op gebied van hun controlerende en dienstverlenende taken (P1a). Daarnaast veronderstellen zij dat een hoog niveau van gedeeld leiderschap een positieve invloed zal hebben op de manier hoe leden van een RvB samenwerken.

Een hoge mate van gedeeld leiderschap zal zorgen voor een hoge mate van verbintenis, tevredenheid, vertrouwen en cohesie binnen een RvB (P1b). Deze hoge mate van verbintenis, tevredenheid, vertrouwen en cohesie binnen een RvB of 'individual and team conditions' zorgen op hun beurt voor een positieve invloed op de taakuitvoering van de RvB of haar performance (P1c). Zoals P2a & P2b aangeven, hebben de complexiteit en onafhankelijkheid van de taken ook een invloed op de relatie tussen gedeeld leiderschap en performance van de RvB. De complexiteit en onafhankelijkheid van de taken zal ervoor zorgen dat hypothese P1a gematigd wordt.

Wan en Ong (2005) introduceren de procesvariabelen (interne eigenschappen) als interveniërende variabele tussen structurele variabelen en de prestaties van een RvB. De structurele kenmerken, in hun onderzoek CEO dualiteit en aanwezigheid van interne en externe bestuurders, hebben invloed op de processen van een RvB (inspanningsnorm, conflict en aanwezigheid en gebruik van kennis en vaardigheden). Wan en Ong (2005) volgen hierbij het onderzoek van Buchanan en Huczynski (1997) die stelden dat de structuur en samenstelling van een RvB niet vergeten mogen worden bij de studie naar de prestaties van de RvB. Het besluit dat Wan en Ong (2005) uit hun onderzoeken trekken is dat de structurele kenmerken van een RvB het deugdelijk bestuur doen verbeteren. Een verbetering in dit deugdelijk bestuur zal positief gerelateerd zijn aan de prestaties van een RvB. De structuur van de RvB blijkt dus de interne eigenschappen/processen van de RvB te beïnvloeden. Zo ook hebben Zona en Zattoni (2007) aangetoond dat de structurele karakteristieken van een RvB maar een kleine invloed hebben op de taken van een RvB, maar dat deze karakteristieken wel een significante invloed hebben op de processen van een RvB.

Doch is er in de literatuur geen evidentie dat dit ook zo geldt voor Belgische beursgenoteerde ondernemingen. De Belgische corporate governance code (2009) geeft aanbevelingen omtrent de structuur van een RvB. Het is dus interessant om te kijken of deze code volgen een direct effect heeft op de bedrijfsprestaties.

4.2 Prestatiemaatstaven

De variatie van resultaten van de verschillende onderzoeken van de eigenschappen van een en RvB en de bedrijfsprestaties zijn in de literatuur zeer opvallend. Dit heeft alles te maken met wat men als performance/bedrijfsprestaties neemt (Adjaoud et al., 2007).

Volgens Nicholson en Kiel (2004) bestaat de output van de RvB, zoals eerder al vermeld uit drie delen: organisatie output, groepsniveau output en individuele output. De organisatie output is te beschouwen als het bedrijfsresultaat dat best gemeten kan worden als 'return on assets' of 'market-to-book' ratio. Dit zijn ook de twee maatstaven die als afhankelijke variabelen zullen dienen in mijn hypothesen. Met deze twee maatstaven stel ik de bedrijfsprestaties voor van de Belgische beursgenoteerde ondernemingen.

4.2.1 ROA

De 'return on assets' (ROA) wordt in het Nederlands de rentabiliteit van het totaal der activa genoemd. De rentabiliteit van het totaal der activa belicht de winstgevendheid van de onderneming in haar globaliteit. Deze financiële index geeft het resultaat weer dat per 100 euro geïnvesteerd vermogen wordt bekomen (Laveren, Engelen, Limère, & Vandemaele, 2009). Dit is dus een enorm belangrijke ratio voor de investeerders. Hoe hoger het resultaat op het geïnvesteerd vermogen, hoe beter voor de investeerder die hiervoor meer dan waarschijnlijk ook een hoger dividend krijgt uitbetaald. KBC en de Belgische Nationale bank maken ook deel uit van de beursmarkten in België, maar hen laat ik uit mijn dataset daar de ROA van een bank een vertekend beeld zullen geven doordat banken een enorm arsenaal aan activa hebben. De ROA is een vaak gebruikte financieringsratio om de winstgevendheid weer te geven.

'Accounting based' prestatie maatstaven, zoals de ROA, geven enkel informatie over de interne efficiëntie van een onderneming in het verleden. De 'stock based' maatstaf, die hieronder weergegeven wordt, reflecteert de investeringsperceptie van een onderneming in het verleden, het huidige moment en van de toekomst.

4.2.2 Tobin's Q

'Stock based' prestatie maatstaven, zoals de Tobin's Q, worden vaak gebruikt in de bestaande literatuur (Bhagat & Bolton, 2008; Demsetz & Lehn, 1985; Guest, 2009) omdat deze prestatie maatstaven ook de externe reacties weergeeft op ondernemingsbeslissingen. Samenstelling en acties van de RvB zijn belangrijk voor de reputatie van de beursgenoteerde ondernemingen op de financiële markten. Deze samenstelling en acties van de RvB zouden een grotere invloed hebben op de de 'stock based' prestatie maatstaven dan op de 'accounting based' prestatie maatstaven (Haslam, Ryan, Kulich, Trojanowski, & Atkins, 2010; Oxelheim & Randoy, 2003). Hierdoor worden alle hypothesen in deze eindverhandeling ook getest met de afhankelijke variabele Tobin's Q. Deze Tobin's Q is een benaderingsratio die een indicatie geeft over de perceptie en het vertrouwen van investeerders in ondernemingen. De maatstaf geeft weer hoe efficiënt ondernemingen zijn met hun activa en hoe efficiënt ondernemingen hun corporate governance mechanismen zijn (Gompers, Ishii, & Matrick, 2003). Zoals eerder al aan bod kwam, gaat een onderneming die de regels en bepalingen van de Belgische corporate governance code aan zijn laars lapt geen vertrouwen krijgen van investeerders. De Tobin's Q kan niet berekend worden door enkel naar de jaarrekening van een onderneming te kijken. Tobin's Q is een ratio specifiek voor beursgenoteerde bedrijven. Deze ratio heeft wel verschillende benaderingen.

De Clercq (2002) berekent Tobin's Q als de breuk van de marktwaarde van een bedrijf (de aandelenkoersen) en de vervangingswaarde van het kapitaal (de kostprijs van nieuwe kapitaalgoederen, inclusief de interest om het daarvoor benodigde geld te lenen).

Het geeft de toegevoegde waarde van het management weer. Stavresvska en Tan (2003) omschrijven de basis filosofie van de Tobin's Q investeringstheorie. Men gaat uit van de breuk met de marktwaarde van de onderneming in de teller en de boekwaarde van de onderneming in de noemer. Wanneer deze breuk groter is dan 1, wil dit zeggen dat de onderneming meer waard is dan wat de boekhoudkundige boeken voorschrijven. Investeerders zullen blijven investeren in een onderneming zolang de Tobin's Q hoger is als 1. Om de Tobin's Q te berekenen voor al de Belgische beursgenoteerde bedrijven is de volgende ratio gehanteerd: marktkapitalisatie/ (aantal aandelen x boekwaarde aandelen).

4.3 Niet waarneembare fenomenen

Louter kijken naar de waarneembare zaken die leesbaar zijn in de bedrijven hun jaarverslagen zijn echter niet voldoende om tot juiste resultaten te komen. Een RvB is een groep mensen, waardoor er ook menselijke aspecten een grote rol zullen spelen. Sonnenfeld (2002) maakt er iedereen op attent dat een RvB moet bestaan uit vertrouwen, respect en oprechtheid, open discussies, evaluaties, verschillende rollen voor bestuurders en verantwoording. Niet voor niets dat ook Forbes en Milliken (1999) het proces cohesie geïntroduceerd hebben.

Macus (2008) hecht ook veel belang aan de onderlinge relaties tussen bestuurders en relaties tussen bestuurders en externen. Zonder interacties binnen een RvB zijn goede beslissingen haast onmogelijk. Marcus (2008) concludeert dat de interacties binnen en buiten een RvB de basis vormen voor waardecreatie. Deze interactie kan bevorderd worden door de demografische kenmerken en dus de structuur van een RvB te veranderen. De demografische kenmerken spelen dus, onrechtstreeks, ook voor Marcus (2008) een belangrijke rol binnen een RvB. Deze 'onzichtbare' elementen van de werking van een RvB zijn echter heel moeilijk te achterhalen en betreft voornamelijk sociologische en psychologische aspecten die verder in deze eindverhandeling niet aan bod zullen komen.

5. Evaluatiesysteem voor de raad van bestuur

5.1 Evaluatiemaatstaven

De grootste schandalen zoals Enron, WorldCom en Tyco International zijn te wijten aan een te laks corporate governance beleid. In het licht van deze eindverhandeling is het de bedoeling na te gaan welke evaluaties er gedaan kunnen worden om falende raden van bestuur tijdig te kunnen bijsturen. Finkelstein en Mooney (2003) onderzochten welke determinanten belangrijk zijn, en dus best geëvalueerd kunnen worden, om een RvB naar behoren te doen functioneren.

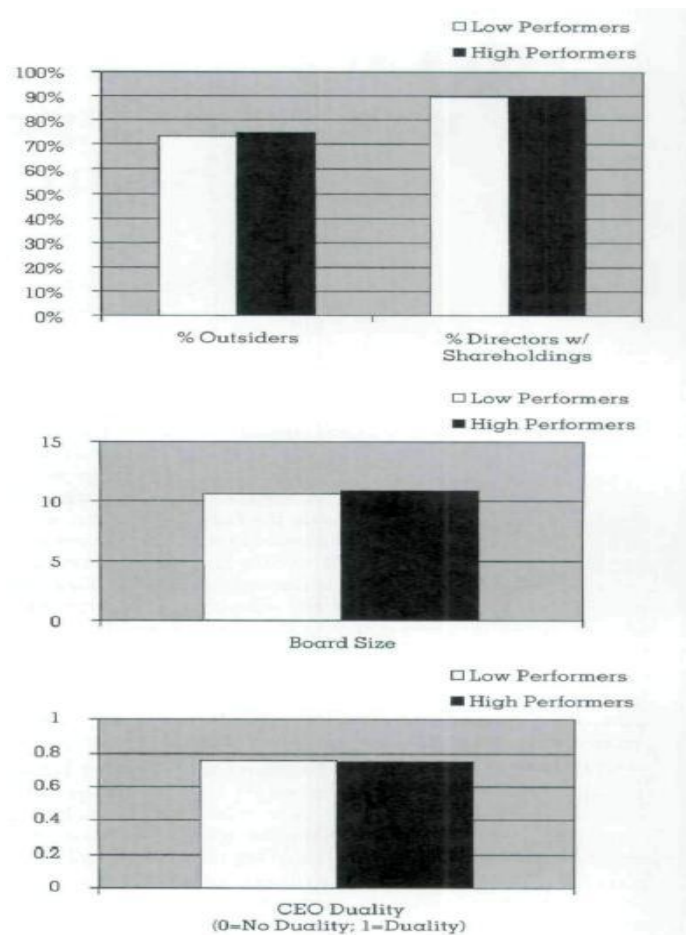
Net als Forbes en Milliken (1999) gaan ook Finkelstein en Mooney (2003) ervan uit dat de structurele kenmerken van een RvB geen rechtstreekse invloed hebben op haar performance. Dit wordt duidelijk in figuur 7. Finkelstein en Mooney hebben onderzoek gedaan naar 500 bedrijven die aangesloten zijn bij Standard & Poor's. Figuur 7 laat een vergelijking zien tussen bedrijven met enerzijds een hoge performance en anderzijds bedrijven met een lage performance. Het is duidelijk dat er op vlak van de structurele kenmerken zoals aantal outsiders, grootte van RvB en CEO dualiteit geen significante verschillen zijn tussen bedrijven met een hoge of lage performance. Deze structurele kenmerken worden door Finkelstein en Mooney (2003) de 'usual suspects' genoemd. Finkelstein en Mooney (2003) hebben aangetoond, door het interviewen van bestuurders, dat er vijf determinanten zijn die een zeer grote invloed hebben op de werking van een RvB en dus ook op haar performance. Deze vijf determinanten zijn wel significant verschillend tussen goede en slecht presterende ondernemingen en zijn dus aannemelijke evaluatiemaatstaven. Deze vijf determinanten zijn: zorg voor constructief conflict, vermijdt destructief conflict, werk samen als een team, zorg voor een bepaald niveau van strategische betrokkenheid en bestudeer de beslissingen uitgebreid.

Constructief conflict heeft een positief effect op de werking van de RvB. Het cognitief conflict binnen de RvB is het verschil in opinies dat er bestaat tussen de leden van de RvB onderling en met de CEO. Het is belangrijk dat andere bestuurders een CEO kunnen bijsturen en dat een CEO niet de leiding heeft over zijn bestuurders, die niets anders doen als akkoord gaan met de CEO. Dit fenomeen noemt men 'rubber stamp'. Dit wil zeggen dat de RvB enkel datgene doet wat het management ze voorkauwt. Velen raden van besturen hebben hier problemen mee. Bestuurders getuigen ook dat vele CEO's cognitief conflict vermijden door het laattijdig geven van de te bespreken punten zodat de bestuurders zich niet genoeg kunnen voorbereiden. Ten tweede halen bestuurders aan dat destructief of affectief conflict vermeden moet worden. Dit zijn conflicten tussen leden van de RvB onderling en met de CEO die persoonlijke en emotionele factoren bevatten. Bij een aanstelling van een nieuw en eventueel beter lid van de RvB, zou het kunnen zijn dat de huidige leden hier niet mee akkoord gaan doordat ze een goede vriendschapsrelatie hebben opgebouwd met de persoon die moet vertrekken. Zulke destructieve conflicten moeten te allen tijde vermeden worden om juiste beslissingen te kunnen blijven nemen. Vervolgens is er de determinant die gaat over samen werken als een team. Dit klinkt aannemelijk, maar toch blijkt dit een groot probleem in vele raden van bestuur. Voornaamste redenen hiervoor zijn het niet frequent samen komen van een RvB (slechts een paar keer per jaar samenwerken voor korte tijd) en het feit dat er binnen een RvB altijd bestuurders zijn die meer invloed hebben dan anderen.

Ten vierde is er nood aan een bepaald niveau van strategische betrokkenheid van de leden van de RvB. De buitenwereld verwacht in het huidige bedrijfsklimaat veel meer van de RvB dan enkele jaren terug. Toen bestond de taak van de leden van de RvB erin om de CEO aan te sturen en te begeleiden in beslissingen. Dit is vandaag de dag niet meer voldoende. De leden van een RvB moeten elk aspect van de onderneming kennen om zelf tot juiste beslissingen te komen.

De leden van de RvB moeten haast evenveel kennen als de managers van het bedrijf om te kunnen bijdragen in de strategische vorming van het bedrijf. Bestuurders haalden tijdens dit onderzoek aan dat dit nog te weinig het geval is. De leden van een RvB hebben vaak, door nog andere functies, geen tijd om een bedrijf volledig door te lichten.

Figuur 7: Structurele kenmerken en performance



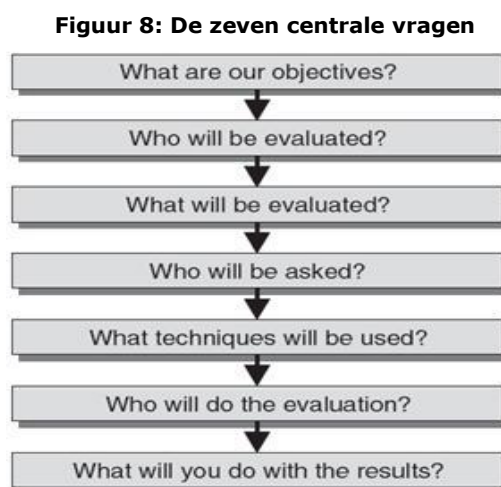
Bron: Finkelstein en Mooney (2003)

Tot slot is er nog de vijfde determinant die aangeeft dat beslissingen die men maakt uitgebreid moeten onderzocht worden. Het onderzoek van Finkelstein en Mooney (2003) heeft duidelijk gemaakt dat er te veel beslissingen genomen worden zonder dieper onderzoek te voeren door de leden of zonder een expert aan te spreken. Vele leden die in een RvB zitten, hebben ook nog elders hoge functies. Ook om aan deze vijfde determinant te voldoen blijkt het tijdsaspect van de leden een groot probleem te zijn. Finkelstein en Mooney (2003) hebben belangrijke topics in kaart gebracht door het aanbrengen van deze vijf determinanten die men gevonden heeft door de analyse van interviews van bestuurders. Het dilemma is dat er enorm veel zaken zijn die deze vijf goals of determinanten kunnen beïnvloeden. Het is duidelijk dat bestuurders vele stappen kunnen ondernemen om deze vijf goals te kunnen volbrengen binnen hun RvB. Finkelstein en Mooney (2003) zijn het al vast eens met het feit dat formele evaluaties van de RvB kunnen helpen om aan de vijf determinanten te voldoen.

5.2 Evaluatiemethoden

Een evaluatie van de raad van bestuur is geen gemakkelijke opdracht. Dit komt omdat er geen universele of één beste weg bestaat om een RvB te evalueren. Ondernemingen hebben, zoals eerder al gezegd, de vrijheid en flexibiliteit om een methodiek te gebruiken die het best aansluit bij hun wensen/behoefden. Zij hebben daarbij de vrije keuze uit een reeks van technieken. Elke evaluatie impliceert echter een investering in tijd en financiële middelen. Ikzelf ondervind wel dat er in de wetenschappelijke literatuur een gebrek is aan technieken. Het komt er op aan de voor- en nadelen van de diverse methodieken af te wegen en een evenwicht te vinden tussen volledigheid en beheersbaarheid binnen de opgelegde limieten (Guberna; instituut voor bestuurders, 2012). De RvB vormt een onderdeel van de corporate governance tripod (aandeelhouders, RvB, management). In dit opzicht is het aangeraden om ook de directie en de aandeelhouders bij het evaluatieproces te betrekken. Hun betrokkenheid waarborgt een bredere kijk op de werking van de RvB en is verrijkend. De praktijk toont aan dat deze partijen er immers uiteenlopende visies en verwachtingen op na houden. De vraag waarom er nog steeds geen standaard evaluatiesysteem bestaat, blijft tot op de dag van vandaag onbeantwoord. Het feit dat deze vraag al jaren onbeantwoord blijft, komt doordat het begrip governance nog te onbekend en te onduidelijk is (Carver, 2008).

Om te kijken of een RvB daadwerkelijk naar behoren functioneert of voldoet aan haar doelstellingen inzake corporate governance moet men deze RvB kunnen evalueren. Om een doorgedreven en efficiënte evaluatie van de RvB op poten te zetten, zou men zeven vragen duidelijk moeten kunnen beantwoorden (Kiel & Nicholson, 2005). Deze zeven vragen werden opgesteld door Kiel en Nicholson (2005), maar werden bevestigd door andere wetenschappelijke studies. Zo ook kwamen Minichilli, Gabrielsson en Huse (2007) en Danielson (2006) in hun onderzoek uit op deze zeven centrale vragen. Figuur 8 geeft deze zeven centrale vragen weer.

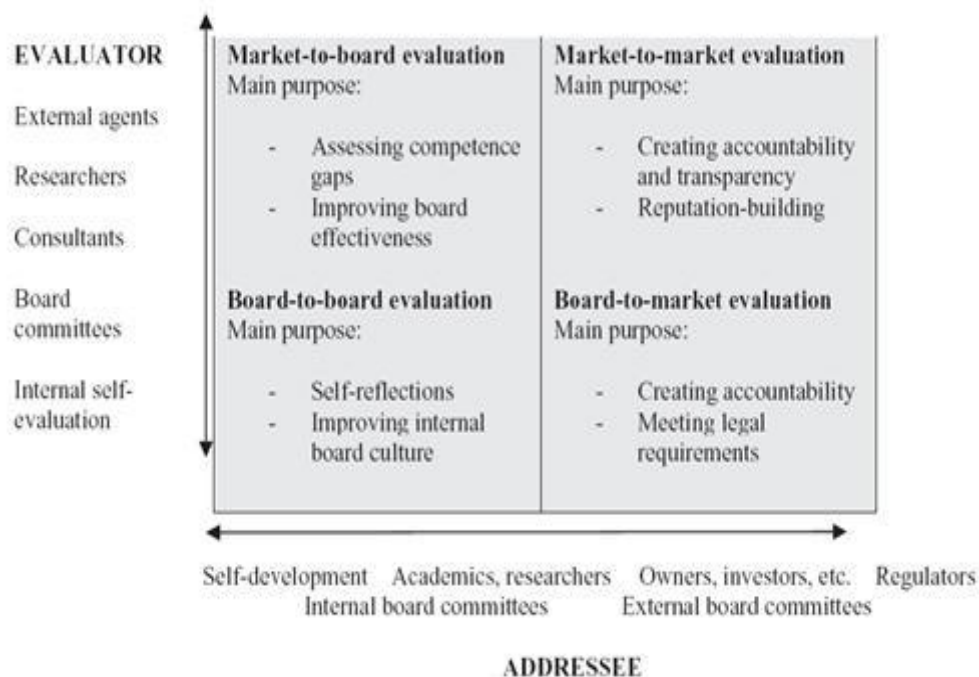


Bron: Kiel & Nicholson (2005)

Anderson (2006) geeft hierbij nog wel een belangrijke kanttekening. Naast deze vragen zou men ook meer moeten nadenken over hoe men bruikbare feedback kan verkrijgen. Elk deel van een organisatie is perfect te evalueren, maar de evaluatie moet ook een juiste en nuttige feedback kunnen produceren. Daarnaast zou men moeten nadenken over hoe men zal reageren op de ontvangen feedback om een verschil te maken naar de toekomst toe.

In de literatuur (Minichilli, Gabrielsson, & Huse, 2007) heeft men getracht vier gebruiksklare evaluatiesystemen tot stand te brengen die rekening houden met de zeven kernvragen. Men heeft het over 'board-to-board', 'board-to-market', 'market-to-board' en 'market-to-market'. Om hier duidelijkheid in te scheppen, geef ik even wat toelichting bij de vier evaluatiesystemen die op figuur 9 weergegeven worden.

Figuur 9: Evaluatiesystemen



Bron: Minichilli, Gabrielsson en Huse (2007)

Het 'board-to-board' evaluatie systeem beschrijft het evaluatiemodel waarbij een interne evaluator van een bedrijf de stakeholders en aandeelhouders niet informeert over de resultaten. Men maakt gebruik van dit evaluatie systeem wanneer men de interne werking en processen wil verbeteren en dit in volledige anonimiteit ten opzichte van derden. Het 'market-to-board' evaluatie systeem is vergelijkbaar met bovenstaand evaluatie systeem met het verschil dat de evaluator een externe persoon is (een consultant). De RvB extern laten evalueren gaat het vertrouwen in de onderneming doen verhogen ten aanzien van derden. Het 'market-to-market' evaluatiesysteem is een systeem dat gehanteerd wordt als men de RvB extern laat evalueren en dat deze externe evaluator met deze resultaten naar buiten (extern) komt. Denk maar aan banken die hierin geïnteresseerd zullen zijn. Stel dat men als bedrijf extra schulden wilt aangaan, kan men financiële instellingen hiervan overtuigen door hen een positieve 'market-to-market' evaluatie voor te leggen.

Bij een 'board-to-market' systeem zal de evaluator iemand van binnen de onderneming zijn die de resultaten aan de buitenwereld zal tonen.

Dat een evaluatie van de RvB een positieve invloed heeft op de werking van een onderneming wordt in veel van de geraadpleegde literatuur bevestigd. Onderstaande stelling van Sonnenfeld (2002) pleit ook voor een doorgedreven evaluatie. Een doorgedreven evaluatie zal de onderneming enkel positief kunnen beïnvloeden. Zoals Sonnenfeld het voorstelt, kan zelfs een bedrijf met een perfect werkende RvB nog baat hebben bij een grondige evaluatie.

Behavioral psychologists and organizational learning experts agree that people and organizations cannot learn without feedback. No matter how good a board is, it's bound to get better if it's reviewed intelligently. (Sonnenfeld, 2002)

Kuprionis (2011) is er zich van bewust dat een universele evaluatiemethode niet voorhanden is en ook moeilijk realiseerbaar is. Hij heeft echter wel gezorgd voor een 'best practice guidance'. Deze handleiding om een evaluatieproces op poten te zetten bestaat uit vier kernzaken. Eerst en vooral moeten er afspraken zijn over wie geëvalueerd wordt en wie evalueert. Zo moet het bijvoorbeeld duidelijk zijn of een uitvoerend manager invloed kan hebben op zo'n evaluatie. Ten tweede moet men op voorhand vastleggen wat men met de resultaten van de evaluatie gaat doen en voor wie deze resultaten zichtbaar zijn. Vervolgens moet er eensgezindheid bestaan over hoe men de evaluatie gaat doen. Gaat men bestuurders evalueren op basis van interviews, schriftelijke vragenlijsten of via telefoongesprekken? Tot slot is discussie zeer belangrijk. In een RvB waar de bestuurders niet in staat zijn om op een redelijke manier de resultaten te bespreken, heeft een evaluatie totaal geen zin.

Wanneer men een volledige RvB efficiënt wil evalueren zal de RvB zelf moeten beginnen met het ontwikkelen of kiezen van een bestaand evaluatieproces. Dit evaluatieproces zal in de eerste plaats de doelstellingen en de verantwoordelijkheden van de onderneming moeten beoordelen. Daarnaast zal het ook moeten zorgen voor een nuttig en bruikbaar periodiek resultaat. Zo kan men (periodiek) anticiperen op de problemen die er heersen. Vervolgens zal men ook moeten nadenken over hoe men de individuele bestuurders gaat evalueren en hoe men iedereen van persoonlijke feedback zal voorzien. Tot slot zal het evaluatieproces ook moeten nagaan of het management en de RvB als strategische partners efficiënt samenwerken (Anderson, 2006).

Voor het opstellen van een evaluatiesysteem mogen enkele attributen niet vergeten worden. De onderstaande elf zaken zouden zeker aanwezig moeten zijn om te kunnen spreken van een efficiënte en grondige evaluatie (Shultz, 2010). Shultz (2010) neemt deze elf zaken als parameters voor een goede evaluatie. Het wil echter niet zeggen dat als men al deze elf attributen gebruikt, men een goed evaluatiesysteem heeft. Het zijn slechts hulpmiddelen die hun nut in het verleden bewezen hebben.

- 'Objectivity': De vragen zijn onafhankelijk opgesteld ten aanzien van bedrijf en RvB
- 'Benchmarking': Periodes met elkaar vergelijken
- 'Professional Design': De juiste vragen stellen aan de juiste persoon om een zo groot mogelijke validiteit te bekomen
- 'Analytics': Gedetailleerde resultaten waarmee men direct aan de slag kan gaan zullen de zwaktes en sterkten van de RvB bloot leggen
- 'Educational Accreditation': Vervul de governance vereisten
- 'Anonymous/Secure': Privacy bescherming
- 'Customizable': Vragen specifiek gericht tot een deel van de RvB moeten ook geïncorporeerd worden
- 'Qualitative and quantitative': Goede balans zoeken tussen kwalitatieve en kwantitatieve vragen
- 'Board-centric': De RvB heeft de controle over het proces en de bijhorende acties
- 'Easy to implement': Zorg ervoor dat je met de eindresultaten intern en extern kan werken
- 'Separate evaluations': Evalueer niet enkel de raad in het geheel, maar ook de comités en de individuele bestuurders.

Voor Guberna, het Belgische instituut voor bestuurders, moet een evaluatieoefening slechts aan 4 criteria voldoen: DIEA.

- Doelgericht: Komt tegemoet aan een vooropgesteld doel en levert relevante informatie voor de RvB en zijn bestuurders.
- Intensiteit: Gedegen beoordeling van de "juiste" onderwerpen binnen de opgelegde limieten qua kostprijs en tijd.
- Eenvoud: Proces en vraagstelling verloopt op een manier die gemakkelijk uit te voeren en te begrijpen is.
- Actiegericht: Uitkomst omvat bruikbare bevindingen die aanzetten tot concrete acties.

6. Besluit literatuurstudie

Hier wordt de bovenstaande uiteenzetting van de literatuur kort samengevat om een duidelijk beeld te kunnen scheppen van wat er reeds aanwezig is binnen literatuur. De evaluatie van de RvB kan men op verschillende manieren interpreteren. Deze problematiek komt in de literatuur dan ook dubbelzichtig aan bod. Enerzijds worden er verschillende raamwerken opgesteld die zich focussen op de structuur en samenstelling van de RvB. Deze karakteristieken probeert men te linken met de bedrijfsprestaties. Zo is men in staat om te onderzoeken welke karakteristieken een RvB moet bezitten om een positieve invloed te kunnen uitoefenen op de RvB haar prestaties of op de gehele bedrijfsprestaties. Bij het lezen van bovenstaand hoofdstuk wordt duidelijk dat de resultaten hieromtrent erg verschillend zijn. De voornaamste reden hiervoor is dat er nog steeds geen evidentie bestaat die de antecedenten van de output/prestaties van de RvB kunnen aantonen.

Er is echter nog veel onderzoek vereist, aangezien er nog geen evaluaties bestaan die volledig op punt staan. Volgens een studie van PricewaterhouseCoopers in 2010 zou slechts 11% van de leden van de RvB hun huidige evaluatie systeem als efficiënt aanzien. Maar liefst 43% veronderstelt dat er nog ruimte is voor verbetering. Wanneer men het in de literatuur heeft over de karakteristieken van de RvB zijn dit niet enkel de demografische of structurele kenmerken (CEO dualiteit, grootte RvB, aantal onafhankelijke bestuurders en aantal uitvoerende bestuurders), maar heeft men het ook over de inspanningsnorm van de bestuurders, diversiteit binnen de RvB en conflict binnen de RvB. Anderzijds wordt er binnen de literatuur onderzocht hoe men de RvB haar werking best kan evalueren. Hierover is er nog steeds een leegte aanwezig binnen de literatuur. De zeven centrale vragen van Kiel en Nicholson (2005) zijn de grondleggers van recentere onderzoeken. Minichilli, Gabrielsson en Huse (2007) hebben met de zeven centrale vragen in het achterhoofd vier gebruiksklare evaluatiesystemen tot stand gebracht. In de literatuur is men het er over eens dat een evaluatie van de RvB daadwerkelijk een meerwaarde biedt. Verderop in deze eindverhandelingen worden bovenstaande zaken meer toegelicht.

Hoofdstuk 3: Hypothesen

1. Structurele kenmerken van de raad van bestuur.

Zoals in de literatuurstudie al aan bod kwam, is er al veel onderzoek verricht naar de relaties tussen vele karakteristieken van een RvB en haar performance, maar deze relatie is tegenstrijdig binnen de literatuur. Bhagat en Black (2000) vonden een positieve relatie daar waar Eisenberg (1998) een negatieve relatie vond. Weir en Laing (1999) vonden dan weer dat er slechts een kleine relatie bestaat tussen bepaalde karakteristieken van een RvB en haar performance. Nog andere onderzoeken hieromtrent werden in de literatuurstudie al aangehaald. In deze eindverhandeling wordt de relatie van de structuur van de RvB met de bedrijfsresultaten onderzocht. Deze bedrijfsresultaten worden zowel voorgesteld door de ROA als de Tobin's Q van de ondernemingen.

Forbes en Milliken (1999), Finkelstein en Mooney (2003) en He en Huang (2011) hebben diepgaand onderzoek verricht naar de relatie tussen de structurele kenmerken van een RvB en de prestaties van deze RvB. In al deze bovenstaande onderzoeken kwam aan het licht dat structurele kenmerken geen directe en significante invloed hebben op de bedrijfsprestaties van de onderneming. Zona en Zattoni (2007) en Minichilli, Zattoni en Zona (2008) vonden destijds in hun onderzoek wel significante relaties tussen enkele structurele kenmerken van de RvB en haar taakprestaties. Wan en Ong (2005) verklaren dat men niet kan besluiten dat structurele kenmerken van geen invloed zijn. Het onderzoek van Forbes en Milliken (1999) toonde geen significante invloed op de bedrijfsprestaties maar men toonden wel aan dat de structurele kenmerken wel invloeden hadden op de processen van een RvB. Schellenger, Wood en Tashakori (1989) en Daily en Dalton (1992) concludeerden dat er wel een directe invloed bestaat tussen structurele kenmerken van de RvB en bedrijfsprestaties. Om duidelijkheid te scheppen, is het interessant om de impact van structurele kenmerken van een RvB toch eens (direct) te toetsen op de Belgische beursgenoteerde bedrijven. Zo wordt duidelijk welke belangrijke structurele kenmerken van een RvB regelmatig geëvalueerd zouden moeten worden. Deze relatie zal getest worden aan de hand van de onderstaande eerste deelvraag. Om deze deelvraag van een antwoord te kunnen voorzien, worden er variabelen gedefinieerd die de structurele kenmerken van een RvB voorstellen.

Eerste deelvraag: Hebben structurele kenmerken van een raad van bestuur een invloed op de bedrijfsprestaties van Belgische beursgenoteerde bedrijven?

De Belgische beursgenoteerde bedrijven houden zich qua structuur van hun RvB voornamelijk aan de Belgische corporate governance code (2009). Men kan een RvB dus onderzoeken door te kijken of men alles doet conform de Belgische corporate governance code. De Belgische beursgenoteerde bedrijven geven transparantie over deze structurele kenmerken in hun jaarverslag. Door het analyseren van het jaarverslag (specifiek het hoofdstuk deugdelijk bestuur) zou een investeerder kunnen vaststellen of een bedrijf daadwerkelijk zijn best doet op het gebied van deugdelijk bestuur. Het blijkt echter dat enkel het naleven van de standaarden van de code onvoldoende is (Van den Berghe et al., 2004).

Het gedrag van het management en bestuurders is ook van cruciaal belang. Van den Berghe et al. (2004) stellen dat er twee belangrijke zaken moeten onthouden worden. Deugdelijk bestuur gaat over de juiste dingen doen maar ook over de dingen goed doen. In onderzoeken van Forbes en Milliken (1999), Zattoni en Zona (2007) en Finkelstein en Mooney (2003) worden de grootte van de RvB, het percentage uitvoerende bestuurders en het aantal onafhankelijke bestuurders als structurele variabelen gedefinieerd. CEO dualiteit wordt ook in twee van bovenstaande onderzoeken gedefinieerd als een structurele variabele dus ook deze variabele zal aan bod komen in mijn regressiemodel.

1.1 Grootte van de raad van bestuur

Het effect van het aantal bestuurders binnen een RvB op de bedrijfsprestaties kan verklaard worden aan de hand van twee theorieën van een RvB. Deze zijn de resource dependence theorie en de agency theorie die beiden in hoofdstuk 1 al aan bod kwamen. Het is wel zo dat er nog steeds een grote onverklaarbare variatie bestaat in de grootte van de RvB tussen industrieën (Boone et al., 2007).

Vanuit de resource dependence theorie wordt verondersteld dat hoe groter de RvB is, hoe beter dit zal zijn voor de bedrijfsprestaties. Dit betekent concreet dat een grote RvB zal zorgen voor een grote beschikbaarheid van de nodige resources (Dalton et al., 1999). Vanuit het perspectief van de agency theorie kan men bovenstaande theorie in vraag stellen. Hoe groter een RvB is, hoe groter het 'free rider' probleem zal zijn en hoe moeilijker het wordt om controle uit te oefenen op de beslissingen en handelingen van de bestuurders (Gertner et al., 1996; Wu, 2000). Van Nuys (1993) stelt daarenboven dat hoe groter een RvB is hoe meer mensen met verschillende motieven en andere gedragingen samen beslissingen moeten nemen. Doch door een goed aanwervingsstelsel, waarbij men gaat zorgen voor de aanwerving van bekwame bestuurders, kan men stellen dat hoe meer experts samenwerken des te beter de resultaten zullen zijn. Baserend op de resource dependence theorie wordt de onderstaande hypothese gevormd.

H1: Hoe meer bestuurders een raad van bestuur heeft, hoe beter de bedrijfsprestaties

1.2 Aantal onafhankelijke bestuurders

Zoals de Belgische corporate governance code (2009) voorschrijft (bepaling 2.3), zou een RvB voor de helft uit niet uitvoerende bestuurders moeten bestaan waarvan er drie onafhankelijke bestuurders moeten zijn. Alle onafhankelijke bestuurders die met toepassing van het Wetboek van Vennootschappen worden aangesteld, voldoen aan de criteria (artikel 526ter W. Venn.) die in bijlage 1 opgesomd worden.

Finkelstein en Mooney (2003) haalden echter wel aan dat bedrijven als Enron en Worldcom respectievelijk 86% en 75% onafhankelijke bestuurders hadden en toch gefaald hebben in hun deugdelijk bestuur. Toch zijn er implicaties die zouden kunnen wijzen op een positief verband tussen enerzijds het aantal onafhankelijke bestuurders en de bedrijfsprestaties. Veel onderzoek hieromtrent is echter tegenstrijdig. Schellenger, Wood en Tashakori (1989) en Daily en Dalton (1992) vonden een positieve relatie tussen het percentage onafhankelijke bestuurders en de bedrijfsprestaties. Daar waar Agrawal en Knober (1996) en Erickson et al. (2005) een negatieve relatie vonden tussen het percentage onafhankelijke bestuurders en de bedrijfsprestaties.

Fama en Jensen (1983) stellen dat een RvB het management moet helpen wanneer er moeilijke beslissingen genomen moeten worden. Wanneer een RvB bij een moeilijke beslissing de knoop moet doorhakken, zal de aanwezigheid van onafhankelijke bestuurders van groot belang zijn. Wanneer de bestuurders allemaal goede relaties zouden hebben met de CEO en/of het andere management gaat dit de werking van de RvB niet ten goede komen. Het fenomeen van 'rubber stamp' zou dan veelvuldig kunnen voorkomen. Dit wil zeggen dat de beslissingen die de RvB nemen vooraf voorgekauwd werden door het management. De RvB zou in dat geval dus gewoon uitvoeren wat het management hen oplegt. De RvB zal zo weinig waarde kunnen creëren voor de onderneming. Fama en Jensen (1983) wijzen ook wel op het feit dat onafhankelijke bestuurders minder kennis van de onderneming hebben dan de andere bestuurders. De aanwezigheid van een aantal onafhankelijke bestuurders zal naar alle waarschijnlijk toch een positieve invloed hebben op de bedrijfsprestaties. Miwa en Ramseyer (2005) geven een verklaring die strookt met deze gedachten. Aandeelhouders zien bestuurders als hun agenten en zij verwachten van de bestuurders dat ze het management controleren en bijstaan om tot de beste beslissingen te komen. Onafhankelijke bestuurders bieden een redelijke garantie dat het management op een degelijke manier gecontroleerd wordt.

Binnen de literatuur (Fama & Jensen, 1983; Johnson, Hoskisson, & Hitt, 1993) wordt meermaals bevestigd dat onafhankelijke bestuurders meer waakzaam zijn binnen de RvB in vergelijking met de andere bestuurders. Waakzaam wordt gedefinieerd als zijnde meer behoedend voor al de betrokkenen van een onderneming. Dit komt doordat onafhankelijke bestuurders de financiële situatie van de ondernemingen centraal stellen. Dit wil ook zeggen dat onafhankelijke bestuurders meer controle uitoefenen op de financiële transacties van de onderneming. Daarnaast zijn onafhankelijke bestuurders meer geneigd om de CEO bij te sturen ter voorkoming van slechte prestaties (Coughlan & Schmidt, 1985; Warner, Watts, & Wruck, 1988; Weisbach, 1988). Vervolgens zijn onafhankelijke bestuurders bezig met het beschermen van hun eigen reputatie, waardoor zij altijd te goeder trouw willen besturen (Fama & Jensen, 1983). Tot slot hebben onafhankelijke bestuurders een grotere objectiviteit daar zij absoluut geen banden hebben met de CEO en andere interne bestuurders (Patton & Baker 1987; Schwenk, 1989; Walsh & Seward, 1990). Baserend op bovenstaande veronderstellingen wordt de onderstaande hypothese geformuleerd.

H2: Hoe hoger het percentage onafhankelijke bestuurders, hoe beter de bedrijfsprestaties

1.3 Aantal uitvoerende bestuurders

Mura (2007) stelt dat een RvB er is om het eigen belang van de managers te kunnen inperken. Het management zou waarde moeten creëren voor al de aandeelhouders. Hierdoor moeten bestuurders objectieve controle voeren op de werking van het management. Mura (2007) stelt dat niet-uitvoerende bestuurders deze objectieve controle kunnen waarborgen. Niet-uitvoerende bestuurders zijn bestuurders die geen management functie uitoefenen binnen de onderneming waarvan ze bestuurder zijn. Deze bestuurders voldoen echter niet aan de onafhankelijkheidscriteria die uitgeschreven staan in de Belgische corporate governance code (2009). Jensen (1993) voegt hier wel aan toe dat niet-uitvoerende bestuurders net zoals uitvoerende bestuurders pas gemotiveerd zijn om in het belang van andere aandeelhouders te werken als zij zelf een investering hebben gedaan in het bedrijf.

Niet-uitvoerende bestuurders kunnen nog steeds een emotionele of relationele band hebben met de onderneming, maar zijn minder nauw bij het management betrokken. Het kan zijn dat ze al vele jaren deel uitmaken van de RvB of dat men vroeger in het management zat, maar nu hebben ze geen management taken meer uit te voeren. Deze niet-uitvoerende bestuurders zullen sneller buiten het bedrijf gezet kunnen worden zonder dat dit voor problemen zou zorgen binnen de werking van het management. Niet-uitvoerende bestuurders hebben dus meer motieven om hun uiterste best te doen voor de waardecreatie van de onderneming. Als men als niet-uitvoerende bestuurder ontslagen zou worden, kan dit gevolgen hebben voor hun verdere carrière. Vanuit dit opzicht wordt de volgende hypothese geformuleerd.

H3: Hoe lager het percentage uitvoerende bestuurders, hoe beter de bedrijfsprestaties

1.4 CEO dualiteit

Vanuit het perspectief van de agency theorie moet de CEO en het voorzitterschap van de RvB strikt gescheiden zijn (Ramdani & Witteloostuijn, 2010). De scheiding van deze twee taken is noodzakelijk daar het voor de aandeelhouders niet gunstig is dat deze twee taken in bezit zijn van één dezelfde persoon. Finkelstein en D'aveni (1994) hun conclusies stroken met deze hypothese, maar merken wel op dat sommige bedrijven, in bepaalde industrieën, sterk leiderschap vereisen. In sommige gevallen zou CEO dualiteit wel aangewezen zijn. Daarnaast concludeerden men dat een sterke RvB het fenomeen van CEO dualiteit niet als gunstig aanschouwt wanneer deze onderneming zwak presteert. Enkel in bedrijven die jaar na jaar gunstige resultaten kunnen voorleggen, is CEO dualiteit nog steeds aanvaardbaar.

Als de leidinggevende van het management en de leidinggevende van de RvB dezelfde persoon is, vervalt de noodzakelijke controletaak van de RvB. De situatie waarbij iemand zijn beslissingen zelf kan controleren, is niet aangewezen met de agency theorie in het achterhoofd.

Vanuit dit opzicht wordt H4 geformuleerd die mede gesteund wordt door de bepalingen in de Belgische corporate governance code (2009), die voorschrijft om CEO dualiteit te vermijden.

H4: CEO dualiteit zal een negatief effect hebben op de bedrijfsprestaties

1.5 Diversiteit binnen de raad van bestuur

Vandewaerde et al. (2011) definiëren diversiteit van de RvB als de ervaringen, de kennis en de persoonlijkheden die een RvB bezitten. Een hoge diversiteit binnen een RvB heeft een positief effect op gedeeld leiderschap binnen een RvB dat op zijn beurt zal zorgen voor een betere werking van de RvB. Wanneer er enkel financiële experts in de RvB aanwezig zijn, zal dit niet ten goede komen voor de onderneming. Er is nood aan diversiteit. Een RvB moet bestaan uit een mix van experts die samen de nodige kennis bezitten. Bestuurders met voorgaande mandaten zullen normaliter die nodige kennis hebben.

Pugliese en Wenstøp (2007) beschrijven de kennis, de diversiteit en de motivatie van de RvB als de bepalende factoren voor de kwaliteit van de RvB. De diversiteit van de RvB verwijst naar de diversiteit van de vaardigheden en expertises van bestuurders in termen van hun functionele, industriële en educatieve achtergrond (Pugliese & Wenstøp, 2007; Forbes & Milliken, 1999; Minichilli, et al, 2009) en heeft dus rechtstreeks betrekking op de aanwezige kennis en vaardigheden binnen de RvB. Uit het onderzoek van Pugliese en Wenstøp (2007) blijkt dat de kennis en de diversiteit van de RvB waardevolle bronnen zijn voor een onderneming die tevens moeilijk imiteerbaar zijn door concurrenten.

Geslachtsdiversiteit binnen ondernemingsgroepen is al lange tijd een veelbesproken topic. Farrel en Hersch (2005) concludeerden dat er geen relatie bestaat tussen de aanwezigheid van vrouwen in een RvB en de ROA van een onderneming. Noto (2012) haalt echter aan dat vrouwen in een RvB toch van waarde zouden kunnen zijn. Vrouwen zorgen voor een bredere visie binnen de RvB. Noto (2012) besluit dat er wel een impact is op de bedrijfsresultaten wanneer men vrouwen toevoegt aan de RvB, vooral in bedrijven die consumentenproducten produceren. Men gaat er in deze studie van uit dat bijna 80% van de consumentenaankopen gedaan worden door vrouwen. Adams en Ferreira (2009) constateerden dat vrouwen die een mandaat hebben binnen een RvB een hogere aanwezigheidsgraad hebben en dus meer betrokken zijn bij een RvB. Adams en Ferreira (2009) concludeerden dan ook dat vrouwen binnen een RvB een positief effect hebben op de RvB haar prestaties. Er is binnen België een wet goedgekeurd die handelt over de geslachtsdiversiteit binnen de RvB van beursgenoteerde ondernemingen (Wet 28 juli 2011, BS 14 september 2011). In de grote beursgenoteerde vennootschappen moet ten minste één derde van de leden van de RvB bestaan uit vrouwen. De ondernemingen krijgen nog tijd tot de start van het boekjaar 2017 om aan deze regel te voldoen.

Diversiteit is op te splitsen in enerzijds de observeerbare en de niet observeerbare kenmerken. Observeerbare diversiteit is geslacht, leeftijd en nationaliteit van de bestuurders. De niet observeerbare diversiteit is de kennis, opleiding en ervaring van de bestuurders (Maznevski, 1994; Milliken & Martins, 1996; Petersen, 2000). Watson et al. (1993) suggereren dat diversiteit leidt tot een groter vermogen van kennis, meer creativiteit en innovatie. Dit leidt op zijn beurt tot een competitief voordeel en betere bedrijfsprestaties. Simons en Pelled (1999) hun conclusies volgen deze redenering. Elron (1996) verklaarde het positieve verband tussen heterogeniteit van de bestuurders en bedrijfsprestaties door te stellen dat diversiteit ervoor zorgt dat er vele verschillende meningen zijn. Bestuurders met verschillende nationaliteit, leeftijd en ervaringen gaan verschillende waarden hebben waaraan voldaan zou moeten worden. Wanneer er vele verschillende meningen, ideeën en visies zijn, zullen er verschillende alternatieven tegenover elkander afgewogen moeten worden. Hierdoor zal men uiteindelijk het optimale alternatief kiezen (Milliken et al., 1991; Eisenhardt et al., 1997). In lijn met bovenstaande conclusies wordt de volgende hypothese geformuleerd.

H5: Diversiteit binnen de raad van bestuur heeft een positief effect op de bedrijfsprestaties

2. Interne eigenschappen van de raad van bestuur

Hierboven werd al aangehaald dat Forbes en Milliken (1999), Minichilli, Zattoni en Zona (2009), Finkelstein en Mooney (2003), Zona en Zattoni (2007) en He en Huang (2011) onderzoek verricht hebben naar de relatie tussen de structurele kenmerken van een RvB en haar prestaties. In deze onderzoeken kwam men meermaals tot het besluit dat er geen directe en significante relatie bestaat tussen de structurele kenmerken van de RvB en haar prestaties. Forbes en Milliken (1999) en Huse (2005) concludeerden wel dat de structurele kenmerken van een RvB wel de processen van een RvB beïnvloeden. Deze processen hebben op hun beurt wel een significante invloed op de prestaties van een RvB. De processen, zoals genoemd in de literatuur, noem ik hier de interne eigenschappen van de RvB. Daar men in de literatuur spreekt van significante invloeden van deze interne eigenschappen met de bedrijfsprestaties worden deze eigenschappen onderzocht binnen deze eindverhandeling.

Huse (2005) heeft via zijn onderzoek aangetoond dat de diversiteit van de leden van een RvB, de inspanningsnorm van de leden van de RvB en conflict binnen de RvB enorm belangrijk en significant zijn ten opzichte van een RvB haar output. Diversiteit wordt binnen deze eindverhandeling opgenomen onder de structurele kenmerken, daar het toch te maken heeft met de samenstelling en structuur van de RvB. Conflict en de inspanningsnorm zijn hier dus de interne eigenschappen van de RvB. Hun relatie met bedrijfsprestaties zal getest worden door onderstaande deelvraag.

Tweede deelvraag: Hebben interne eigenschappen van de raad van bestuur een invloed op de bedrijfsprestaties van Belgische beursgenoteerde bedrijven?

2.1 Inspanningsnorm van de raad van bestuur

De term inspanningsnorm zoals hier gedefinieerd, is de vertaling van 'commitment' waarover men spreekt binnen de literatuur. De inspanningsnorm refereert naar de voorbereiding van de meetings en de betrokkenheid en medewerking van de bestuurders tijdens de meetings. De voorbereiding refereert naar de bereidheid en de mogelijkheid om deel te nemen aan een RvB met een diepe kennis van de te bespreken topics. De betrokkenheid en medewerking tijdens meetings omvat de inspanning die de leden willen leveren tijdens discussies en bij de opvolging van beslissingen. Forbes en Milliken (1999) noemen deze betrokkenheid en medewerking tijdens meetings de inspanningsnorm. Zij concludeerden dat de inspanningsnorm een positief effect heeft op de prestaties van een RvB. Wanneer de leden van een RvB goed voorbereid, met kennis van zaken, kunnen vergaderen, zal dit een positief effect hebben op de prestaties van de RvB (Huse, 2005).

Volgens Zona en Zattoni (2007) worden, logischerwijs, de taken van de RvB beter vervuld naarmate men meer tijd besteedt aan de taken. Als het niveau van toewijding van de bestuurders stijgt, zal dat ook een positief effect hebben op de output van de RvB. Het aantal bijeenkomsten en aantal dagen dat men krijgt om een meeting voor te bereiden kunnen iets zeggen over de tijdsbesteding. Toewijding van de raadsleden zal afhankelijk zijn van hun aanwezigheidspercentage en van het aantal comités. Wan en Ong (2005) nemen het aantal bijeenkomsten van de RvB als een indicator van de inspanningsnorm van de RvB.

De Belgische corporate governance code (2009) schrijft voor dat een RvB vaak genoeg bijeen moet komen om zijn opdrachten doeltreffend te kunnen uitvoeren. Voor elke onderneming, afhankelijk van de complexiteit, zal dit aantal bijeenkomsten verschillen. Er valt te verwachten dat wanneer er vele verschillen zijn in meningen, ideeën en visies tussen de bestuurders er meerdere bijeenkomsten nodig zijn om tot consensus te komen. Wanneer de bestuurders betrokken zijn met de onderneming, gaat men het beste alternatief proberen nastreven. Veel bijeenkomsten geeft blijk van betrokkenheid van de bestuurders om alle problemen, alternatieven en andere taken duidelijk en goed onderbouwd te behandelen. Daarnaast worden ook de aanwezigheidsgraad en het aantal comités als variabelen gedefinieerd om de inspanningsnorm van de RvB te kunnen voorstellen. Logischerwijze zal een hoge aanwezigheidsgraad van de bestuurders de werking van de RvB ten goede komen. Het aantal comités kan iets zeggen over hoe men specifieke taken onderverdeelt in verschillende groepen van experts in hun vakgebied. Het is beter om de taken te verdelen aan zij die er kennis van zaken over hebben. Door geen comités op te richten, zullen alle alternatieven en problemen door de gehele RvB onderzocht moeten worden. Het is efficiënter om de taken te verdelen in groepen (comités) waar elk lid van dit comité de nodige kennis bezit om voor oplossingen en ideeën te zorgen. Uit bovenstaande veronderstellingen wordt de volgende hypothese geformuleerd:

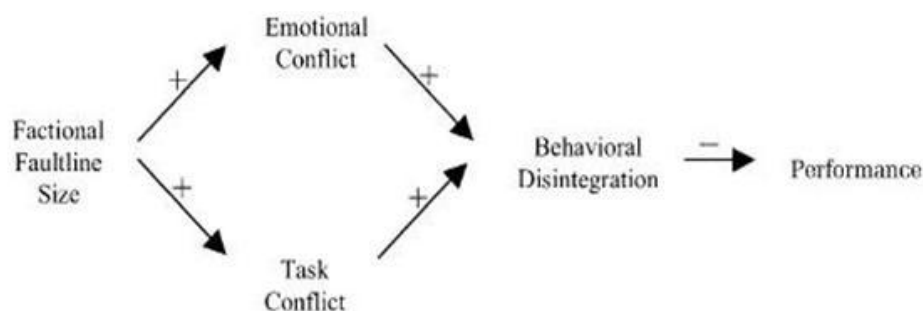
H6: De inspanningsnorm binnen de raad van bestuur heeft een positief effect op de bedrijfsprestaties?

2.2 Conflict

Conflict veralgemenen tot één soort conflict zal tot vertekeningen leiden. Jehn (1995) onderzoekt twee soorten groepsconflicten: relatieconflicten (affectief conflict) en taakconflicten (cognitief conflict). Relatieconflicten ontstaan wanneer er persoonlijke tegenstrijdigheden rijzen tussen groepsleden terwijl taakconflicten ontstaan bij onenigheid over de inhoud van de uit te voeren taken, inclusief de verschillen in invalshoeken, ideeën en meningen. Het conflict dat besproken wordt bij Forbes en Milliken (1999) is het cognitieve conflict. Dit zijn de onenigheden die bestaan binnen de RvB. Dit zijn de verschillen van meningen, ideeën en visies tussen de bestuurders. Wanneer er vele verschillende meningen, ideeën en visies zijn, zullen er verschillende alternatieven tegenover elkaar afgewogen moeten worden. Hierdoor zal men uiteindelijk het optimale alternatief kiezen (Milliken et al., 1991; Eisenhardt et al., 1997). Hieruit kan men afleiden dat cognitief conflict een positieve invloed zou hebben op de bedrijfsprestaties. Deze stelling werd bevestigd in een onderzoek van Finkelstein en Mooney (2003). Jehn (1995) definieerde het begrip affectief conflict. Jehn (1995) stelt dat het affectief conflict binnen de RvB wel een negatieve invloed heeft op de bedrijfsprestaties.

Conflict binnen de RvB of binnen managementteams is een zeer uitgebreid onderwerp. Om dit conflict op een volledig correcte wijze te kunnen opnemen in een regressiemodel zou ik me moeten gaan verdiepen in de sociologische en psychologische vakliteratuur wat me enorm zou doen afdwalen van mijn onderzoek. Doch is er in de recente literatuur een goede theorie voor handen waarmee men het conflict binnen een groep kan weergeven. Kacmarek et al. (2011) spreken van de aanwezigheid van 'faultlines' (=breuklijnen) die kunnen zorgen voor conflicten binnen een team. Lau en Murnighan (1998) behandelden als eerste het begrip van breuklijnen binnen de RvB. Groepsbreuklijnen zijn hypothetische scheidingslijnen die de RvB verdeelt in groepen. Deze subgroepen bestaan uit bestuurders die homogeen zijn maar enorm verschillen met de andere subgroep. Zo worden er binnen de RvB als het ware twee kampen gevormd. Hambrick en Li (2005) geven in hun onderzoek het voorbeeld van een team bestaande uit twee 50 jarige, vrouwelijke accountants en uit twee 30 jarige, mannelijke verkoopsmanagers. Het team bestaat dus uit twee subgroepen die verschillen op drie dimensies. Dit gaat ervoor zorgen dat er twee blokken gevormd gaan worden tussen deze subgroepen waardoor een goede werking van dit team in gedrang komt.

Figuur 10: Breuklijntheorie



Bron: Li & Hambrick (2005)

In figuur 10 maken Li en Hambrick (2005) duidelijk dat breuklijnen een positief effect hebben op de vorming van conflict dat op zijn beurt uiteindelijk een negatieve impact gaat hebben op de bedrijfsprestaties. Wanneer in de resultaten (hoofdstuk 4) tot uiting zou komen dat bijvoorbeeld het percentage Belgen in de RvB geen significante invloed heeft op de bedrijfsprestaties, zou dit eventueel verklaard kunnen worden doordat er binnen de RvB blokken gevormd zijn (Belgen tov buitenlanders) waardoor er conflicten gaan ontstaan die nefast zijn voor de bedrijfsprestaties. Met de bovenstaande theorie van de breuklijnen, die gebruikt wordt om conflict voor te stellen, in het achterhoofd wordt de volgende hypothese geformuleerd:

H7: Conflict binnen de raad van bestuur heeft een negatieve invloed op de bedrijfsprestaties

3. Evaluatiesystemen

Een evaluatie van de RvB is geen gemakkelijke opdracht. Dit komt omdat er geen universele of één beste weg bestaat om een RvB te evalueren. Ondernemingen hebben de vrijheid en flexibiliteit om een methodiek te gebruiken die het best aansluit bij hun wensen/behoefte. Zij hebben daarbij de vrije keuze uit een reeks van technieken. Elke evaluatie impliceert een investering in tijd en financiële middelen. Een probleem dat aanwezig is binnen de evaluatie van de RvB is dat er geen enkel universeel evaluatiesysteem bestaat dat bruikbaar en hanteerbaar is voor alle ondernemingen. Carver (2008) haalt dit probleem aan en geeft hier ook een verklaring voor. Doelen en objectieven vooropstellen en achteraf kijken of deze doelen bereikt zijn, is geen grondige evaluatie. Meerdere facetten van de RvB zouden onderzocht moeten worden om te kijken of een RvB daadwerkelijk goed functioneert. Om een evaluatiesysteem op poten te kunnen zetten, moet men eerst de rollen van de RvB argumenteren. Het feit dat er geen eenduidig evaluatiesysteem bestaat heeft net hier mee te maken. Elke onderneming ziet de rol van zijn/haar RvB op een andere manier. Een tweede reden is het feit dat elke RvB andere doelstellingen en bevoegdheden heeft. Daar er nog veel onduidelijkheden zijn over wat een goede evaluatie nu net inhoudt, wordt onderstaande deelvraag onderzocht in deze eindverhandeling.

Derde deelvraag: Welke maatregelen moeten bestuurders nemen en wat moet er aanwezig zijn binnen een raad van bestuur om een goed evaluatiesysteem voor de raad van bestuur te ontwikkelen?

Kiel en Nicholson (2005) hebben, zoals in hoofdstuk 1 vermeld, al uitgebreid onderzoek gevoerd naar wat een goed evaluatiesysteem voor een RvB moet bevatten. Verderop worden hypothesen opgesteld met het werk van Kiel en Nicholson (2005) in het achterhoofd. Omtrent de evaluatie van de RvB zou ik nog willen nuanceren dat een evaluatie niet enkel nodig is om slecht presteren tegen te gaan. Het kan ook betekenen dat er een nieuwe bestuurder met andere competenties aangeworven moet worden om alle nodige competenties te bezitten binnen uw RvB. Een evaluatie moet dus zeker niet gelinkt worden aan slechte prestaties. Op regelmatige basis onderzoeken of al de nodige competenties nog steeds aanwezig zijn binnen de RvB is hier een mooi voorbeeld van.

3.1 Externe/interne evaluatie

Zelfevaluatie systemen door interne partijen binnen de RvB zijn het meest traditioneel (Conger et al., 1998; Kazanjian, 2000; Stybel & Peabody, 2005). Conger et al. (1998) stelden echter dat een evaluatie door interne partijen subjectief kan zijn en dat de evaluatie enkel de goede zaken zou gaan testen. Wanneer een voorzitter van de RvB zijn eigen RvB evalueert, kan hij kiezen wat er geëvalueerd zal worden. Hierdoor zullen niet alle zwakten van de RvB aan het licht komen. Kiel en Nicholson (2005) gaven voor deze reden in hun onderzoek de voorkeur aan een externe partij die instaat voor de evaluatie van de RvB. Als een onderneming transparant wil zijn en verantwoording wil afleggen aan zijn aandeelhouders is het aangewezen om een externe evaluator te hebben (Kiel & Nicholson, 2005). Uit bovenstaande argumentaties wordt de volgende hypothese geformuleerd:

H8: Een evaluatie van de raad van bestuur gevoerd door een externe partij heeft een positief effect op de bedrijfsprestaties

3.2 Individuele en groepsevaluatie

Wanneer een onderneming overgaat tot het evalueren van zijn RvB kan deze evaluatie gericht zijn op de RvB als een geheel of men kan ook kiezen om de bestuurders één voor één individueel te evalueren. Het nadeel van een evaluatie die gericht is op de RvB als een geheel is dat een groepsevaluatie maar beperkte inzichten geeft in de prestatieproblemen (Kiel & Nicholson, 2005). Stel dat een evaluatie van de RvB aangeeft dat de taken niet naar behoren uitgevoerd worden. Men zal niet kunnen zeggen wie hieraan schuldig is of niet. Bij een individuele evaluatie worden de prestaties van al de bestuurders afzonderlijk bekeken waardoor zij extra motieven ('incentives') hebben om constant goed te presteren. Bestuurders die niet naar behoren werken zullen zich niet langer kunnen verstoppen achter de resultaten van de gehele RvB. Conger et al. (2001) besluit in zijn onderzoek dat een evaluatie van individuele bestuurders hierdoor van grotere waarde is dan een evaluatie van de gehele RvB.

Vele bestuurders halen aan dat evaluaties een negatief effect hebben op de collegialiteit binnen de RvB. Graf (2007) verwerpt deze stelling en spreekt zelfs van een mythe. In het heden moet een bestuurder verantwoordelijkheid aankunnen. Een bestudeer moet zich er, bij zijn aanstelling, bewust van zijn dat hij transparant moet zijn en verklaring moet kunnen afleggen aan andere stakeholders. Dat men zijn werking evalueert hoort daar nu eenmaal bij. Een klimaat opbouwen waarbij iedereen geëvalueerd wordt, zal er voor zorgen dat niemand zich nog geïsoleerd zal voelen bij een evaluatie en zo zal de collegialiteit niet in het gedrang komen (Graf, 2007). Het feit dat er een positieve relatie bestaat tussen goede governance praktijken en de bedrijfsresultaten is volgens hem van veel groter belang.

Uit voorgaande bevindingen wordt dan ook de volgende hypothese geformuleerd:

H9: Een evaluatie die gericht is op individuele bestuurders is beter dan een evaluatie gericht op de gehele raad van bestuur

3.3 Evaluatiefrequentie

De Belgische corporate governance code geeft aan dat een RvB haar werking best om de twee à drie jaar evalueert. De vraag die men zich hierbij kan stellen is, waarom men dit niet meermaals doet. Problemen die twee à drie jaren aanslepen kunnen al vergevorderde schade voor de onderneming betekenen. Er moet een redelijke tijd zijn waarin de RvB zich kan bewijzen, maar na één werkjaar kan men de werking van de RvB toch al wel aan een evaluatie onderwerpen. In de literatuur is hier nog niet veel over te lezen. Dit zou te wijten kunnen zijn aan het feit dat er hierover geen één beste regel bestaat. Het aantal evaluaties kan afhankelijk zijn van de dynamische wereld waarin het bedrijf zich bevindt (Nicholson & Kiel, 2005). Nicholson et al. (2005) haalden ook aan dat te veel evaluaties er kunnen voor zorgen dat de evaluatie geen waarde meer creëert. Dit kan niet het opzet zijn, want evaluaties kosten geld en tijd. Kuprionis (2011) is van oordeel dat een RvB zich continu moet proberen te verbeteren. Belangrijk hiervoor is een periodieke evaluatie van de RvB. Zo ook kan men 'blind spots' binnen een RvB opsporen en verhelpen. Met de bepalingen in de Belgische corporate governance code in het achterhoofd wordt de volgende hypothese geformuleerd:

H10: Een onderneming die haar RvB regelmatig (om de twee à drie jaar) evalueert, zal betere bedrijfsprestaties kunnen voorleggen

3.4 Evaluatietechnieken

Nicholson en Kiel (2005) gaven twee soorten technieken waarmee men een RvB kan evalueren. Enerzijds de kwalitatieve technieken en anderzijds de kwantitatieve technieken. Voorbeelden van deze technieken worden hieronder weergegeven.

Kwalitatieve technieken

- individuele interviews
- groepsinterviews
- observaties door externe partner
- observatie door interne partner
- analyseren van documenten (notulen van rvb, governance charters,..)
- zelfevaluaties
- de groep beoordelen

Kwantitatieve technieken

- face-to-face vragenlijst aan bestuurders
- telefonische vragenlijst aan bestuurders
- elektronische vragenlijst aan bestuurders (e-mail/internet)

De keuze van techniek zal veelal afhangen van het doel van de evaluatie. Wanneer de RvB op zoek gaat naar de prestatieproblemen dan zullen de kwalitatieve technieken deze problemen sneller aan de kaak stellen. Deze kwalitatieve technieken kan men best gebruiken als men de meningen en visies van de individuele bestuurders wil horen. Kwantitatieve technieken zijn dan weer te gebruiken wanneer je de prestaties van de RvB wil vergelijken over tijd of met andere raden van bestuur (Kiel & Nicholson, 2005).

Men zou kunnen nagaan of een RvB voor hun evaluaties gebruik maken van individuele interviews, groepsinterviews, schriftelijke groepsbeoordelingen en/of schriftelijke zelfevaluaties waarbij de nadruk niet ligt op het feit of het al dan niet om een kwalitatieve of kwantitatieve techniek gaat. Ook al om dat de voorbeelden van kwalitatieve en kwantitatieve technieken deels onder te brengen zijn bij de hierboven besproken punten 4.1 en 4.2. Bij een interview is er de mogelijkheid om blijven vragen te stellen die steeds diepgaander kunnen zijn. De kans is groot dat men door middel van interviews meer en complexere data kan bemachtigen. De individuele interviews hebben het voordeel dat diegene die bevroegd wordt kan antwoorden zonder rekening te moeten houden met andere groepsleden. De ondervraagde zal zich minder oncomfortabel voelen en meer bereidt zijn om kritiek te geven op sommige collega's binnen de RvB. Groepsinterviews hebben het voordeel dat ze minder resource intensief zijn. Een groepsinterview kan de deelnemers ook stimuleren om data en inzichten te produceren die men niet zou gevonden hebben zonder groepsinteractie. Schriftelijke groepsbeoordelingen hebben een anoniem karakter waardoor bestuurders zonder vrees de problemen op papier kunnen zetten. Bij zelfevaluaties gaan de bestuurders hun eigen werking quoteren. Het nut hiervan is eerder onwaarschijnlijk daar bestuurders zelden hun eigen werking in vraag zullen stellen. Het wordt meestal gehanteerd in combinatie met een andere evaluatietechniek. Alle technieken hebben, zoals vermeld, verschillende voor- en nadelen. Het is dus aannemelijk dat de gebruikte technieken een invloed zullen hebben op de evaluatie van de RvB en dus op de prestaties hiervan. Vanuit dit standpunt wordt de volgende hypothese geformuleerd:

H11: De keuze van een bepaalde evaluatietechniek heeft een (positieve/negatieve) invloed op de bedrijfsprestaties

4. Waarde van een evaluatie voor de raad van bestuur

In het kader van het onderwerp van deze eindverhandeling, is het interessant om na te gaan of het evalueren van een RvB daadwerkelijk zorgt voor een betere werking van de RvB. Wanneer een RvB regelmatig aan een grondige evaluatie onderworpen wordt, is het waarschijnlijk dat deze RvB een goede werking nastreeft wat de gehele onderneming alleen maar ten goede komt. Om te kijken of dit in de realiteit effectief het geval is, wordt onderstaande vierde deelvraag gedefinieerd.

Vierde deelvraag: Creëert een evaluatie van de raad van bestuur een toegevoegde waarde voor een onderneming?

4.1 Impact van een evaluatie

In de jaarverslagen van al de Belgische beursgenoteerde bedrijven staat te lezen wat bedrijven doen betreffende hun evaluatie. Zoals eerder vermeld is er hierover maar beperkte informatie raadpleegbaar. Dit zou er kunnen op wijzen dat vele bedrijven geen uitgetekend evaluatiesysteem hebben voor hun RvB.

Houden bedrijven er zich niet actief met bezig omdat een evaluatie geen meerwaarde biedt voor de werking van een RvB of zijn er hier andere factoren verantwoordelijk voor? Sonnenfeld (2002) stelt alvast dat een RvB die op regelmatig tijdstip geëvalueerd wordt, betere prestaties kan voorleggen en algemeen een betere werking heeft. Goffee en Jones (2005) bevestigen dit. Zij stellen dat feedback aan de top van een onderneming vitaal is voor een deugdelijk bestuur. Dit zal ook een invloed hebben op de werking van de RvB.

Kiel en Nicholson (2005) stellen dat een evaluatie de sleutel is naar de erkenning en oplossing voor problemen in zake deugdelijk bestuur. Daarnaast brengt een evaluatie waarde met zich mee voor de onderneming. De volgende en laatste hypothese wordt dan ook als volgt geformuleerd:

H12: Een evaluatie van de raad van bestuur heeft een positieve impact op de bedrijfsprestaties

5. Waarde van een raad van bestuur

Een RvB is in het leven geroepen als een controle orgaan om zodanig in grote bedrijven het agency probleem te kunnen oplossen. Een RvB is er als het ware om de aandeelhouders en de investeerders van de ondernemingen te beschermen. De RvB creëert in normale omstandigheden en onder een goede werking dus waarde voor de aandeelhouders, investeerders en andere stakeholders. De vraag die zich nu opdringt is of een RvB ook van waarde is voor de onderneming zelf. Dit is echter een complexe vraag daar er in de literatuur geen meetbaar instrument voorhanden is die de waarde van een RvB voor een onderneming uitdrukt.

Beursgenoteerde bedrijven zijn verplicht om een RvB te hebben, dus kijken of bedrijven ook goed zouden presteren zonder een RvB is een moeilijke opgave. Er is in de literatuur onderzoek gedaan naar wat een RvB zou moeten doen om echt een waarde te kunnen creëren voor de onderneming. Hierbij kwam men tot het besluit dat een RvB zich moet toespitsen op volgende zaken om waarde te kunnen creëren: overzien en onderzoek van de genomen beslissingen (Pound, 1985), advies verlenen in het strategisch proces (Golden & Zajac, 2001), het management overzien (Westphal, 1999) en er voor zorgen dat het bedrijf toegang heeft tot haar grondstoffen (Baysinger & Zardkoohi, 1986). Als de RvB beslissingsrecht heeft over bovenstaande vier zaken, dan is een RvB in staat om voor een onderneming waarde te creëren.

Finkelstein en Mooney (2003) hebben het in hun onderzoek over vijf determinanten die aanwezig moeten zijn om van waarde creatie te kunnen spreken. Vele van deze determinanten werden reeds al aangehaald: zorg voor constructief conflict, vermijdt destructief conflict, werk samen als een team, zorg voor een bepaald niveau van strategische betrokkenheid en bestudeer de beslissingen uitgebreid. In deze eindverhandeling wordt onderzocht of de RvB van een Belgische beursgenoteerde onderneming waarde creëert. Dit wordt gedaan aan de hand van onderstaande deelvraag.

Vijfde deelvraag: Creëert een raad van bestuur waarde voor een onderneming?

Deze deelvraag, die zeer belangrijk is, wordt hier pas geformuleerd omdat deze vraag pas beantwoord zal kunnen worden aan de hand van de resultaten van al de voorgaande deelvragen en hypothesen. De situering van deze deelvraag binnen deze eindverhandeling zegt dus niks over de belangrijkheid van deze vijfde deelvraag.

Hoofdstuk 4: Methodologie

1. Algemene gegevensverzameling

Het onderzoeksopzet bestaat uit het evalueren van de RvB van Belgische beursgenoteerde ondernemingen. Het zijn deze bedrijven die het onderwerp uitmaken van dit onderzoek. Al de Belgische ondernemingen die actief zijn op de BEL SMALL, BEL MID of BEL-20 zullen deel uitmaken van de gehanteerde dataset. Daar er op regelmatige basis verschuivingen gebeuren, worden al de bedrijven die deelnemen op één van deze drie markten op 26/03/2013 opgenomen. Dit zijn de 20 bedrijven die actief zijn op de BEL-20, 29 bedrijven op de BEL MID en 32 bedrijven op de BEL SMALL. De dataset bestaat uit gegevens van in totaal 81 beursgenoteerde ondernemingen. Drie bedrijven vallen echter uit de dataset door hun afwijkingen ten opzichte van de andere ondernemingen. Zo is GDF SUEZ een Frans bedrijf en zijn KBC en de Nationale bank België banken die speciale bancaire jaarrekeningen hebben. Deze bancaire jaarrekeningen zullen ervoor zorgen dat de afhankelijke variabelen te verschillend zouden zijn van de andere ondernemingen.

De meeste Belgische beursgenoteerde bedrijven hebben, zoals conform de corporate governance code (2009), een speciaal hoofdstuk opgenomen in hun jaarverslag dat het deugdelijk bestuur van de onderneming weergeeft. In dat hoofdstuk geven de ondernemingen de nodige transparantie inzake de structurele kenmerken en de werking van hun RvB. In deze eindverhandeling hebben alle data betrekking op de jaarverslagen 2011 daar deze van 2012 te laat raadpleegbaar zullen zijn om nog te kunnen gebruiken. Naast de jaarverslagen is Belfirst een hulpmiddel om extra data te verzamelen. Normaliter zijn de bedrijven niet bereid om hun interne werking transparant te maken voor iedereen. Hierdoor zal er tot slot ook nog extra data verzameld worden, betreffende de interne evaluatieprocessen, door middel van een vragenlijst. Deze vragenlijst werd verstuurd naar de investor relations manager van de Belgische beursgenoteerde ondernemingen. Deze vragenlijst wordt weergegeven in Bijlage 2.

De opgestelde hypothesen, uit hoofdstuk 3, worden, zoals eerder aangehaald, getest op basis van de data van het boekjaar 2011. Er zullen geen vergelijkingen worden gedaan overheen de jaren. Dit maakt dat er in dit onderzoek sprake is van een cross-sectioneel onderzoek. Al de hypothesen uit hoofdstuk 3 zullen getest worden aan de hand van lineaire regressiemodellen.

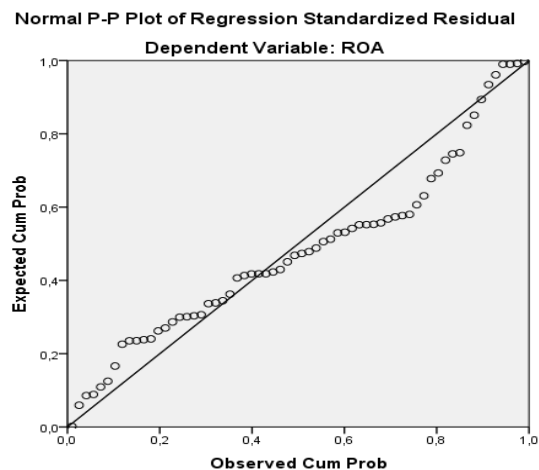
2. Regressieanalyse

2.1 Assumpties

Belangrijk bij elke vorm van regressies is na te gaan of er altijd aan de assumpties van het soort regressie voldaan worden. Binnen deze eindverhandeling betreft het allemaal lineaire regressieanalyses. De Vocht (2009) geeft in zijn basishandboek voor SPSS aan dat er aan drie assumpties voldaan moeten worden om van een lineair regressiemodel te kunnen spreken.

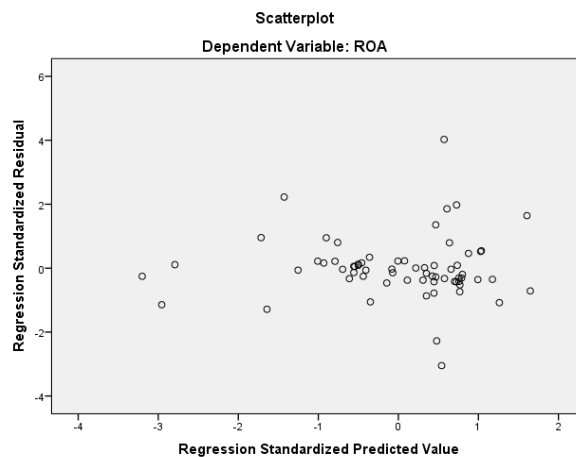
Er moet nagegaan worden of de residuen normaal verdeeld zijn, dat het regressiemodel homoscedastisch is en dat het regressiemodel lineair is. Aan deze assumpties moeten voldaan worden om lineaire regressiemodellen te kunnen opstellen (Hair, Black, Babin, & Anderson, 2010). SPSS is een handige software waarmee bovenstaande assumpties snel getest kunnen worden. Om na te gaan of de residuen normaal verdeeld zijn, wordt van elk regressiemodel een histogram geplott, zo ook een 'normal probability plot'. Figuur 11 geeft zo een 'normal probability plot' weer van het regressiemodel dat de relatie gaat testen tussen de inspanningsnorm en de ROA. Zoals zichtbaar op onderstaande grafiek lopen de resultaten zo goed als gelijk met de diagonaal, waaruit men kan concluderen dat de gestandaardiseerde residuen normaal verdeeld zijn.

Figuur 11: 'Normal probability plot'



Homoscedasticiteit testen binnen SPSS gaat ook door middel van een grafiek. In figuur 12 is zo een grafiek weergegeven van het regressiemodel dat de relatie gaat testen tussen de inspanningsnorm en de ROA. Als de punten evenwichtig rond de horizontale nullijn liggen, is de variantie constant (homoscedastisch). Hier is er aan deze assumptie voldaan waardoor homoscedasticiteit verondersteld kan worden.

Figuur 12: Spreidingsdiagram residuen



Vervolgens moet er nog nagegaan worden of het regressiemodel lineair is. Met bovenstaand spreidingsdiagram van de residuen met de voorspelde waarden kan men controleren of het regressiemodel lineair is. De residuen vertonen geen duidelijk patroon. Indien het regressiemodel niet lineair is, is er sprake van een duidelijk patroon zoals een parabool of andersoortige kromme. Er kan geconcludeerd worden dat het hier om een lineair regressiemodel gaat. Tot slot is het aangewezen om multicollineariteit te testen tussen de onafhankelijke variabelen (Hair, Black, Babin, & Anderson, 2010). Binnen SPSS is dit te testen door middel van 'collinearity statistics'. SPSS geeft zo een waarde (VIF) voor elke onafhankelijke variabele. Wanneer twee variabelen binnen één regressiemodel een VIF hebben die groter is dan 10, moet er één van deze twee variabelen verwijderd worden. Dit bleek echter in geen enkele van de gehanteerde regressiemodellen noodzakelijk.

Al de regressiemodellen die weergegeven worden in hoofdstuk 5 voldoen allemaal aan bovenstaande assumpties van lineaire regressie.

2.2 Behandeling van de uitschieters

Outliers of uitschieters dienen zorgvuldig bestudeerd te worden. Ze hebben een grote invloed op de berekening van de regressiecoëfficiënten (De vocht, 2009). In deze eindverhandeling worden uitschieters op twee verschillende manieren behandeld om zo de meest optimale regressiemodellen te kunnen voorstellen via SPSS. In SPSS kan men via 'casewise diagnostics' nagaan of er uitschieters (ondernemingen) zijn die een gestandaardiseerd residu hebben van meer dan drie. Als blijkt dat er zulke uitschieters aanwezig zijn, worden deze verwijderd uit de dataset. Daar dit onderzoek maar over een dataset beschikt van slechts 78 ondernemingen, is het niet aangewezen om nog vele ondernemingen te verwijderen uit deze dataset. De oplossing hiervoor is om al de uitschieters, die via 'casewise diagnostics' verwijderd zouden moeten worden, toch te behouden.

Naast een regressiemodel uit te voeren waarin geen uitschieters meer zitten, worden met dezelfde variabelen ook een regressiemodel uitgevoerd waarbij al de uitschieters opgenomen blijven in het regressiemodel. De regressiemodellen geven zo resultaten weer voor al de 78 ondernemingen. De uitschieters worden niet zomaar behouden, maar de uitschieters worden binnen de grenzen van drie standaarddeviatie gebracht. Hiervoor worden waarden van de variabelen aangepast zodanig dat er regressiemodellen uitgevoerd konden worden die al de 78 cases (ondernemingen) bevatten.

3. Afhankelijke variabelen

In hoofdstuk 3 werd bij elke hypothese de relatie gelegd tussen enerzijds onafhankelijke variabelen en één afhankelijke variabele. Deze afhankelijke variabele werd in de hypothesen altijd bedrijfsprestaties genoemd. Deze bedrijfsprestaties worden weergegeven door de ROA of Tobin's Q.

De ROA is de rentabiliteit van het totaal vermogen. Dit is een maatstaf die iets zegt over de winstgevendheid in verhouding met de totale activa van een onderneming. Een investeerder kan dit kengetal gebruiken om te kijken hoeveel winst een onderneming maakt voor elke euro activa. Anderzijds zal ook Tobin's Q gebruikt worden. Dit is een ratio van de marktkapitalisatie op de boekwaarde van de onderneming. Wanneer deze ratio groter is dan één betekent dit dat de onderneming hoger gewaardeerd wordt dan haar boekhoudkundige waarde (boekwaarde). Dit is niet louter een financiële ratio zoals de ROA, maar eerder een beursgerelateerde ratio (Stavresvska & Tan, 2003).

4. Controlerende variabelen

Conform het onderzoek van Zona en Zattoni (2007), dat de relatie onderzocht tussen structurele kenmerken van de RvB en de output van de RvB, zal bij elk regressiemodel nagegaan worden of het toevoegen van controlerende variabelen aan te raden is. Controlerende variabelen dienen opgenomen te worden om de sterkte van een relatie tussen de afhankelijke en onafhankelijke variabelen meer correct te kunnen weergeven. Ter duiding kan men het voorbeeld nemen van de grootte van de RvB (aantal bestuurders). Het is waarschijnlijk dat hoe groter de onderneming is, hoe meer bestuurders de onderneming nodig zal hebben. De grootte van het bedrijf kan dus als controlerende variabele toegevoegd worden aan het regressiemodel.

Om te weten welke controlerende variabelen best aan de regressiemodellen in hoofdstuk 5 toegevoegd kunnen worden, wordt de literatuur gevolgd. Pye en Pettigrew (2005) en Zona en Zattoni (2007) concludeerden dat binnen dit onderzoeksdomein de grootte en de leeftijd van de ondernemingen best opgenomen worden als controlerende variabelen. De grootte wordt gedefinieerd als zijnde de omzet (Zona & Zattoni, 2007). De leeftijd van de onderneming is het aantal jaren vanaf de oprichting tot op heden.

Industrie wordt ook aangehaald om als controlerende variabele op te nemen. In deze eindverhandeling wordt de industrie achterwege gelaten omdat er per onafhankelijke variabele tien cases (ondernemingen) zouden moeten zijn. De gehanteerde dataset bestaat uit slechts 78 ondernemingen dus de regressiemodellen zouden maximaal zeven à acht onafhankelijke variabelen mogen bevatten. Wanneer blijkt dat de controlerende variabelen omzet en/of leeftijd geen meerwaarde bieden aan het regressiemodel (geen stijging van R^2) of geen invloed heeft op de resultaten, worden deze controlerende variabelen niet opgenomen in de regressiemodellen in hoofdstuk 5.

5. Onderzoek naar de structurele kenmerken van de raad van bestuur

Zoals reeds aangehaald werd, zijn de structurele variabelen van een RvB te definiëren als de grootte, aantal onafhankelijke bestuurders, aantal uitvoerende bestuurders, CEO dualiteit en de diversiteit van de RvB.

5.1 Grootte van de raad van bestuur

Minichilli, Zattoni en Zona (2008) definieerden de grootte van de RvB als zijnde het aantal bestuurders dat een RvB telt. In deze eindverhandeling wordt de grootte van de RvB ook voorgesteld als het aantal bestuurders dat een RvB bezit. Om niet af te wijken van de Belgische corporate governance code (2009) moeten al de Belgische beursgenoteerde bedrijven hierover transparantie tonen in hun jaarverslagen.

5.2 Aantal onafhankelijke bestuurders

Om niet af te wijken van de Belgische corporate governance code (2009) moeten ondernemingen aangeven wie er onafhankelijk bestuurder is. Daily en Dalton (1992) stelden deze structurele variabele reeds voor als een percentage ratio. In deze eindverhandeling wordt er hierdoor gebruik gemaakt van het percentage onafhankelijke bestuurders om deze structurele variabele voor te stellen. Naast Daily en Dalton (1992), hanteerden Finkelstein en Mooney (2003) in een recenter onderzoek ook het percentage onafhankelijke bestuurders wanneer de relatie onderzocht werd tussen structurele kenmerken van de RvB en haar prestaties.

5.3 Aantal uitvoerende bestuurders

Het aantal uitvoerende bestuurders dat een RvB telt, wordt transparant weergegeven in de jaarverslagen. Wan en Ong (2005) spreken in hun onderzoek over de structurele kenmerken van de RvB, net als Minichilli, Zattoni en Zona (2008), over het percentage niet-uitvoerende bestuurders. Om verwarring te voorkomen tussen onafhankelijke bestuurders en niet-uitvoerende bestuurders wordt in deze eindverhandeling het percentage uitvoerende bestuurders gedefinieerd als variabele om iets te kunnen besluiten over de aanwezigheid van uitvoerende bestuurders.

5.4 CEO dualiteit

Wie voorzitter is van de RvB en wie de CEO is van de onderneming, staat te lezen in de jaarverslagen van de ondernemingen. Deze structurele variabele wordt voorgesteld door een dummy variabele. Deze krijgt de waarde één als de voorzitter van de RvB en de CEO van de onderneming dezelfde persoon is. Als dit niet het geval is, zal deze dummy de waarde 0 hebben. Deze methodologie om CEO dualiteit voor te stellen, is gebaseerd op onderzoeken van Wan en Ong (2005) en van Minichilli, Zattoni en Zona (2008).

5.5 Diversiteit binnen de raad van bestuur

Daar diversiteit binnen de RvB een breed onderzochte topic is binnen de literatuur en maar een klein deel uitmaakt van deze eindverhandeling, zal het begrip diversiteit hier niet 'te breed' genomen worden. Dit zou te fel afwijken van het onderzoeksopzet. Het gemiddeld aantal jaren in de RvB, gemiddeld aantal mandaten en soort diploma zouden iets zeggen over de vaardigheden en expertises van de bestuurders (Pugliese & Wenstop, 2007). De aanwezigheid van diploma's/kennis wordt voorgesteld door dummy variabelen. Forbes en Milliken (1999) hebben het, wanneer het gaat over de aanwezigheid van kennis en vaardigheden binnen de RvB, over functionele kennis. Dit is de kennis die de bestuurders hebben binnen verschillende business domeinen. Erhardt, Werbel en Shrader (2003) geven in hun onderzoek aan dat kennis en opleiding een belangrijk topic is wanneer het gaat over demografische diversiteit. Een RvB zou bestuurders kunnen bezitten die één van de volgende opleidingen gevolgd hebben: wetenschappen, ingenieur, rechten, economie en/ of een MBA. Deze vijf opleidingen worden in deze eindverhandeling gebruikt omdat bij de analyse van de bestuurders hun diploma's duidelijk werd dat deze vijf opleidingen de meest voorkomende zijn. Stel dat er een bestuurder een MBA diploma heeft, krijgt de dummy variabele MBA de waarde één. Zo kan er nagegaan worden in hoofdstuk 5 of de aanwezigheid van een bestuurder met een MBA binnen de RvB een negatief/positief effect heeft op de bedrijfsprestaties.

De observeerbare diversiteit kenmerken zijn geslacht, leeftijd en nationaliteit (Erhardt, Werbel, & Shrader, 2003). In deze eindverhandeling wordt geslacht voorgesteld door het percentage vrouwen in de RvB en nationaliteit door het percentage Belgen in de RvB. In deze eindverhandeling wordt er voor elke RvB een gemiddelde leeftijd van de bestuurders berekend. Via Belfirst en jaarverslagen werden de leeftijden van alle individuele bestuurders gezocht om vervolgens een gemiddelde te kunnen berekenen.

6. Interne eigenschappen van de raad van bestuur

De interne eigenschappen van de RvB worden gedefinieerd als zijnde de processen die in de literatuur beschikbaar zijn (Forbes & Milliken, 1999; Huse, 2007). Deze processen bevinden zich, binnen het conceptueel raamwerk van een RvB, tussen de structurele kenmerken en de prestaties van een RvB. Men heeft deze processen in het leven geroepen omdat er geen rechtstreeks verband zou bestaan tussen de structurele kenmerken en de prestaties van een RvB. Deze interne eigenschappen zijn de inspanningsnorm en het conflict binnen een RvB.

6.1 Inspanningsnorm van de raad van bestuur

De inspanningsnorm refereert naar de voorbereiding voor de meetings, de betrokkenheid en medewerking tijdens de meetings. De voorbereiding refereert naar de bereidheid en de mogelijkheid om deel te nemen aan een RvB met een diepe kennis van de te bespreken topics. De betrokkenheid en medewerking tijdens meetings omvat de inspanning die de leden willen leveren tijdens discussies en bij de opvolging van beslissingen.

Binnen deze eindverhandeling wordt de inspanningsnorm voorgesteld door het aantal bijeenkomsten van de RvB, het aanwezigheidspercentage van de bestuurders en het aantal comités binnen de RvB. Deze informatie staat te lezen in de jaarverslagen van de Belgische beursgenoteerde ondernemingen. Dit is zo omdat bepaling 2.8 van de Belgische corporate governance code (2009) voorschrijft om het aantal bijeenkomsten van de RvB en het aanwezigheidspercentage van de bestuurders bekend te maken in de corporate governance verklaring. Deze corporate governance verklaring maakt deel uit van het jaarverslag.

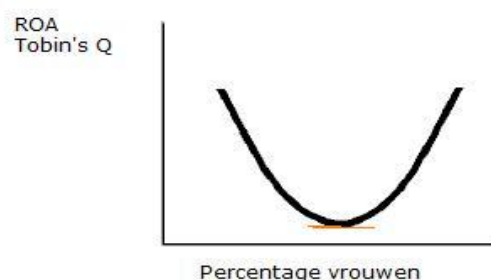
6.2 Het conflict binnen de raad van bestuur

Conflict veralgemenen tot één soort conflict zal tot vertekeningen leiden. Jehn (1995) onderzocht twee soorten groepsconflicten: relatieconflicten (affectief conflict) en taakconflicten (cognitief conflict). Forbes en Milliken (1999) en Huse (2005) toonden in hun onderzoek aan dat het conflict binnen de RvB een impact heeft op de werking van de RvB. Men spreekt echter alleen maar over het cognitieve conflict. Jehn (1995) merkt terecht op dat ook affectief conflict een invloed zal hebben op de werking van de RvB. De term conflict buiten beschouwing laten bij de evaluatie van de RvB zou tot vertekeningen kunnen leiden.

Om conflict, wat een zeer ruim begrip is, toch op een effectieve manier te kunnen meten, wordt er binnen de literatuur de breuklijntheorie aangehaald (Kacmarek et al., 2011; Li & Hambrick, 2005; Lau en Murnighan 1998). Conflict wordt in deze eindverhandeling voorgesteld door middel van deze breuklijntheorie. Hierbij wordt nu ter duiding het voorbeeld van het percentage vrouwen toegelicht. Het percentage vrouwen (een variabele van diversiteit) zou een positief effect kunnen hebben op de bedrijfsprestaties. Als nu uit de resultaten blijkt dat het percentage vrouwen een significante negatieve relatie heeft met de bedrijfsprestaties zou dit verklaarbaar zijn door de breuklijntheorie. Doordat er steeds meer vrouwen in de RvB zetelen, zouden er twee blokken (mannen/vrouwen) kunnen ontstaan die tot conflict zouden kunnen leiden. Dit is de manier waarop conflict gedefinieerd wordt binnen dit onderzoek om een te verre afwijking van mijn onderzoeksopzet te voorkomen.

Minichilli et al. (2010) bespreken in hun onderzoek, dat deels gaat over de aanwezigheid van familieleden in top management teams, de breuklijntheorie aan de hand van een U-vormige relatie. Hun methodologie wordt ook toegepast in deze eindverhandeling. Het betreft in deze eindverhandeling wel andere variabelen. In figuur 13 wordt zo een U-vormige relatie weergegeven. Wanneer men zich helemaal links bovenaan (van de U) bevindt, zijn er geen vrouwen in de RvB. Wanneer men zich helemaal rechts bovenaan (van de U) bevindt, zijn er alleen maar vrouwen in de RvB. Het breuklijneffect treedt op wanneer men zich in het minimum van de U vorm bevindt (zie horizontale streep). Dan zijn er net zoveel mannen als vrouwen. Dit gaat tot blokvorming leiden (twee groepen).

Figuur 13: U-vormige relatie



Via SPSS is het mogelijk om te kijken welke variabelen voldoen aan deze breuklijntheorie (zie hoofdstuk 5). Zo neemt men in dit voorbeeld het percentage vrouwen als variabele X. Wanneer men deze kwadrateert krijgt men X². Nu wordt onderstaande regressie gevormd:

$$ROA = \text{Constante} + \beta X + \mu X^2$$

Er wordt voldaan aan de breuklijntheorie als β negatief is en μ positief is. De β en μ moeten natuurlijk ook significant zijn.

7. Evaluatiesystemen

Vervolgens komen de interne evaluatiesystemen aan bod. Hoe de Belgische beursgenoteerde bedrijven hun RvB evalueren, is de vraag die beantwoord zou moeten worden door middel van onderstaande methodologie. Daar dit deel uitmaakt van de interne werking van de RvB zal er medewerking moeten zijn van de ondernemingen om de nodige informatie te voorzien. Zoals al aangehaald werd, is hiervoor een vragenlijst verstuurd naar de investor relations managers (zie bijlage 2).

7.1 Externe/interne evaluatie

Om te onderzoeken of ondernemingen die gebruik maken van een interne evaluator voor de evaluatie van hun RvB betere bedrijfsprestaties kunnen voorleggen dan een RvB met een externe evaluator, worden er twee dummy variabelen gedefinieerd. Enerzijds de variabele interne evaluerende en anderzijds de variabele externe evaluerende. Deze variabelen krijgen waarde één als er aan voldaan wordt en nul als dit niet zo is. Er worden twee aparte dummy variabelen gedefinieerd omdat ondernemingen hun evaluatie tegelijkertijd kunnen doen met een interne en een externe evaluator.

7.2 Individuele of groepsevaluatie

Een onderneming kan haar RvB evalueren door de individuele bestuurders te evalueren of men kan ook enkel de RvB als een geheel evalueren. Beide zou natuurlijk ook mogelijk zijn. In de vragenlijst aan de ondernemingen werd hen gevraagd wie geëvalueerd wordt. Focust men zich op de individuele bestuurders of gaat men meer de groep als geheel evalueren? Twee variabelen worden als dummyvariabelen gedefinieerd. Zowel individuele evaluatie als groepsevaluatie zal een aparte variabele zijn omdat ze allebei samen kunnen voorkomen. Wanneer de RvB een individuele evaluatie doorvoert, krijgt deze dummy variabele de waarde één.

7.3 Evaluatiefrequentie

Kuprionis (2011) haalt aan dat de RvB op regelmatige tijdstippen evalueren de werking van de RvB ten goede zal komen. Om de situatie van de Belgische beursgenoteerde bedrijven te kunnen voorstellen, werden de ondernemingen ondervraagd over hun evaluatiefrequentie.

7.4 Evaluatietechnieken

Tot slot is het interessant na te gaan welk de beste techniek is om de RvB te evalueren. Enerzijds zijn er de kwalitatieve technieken en anderzijds de kwantitatieve technieken (Kiel & Nicholson, 2005). Daar dit meestal niet vermeld wordt in de jaarverslagen zal ik de ondernemingen vragen, door middel van mijn vragenlijst, aan te geven welke evaluatietechniek men hanteert om hun RvB te evalueren. Er worden hiervoor vier dummy variabelen gedefinieerd: individuele interviews, groepsinterviews, schriftelijke groepsbeoordelingen en schriftelijke zelfevaluaties. Zo kan er een regressiemodel opgesteld worden waaruit zal blijken of de keuze van één bepaalde evaluatietechniek een directe invloed heeft op de bedrijfsprestaties.

8. Onderzoek naar de waarde van een evaluatie van de raad van bestuur

Kiel en Nicholson (2005) hebben zeven vragen opgesteld die de RvB zou moeten kunnen beantwoorden om een juist evaluatiesysteem van de RvB op te kunnen stellen. Conform de bepalingen 4.11 tot en met 4.15 van de Belgische corporate governance code (2009) zouden de bedrijven informatie moeten geven over hoe men zijn RvB evalueert.

Om de relatie te onderzoeken tussen het voeren van een goed evaluatieproces en de bedrijfsprestaties wordt er vertrokken vanuit een eigen veronderstelling die in lijn ligt met het werk van Kiel en Nicholson (2005) en de Belgische corporate governance code (2009). Deze gaat ervan uit dat wanneer al de zeven vragen van Kiel en Nicholson (2005) beantwoord worden in het jaarverslag dit een indicatie is dat de onderneming effectief bezig is met de evaluatie van zijn RvB.

Wanneer alle onderstaande zaken (X1-X7) besproken worden in het jaarverslag van een onderneming heeft de onderneming een evaluatiescore van 1. Wordt er maar gesproken over zes van de zaken, zal dit leiden tot een evaluatiescore van 0,86. Voor de 78 bedrijven zal dan deze score gelinkt worden aan de prestatie maatstaven ROA en Tobin's Q.

X1: Vermelding van het doel van de evaluatie

X2: Wie wordt er geëvalueerd

X3: Wat wordt er geëvalueerd

X4: Wie zal ondervraagd worden

X5: Welke technieken hanteert men om te evalueren

X6: Wie doet de evaluatie

X7: Wat wordt er met de resultaten gedaan

Hoofdstuk 5: Resultaten

1. Beschrijvende statistieken

Alvorens de resultaten uitgebreid aan bod te laten komen, worden in tabel 3 en tabel 4 de beschrijvende statistieken van de variabelen weergegeven (van 78 ondernemingen). In tabel 3 wordt het minimum, het maximum, het gemiddelde en de standaardafwijking van alle variabelen (met uitzondering van de dummy variabelen) weergegeven. Om een beeld te krijgen van de variabelen en hun onderlinge samenhang, geeft tabel 4 een overzicht van de samenhang met de andere variabelen.

In tabel 3 wordt bij de berekening van de beschrijvende statistieken van de afhankelijke variabele Tobin's Q wel één onderneming verwijderd uit de dataset. Het betreft een onderneming met een Tobin's Q van -13,47. Daar dit zeer fel afwijkt van de andere ondernemingen en daar een negatieve Tobin's Q weinig betekenis heeft, werd deze voor de berekening van de beschrijvende statistieken uit de dataset verwijderd om geen vertekend beeld te geven. In de regressiemodellen, die verderop aan bod komen, maakt deze onderneming wel weer deel uit van de dataset. Uit tabel 4 kan men afleiden, met de hypothesen in het achterhoofd, dat het gemiddeld aantal jaren dat een bestuurder in de RvB zit en de aanwezigheid van het diploma/kennis wetenschappen een significante correlatie hebben met de ROA. Het aanwezigheidspercentage is de enige variabele die een significante correlatie heeft met Tobin's Q.

Tabel 3: Beschrijvende statistiek

Variabelen	Minimum	Maximum	Gemiddelde	Standaard afwijking
ROA	-29,18	51,16	4,28	10,93
Tobin's Q	0,21	9,66	1,55	1,56
Grootte van de RvB	5	21	9,49	2,95
Percentage onafhankelijke	11	83	42,02	14,01
Percentage uitvoerende	0	60	18,66	12,51
Gemiddeld aantal jaren in de RvB	2	14	5,83	3,01
Percentage vrouwen	0	50	11,13	11,16
Gemiddelde leeftijd bestuurders	48	66	56,22	3,99
Percentage Belgen	0	100	76,44	26,02
Gemiddelde aantal mandaten	1	16	5,82	3,36
Aantal bijeenkomsten	3	16	7,35	2,84
Aanwezigheidspercentage	70	100	90,9	6,68
Aantal comités	1	5	3,17	0,72
Evaluatiescore	0	1	0,39	0,33
Omzet (x1000)	45	5.469.294,00	552.982,45	1.238.252,86
Leeftijd van onderneming	4	148	44,38	37,19

Tabel 4: Correlatiematrix

	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.	12.	13.	14.	15.	16.	17.	18.	19.	20.	21.	22.
1.ROA	1																					
2. Tobin's Q	,338**	1																				
3. Evaluatiescore	,062	-,207	1																			
4. Gemiddeld aantal jaren in de RvB	,259*	,108	,062	1																		
5. MBA	-,199	-,129	,033	,121	1																	
6. Wetenschappen	-,420**	-,196	,111	-,099	,200	1																
7. Ingenieur	,160	,055	,206	,231	,059	-,019	1															
8. Rechten	,144	-,131	-,037	,199	,184	,105	,020	1														
9. Economie	,003	,010	,143	,078	-,065	-,155	-,065	-,071	1													
10. Percentage vrouwen	,105	,037	-,031	,020	,019	,024	,063	,043	,127	1												
11. Gemiddelde leeftijd bestuurders	,063	,084	,067	,102	,167	,168	-,067	,189	-,094	-,024	1											
12. Percentage Belgen	,102	,086	-,031	,192	-,215	-,326**	,245*	,155	-,059	,127	-,206	1										
13. Gemiddelde aantal mandaten	-,105	-,175	,142	,126	,138	,011	,337**	,032	-,123	,053	-,029	,321**	1									
14. Grootte van de RvB	-,023	-,186	,318**	,228	,259*	,163	,201	,283*	,062	,231*	,275*	-,044	,225*	1								
15. CEO dualiteit	-,003	,063	-,048	-,094	-,168	,318**	-,018	-,144	,031	-,102	-,094	-,110	-,040	-,158	1							
16. Percentage onafhankelijke	-,073	-,095	,163	-,226	-,050	,117	,014	,064	,046	-,197	,139	-,254*	-,235*	-,253*	-,071	1						
17. Percentage uitvoerende	,137	,093	-,186	,087	-,174	-,133	-,100	-,079	,053	-,007	-,302*	,157	,043	-,397**	,222	-,150	1					
18. Aantal bijeenkomsten	-,083	,018	,085	-,158	-,477**	-,079	,148	-,023	,110	-,058	-,142	,119	-,099	-,058	,013	,192	-,098	1				
19. Aanwezigheidspercentage	,206	,360**	,148	,394**	,068	-,217	,026	,144	,012	-,051	-,044	,172	-,070	-,230	,078	,124	,088	-,092	1			
20. Aantal comités	,000	-,152	,250*	,100	,278*	,030	,061	,191	,042	,070	,306*	-,059	-,052	,473**	-,221	,162	-,289*	,065	-,194	1		
21. Omzet van de onderneming	,034	,104	,391**	,076	,063	,274	,151	,033	,066	,161	,160	,094	,032	,260*	,182	,034	-,244	-,035	,010	,106	1	
22. Leeftijd van de onderneming	,054	-,013	,017	,454**	,122	-,134	,093	,224	-,133	,030	,279*	,118	,144	,362**	-,128	-,127	-,110	-,267*	,145	,117	,191	1

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

2. Structurele kenmerken van de raad van bestuur

In dit eerste deel van hoofdstuk 5, wordt getracht de eerste deelvraag te beantwoorden. Bij het oplossen van deze deelvraag wordt nagegaan of de structurele kenmerken van een RvB een invloed hebben op de bedrijfsprestaties van de Belgische beursgenoteerde ondernemingen. Zoals in voorgaande hoofdstukken al aan bod kwam, zijn de structurele kenmerken de grootte van de RvB, het percentage onafhankelijke bestuurders, het percentage uitvoerende bestuurders, de CEO dualiteit en de diversiteit binnen de RvB. Daar mijn dataset slechts uit 78 ondernemingen bestaat, wordt diversiteit in een apart model getest. Dit om te blijven voldoen aan de regel van tien cases (ondernemingen) per onafhankelijke variabele in het regressiemodel. Hieronder wordt het model uiteengezet bestaande uit de afhankelijke variabelen ROA en Tobin's Q en de onafhankelijke variabelen grootte van de RvB, percentage onafhankelijke bestuurders, percentage uitvoerende bestuurders en CEO dualiteit. Diversiteit komt verderop in dit hoofdstuk aan bod.

2.1 Prestatiemaatstaf ROA

Zoals in hoofdstuk 4 (methodologie) verklaard werd, worden uitschieters op twee verschillende manieren behandeld. Bij het testen van de relatie tussen de structurele kenmerken van de RvB en de prestatimaatstaf ROA blijkt het model waarbij de uitschieters naar de grens van drie standaarddeviatie gebracht werden de hoogste R square te bezitten. In tabel 5 wordt dit model weergegeven.

Tabel 5: Regressiemodel structurele kenmerken (ROA)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2,043	7,859		,260	,796
Grootte	,118	,459	,035	,256	,799
CEO dualiteit	-1,328	5,395	-,029	-,246	,806
Onafhankelijk	-2,935	8,956	-,041	-,328	,744
Uitvoerend	12,053	10,674	,150	1,129	,262

a. Dependent Variable: ROA

Dit model is niet significant (0,789) en heeft een zeer lage R^2 (0,023). Hieruit mag geconcludeerd worden dat de structurele kenmerken van de raden van bestuur van de Belgische beursgenoteerde ondernemingen geen invloed hebben op de prestatimaatstaf ROA. Er blijkt geen direct verband aanwezig te zijn tussen de structurele kenmerken van de RvB en haar ROA.

Wanneer we nu de controlerende variabelen omzet en leeftijd toevoegen aan het regressiemodel brengt dat geen veranderingen met zich mee. Het model is nog steeds niet significant (0,911) en de R^2 (0,038) blijft laag.

2.2 Prestatiemaatstaf Tobin's Q

Naast de ROA wordt ook de prestatimaatstaf Tobin's Q als afhankelijke gedefinieerd. Wanneer Tobin's Q de afhankelijke variabele is van het regressiemodel, bekomen we nog steeds geen significant model (0,168) en blijft de R^2 relatief laag (0,085). Dit model is wel beter dan het regressiemodel met afhankelijke ROA. Wanneer de controlerende variabelen omzet en leeftijd toegevoegd worden aan het regressiemodel, is het model nog steeds niet significant (0,119). De R^2 stijgt naar 0,171. Dit model (tabel 6) leunt al dicht aan bij het 10% sn. Er zijn aanwijzingen dat het percentage onafhankelijke bestuurders een negatieve invloed heeft op de Tobin's Q. De controlerende variabele omzet blijkt een invloed te hebben op de Tobin's Q.

Tabel 6: Regressiemodel structurele kenmerken (Tobin's Q)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	3,970	1,080		3,674	,001
Grootte	-,099	,069	-,225	-1,438	,156
CEO dualiteit	-,248	,718	-,048	-,345	,732
Onafhankelijk	-2,621	1,194	-,298	-2,195	,033
Uitvoerend	-,710	1,567	-,068	-,453	,652
Omzet	2,673E-007	,000	,251	1,798	,078
Leeftijd	-,007	,005	-,219	-1,559	,125

a. Dependent Variable: TobinQ

2.3 Conclusies structurele kenmerken van de raad van bestuur

De structurele kenmerken van een RvB hebben geen effect op de financiële prestatimaatstaf, ROA, van de onderneming. Dit betekent dat als bedrijfsprestaties gedefinieerd worden als zijnde de ROA niet voldaan wordt aan de hypothesen 1 tot en met 4. Forbes & Milliken (1999) en Huse (2005) haalden in hun onderzoeken al aan dat de reden hiervoor kan liggen bij de processen van de RvB (zie hoofdstuk 2).

De structurele kenmerken zouden deze processen of interne eigenschappen wel kunnen beïnvloeden, die op hun beurt de prestatie maatstaf ROA kunnen beïnvloeden. Er is geen sprake van een directe relatie tussen de structurele kenmerken van de RvB en de onderneming haar ROA. Wanneer men het effect van de structurele kenmerken van de de RvB op de Tobin's Q gaat onderzoeken, bekomen we nog steeds een niet significant regressiemodel. Doch geeft dit model een indicatie dat er een negatieve en significante relatie bestaat tussen het percentage onafhankelijke bestuurders en de Tobin's Q. Er wordt hier dus niet voldaan aan de tweede hypothese. Hoe meer onafhankelijke bestuurders, hoe slechter dit zal zijn voor de Tobin's Q van de onderneming. Dit is verklaarbaar door het feit dat onafhankelijke bestuurders minder kennis van de onderneming hebben dan de andere bestuurders (Fama & Jensen, 1983). De Tobin's Q is afhankelijk van de perceptie van de investeerders op de financiële markten (marktwaarde van de onderneming). Investeerders lijken de stelling van Fama & Jensen (1983) te volgen door te stellen dat onafhankelijke bestuurders minder kennis hebben van de onderneming en dus van kleine waarde zijn voor de onderneming. Hypothesen 1, 3 en 4 worden niet bevestigd wanneer men de bedrijfsprestaties definieert als zijnde de Tobin's Q.

3. Diversiteit binnen de raad van bestuur

Zoals in hoofdstukken 3 en 4 besproken werd, is diversiteit binnen deze eindverhandeling opgenomen binnen de structurele kenmerken van een RvB. Daar de gehanteerde dataset slechts 78 bedrijven omvat en diversiteit door verschillende variabelen gedefinieerd wordt, werd er geopteerd om diversiteit als een apart deel te behandelen om te kunnen voldoen aan de regel van minimum tien cases (ondernemingen) per onafhankelijke variabele.

In voorgaande hoofdstukken werd diversiteit gedefinieerd door de variabelen percentage vrouwen, gemiddelde leeftijd van bestuurders, percentage Belgen, gemiddeld aantal mandaten van de bestuurders in andere raden van bestuur en de diploma's/ervaringen van de bestuurders (MBA, wetenschappen, ingenieur, rechten en economie).

3.1 Prestatiemaatstaf ROA

Onderstaand regressiemodel is significant (0,003) en heeft een R^2 van 0,424. Dit regressiemodel is dus relevant om conclusies uit te kunnen trekken. Onderstaande resultaten (tabel 7) geven aan dat de aanwezigheid van een diploma/ervaring in wetenschappen een negatieve en significante invloed heeft op de ROA van een onderneming. Daarnaast heeft het percentage vrouwen in de RvB een positieve en significante invloed op de ROA (5% sn). Ondernemingen kunnen hun RvB dus versterken door het percentage vrouwen binnen hun RvB te verhogen.

Tabel 7: Regressiemodel diversiteit met diploma's (ROA)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,419	23,101		-,018	,986
Gemiddeld aantal jaren in de RvB	,645	,434	,183	1,486	,144
MBA	-5,172	3,142	-,203	-1,646	,107
Wetenschappen	-10,513	2,824	-,478	-3,723	,001
Ingenieur	4,955	3,339	,189	1,484	,145
Rechten	4,649	2,997	,192	1,551	,128
Economie	-10,553	9,774	-,130	-1,080	,286
% Vrouwen	,239	,115	,245	2,080	,043
Gemiddelde leeftijd	,268	,331	,099	,810	,422
% Belgen	-,045	,062	-,111	-,734	,467
Gemiddeld aantal mandaten	-,491	,430	-,146	-1,143	,259

a. Dependent Variable: ROA

Bovenstaand regressiemodel bevat tien variabelen voor maar 78 ondernemingen. Hierdoor wordt bovenstaand regressiemodel ook uitgevoerd zonder diploma's. Dit model wordt in tabel 8 weergegeven. Dit model is significant op het 10% sn (0,088) en heeft een R^2 van 0,161. Hieruit blijkt dat op het 5% sn, geen enkele variabele een significante invloed heeft op de ROA. Het gemiddeld aantal jaren in de RvB heeft (op het 10% sn) een positieve invloed op de ROA. Daar deze relatie zich maar nipt binnen het 10% sn bevindt en dit resultaat door geen andere modellen bevestigd wordt, ga ik niet te veel belang hechten aan deze relatie. Het percentage vrouwelijke bestuurders heeft in dit model geen significante invloed, maar heeft wel een hoge t-waarde. Toevoegen van de controlerende variabelen omzet en/of leeftijd levert geen verhoging op van de R^2 waardoor deze variabelen weinig meerwaarde bieden aan dit regressiemodel. Deze controlerende variabelen worden dan ook niet langer opgenomen in het regressiemodel.

Tabel 8: Regressiemodel diversiteit zonder diploma's (ROA)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-20,548	20,503		-1,002	,321
Gemiddeld aantal jaren in de RvB	,749	,445	,220	1,683	,098
% Vrouwen	,187	,120	,198	1,564	,124
Gemiddelde leeftijd	,271	,348	,102	,780	,439
% Belgen	,073	,054	,187	1,340	,186
Gemiddeld aantal mandaten	-,494	,398	-,163	-1,240	,220

a. Dependent Variable: ROA

3.2 Prestatiemaatstaf Tobin's Q

Wanneer al de uitschieters van het regressiemodel met afhankelijke variabele Tobin's Q binnen de drie standaard afwijking gebracht worden, verkrijgt men geen significant model (0,223). Dit zou deels te verklaren kunnen zijn door de aanwezigheid van grote uitschieters in de dataset. Wanneer de vier grote uitschieters (volgens casewise diagnostics in SPSS) verwijderd worden, verkrijgt men wel een significant model (0,069) op het 10% sn met een R^2 van 0,319.

Het regressiemodel in tabel 9 (betreft 74 ondernemingen) geeft aan dat het percentage vrouwen een positieve en significante (5% sn) invloed heeft op de Tobin's Q van een onderneming. Daarnaast heeft de aanwezigheid van een diploma/ervaring rechten een negatieve en significante invloed op de Tobin's Q (10% sn).

Tabel 9: Regressiemodel diversiteit met diploma's (Tobin's Q)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	3,787	2,369		1,599	,118
Gemiddeld aantal jaren in de RvB	,035	,043	,114	,807	,424
%vrouwen	,035	,012	,401	2,996	,005
Gemiddelde leeftijd	-,034	,035	-,142	-,989	,328

% Belgen	,001	,006	,021	,118	,906
Gemiddeld aantal mandaten	-,071	,044	-,239	-1,626	,112
MBA	-,125	,320	-,055	-,390	,698
Wetenschappen	,204	,285	,104	,715	,479
ingenieur	,313	,337	,138	,931	,358
rechten	-,531	,307	-,246	-1,727	,092
economie	-,583	,958	-,084	-,609	,546

a. Dependent Variable: TobinQ

Daar er hier tien variabelen opgenomen zijn in het regressiemodel voor slechts 74 cases (ondernemingen), wordt dit model (tabel 10) hieronder weergegeven zonder de opname van diploma variabelen. Dit model is significant (0,013) en heeft een R^2 van 0,253. Dit regressiemodel geeft wederom de positieve en significante relatie weer tussen het percentage vrouwen en de Tobin's Q. Het toevoegen van de controlerende variabelen omzet en/of leeftijd levert geen andere resultaten op (geen verhoging in R^2). Het is niet opportuun om deze controlerende variabelen hier aan het model toe te voegen.

Tabel 10: Regressiemodel diversiteit zonder diploma's (Tobin's Q)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	3,404	1,716		1,984	,053
Gemiddeld aantal jaren in de RvB	,041	,036	,147	1,123	,267
%vrouwen	,033	,010	,427	3,390	,001
Gemiddelde leeftijd	-,042	,029	-,190	-1,451	,153
% Belgen	-,002	,005	-,056	-,396	,694
Gemiddeld aantal mandaten	-,031	,033	-,124	-,934	,355

a. Dependent Variable: TobinQ

3.3 Conclusies diversiteit binnen de raad van bestuur

Diversiteit wordt gedefinieerd door middel van verschillende variabelen. Eén van deze variabelen is het percentage vrouwen. Bovenstaande resultaten tonen aan dat het percentage vrouwen een positieve invloed heeft op zowel de prestatie maatstaf ROA als op de Tobin's Q.

Er kan geconcludeerd worden dat ondernemingen er goed aan doen om hun RvB te versterken met de aanwerving van enkele vrouwelijke bestuurders. Daarnaast blijkt de aanwezigheid van diploma's/ervaringen een invloed te hebben op de prestatie maatstaven. Zo blijkt de aanwezigheid van de kennis wetenschappen een significante (1% sn) en negatieve invloed te hebben op de ROA. De aanwezigheid van kennis in rechten blijkt dan weer een negatieve invloed te hebben op de Tobin's Q (10% sn). Natuurlijk is het belangrijk op te merken dat ondernemingen die actief zijn in de chemische sector meer experten wetenschappen of ingenieur zullen bezitten dan wanneer de bedrijfsuitvoering bestaat uit het verkopen van voedingsmiddelen en speelgoed. Deze resultaten van diploma's moeten met een korrel zout genomen worden daar er niet gecontroleerd wordt op basis van industrie. De vijfde hypothese wordt deels bevestigd. Enkel diversiteit op basis van geslacht heeft een positief effect op de bedrijfsprestaties. Diversiteit op basis van andere karakteristieken blijken geen significant effect te hebben op de bedrijfsprestaties.

4. Inspanningsnorm van de raad van bestuur

In hoofdstukken 3 en 4 werd de interne eigenschap inspanningsnorm voorgesteld door middel van drie onafhankelijke variabelen. Deze onafhankelijke variabelen zijn het aanwezigheidspercentage, het aantal bijeenkomsten van de RvB en het aantal comités.

4.1 Prestatiemaatstaf ROA

Om onderstaand regressiemodel te kunnen vormen, werd er geopteerd om twee uitschieters te verwijderen. Als men deze uitschieters toch zou behouden door ze naar de grenzen van drie standaardafwijking te brengen, leverde dit geen significant model op (0,313) en was de R^2 lager dan in onderstaand regressiemodel. Daarom werd gekozen om twee uitschieters te verwijderen. Wanneer deze twee uitschieters verwijderd worden, wordt onderstaand significant regressiemodel gevormd. Enkel de toevoeging van de controlerende variabel omzet, zorgt voor een stijging in de R^2 waardoor deze variabele ook opgenomen wordt in onderstaand regressiemodel. Het model dat hieronder weergegeven wordt in tabel 11, is significant op het 10% sn (0,063) en heeft een R^2 van 0,176. Zoals men kon verwachten, heeft het aanwezigheidspercentage een positieve en significante (5% sn) invloed op de prestatie maatstaf ROA.

Tabel 11: Regressiemodel inspanningsnorm (ROA)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-33,163	19,796		-1,675	,101
Aantalbijeenkomsten	-,558	,426	-,185	-1,312	,196
Percentageaanwezig	,469	,196	,334	2,400	,021
Aantal comités	-,284	1,832	-,022	-,155	,877
Omzet	4,003E-008	,000	,005	,033	,974

a. Dependent Variable: ROA

4.2 Prestatiemaatstaf Tobin's Q

Het model in tabel 12 geeft de relatie weer tussen de inspanningsnorm en de afhankelijke Tobin's Q. Enkel de controlerende variabele leeftijd doet de R^2 van het model verhogen. Hierdoor wordt de variabele leeftijd mee opgenomen in onderstaand model. Het model is significant op het 10% sn (0,07) en heeft een R^2 van 0,133. Het aanwezigheidspercentage van de bestuurders heeft een positieve en significantie invloed (5% sn) op de Tobin's Q van de ondernemingen.

Tabel 12: Regressiemodel inspanningsnorm (Tobin's Q)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-3,076	2,444		-1,258	,213
Aantalbijeenkomsten	,013	,053	,030	,239	,812
Percentageaanwezig	,057	,024	,302	2,407	,019
Aantal comités	-,232	,225	-,131	-1,033	,306
Leeftijd	-,003	,004	-,101	-,784	,436

a. Dependent Variable: TobinQ

4.3 Conclusies inspanningsnorm van de raad van bestuur

Uit de resultaten blijkt dat het aanwezigheidspercentage van de leden van de RvB een positieve en significante invloed heeft op de beide prestatie maatstaven. Dit wil zeggen dat een RvB meer waarde creëert voor de onderneming wanneer alle bestuurders samen vergaderen. Wanneer de bestuurders een hoog aanwezigheidspercentage kunnen voorleggen, zegt dit iets over de bestuurders hun inspanningsnorm. Het hebben van twee, drie of vier comités blijkt geen direct effect te hebben op de prestatie maatstaven. Zo ook niet het aantal bijeenkomsten. Hiermee kunnen we de zesde hypothese deels bevestigen daar een hoog aanwezigheidspercentage van de bestuurders een positief effect heeft op de bedrijfsprestaties.

5. Conflict binnen de raad van bestuur

Conflict wordt in deze eindverhandeling, zoals in hoofdstuk 4 uitgebreid aan bod kwam, gedefinieerd volgens de breuklijntheorie. Van al de variabelen die potentieel hebben om de RvB op te splitsen in twee groepen die als blokken tegenover elkaar kunnen staan, voldoet enkel het percentage vrouwen aan de breuklijntheorie. Dit wordt duidelijk aan de hand van het regressiemodel in tabel 13 (10% sn).

Tabel 13: Regressiemodel conflict (ROA)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	5,507	1,992		2,765	,007
Vrouwen	-45,086	26,327	-,460	-1,713	,091
Vrouwen^2	153,791	66,589	,621	2,310	,024

a. Dependent Variable: ROA

Wanneer we dit regressiemodel testen met de afhankelijke Tobin's Q is er niet meer voldaan aan de breuklijntheorie. Uit tabel 13 is te concluderen dat het percentage vrouwen binnen de RvB tot op een bepaald niveau positief is voor de ROA van de onderneming. Wanneer men 50% vrouwen en 50% mannen bezit in de RvB zal dit zorgen voor de vorming van twee blokken die conflict veroorzaken. Dit conflict zal dan een negatieve invloed hebben op de ROA. Belangrijke noot bij deze resultaten, betreffende 78 Belgische beursgenoteerde ondernemingen, is dat men voorzichtig moet zijn met bovenstaande conclusie als volledig correct te bestempelen. Uit de beschrijvende statistieken blijkt dat het gemiddelde percentage vrouwen in een RvB slechts 11,13% bedraagt en dat het maximum percentage vrouwen 50% is.

De ondernemingen bevinden zich met hun percentage vrouwen allemaal binnen een bereik van 0 tot 50% en bevinden zich dus allemaal aan de linkse zijde van de U-vormige grafiek (zie hoofdstuk 4). Er kan zich dus geen U-vormige grafiek vormen, waardoor bovenstaand resultaat niet volledig correct is.

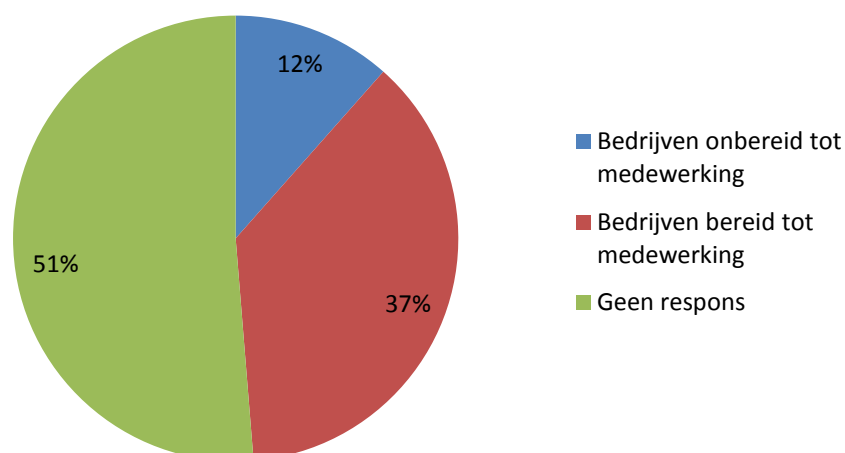
De overige variabelen lopen geen risico om blokvorming te veroorzaken dat voor conflict zou kunnen zorgen. Wanneer ik bovenstaande theorie toepas op de overige variabelen, komen er nooit significante relaties naar voren. Het is dus perfect mogelijk de RvB samen te stellen uit 50% uitvoerende bestuurders en 50% niet-uitvoerende bestuurders. Dit zal, volgens de breuklijnthetheorie, niet zorgen voor blokvorming. Door conflict voor te stellen aan de hand van de breuklijnthetheorie kunnen er over de zevende hypothese geen relevante conclusies getrokken worden.

6. Evaluatiesystemen van de raad van bestuur

6.1 Algemene respons

Het opzet bestond erin om op het einde van deze eindverhandeling een beeld te kunnen scheppen van hoe een RvB het best geëvalueerd kan worden. De data die ik hiervoor nodig zou hebben, bleek vaak niet in de jaarverslagen van de Belgische beursgenoteerde bedrijven te staan. Om de nodige data te kunnen bemachtigen heb ik de Belgische beursgenoteerde ondernemingen, die deel uitmaken van mijn onderzoek, een vragenlijst doorgemailed met negen vragen (Bijlage 2). Met deze informatie (antwoorden) zou er een relatie tussen de manier van evalueren en de prestatie maatstaven (ROA & Tobin's Q) van de ondernemingen gezocht kunnen worden.

Figuur 14: Algemene respons



In figuur 14 wordt de algemene respons uitgezet in een cirkeldiagram. Hieruit blijkt dat Belgische beursgenoteerde bedrijven anno 2013 niet gemakkelijk bereikbaar zijn. Hierbij moet men wel in het achterhoofd houden dat het gaat over de evaluatie van hun RvB. Dit zijn bedrijfsinterne gegevens waar men niet graag over rapporteert naar de buitenwereld toe. Liefst 51% van de 78 ondernemingen (40 ondernemingen) hebben, na drie keer te mailen, geen enkel antwoord gegeven op de vragenlijst. Daarnaast hebben 12% van de bedrijven (negen ondernemingen) wel geantwoord, maar liet men weten niet te kunnen meewerken aan mijn onderzoek. Als verklaring werd meermaals aangehaald dat men er liever niet over rapporteert daar het om vertrouwelijke informatie gaat die men liefst intern houdt. Bedrijven tonen zich, het één al meer dan het andere, transparant in hun jaarverslagen. De informatie die hierin niet weergegeven wordt, wordt gezien als vertrouwelijke informatie die men dan ook liefst intern houdt. Een andere verklaring die vaak vermeld werd, was dat men al meewerkte aan vele andere onderzoeken.

Doch hebben 29 ondernemingen (37%) hun volledige medewerking geleverd door de vragenlijst ingevuld terug te sturen. Er mag niet geconcludeerd worden dat Belgische beursgenoteerde bedrijven niet bereikbaar zijn. Dat de respons laag was, heeft tot gevolg dat het opstellen van regressiemodellen niet volledig representatief zou zijn. Doch worden er kleine regressiemodellen opgesteld en uitgevoerd om na te gaan of er eventueel aanwijzingen zijn van een relatie tussen enerzijds evaluatie karakteristieken en bedrijfsprestaties. Daarnaast worden de antwoorden op de vragenlijsten overzichtelijk voorgesteld door cirkeldiagrammen en staafdiagrammen.

6.2 De evaluatie van de raad van bestuur

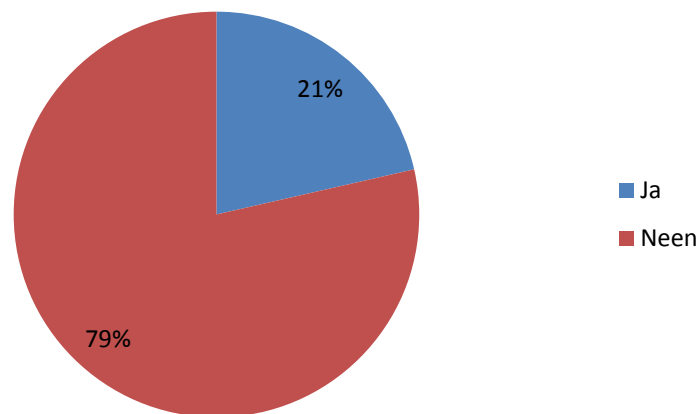
Al de ondernemingen die de vragenlijst ingevuld terug bezorgd hebben, voeren een evaluatie van hun RvB uit. Dit kon verwacht worden daar de Belgische corporate governance code (2009) dit voorschrijft. Er is slechts één onderneming die haar RvB niet aan een evaluatie onderwerpt. Natuurlijk wordt een evaluatie van de RvB door elke onderneming anders geïnterpreteerd. Er mag niet geconcludeerd worden dat de ondernemingen die aangeven een evaluatie te doen, deze evaluatie ook te gronde voeren. Enkel de bestuurders zelf weten of de onderneming een goed en efficiënt evaluatiesysteem heeft.

6.3 De evaluatie van de raad van bestuur is een jaarlijks agendapunt

Figuur 15 geeft duidelijk weer dat een evaluatie van de RvB, in de meeste gevallen, geen jaarlijks agendapunt is. Slechts 21% van de 29 ondernemingen die hun medewerking aan mijn onderzoek hebben verleend, geven aan dat men jaarlijkse nadenkt over hoe men zijn toekomstige evaluatie zal gaan uitvoeren om deze zo optimaal te laten verlopen. De Belgische corporate governance code (2009) geeft aan dat men best om de twee à drie jaar een evaluatie van haar RvB uitvoert.

Het is dus helemaal niet nodig om elk jaar een evaluatie uit te voeren, maar het zou toch meer besproken moeten worden. Het feit dat maar 21% jaarlijks nadenkt (zonder daarom een evaluatie door te voeren) over de evaluatie van de RvB is een laag percentage als men weet uit de literatuur (Sonnefeld, 2002) dat een evaluatie positief is voor de werking van de RvB. Het is zeker niet slecht om jaarlijks eens te brainstormen over hoe men een evaluatie zou gaan uitvoeren in de toekomst. Het zal enkel de effectiviteit van de evaluatie ten goede kunnen komen.

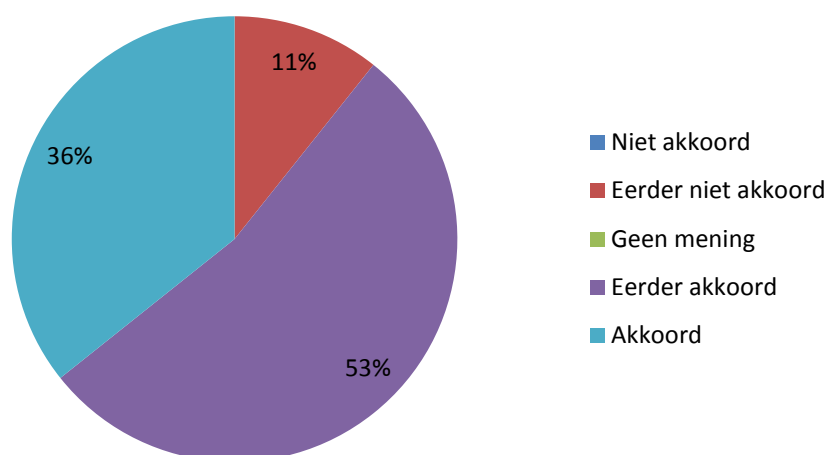
Figuur 15: Evaluatie van de raad van bestuur is een jaarlijks agendapunt?



6.4 Een evaluatie van de raad van bestuur brengt een meerwaarde

In de vragenlijst aan de ondernemingen werd hen de vraag gesteld of men van mening is dat een evaluatie van de RvB een betere werking van de RvB met zich meebrengt. Er wordt nagegaan of ondernemingen zo'n evaluatie als een meerwaarde zien of men het louter doet omdat de Belgische corporate governance dit voorschrijft. Figuur 16 geeft aan dat 89% (36%+53%) van de 29 meewerkende ondernemingen akkoord gaan met de stelling dat de evaluatie van de RvB een betere werking van hun RvB met zich meebrengt. Een kleine minderheid (11%) geven aan een evaluatie van de RvB niet als nuttig te beschouwen. Het valt dus te veronderstellen dat deze bedrijven maar weinig waarde hechten aan een uitgebouwd evaluatiesysteem.

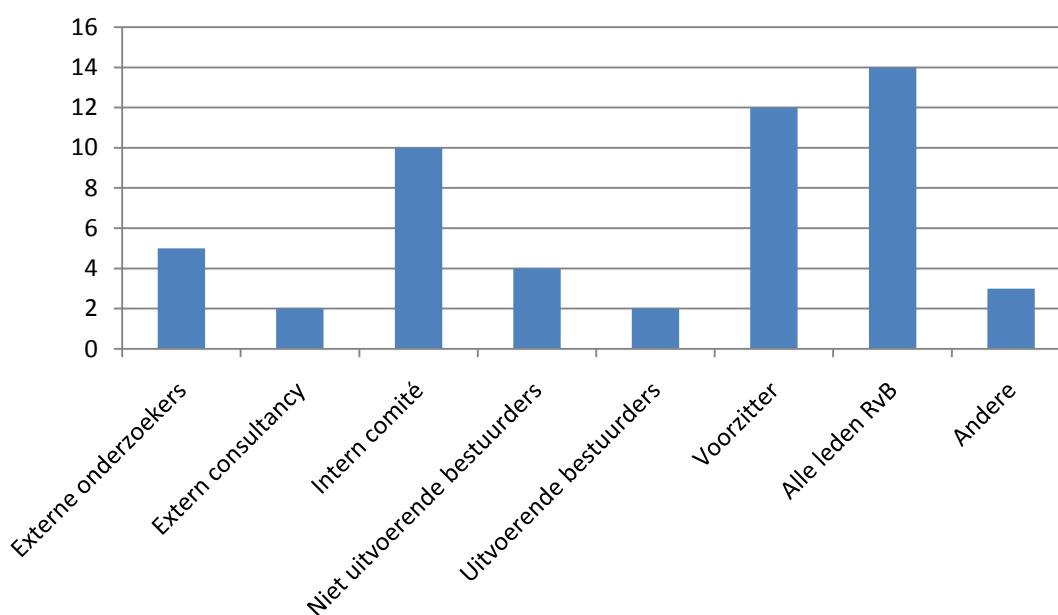
Figuur 16: Is een evaluatie positief voor de werking van de raad van bestuur?



6.5 De evaluator

Figuur 17 geeft aan dat er voor een onderneming verschillende mogelijkheden zijn om te kiezen wie de evaluatie van de RvB zal uitvoeren. Een onderneming heeft dan ook vrij de keuze om te kiezen wie de evaluatie van hun RvB uitvoert. Er is geen algemene regel die de bedrijven verplicht de evaluatie van de RvB door een bepaald persoon/instituut te laten doen.

Figuur 17: Wie evalueert de raad van bestuur?



Zoals op bovenstaande figuur te zien is, laten de meeste ondernemingen de evaluatie uitvoeren door alle leden van de RvB. Dit wordt dikwijls gedaan aan de hand van vragenlijsten die ingevuld moeten worden door elke individuele bestuurder.

Bestuurders worden meestal gevraagd aan de hand van zo'n vragenlijst de werking van de RvB te evalueren. Daarnaast houdt meestal de voorzitter zich bezig met de evaluatie van zijn RvB of beslist de RvB om deze taak toe te vertrouwen aan één specifiek comité (meestal het benoemings- en beloningscomité). Het is dus opvallend dat het vooral interne personen zijn, die zelf zetelen in de RvB, die de evaluatie uitvoeren. Er werd reeds aangehaald in vorige hoofdstukken dat een evaluatie door interne partijen subjectief kan zijn en dat hierdoor de pijnpunten van een RvB niet altijd bloot gelegd worden (Conger et al, 1998; Kiel & Nicholson, 2005).

In tabel 14 is een regressiemodel weergegeven met afhankelijke ROA en met als onafhankelijke variabelen de dummy variabelen externe evaluator en interne evaluator. Dit model is significant (0,057) en heeft een R^2 van 0,301. Wanneer er twee aparte regressiemodellen opgesteld worden met in één model als onafhankelijke de variabele externe evaluator en één model met als onafhankelijke de interne evaluator, blijkt dat enkel de externe evaluator een positieve en significante invloed heeft op de ROA.

Tabel 14: Regressiemodel evaluator (ROA)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-7,001	5,325		-1,315	,207
Externe evaluator	8,641	3,348	,625	2,581	,020
Interne evaluator	8,728	5,071	,417	1,721	,105

a. Dependent Variable: ROA

Uit het regressiemodel (tabel 14) met de onafhankelijke dummy variabelen externe evaluator en interne evaluator blijkt dat het hebben van een externe evaluator een significant (5% sn) en positief effect heeft op de ROA. Dit is een conclusie voor de 29 Belgische beursgenoteerde ondernemingen die meegewerkt hebben aan mijn onderzoek. Het bevestigt wel de stellingen van Conger et al. (1998) en Kiel en Nicholson (2005) die menen dat een externe evaluator te verkiezen is boven een interne evaluator. Dit is conform mijn achtste hypothese. Wanneer men dit model opstelt met de afhankelijke variabele Tobin's Q zal dit geen significant model opleveren.

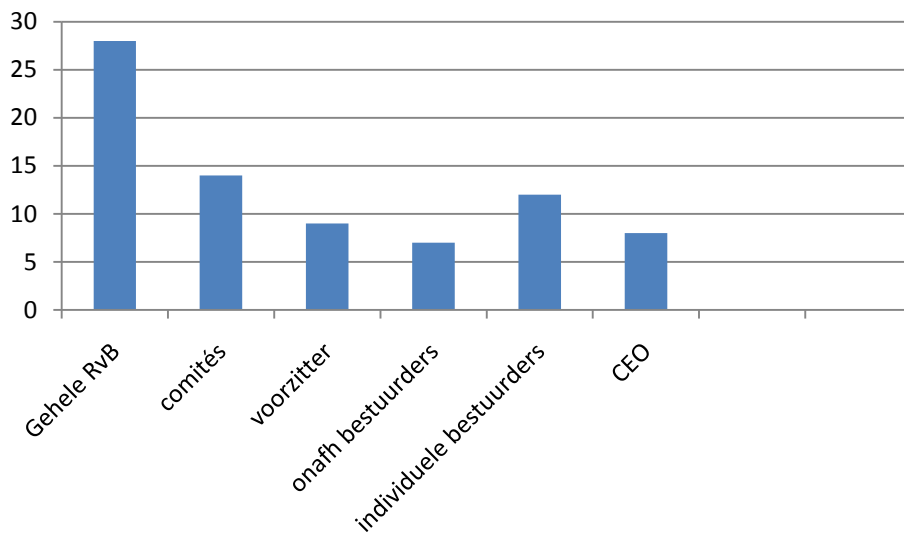
6.6 De geëvalueerde

Wanneer een onderneming overgaat tot het evalueren van zijn RvB kan deze evaluatie gericht zijn op de RvB als geheel of men kan ook kiezen om de bestuurders één voor één individueel te evalueren. Het is aannemelijk dat alle bedrijven de gehele RvB willen evalueren en bespreken. 28 van de 29 ondernemingen geven dan ook aan dat men de gehele RvB evalueert.

14 ondernemingen evalueren de comités ook nog eens apart. Het is duidelijk dat groepsvaluaties populairder zijn dan bestuurders/individuen rechtstreeks te gaan evalueren. Individuele bestuurders evalueren komt dikwijls als bedreigend over, waardoor vele bedrijven deze vorm van evalueren niet verkiezen. In figuur 18 wordt duidelijk dat, in vergelijking met de groepsvaluaties, maar weinig ondernemingen te kennen geven hun evaluaties te richten op individuele personen.

Wanneer er getracht wordt om een regressiemodel op te stellen met als afhankelijke variabele de prestatie maatstaf ROA of Tobin's Q en als onafhankelijke variabelen de dummy variabelen individuele evaluatie en groepsevaluatie, wordt duidelijk dat dit geen significant model oplevert. Voor de 29 ondernemingen die hun medewerking verleenden aan mijn onderzoek wordt mijn negende hypothese niet bevestigd.

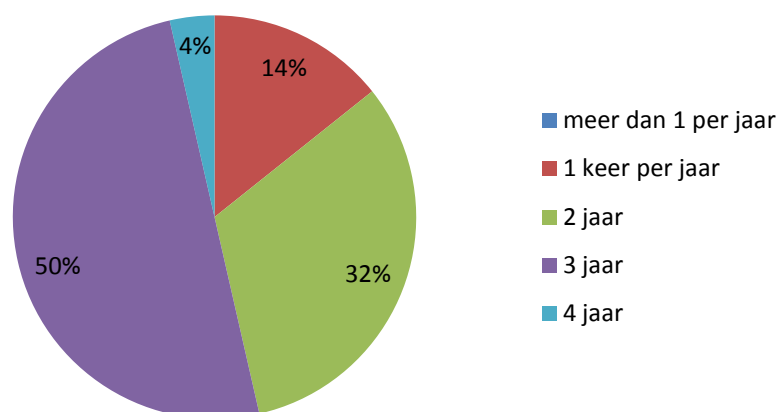
Figuur 18: Wie wordt er geëvalueerd?



6.7 Evaluatiefrequentie

Figuur 19 toont aan dat de meeste ondernemingen zich qua evaluatiefrequentie mooi aan de code houden. De Belgische corporate governance code schrijft voor om de werking en samenstelling van de RvB twee à drie jaarlijks te evalueren.

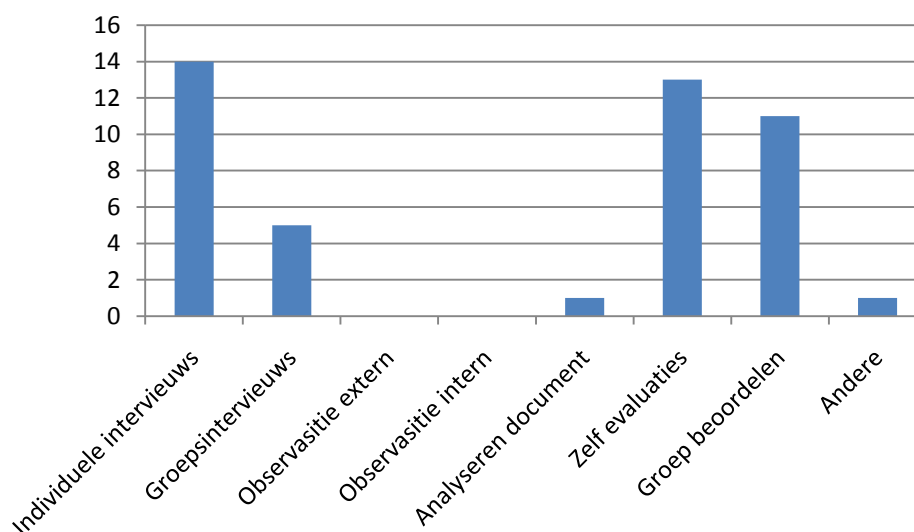
Figuur 19: Evaluatiefrequentie



6.8 Evaluatiemethode

Al de beursgenoteerde ondernemingen in België worden geacht een evaluatie van hun RvB uit te voeren. De manier waarop zo'n evaluatie moet uitgevoerd worden is helemaal vrij te kiezen. In onderstaande grafiek (figuur 20) is duidelijk af te lezen dat een evaluatie het meeste uitgevoerd wordt door middel van individuele interviews aan de bestuurders. Elke bestuurder kan hierbij zijn mening geven over de werking en samenstelling van de RvB. Zelfevaluaties zijn ook een vaak gebruikt hulpmiddel. Hierbij kan elke bestuurder zijn eigen werking evalueren. Natuurlijk kan men zich afvragen of men zichzelf wel gaat bekritisieren. Tot slot antwoordden ook veel ondernemingen dat ze de groep (RvB) beoordelen door de bestuurders te vragen om de werking van de gehele groep te quoteren. De nadruk ligt dus op de groep en niet op de werking van individuele bestuurders.

Figuur 20: Hoe wordt de raad van bestuur geëvalueerd?

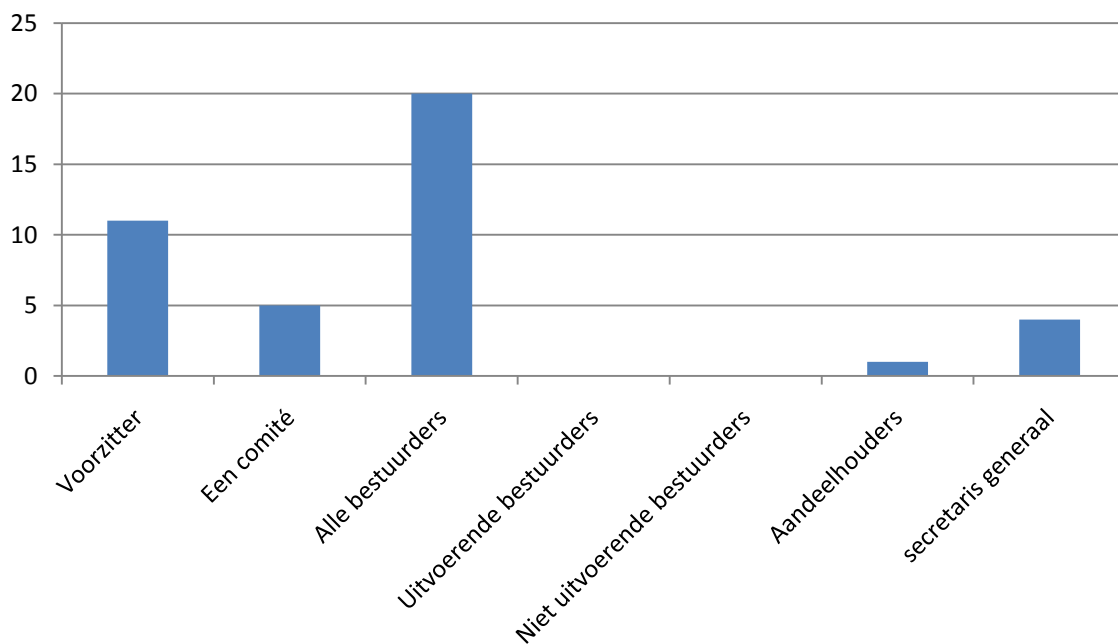


Als men deze resultaten naast deze van 6.6 (De geëvalueerde) legt, kan men concluderen dat de meeste ondernemingen individuele bestuurders gaan ondervragen om zo de gehele RvB (de groep) te evalueren. Aan de hand van de antwoorden op de vragenlijst kan er nagegaan worden of er een relatie bestaat tussen de ROA/Tobin's Q en de keuze van een evaluatiemethode (individuele interviews, groepsinterviews, schriftelijke groepsbeoordelingen of schriftelijke zelfevaluaties). Zo kan de elfde hypothese getest worden die stelt dat de keuze van een evaluatietechniek invloed heeft op de bedrijfsprestaties. Wanneer dit regressiemodel getest wordt, blijkt er geen significante relatie te bestaan tussen de gehanteerde evaluatietechniek en de ROA/Tobin's Q van de onderneming. Zowel het model met afhankelijke ROA als het model met afhankelijke Tobin's Q is niet significant. De elfde hypothese kan, op basis van de 29 ondernemingen, niet bevestigd worden.

6.9 Transparantie van de resultaten van de evaluatie

In figuur 21 wordt duidelijk dat de meeste ondernemingen hun resultaten van de evaluatie delen met de hele RvB. Dit wil zeggen dat al de bestuurders worden geïnformeerd over de resultaten. Er zijn ook ondernemingen die opteren om de resultaten enkel voor de voorzitter of voor één specifiek comité te behouden. Slechts één onderneming (van de 29) geeft aan dat men de resultaten van de evaluatie van hun RvB ook voorleggen aan de aandeelhouders. Dit geeft blijk van transparantie, wat investeerders zeker op prijs stellen. Aandeelhouders zien zo duidelijk dat de onderneming daadwerkelijk bezig is om hun RvB te optimaliseren, wat enkel in hun voordeel zal pleiten.

Figuur 21: Voor wie zijn de evaluatieresultaten zichtbaar?

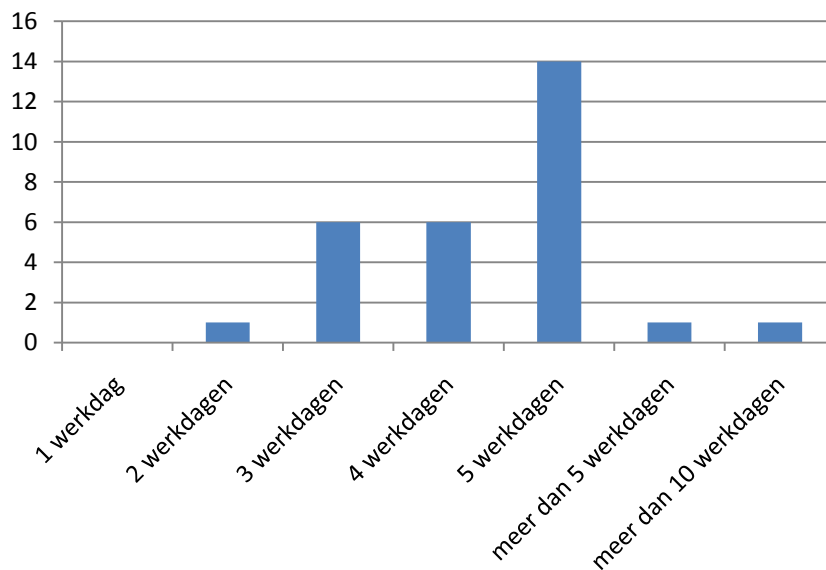


6.10 Voorbereidingstijd

Wanneer een RvB samenkomt, heeft dit als doel om beslissingen te nemen die een meerwaarde zullen bieden voor de onderneming. Om de juiste beslissingen te kunnen nemen gedurende zo'n bijeenkomst is het van cruciaal belang dat de bestuurders zich goed voorbereiden naar een bijeenkomst begeven. Enkel zo zullen de bestuurders in staat zijn om efficiënte besluiten te kunnen nemen. Het heeft geen enkel nut aanwezig te zijn op een RvB wanneer men als bestuurder van niets op de hoogte is. Daarom werden de ondernemingen gevraagd hoeveel voorbereidingstijd de bestuurders krijgen voorgaande een bijeenkomst. In onderstaand staafdiagram (figuur 22) worden de resultaten weergegeven.

In de meeste gevallen krijgen de bestuurders de te bespreken topics slechts een week voor de bijeenkomst. Als de bestuurders naast hun taak als bestuurder niet te veel andere mandaten bekleden, is dit doenbaar. Er zullen ongetwijfeld druk bezette bestuurders zijn die echter problemen zullen hebben om zich optimaal voor te bereiden op een drie- viertal dagen.

Figuur 22: Voorbereidingstijd



6.11 Conclusie evaluatiesystemen

Deelvraag 3 van antwoord voorzien op basis van deze eindverhandeling is niet mogelijk. De algemene respons op mijn vragenlijst is te laag om representatieve regressiemodellen op te stellen. Vele ondernemingen hebben niet geantwoord of hebben geantwoord hun medewerking niet te verlenen aan deze eindverhandeling. Hieruit kan men concluderen dat vele ondernemingen niet transparant zijn wanneer het gaat over de werking van hun RvB. Men houdt deze interne informatie liefst intern. De evaluatie van een RvB blijkt dus nog steeds een 'topic' waarover men zeer karig is met informatie. Een andere verklaring voor de lage respons is het feit dat vele ondernemingen een evaluatie van hun RvB nog steeds als bedreigend beschouwen. Een evaluatie moet echter helemaal niet samen gaan met slechte prestaties.

Voor de 29 ondernemingen die hun medewerking verleend hebben, kan men concluderen dat een externe evaluator een positief effect heeft op de ROA van de ondernemingen. Dit is conform de achtste hypothese. Mijn negende en elfde hypothesen kunnen niet bevestigd worden door de antwoorden van deze 29 ondernemingen in acht te nemen. Hypothese 10 kan niet getest worden voor de 29 ondernemingen aangezien er slechts 4% van de ondernemingen aangeven niet binnen de drie jaar (conform de Belgische corporate governance code 2009) hun RvB te evalueren. Daarnaast kan men concluderen, na het bestuderen van de antwoorden van de 29 ondernemingen, dat de meeste ondernemingen individuele bestuurders gaan ondervragen om zo de gehele RvB (de groep) te evalueren. Evaluaties gericht op individuele personen zijn niet zo gebruikelijk.

7. Het nut van een evaluatie van de raad van bestuur

Om de waarde van een evaluatie van de RvB voor de onderneming voor te stellen, wordt er een regressiemodel opgesteld waarbij de relatie tussen de evaluatiescore (gedefinieerd in hoofdstuk 4) en de prestatie maatstaven getest wordt.

7.1 Prestatiemaatstaf ROA

De controlerende variabelen omzet en leeftijd verhogen de R^2 van het model niet, waardoor deze ook niet opgenomen worden in onderstaand regressiemodel. Dit regressiemodel betreft 76 ondernemingen (twee uitschieters werden verwijderd). De resultaten (tabel 15) tonen aan dat er een positieve en significante relatie bestaat (10% sn) tussen de evaluatiescore en de ROA. Het voeren van een uitgewerkt evaluatiesysteem van de RvB blijkt daadwerkelijk een positieve invloed te hebben op de ROA.

Tabel 15: Regressiemodel evaluatiescore (ROA)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	1,886	1,555		
Evaluatiescore	5,717	3,066	,212	1,865	,066

a. Dependent Variable: ROA

7.2 Prestatiemaatstaf Tobin's Q

Mits toevoeging van de controlerende variabelen omzet en leeftijd bekom ik een significant regressiemodel op het 10% sn (0,073) met een R^2 van 0,118. Zowel leeftijd als omzet worden opgenomen als controlerende variabelen in het regressiemodel.

Tabel 16: Regressiemodel evaluatiescore (Tobin's Q)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	2,143	,330		
Evaluatiescore	-,830	,536	-,212	-1,548	,127
Omzet	2,973E-007	,000	,282	2,027	,048
Leeftijd	-,009	,004	-,261	-2,011	,049

a. Dependent Variable: TobinQ

Evaluatiescore blijkt geen significante invloed te hebben op de Tobin's Q (tabel 16). Omzet en leeftijd geven wel blijk van een significante invloed op de Tobin's Q.

7.3 Conclusies van de waarde van een evaluatie van de raad van bestuur

Het uitvoeren van een evaluatie van de RvB heeft een positieve en significante invloed op de ROA, maar niet op de Tobin's Q. Dit wil zeggen dat een evaluatie van de RvB invloeden heeft op de financiële resultaten van de ondernemingen. Het uitvoeren van een evaluatie van de RvB heeft niet direct effect op de marktkapitalisatiewaarde waardoor de evaluatiescore geen significant effect heeft op de Tobin's Q. Hypothese 12 kan bevestigd worden voor ROA, maar niet voor Tobin's Q.

8. Waarde van een raad van bestuur

Met al de resultaten die hierboven geformuleerd werden, is het mogelijk om de vijfde deelvraag van antwoord te voorzien. Bovenstaande resultaten geven aan dat er karakteristieken van de RvB zijn die een positieve en significantie invloed hebben op de bedrijfsprestaties. Het percentage vrouwelijke bestuurders beïnvloedt zowel de ROA als de Tobin's Q op een positieve manier. Het aanwezigheidspercentage heeft ook een positieve invloed op de ROA en Tobin's Q van een onderneming. De evaluatiescore heeft tot slot ook een positieve invloed op de ROA.

Doordat er karakteristieken van een RvB zijn die een positieve invloed hebben op de bedrijfsprestaties, kan men stellen dat een RvB daadwerkelijk een positieve invloed heeft op de bedrijfsprestaties. Stel dat een RvB geen waarde zou creëren voor een onderneming. Dit zou betekenen dat er geen karakteristieken zijn van een RvB die een positieve invloed hebben op de bedrijfsprestaties.

In deze eindverhandeling staat vooral de samenstelling en structuur van de RvB centraal. Nu blijkt dat er slechts weinig variabelen, die iets verklaren over de samenstelling en structuur van de RvB, een directe invloed hebben op de bedrijfsprestaties. Wanneer toekomstig onderzoek zich meer gaat toespitsen op de processen van de RvB, die beïnvloed kunnen worden door de samenstelling van de RvB, zou men de waarde van een RvB waarschijnlijk nog beter in kaart kunnen brengen. Mits ik de directe link heb onderzocht tussen de samenstelling van de RvB en haar bedrijfsprestaties, kan ik toch, door enkele significante indicaties, aantonen dat de RvB daadwerkelijk waarde toevoegt aan een onderneming.

Hoofdstuk 6: Algemeen besluit

1. Conclusie

Het onderwerp van deze eindverhandeling was de evaluatie van de RvB van de Belgische beursgenoteerde ondernemingen. Een literatuurstudie en een empirisch onderzoek waren noodzakelijk om alle aspecten en invalshoeken betreffende dit onderwerp te bespreken.

De literatuurstudie schetste een duidelijk kader van de bestaande raamwerken van een RvB. Dit was noodzakelijk om een beeld te kunnen krijgen van de werking van een RvB. Deze eindverhandeling spitste zich vooral toe op de structuur en de samenstelling van de RvB om een idee te krijgen van welke karakteristieken best geëvalueerd worden. Daarnaast werd er ook dieper ingegaan op de evaluatie van een RvB. Hierbij werd nagegaan hoe men een RvB best kan evalueren. De rode draad doorheen deze eindverhandeling betreft de volgende vijf deelvragen:

Deelvraag 1: Hebben structurele kenmerken van een raad van bestuur een invloed op de bedrijfsprestaties van Belgische beursgenoteerde ondernemingen?

Deelvraag 2: Hebben interne eigenschappen van de raad van bestuur een invloed op de bedrijfsprestaties van Belgische beursgenoteerde ondernemingen?

Deelvraag 3: Welke maatregelen moeten bestuurders nemen en wat moet er aanwezig zijn om een goed evaluatiesysteem voor de raad van bestuur te ontwikkelen?

Deelvraag 4: Creëert een evaluatie van de raad van bestuur een toegevoegde waarde voor een onderneming?

Deelvraag 5: Creëert een raad van bestuur waarde voor een onderneming?

Een eerste conclusie, die volgt uit de eerste deelvraag, is dat de structurele kenmerken (grootte, percentage onafhankelijke, percentage uitvoerende en CEO dualiteit) geen invloed hebben op de ROA van Belgische beursgenoteerde ondernemingen. Wanneer het effect van de structurele kenmerken van de RvB op de Tobin's Q onderzocht wordt, zijn er aanwijzingen dat er een negatieve relatie bestaat tussen het percentage onafhankelijke bestuurders en de Tobin's Q. Er wordt hier gesproken over een aanwijzing daar het geen significant model betreft. Daarnaast wordt er aangetoond dat genderdiversiteit een positief effect heeft op zowel de ROA als de Tobin's Q. Het percentage vrouwen in de RvB verhogen zal tot betere bedrijfsprestaties leiden.

Een tweede conclusie, die volgt uit de tweede deelvraag, is dat er interne eigenschappen zijn van de RvB die een invloed hebben op de bedrijfsprestaties van Belgische beursgenoteerde ondernemingen. Zo wordt duidelijk dat het aanwezigheidspercentage van de bestuurders een positieve invloed heeft op zowel de ROA als op de Tobin's Q van de Belgische beursgenoteerde ondernemingen. De interne eigenschap conflict werd in deze eindverhandeling gedefinieerd aan de hand van de breuklijntheorie. Dit leverde echter geen relevante resultaten op.

Een derde conclusie, die volgt uit de derde deelvraag, is dat het heel moeilijk is om één universeel evaluatiesysteem te ontwikkelen. Elke onderneming is vrij om zelf te kiezen hoe men haar RvB evalueert. Ondernemingen hebben bij aanvang van de evaluatie van hun RvB andere redenen (doelen) waarom men haar RvB evalueert. Dit doel zal veelal bepalen hoe het evaluatiesysteem er zal uitzien. Een moeilijkheid bij deze derde deelvraag was dat er hiervoor interne informatie moest opgehaald worden bij de ondernemingen. Dit werd gedaan door een vragenlijst aan de Belgische beursgenoteerde ondernemingen. Belgische beursgenoteerde ondernemingen houden echter hun interne werking liefst binnenskamers met een lage respons tot gevolg. Voor de ondernemingen die meegewerkt hebben aan deze eindverhandeling kan er geconcludeerd worden dat de meeste ondernemingen individuele bestuurders gaan ondervragen om zo de gehele RvB (de groep) te evalueren. Evaluaties gericht op individuele personen zijn niet gebruikelijk.

Een vierde conclusie, die volgt uit de vierde deelvraag, is dat een evaluatie van de RvB een positief effect heeft op de ROA van de Belgische beursgenoteerde ondernemingen. Ondernemingen die in hun jaarverslag blijk geven van bezig te zijn met de evaluatie van hun RvB, hebben doorgaans een hogere ROA.

Een vijfde conclusie, die volgt uit de vijfde deelvraag, is dat de RvB waarde creëert voor een onderneming. Zoals bij bovenstaande conclusies aangehaald werd, zijn er karakteristieken van een RvB die een positieve invloed hebben op de bedrijfsprestaties. Stel dat een RvB geen waarde zou creëren voor een onderneming. Dit zou betekenen dat er geen enkele karakteristieken zijn van een RvB die een positieve invloed hebben op de bedrijfsprestaties. Dit is voor de Belgische beursgenoteerde ondernemingen wel het geval, waardoor er geconcludeerd kan worden dat een RvB daadwerkelijk waarde creëert voor een onderneming.

2. Algemene opmerkingen

Het is gebleken, uit deze eindverhandeling en uit de bestaande literatuur, dat het moeilijk is om verschillende karakteristieken van een RvB te gaan definiëren die een belangrijke invloed hebben op de bedrijfsprestaties van de onderneming. Dit is te verklaren doordat een RvB zodanig veel processen bezit die de directe relaties tussen karakteristieken van de RvB en de bedrijfsprestaties verhinderen. Wan en Ong (2005) haalden eerder al aan dat het heel moeilijk is om alle processen die plaats vinden binnen een RvB in één onderzoek op te nemen. Dit heeft verschillende verklaringen. Eerst en vooral worden in de meeste onderzoeken geen vermelding gemaakt van de groepsdynamica binnen een RvB.

Dit is te verklaren doordat het heel moeilijk is om groepsdynamica te definiëren met meetbare variabelen. Daarnaast zijn vele processen binnen een RvB zodanig complex dat het haast onmogelijk is om alle mogelijke karakteristieken van een RvB op te sommen. Vervolgens wordt er opgemerkt dat er nog geen consensus bestaat over hoe de prestaties van een RvB best gemeten kunnen worden. Wanneer men de relaties van de karakteristieken van een RvB met de ROA gaat onderzoeken zal dit andere resultaten opleveren dan dat men de relaties zou testen tussen de karakteristieken van de RvB en haar taakprestaties. Tot slot, wanneer het echt de evaluatie van een RvB betreft, moet er opgemerkt worden dat er nog maar zeer weinig theorieën en conclusies voor handen zijn die duidelijk maken hoe men daadwerkelijk een RvB moet gaan evalueren. Dit is deels te verklaren door de complexiteit van een onderneming. Daarnaast hebben ondernemingen over de landen heen een andere vorm van deugdelijk bestuur. Binnen eenzelfde land zijn er ook vele verschillen tussen de ondernemingen waardoor het zeer moeilijk is om één universeel evaluatiesysteem op te stellen dat hanteerbaar zou zijn voor alle raden van bestuur

3. Aanbevelingen voor verder onderzoek

Met wat opgesomd staat bij de algemene opmerkingen hierboven, kan er geconcludeerd worden dat er nog verder onderzoek vereist is. Toekomstig onderzoek kan zich best gaan toespitsen op de processen die plaatsvinden binnen een RvB. Vandewaerde et al. (2011) hebben deze weg recentelijk ingeslagen door gedeeld leiderschap binnen de RvB te behandelen. Daarnaast bespreken He en Huang (2011) in hun onderzoek de informele hiërarchie. Zo zullen er nog vele processen onderzocht moeten worden in de toekomst om duidelijk te maken welke karakteristieken een RvB allemaal moet bezitten en welke er op regelmatige basis best geëvalueerd worden. Toekomstig onderzoek kan zich dus best focussen op het onderzoek naar de processen binnen de RvB. Dit zal nieuwe inzichten verwerven die de raden van bestuur zullen kunnen hanteren om hun werking van de RvB te verbeteren. Zo zullen er nieuwe zaken aan het licht komen die een tijdige evaluatie vereisen. Men is pas in staat een efficiënt evaluatiesysteem te ontwikkelen wanneer men weet welke karakteristieken van groot belang zijn voor de werking van de RvB en/of bedrijfsprestaties van de onderneming. Anders zou men nog jaren de RvB gaan evalueren zonder nadrukkelijk te weten welke zaken men best evalueert. Tot slot klinkt een evaluatie van de RvB eerder negatief. Alsof een evaluatie enkel kan samen gaan met slechte resultaten. Dit is echter zeker niet het geval. Een aanbeveling hieromtrent is om een evaluatie van de RvB voortaan een ontwikkeling van de RvB te gaan noemen. Dit zal voor velen een minder negatieve perceptie opwekken.

Lijst van geraadpleegde werken

Adjaoud, F., Zeghal, D., & Andaleeb, S. (2007). The effect of board's quality on performance: a study of Canadian firms. *Corporate governance: an international review*, 15(4), 623 – 635.

Anderson, D. (2006). Board evaluation: Use it to develop strength. *NACD Directorship*, 32(6), 21-22.

Bainbridge, M. (2002). Why a board? Group decisionmaking in corporate governance. *Vanderbilt Law Review*, 55(1), 1-55.

Brennan, N. (2006). Boards of directors and firm performance: is there an expectations gap? *Corporate governance: an international review*, 14(6), 577 – 593.

Campbell, A., & Sinclair, S. (2009). The Crisis: Mobilizing boards for change. *The McKinsey Quarterly*, 2, 20-21.

Carver, J. (2008). Why can't our board use a standard form for evaluation? *Board leadership*, 2008(96), 6-7.

Commissie corporate governance. (2009). Opgevraagd 12 maart, 2013, via <http://www.corporategovernancecommittee.be/nl/home/>

Conger, J., & Lawlor, E. (2003). Individual director evaluations: the next step in boardroom effectiveness. *Ivey Business Journal*, 68(1), 1-5.

De Vocht, A. (2009). *Basishandboek SPSS 17: SPSS statistics*. Utrecht: Bijleverd press.

De Vriese, C., (2006). *Corporate governance en economische performantie: een analyse voor Belgische beursgenoteerde ondernemingen*. Opgevraagd op 13 maart, 2013, via <https://biblio.ugent.be/record/468164>.

Edwards, M., & Shultz, F. (2008). Evaluating Individual Directors. *Corporate Board*, 29(169), 6-10.

Eisenhardt, K.M. (1989). Agency theory: an assessment and review. *Academy of management review*, 14(1), 57-74.

Erhardt, L., Werbel, D., & Shrader, B. (2003). Board of director diversity and firm financial performance. *Corporate governance: an international review*, 11(2), 102-111.

Fama, E.F., & Jensen, M.C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of law and economics*, 26(2), 301-325.

Finkelstein, S., & Hambrick, D.C. (1996). *Strategic leadership: Top executives and their effects on organizations*, St. Paul Minn.: West.

Finkelstein, S., & Mooney, A. (2003). Not the usual suspects: How to use board process to make boards better. *Academy of Management Executive*, 17(2), 101-113.

Forbes, P., & Milliken, J. (1999). Cognition and corporate governance: understanding boards of directors as strategic decision-making groups. *Academy of management review*, 24(3), 489-505.

Hair, J.F., Black, W.C., Babin, B.J., & Anderson, R.E. (2010). *Multivariate data analysis*. New Jersey: Pearson.

Hart, O. (1995). Corporate governance: some theory and implications. *The economic journal*, 105(430), 678-689.

Hsu, H. (2010). The relationship between board characteristics and financial performance: an empirical study of United States initial public offerings. *International journal of management*, 27(2), 332-341.

Hung, H. (1998). A typology of the theories of the roles of governing boards. *Corporate governance: an international review*, 6(2), 101-111.

Huse, M. (2006). *Boards, Governance and Value Creation*. New York: Cambridge University Press.

Ingle, C.B., & Van der Walt, N.T. (2001). The strategic board: the changing role of directors in developing and maintaining corporate capability. *Corporate governance: an international review*, 9(3), 174.

Kaczmarek, S., Kimino, S., & Pye, A. (2012). Board task-related faultlines and firm performance: a decade of evidence. *Corporate governance: an international review*, 20(4), 337-351.

Kiel, C., & Nicholson, J. (2005). Evaluating Boards and Directors. *Corporate governance: an international review*, 13(5), 613-631.

Kuprionis, D. (2011). Understanding Board Evaluations: Analysis of Purpose and Key Elements. *Corporate governance advisor*, 19(3), 8-12.

Laveren, E., Engelen, P.J., Limère, A., & Vandemaele, S. (2009). *Handboek financieel beheer*. Mortsel: Intersentia.

Li, J. & Hambrick, D. (2005). Factional groups: a new vantage on demographic faultlines, conflict, and disintegration in work teams. *Academy of management journal*, 48(5), 794-813.

Long, T. (2006). This Year's Model: influences on board and director evaluation. *Corporate governance: an international review*, 14(6), 547-557.

Markarian, G., & Parbonetti, A. (2007). Firm Complexity and Board of Director Composition. *Corporate governance: an international review*, 15(6), 1224-1243.

Minichilli, A., Corbetta, G., & MacMillan, C. (2010). Top management teams in family-controlled companies: 'familiness', 'faultlines', and their impact on financial performance. *Journal of management studies*, 47(2), 205-222.

Minichilli, A., Gabrielsson, J., & Huse, M. (2007). Board Evaluations: making a fit between the purpose and the system. *Corporate governance: an international review*, 15(4), 609-622.

Minichilli, A., Zattoni, A., & Zona, F. (2009). Making boards effective: an empirical examination of board task performance. *British journal of management*, 20(1), 55 -74.

Miwa, Y., & Ramseyer, M. (2006). Who appoints them, what do they do? Evidence on outside directors from Japan. *Journal of economics & management strategy*, 14(2), 299-337.

Mooney, A., Holahan, P., & Amason, A. (2007). Don't Take It Personally: Exploring Cognitive Conflict as a Mediator of Affective Conflict. *Journal of management studies*, 44(5), 733-758.

Mura, R. (2007). Firm performance: do non-executive directors have minds of their own? Evidence from UK panel data. *Financial management*, 36(3), 81-112.

Muschewske, C. (2001). Directors want it, so why aren't more boards doing it? *NACD Directorship*, 27(4), 6.

Nicholson, J. & Kiel, C. (2004). A framework for diagnosing Board Effectiveness. *Corporate governance: an international review*, 12(4), 442-460.

Noto, A. (2012). Avoid Group Think. *Mergers & acquisitions: the dealmaker's journal*, 47(9), 44-46.

Pye, A., & Pettigrew, A.M. (2005). Studying Board Context, Process and Dynamics: Some Challenges for the Future. *British Journal of Management*, 16, 27-38.

Raedts, M., & Masui, C. (2007). *Van vraag tot tekst*. Leuven: Acco.

Ramdani, D., & Witteloostuijn, A. (2010). The Impact of Board Independence and CEO Duality on Firm Performance: a Quantile Regression Analysis for Indonesia, Malaysia, South Korea and Thailand. *British journal of management*, 21(3), 607-626.

Roberts, J., McNulty, T., & Stiles, P. (2005). Beyond Agency Conceptions of the Work of the Non-Executive Director: Creating Accountability in the Boardroom. *British Journal of Management*, 16, 5-26.

Shleifer, A., & Vishny R.W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.

Shultz, F. (2010). Value-Add Board Evaluations: What to Look For. *Financial Executive*, 26(7), 4.

Simpson, G., Carter, D., & D'Souza, F. (2010). What do we know about women on boards? *Journal of applied finance*, 20(2), 27-39.

Sonnenfeld, J. (2002). What makes great boards great. *Harvard Business Review*, 80(9), 106-113.

Stock, J.H., & Watson, M.W. (2007) *Introduction to econometrics*. Boston: Pearson international edition.

Vandewaerde, M., Voordeckers, W., Lambrechts, F., & Bammens, Y. (2011). Board team leadership revisited: a conceptual model of shared leadership in the boardroom. *Journal of business ethics*, 104(3), 403 – 420.

Verheyen (2009). *De werking van de raad van bestuur van de Belgische beursgenoteerde bedrijven*. Ogevraagd op 12 februari, 2013, via <http://hdl.handle.net/1942/10136>.

Wan, D., & Ong, C.H. (2005). Board structure, process and performance: evidence from public listed companies in Singapore. *Corporate governance: an international review*, 13(2), 277-290.

Zona, F., & Zattoni, A. (2007). Beyond the black box of demography: board processes and task effectiveness within Italian firms. *Corporate governance: an international review*, 15(5), 852-864.

Lijst van figuren

Figuur 1: Evaluatie tool deugdelijk bestuur	10
Figuur 2: Raamwerk raad van bestuur	15
Figuur 3: Raamwerk raad van bestuur met haar zes taken	18
Figuur 4: Transformatieproces raad van bestuur.....	18
Figuur 5: Raamwerk raad van bestuur met intellectueel kapitaal	20
Figuur 6: Raamwerk raad van bestuur met gedeeld leiderschap	21
Figuur 7: Structurele kenmerken en performance	29
Figuur 8: De zeven centrale vragen	30
Figuur 9: Evaluatiesystemen	31
Figuur 10: Breuklijntheorie	42
Figuur 11: 'Normal probability plot'	50
Figuur 12: Spreidingsdiagram residuen	51
Figuur 13: U-vormige relatie	56
Figuur 14: Algemene respons.....	72
Figuur 15: Evaluatie van de raad van bestuur is een jaarlijks agendapunt?	74
Figuur 16: Is een evaluatie positief voor de werking van de raad van bestuur?.....	75
Figuur 17: Wie evalueert de raad van bestuur?	75
Figuur 18: Wie wordt er geëvalueerd?.....	77
Figuur 19: Evaluatiefrequentie	78
Figuur 20: Hoe wordt de raad van bestuur geëvalueerd?	78
Figuur 21: Voor wie zijn de evaluatieresultaten zichtbaar?	79
Figuur 22: Voorbereidingstijd	80

Lijst van tabellen

Tabel 1: Beoordelingscriteria corporate governance	9
Tabel 2: Invloed demografische kenmerken op de processen	17
Tabel 3: Beschrijvende statistiek	61
Tabel 4: Correlatiematrix.....	62
Tabel 5: Regressiemodel structurele kenmerken (ROA)	63
Tabel 6: Regressiemodel structurele kenmerken (Tobin's Q)	64
Tabel 7: Regressiemodel diversiteit met diploma's (ROA)	66
Tabel 8: Regressiemodel diversiteit zonder diploma's (ROA)	67
Tabel 9: Regressiemodel diversiteit met diploma's (Tobin's Q)	67
Tabel 10: Regressiemodel diversiteit zonder diploma's (Tobin's Q).....	68
Tabel 11: Regressiemodel inspanningsnorm (ROA)	70
Tabel 12: Regressiemodel inspanningsnorm (Tobin's Q)	70
Tabel 13: Regressiemodel conflict (ROA)	71
Tabel 14: Regressiemodel evaluator (ROA)	76
Tabel 15: Regressiemodel evaluatiescore (ROA)	82
Tabel 16: Regressiemodel evaluatiescore (Tobin's Q)	82

Bijlage 1

Onafhankelijkheidscriteria

2.4./1 Alle onafhankelijke bestuurders die met toepassing van het Wetboek van Vennootschappen worden aangesteld, voldoen aan de volgende criteria (artikel 526ter W.Venn.):

1) Gedurende een tijdvak van vijf jaar voorafgaand aan zijn benoeming, noch in de vennootschap, noch in een daarmee verbonden vennootschap of persoon zoals bepaald in artikel 11 W.Venn., een mandaat van uitvoerend lid van het bestuursorgaan of een functie van lid van het directiecomité of van persoon belast met het dagelijks bestuur hebben uitgeoefend;

2) Niet meer dan drie opeenvolgende mandaten als niet-uitvoerend bestuurder in de raad van bestuur hebben uitgeoefend, zonder dat dit tijdvak langer mag zijn dan twaalf jaar;

3) Gedurende een tijdvak van drie jaar voorafgaand aan zijn benoeming, geen deel hebben uitgemaakt van het leidinggevend personeel in de zin van artikel 19, 2^o, van de wet van 20 september 1948 houdende organisatie van het bedrijfsleven, van de vennootschap of van een daarmee verbonden vennootschap of persoon zoals bepaald in artikel 11 W.Venn.;

4) Geen vergoeding of ander belangrijk voordeel van vermogensrechtelijke aard ontvangen of hebben ontvangen van de vennootschap of van een daarmee verbonden vennootschap of persoon zoals bepaald in artikel 11 W.Venn., buiten de tantièmes en de vergoeding die hij eventueel ontvangt of heeft ontvangen als niet-uitvoerend lid van het bestuursorgaan of lid van het toezichthoudende orgaan;

5) (a) Geen maatschappelijke rechten bezitten die een tiende of meer vertegenwoordigen van het kapitaal, van het maatschappelijk fonds of van een categorie aandelen van de vennootschap;

(b) indien hij maatschappelijke rechten bezit die een quotum van minder dan 10 % vertegenwoordigen:

- mogen die maatschappelijke rechten samen met de maatschappelijke rechten die in dezelfde vennootschap worden aangehouden door vennootschappen waarover de onafhankelijk bestuurder controle heeft, geen tiende bereiken van het kapitaal, van het maatschappelijk fonds of van een categorie aandelen van de vennootschap; of

- mogen de daden van beschikking over die aandelen of de uitoefening van de daaraan verbonden rechten niet onderworpen zijn aan overeenkomsten of aan eenzijdige verbintenissen die het onafhankelijk lid van het bestuursorgaan heeft aangegaan;

(c) In geen geval een aandeelhouder vertegenwoordigen die onder de voorwaarden valt van dit punt 5.

6) Geen significante zakelijke relatie hebben of in het voorbije boekjaar hebben gehad met de vennootschap of met een daarmee verbonden vennootschap of persoon zoals bepaald in artikel 11 W.Venn., noch rechtstreeks noch als vennoot, aandeelhouder, lid van het bestuursorgaan of lid van het leidinggevend personeel in de zin van artikel 19, 2^o, van de wet van 20 september 1948 houdende organisatie van het bedrijfsleven, van een vennootschap of persoon die een dergelijke relatie onderhoudt;

7) In de voorbije drie jaar geen vennoot of werknemer zijn geweest van de huidige of vorige externe auditor van de vennootschap of van een daarmee verbonden vennootschap of persoon in de zin van artikel 11 W.Venn.;

Bijlage 2

Vragenlijst Evaluatie van de Raad van Bestuur

Gelieve te antwoorden door de keuzemogelijkheid te markeren in een kleur.

1. Wordt jullie raad van bestuur onderworpen aan een evaluatie?
 - Ja (ga verder naar vraag 2)
 - Neen (ga verder naar vraag 9)
2. Is de evaluatie van de raad van bestuur een jaarlijks agendapunt?
 - Ja
 - Neen
3. Zijn jullie van mening dat een evaluatie van de raad van bestuur, een betere werking van deze raad met zich meebrengt? (Zet een kruis bij uw mening)

Niet akkoord	Eerder niet akkoord	Geen mening	Eerder akkoord	Akkoord

4. Wie evalueert de raad van bestuur? (Meerdere antwoorden zijn mogelijk)
 - Externe onderzoekers (Academici, Instituut voor bestuurders, ...)
 - Extern consultancy bedrijf
 - Intern Comité van de raad van bestuur (Benoemingscomité, Remuneratiecomité, ...)
 - Niet uitvoerende bestuurders
 - Uitvoerende bestuurders
 - Voorzitter raad van bestuur
 - Alle leden van de raad van bestuur
 - Andere: ...
5. Wie/wat wordt er geëvalueerd? (Meerdere antwoorden zijn mogelijk)
 - De raad van bestuur als geheel
 - De comités van de raad van bestuur
 - De voorzitter
 - Onafhankelijke bestuurders
 - Alle individuele bestuurders
 - CEO
 - Andere: ...

6. Hoe vaak wordt de raad van bestuur geëvalueerd?
- Meer dan 1 keer per jaar
 - 1 keer per jaar
 - Om de 2 jaar
 - Om de 3 jaar
 - Om de 4 jaar
7. Op welke manier wordt de raad van bestuur geëvalueerd?
(Meerdere antwoorden zijn mogelijk)
- individuele interviews aan bestuurders
 - groepsinterviews
 - observaties door externe partner door het bijwonen van een vergadering
 - observaties door interne partner door het bijwonen van een vergadering
 - analyseren van documenten (notulen van raad van bestuur, governance charter, ...)
 - zelf evaluaties waarbij bestuurders hun eigen werking evalueren
 - de groep beoordelen waarbij bestuurders de werking van de groep evalueren
 - Andere: ...
8. Voor wie zijn de resultaten van een evaluatie van de raad van bestuur zichtbaar?
(Meerdere antwoorden zijn mogelijk)
- Voorzitter
 - Eén bepaald comité
 - Alle bestuurders van de raad van bestuur
 - Uitvoerende bestuurders van de raad van bestuur
 - Niet uitvoerende bestuurders van de raad van bestuur
 - Aandeelhouders
 - Andere: ...
9. Hoeveel dagen van te voren krijgen de bestuurders de nodige informatie om de vergadering van de raad van bestuur te kunnen voorbereiden?
- 1 werkdag
 - 2 werkdagen
 - 3 werkdagen
 - 4 werkdagen
 - 5 werkdagen
 - Meer dan 5 werkdagen
 - Meer dan 10 werkdagen
 - Andere: ...

Auteursrechtelijke overeenkomst

Ik/wij verlenen het wereldwijde auteursrecht voor de ingediende eindverhandeling:

De evaluatie van de raad van bestuur.

Richting: **master in de toegepaste economische wetenschappen:
handelsingenieur-accountancy en financiering**

Jaar: **2013**

in alle mogelijke mediaformaten, - bestaande en in de toekomst te ontwikkelen - , aan de Universiteit Hasselt.

Niet tegenstaand deze toekenning van het auteursrecht aan de Universiteit Hasselt behoud ik als auteur het recht om de eindverhandeling, - in zijn geheel of gedeeltelijk -, vrij te reproduceren, (her)publiceren of distribueren zonder de toelating te moeten verkrijgen van de Universiteit Hasselt.

Ik bevestig dat de eindverhandeling mijn origineel werk is, en dat ik het recht heb om de rechten te verlenen die in deze overeenkomst worden beschreven. Ik verklaar tevens dat de eindverhandeling, naar mijn weten, het auteursrecht van anderen niet overtreedt.

Ik verklaar tevens dat ik voor het materiaal in de eindverhandeling dat beschermd wordt door het auteursrecht, de nodige toelatingen heb verkregen zodat ik deze ook aan de Universiteit Hasselt kan overdragen en dat dit duidelijk in de tekst en inhoud van de eindverhandeling werd genotificeerd.

Universiteit Hasselt zal mij als auteur(s) van de eindverhandeling identificeren en zal geen wijzigingen aanbrengen aan de eindverhandeling, uitgezonderd deze toegelaten door deze overeenkomst.

Voor akkoord,

Vandeven, Yennick

Datum: **29/05/2013**