

CORPORATE GOVERNANCE: WAAR IS DE AANDEELHOUDER?

Jozef Lievens¹

I. INLEIDING

Corporate governance heeft de jongste decennia een steile opgang gemaakt. Volgens het European Corporate Governance Institute (ECGI) zijn er op vandaag in ongeveer negentig landen corporate governance codes afgekondigd. In het zog van deze beweging is er zelfs een heuse corporate governance-industrie ontstaan. Elk zichzelf respecterend consultingbedrijf heeft tegenwoordig een corporate governance-afdeling, waarin geadviseerd wordt over de selectie, de samenstelling, de vergoeding en de evaluatie van de raad van bestuur.

Ondanks zijn prominente plaats op de agenda, is het de vraag of corporate governance in zijn huidige vorm de verwachtingen heeft ingelost. Wie deze vraag stelt, zal in weinig kringen een volmondig positief antwoord horen.

Naast het formuleren van een aantal kritische bedenkingen inzake goed bestuur in het algemeen, staan we in deze bijdrage vooral stil bij het feit dat naar onze mening de aandeelhouders of eigenaars van een onderneming niet hun juiste plaats hebben gekregen in het huidige corporate governance framework.

Bij de redactie van deze bijdrage hadden wij vooral de situatie in familiebedrijven voor ogen. Onze vaststellingen zijn evenwel op alle soorten eigenaars van ondernemingen van toepassing.

II. VERKEERSBORDEN

Niemand zal betwisten dat in een vennootschap bepaalde evenwichten tussen de aandeelhouders, de raad van bestuur en het management moeten bestaan en dat de governance-beweging ertoe heeft bijgedragen om dit te realiseren. Toch zijn een aantal kritische kanttekeningen op hun plaats. Wij staan hierin overigens niet alleen.

¹ Met dank aan mijn venoot prof. Koen Geens voor de boeiende gedachtewisseling over het eerste ontwerp van deze bijdrage.

Vanuit verschillende hoeken stijgen er meer en meer kritische geluiden op:

1. Zo heeft een eminent governance-specialist als prof. Herman Daems in een recent boek betreurd dat het governance-debat sterk “gejuridiseerd” wordt. Daarmee bedoelt hij dat “het in de bestuurskamer meer en meer gaat over het naleven van regels en reglementen. De bestuurskamer is vol verkeersborden geplaatst en niemand vraagt zich af of er nog bestuurders zijn die met de auto kunnen rijden. Regels en reglementen zijn er nodig, dat staat voor mij niet ter discussie. Mijn pleidooi is alleen dat we vandaag het nog uitsluitend over verkeersborden hebben en niet meer over het besturen” ².
2. Zoals wij verder zullen uiteenzetten vinden wij het problematisch dat er door de governance-beweging bijna uitsluitend belang wordt gehecht aan de raad van bestuur. Binnen de raad van bestuur wordt dan weer alle heil verwacht van onafhankelijke bestuurders. De zoektocht naar deze personen is een door consultants begeleide heilige graal geworden. Op hen zijn tal van voorschriften van toepassing, die hun onafhankelijkheid moeten verzekeren. Maar hier stoten we op een splijtende paradox: hoe onafhankelijker een bestuurder is, hoe meer hij op het vlak van informatie afhankelijk wordt van het management om met kennis van zaken te kunnen deelnemen aan het debat in de raad van bestuur en om de juiste beslissingen te kunnen nemen ³.
3. De nadruk op de onafhankelijkheid van de bestuurders sluit nauw aan bij het feit dat de meeste codes – als reactie op schandalen – zeer veel belang hechten aan de controlefunctie van de raad van bestuur. De redenering luidt als het ware dat alleen onafhankelijke bestuurders tot die controle in staat zijn.
Hierbij ziet men over het hoofd dat in veel ondernemingen, inzonderheid in familiebedrijven, de controlefunctie van de raad van bestuur minder belangrijk is dan het feit dat dit orgaan samen met het management – en de aandeelhouders (zie verder) – waarde creëert.

Dat die controlefunctie zo centraal staat heeft ook te maken met het feit dat in het governance-debat de agency-theorie als hét zaligmakend verklarend model wordt naar voor geschoven ⁴. Het agency-model gaat ervan uit dat de principaal (hier de aandeelhouder) de leiding van de vennootschap delegeert aan een agent (hier de managers). Het belang van de managers loopt echter niet noodzakelijk samen met dat van de aandeelhouders, waardoor er disciplineringsmechanismen nodig zijn.

² H. DAEMS, *Anders gedacht. Ideeën over ondernemers, aandeelhouders en bedrijven*, Econopolis en LannooCampus, Brussel, 2011 p. 118.

³ J. WINTER, The financial crisis: does good corporate governance matter and how to achieve it? DSF policy paper, augustus 2011, p. 7.

⁴ K. EISENHARDT, Agency theory: an assessment and review, *The Academy of Management Review*, 1989, vol. 1, pp. 57-74;
P. FENTROP, *Ondernemingen en hun aandeelhouders sinds de VOC*, Prometheus, Amsterdam, 2002, p. 29 e.v.

Het agency-model is vooral nuttig als theoretisch kader in een Angelsaksische context, waarin een sterk verspreid aandeelhouderschap inderdaad een echt agency-conflict creëert tussen de aandeelhouders en het management en waarbij een controlerende raad van bestuur dan als disciplineringsmechanisme fungeert.

In vennootschappen met een stabiele, controlerende aandeelhouder zoals familiebedrijven is de aanwending van de agency-theorie veel minder evident. Het agency-conflict tussen aandeelhouder en manager is quasi onbestaand omdat de controlerende aandeelhouder er zelf op toeziet dat het management zijn taak correct uitvoert ⁵.

4. Voorts dient opgemerkt dat de codes weinig rekening houden met de eigenheid van elke vennootschap, zoals haar ontwikkelingsfase, haar aandeelhouderschap, haar economische situatie en dergelijke meer. Het governance-framework is verworden tot eenheidsworst.
5. In beursgenoteerde ondernemingen is een merkwaardig recent fenomeen ook de opmars van comités, die dan meestal moeten bestaan uit niet-uitvoerende leden (zie art. 526 bis W.Venn. voor de auditcomités en art. 526 quater W.Venn. voor het remuneratiecomité). Voor remuneratiecomités moet de meerderheid van de niet-uitvoerende leden ook nog uit onafhankelijke bestuurders bestaan. Niet alleen op het vlak van de inhoud van de rapportering en de verhouding van de comités tot de voltallige raad van bestuur is de wetgeving – en dienvolgens ook de praktijk – weinig helder. Het feit dat alle heil verwacht wordt van deze comités en vooral van hun samenstelling roept veel vragen op.
6. Er zijn twijfels gerezen bij de performantie van governance. Inzonderheid de houding van raden van bestuur tijdens de financiële crisis was voor velen ontgoochelend ⁶.
7. Ten slotte werd in het governance-debat onevenredig veel aandacht besteed aan onderwerpen, die de aandacht afwenden van de kern van de zaak, namelijk waardecreatie door governance. Men denke bijvoorbeeld aan de verloning en de exitregelingen van topmanagers, diversiteit en dergelijke meer.

⁵ Een ander agency-conflict, namelijk dat tussen meerderheids- en minderheidsaandeelhouders kan uiteraard wel voorkomen in ondernemingen met een dominante (familiale) aandeelhouder. Met betrekking tot de verschillende mogelijke agency-conflicten in een vennootschap, zie: R. KRAAKMAN, P. DAVIES, H. HANSMANN, G. HERTIG, K.HOPT, H. KANDA en E. ROCK, *The anatomy of corporate law. A comparative and functional approach*, Oxford University Press, Oxford, 2004, p. 21 e.v. Met betrekking tot het conflict meerderheid-minderheid, zie: K. GEENS en M. WYCKAERT, *Verenigingen en vennootschappen*, Beginselen van Belgisch privaatrecht, IV, Kluwer, Mechelen, 2011, nr. 13, p. 31 e.v.

⁶ J. WINTER, *The financial crisis: does good corporate governance matter and how to achieve it?*, DSF policy paper, augustus 2011.; H. HAU en M. THUM, *Subprime crisis and board (in-)competence: private vs. public banks in Germany*, CEFISO working paper series, working paper nr. 2640, april 2009.

III. EN DE AANDEELHOUDER?

Onze kritiek op het gangbare governance-framework gaat evenwel verder. Volgens een brede kijk op behoorlijk bestuur dient in de zogenaamde corporate governance-tripod aandacht te worden besteed aan de relatie tussen de aandeelhouders, de bestuurders en het management ⁷. Deze relatie komt evenwel weinig of niet aan bod in het governance-debat. De Codes en de governance-praktijk leggen vooral de nadruk op de samenstelling en de werking van de raad van bestuur. Zoals reeds aangestipt gaat dit orgaan zonder enige twijfel met het leeuwenaandeel van de aandacht lopen.

Een mooie illustratie hiervan vindt men in de Belgische Corporate Governance Code ⁸. De rol, die voor de aandeelhouders in de Code wordt voorbehouden, is minimaal. Zij worden gevraagd “een belangrijke rol te spelen in het zorgvuldig evalueren van de corporate governance van een vennootschap” ⁹. Daarnaast dienen zij bereid zijn “een dialoog aan te gaan indien zij (...) het standpunt van de vennootschap niet aanvaarden” ¹⁰. Voorts kunnen zij vertegenwoordigers benoemen in de raad van bestuur. Zij worden ook aangemaand om “oordeelkundig” gebruik te maken van hun positie en zij dienen de rechten van de minderheidsaandeelhouders te respecteren. Deze beginselen vinden we in de preambule tot de Code. Zij worden in principe 8 van de Code nader uitgewerkt.

Met deze aanpak hebben wij twee problemen.

Vooreerst negeert deze visie op aandeelhouders de sociologische realiteit van het bedrijfsleven. In België is het gewicht van controlerende of referentie-aandeelhouders nu eenmaal (zeer) groot. Het is in de realiteit van de werking van een vennootschap ondenkbaar dat die belangrijke aandeelhouders niet geconsulteerd worden vooraleer er belangrijke beslissingen worden genomen.

Meer nog: bij de meeste vennootschappen worden de echt belangrijke beslissingen vaak door de aandeelhouders geïnitieerd. In werkelijkheid reikt de rol van de aandeelhouder derhalve veel verder dan het “zorgvuldig evalueren” van de governance of het in dialoog treden met de vennootschap, wanneer men het niet met haar politiek eens is.

In tweede instantie laat deze visie op het aandeelhouderschap een belangrijke kans liggen om in het governance-framework een positieve rol toe te kennen aan een belangrijke speler. Zoals we hierna zullen uiteenzetten is de steun van een stabiele en gemotiveerde aandeelhouder van onschatbare waarde voor een vennootschap. Het is dan ook merkwaardig dat aan deze speler in het governance-debat een tweederangsrol wordt gegeven.

⁷ L. VAN DEN BERGHE en L. DE RIDDER, *Hoe optimaliseer ik mijn raad van bestuur*, CED Samson, Brussel, 2002, p. 9

⁸ We bespreken hier de versie van 12 maart 2009.

⁹ Code, p. 9

¹⁰ Code, p. 9

Wat is de rol van een aandeelhouder in een vennootschap? Het ligt nogal voor de hand, maar het is wellicht nodig om het te herhalen: een vennootschap begint en eindigt met aandeelhouder(s). Zonder de entrepreneur, die een vennootschap sticht, wordt er geen begin gemaakt met waardecreatie. De eigenaar verpersoonlijkt ook de business idee, die aan de basis ligt van de onderneming. Dit heeft belangrijke gevolgen: “The personal embodiment means that there are existential driving forces involved such as perseverance, a strong will to overcome upcoming difficulties and see the process through to lasting results” ¹¹.

Eigendom is derhalve een belangrijke resource, die erkenning verdient in het governance-framework.

Dit is des te meer het geval wanneer de aandeelhouder een stabiele eigenaar is, zoals de familie die een familiebedrijf controleert. Dergelijke aandeelhouders voelen zich diep verbonden met de onderneming en haar missie. Hun houding staat haaks op die van andere aandeelhouders die uit zijn op het vlugge geldgewin. In zijn baanbrekend werk “Managing for the long run. Lessons in competitive advantage from great family businesses” kwam prof. Danny Miller ¹² tot de conclusie dat dergelijke aandeelhouders meer geïnteresseerd zijn in de langetermijnresultaten van de onderneming en in substantiële sociale of technologische verwezenlijkingen.

Om het samen te vatten: stabiele aandeelhouders leveren het geduldig kapitaal ¹³, dat de ontwikkeling op lange termijn van de onderneming mogelijk maakt en ondersteunt.

Dit brengt ons tot de vraag welke de rol van de eigenaars in het governance-framework zou kunnen zijn. Over deze problematiek werd een interessant denkkader ontwikkeld door de Zweed Rolf Carlsson in zijn boek “Ownership and value creation. Strategic corporate governance in the new economy” ¹⁴.

Het uitgangspunt van Carlsson is dat corporate governance vanuit een viertal referentiekaders kan worden opgebouwd.

Er is vooreerst het juridische referentiekader, dat corporate governance herleidt tot de wettelijke en andere voorschriften zoals bijvoorbeeld codes, die het gedrag van de corporate governance-spelers beheersen. Deze aanpak resulteert in een formalistische visie op corporate governance. In dit model is het mogelijk dat er governance-prijzen worden uitgereikt aan vennootschappen, die later in moeilijkheden komen.

In tweede instantie is er het financieel referentiekader. Het bestuur focust sterk op de financiële performantie van de onderneming en de meeste bestuurders komen uit de financiële wereld. Nadeel van deze benadering is dat de korte termijn vaak centraal staat en er ingespeeld wordt op de eisen van de kapitaalmarkten met verwaarlozing van de waardecreatie op lange termijn.

¹¹ R. CARLSSON, *Redirecting the focus of corporate governance*, Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning, Stockholm, 2011, p. 44

¹² D. MILLER en I. LE BRETON-MILLER, *Managing for the long run. Lessons in competitive advantage from great family businesses*, Harvard Business School Press, Boston, 2005, p. 17 e.v.

¹³ De notie “geduldig kapitaal” werd gelanceerd door F. De Visscher in de publicatie: F. DE VISSCHER, C. ARONOFF en J. WARD, *Financing transitions: managing capital and liquidity in the family business*, Family Enterprise Publishers, Marietta, 1995.

¹⁴ R. CARLSSON, *Ownership and value creation. Strategic corporate governance in the new economy*, John Wiley and Sons, Cichester, 2001.

In een derde governance-model wordt het management centraal gesteld. In dit model, dat vooral in de Verenigde Staten gangbaar is, wordt de governance gedomineerd door het management. Het bestuur speelt een milde toezichtsrol. Er wordt aangenomen dat alleen het management weet wat goed is voor de vennootschap en dat de andere governance-spelers aan het management ondergeschikt zijn.

Kenmerkend is dat de drie hierboven modellen weinig of geen belang hechten aan de eigenaars van de onderneming. In hun opvatting is de onderneming een zichzelf voorstuwend vehikel, dat enkel een aantal piloten – de raad van bestuur en het management - nodig heeft om op koers te blijven en tegemoet te komen aan de financiële eisen van de aandeelhouders.

In vierde instantie is er de governance, die de eigendom als referentiekader heeft. Carlsson heeft dit vierde model conceptueel onderbouwd.

Bij Carlsson staan er vier ideeën centraal.

Vooreerst gaat Carlsson ervan uit dat de aandeelhouder degene is, die ultiem het risico van het bedrijfsgebeuren neemt. Als tegenprestatie hiervoor dient hij een belangrijke stem in het governance-kapittel te krijgen.

Zich baserend op Schumpeter stelt hij vervolgens dat het proces van creatieve destructie, waarmee ondernemingen geconfronteerd worden, impliceert dat zij zich voortdurend moeten heruitvinden en vernieuwen.

Carlsson's derde basisidee is dat dit proces van voortdurende vernieuwing soms zo ingrijpend is dat het management deze verandering niet steeds aankan en moet vervangen of aan- of bijgestuurd worden. Dit zou normaal de taak van de raad van bestuur moeten zijn. Maar volgens Carlsson maakt de raad van bestuur vaak meer deel uit van het probleem dan van de oplossing en moet ook de raad van bestuur vervangen of aan- of bijgestuurd worden. In dat geval is het de taak van de eigenaar om in te grijpen. In uitzonderlijke omstandigheden zal hij zelfs verplicht zijn om het bestuur te vervangen.

Om dit mogelijk te maken moeten ondernemingen een meta-management hebben. Dit is het vierde basisidee van Carlsson. Voor hem bestaat meta-management uit een hiërarchisch opgebouwd governance-systeem, waarin het hiërarchisch hogere niveau erover waakt dat het lagere niveau zijn taken goed uitvoert. Indien dat niet het geval is moet het hogere niveau tussenkomen.

Het zal niet verbazen dat Carlsson de eigendom als het hoogste niveau beschouwt, dat in cascade ingrijpt op de raad van bestuur en het management.

Men zou kunnen opwerpen dat dit denkkader weerspiegeld wordt in de Belgische vennootschapswet, die toelaat dat de algemene vergadering ad nutum de bestuurders ontslaat (art. 518 par. 3 W.Venn). Dit is juist, maar toch doet deze wettelijke mogelijkheid geen afbreuk aan het feit dat in de governance-codes de rol van de eigenaars nauwelijks wordt erkend.

Indien dat wel het geval zou zijn, zou aan deze rol en vooral aan de doorslaggevende bijdrage, die zij kan leveren tot waardecreatie, in het governance-debat wel aandacht worden besteed, zou de positie van aandeelhouders haar juiste plaats krijgen en zou worden nagegaan welke voorwaarden eigenaars moeten vervullen om die rol te spelen.

IV. EIGENAAR ZIJN VERGT FUNDAMENTELE COMPETENTIES EN ATTITUDES

Zoals hierboven uiteengezet kan de stelling verdedigd worden dat de eigenaars een belangrijke rol spelen in de onderneming. Die rol is soms zo ingrijpend dat de eigenaars belangrijke veranderingen moeten doorvoeren. Hiertoe moeten de eigenaars over een aantal fundamentele competenties beschikken.

Onder fundamentele competenties verstaan we competenties, die naar de kern van het eigenaarschap gaan omdat zij de eigenaar toelaten om koerswijzigingen aan te sturen.

We hebben het niet over balanslezen of inzicht hebben in strategie en human resources, vennootschapsrecht en fiscaliteit. Er moet van uitgegaan worden dat competente eigenaars met betrekking tot deze vaardigheden voldoende noties hebben. Zo niet, dienen zij te worden verworven vooraleer eigenaars hun echte rol ten volle kunnen spelen.

Naast competenties dienen eigenaars ook bepaalde attitudes aan de dag te leggen.

Deze competenties en attitudes vormen zorgen ervoor dat aandeelhouders zich als verantwoordelijke eigenaars gaan gedragen ¹⁵.

We onderscheiden zeven competenties en attitudes, die nodig zijn opdat de eigenaars hun doorslaggevende rol kunnen spelen.

1. Het formuleren van een krachtige eigenaarsvisie

De eerste taak van eigenaars is om een krachtige eigenaarsvisie te formuleren. De eigenaarsvisie geeft aan welke richting de aandeelhouders (in de meeste gevallen de familie) met de onderneming (meestal hun familiebedrijf) uit willen. De eigenaarsvisie tekent het kader uit, waarbinnen de raad van bestuur en het management actief kunnen zijn.

De eigenaarsvisie valt uiteen in twee elementen: de waarden, die de eigenaars wensen belichaamd te zien door de onderneming en hun verwachtingen met betrekking tot essentiële elementen van het bedrijfsbeleid.

¹⁵ J. LAMBRECHT en J. LIEVENS, *Verantwoordelijk eigenschap van het familiebedrijf*, FBNet, Brussel, 2009.

a. De waarden

Waarden zijn voor een bedrijf van vitaal belang ¹⁶. Vooreerst vormen zij de hoeksteen van de cultuur van het bedrijf. Een onderneming met scherp gedefinieerde waarden beschikt over een kader, waarin belangrijke beslissingen kunnen worden genomen. Waarden inspireren tot superieure prestaties. Bovendien ondersteunen zij de langetermijnvisie. Een bedrijf dat door waarden wordt geïnspireerd, zal meestal makkelijker over geduldig kapitaal beschikken. Het kortetermijngeldgewin moet immers wijken voor de waarden. Waarden zorgen ook vaak voor een originele aanpak, die indruist tegen het conventionele denken, en moedigen de leiding van het bedrijf aan om de veranderingen door te voeren die nodig zijn.

Ook zullen waarden strategische plannen en de uitvoering ervan in de hand werken. Ten slotte zijn waarden zeer belangrijk om het personeel van het familiebedrijf te motiveren. ¹⁷

b. verwachtingen met betrekking tot essentiële elementen van het bedrijfsbeleid

Naast de waarden dienen de aandeelhouders zich in de eigenaarsvisie uit te spreken met betrekking tot hun verwachtingen op het vlak van:

- De essentiële elementen van de strategie. Een aantal elementen uit de strategie zijn zo belangrijk dat de raad van bestuur en het management de visie van de eigenaars hierover moeten kennen. Het gaat over het antwoord op volgende vragen:
 - In welke business is de onderneming actief?
 - Is de onderneming al dan niet gediversifiëerd?
 - In welke geografieën is zij actief?
- De groei: wensen de eigenaars een snelle of een geleidelijke groei? Door acquisities of een endogene groei? Groei in omzet of winstgevendheid?
- De winstgevendheid: welke graad van winstgevendheid wensen de eigenaars na te streven?
- Het risico: de eigenaars dienen duidelijk aan te geven welk risico voor hen aanvaardbaar is en welk niet.
- De rol van de familie in de raad van bestuur en het management ¹⁸: welke rol wil de familie effectief spelen en welke rol wil zij delegeren?

¹⁶ C. ARONOFF, en J. WARD, J., *Family Business Values: how to assure a legacy of continuity and success*, Family Business Publishers, Marietta, 2001, p. 14.

¹⁷ J. WARD, *Perpetuating the family business*, Palgrave Macmillan, Houndmills, 2004, p. 137

¹⁸ E. POZA, *Family Business*, Thomson Southwestern, Mason, 2007, p. 78.

2. Inzicht hebben in de fundamenteën en de risico's van de business

Om met kennis van zaken te kunnen oordelen moeten eigenaars vanzelfsprekend inzicht hebben in de fundamenteën van de business. Inzonderheid dienen zij zich te realiseren hoe waarde gecreëerd wordt en welke bijdrage zij daar kunnen toe leveren.

Op het vlak van risico ligt er bij de eigenaars een belangrijke opdracht om in te schatten welke veranderingen er nodig zijn en op welke manier zij door hen moeten aangestuurd worden ¹⁹.

3. Uitstekende bestuurders en managers aantrekken

Zoals we verder zullen uiteenzetten betekent dit alles helemaal niet dat de eigenaars op het operationele vlak zelf de handen uit de mouwen moeten gaan steken en de onderneming zelf gaan leiden. Dat is niet de taak van de eigenaars.

Voor eigenaars bestaat een belangrijke competentie erin om bestuurders en managers te selecteren, die hun doelstellingen kunnen helpen realiseren.

Hetzelfde geldt voor de voorzitter van de raad van bestuur. In een ideale wereld beschikken de eigenaars permanent over een kweekvijver, waaruit zij kunnen putten voor bestuurs-, bestuursvoorzitter- en managementfuncties. Voor Carlsson is dit overigens ook een belangrijk element van meta-management.

Vanuit juridisch oogpunt kan men zich de vraag stellen of het wel de taak is van de eigenaars en niet van de raad van bestuur om bijvoorbeeld de CEO aan te stellen. Formeel juridisch gaat het hier om een bestuursbevoegdheid. In werkelijkheid is het vrijwel ondenkbaar dat een CEO zonder het akkoord van de familiale aandeelhouders wordt benoemd.

Dat het belangrijk is om uitstekende externe bestuurders en managers aan te trekken neemt niet weg dat de familie ook in eigen rangen naar bestuurstalente moet zoeken en capabele familieleden moet helpen om goede bestuurders te worden.

¹⁹ R. CARLSSON, a.w., p. 225.

4. Geëngageerd blijven als eigenaarsfamilie

Het engagement van de eigenaarsfamilie wordt als een van de belangrijkste competitieve voordelen van een familiebedrijf beschouwd ²⁰. In de eerste en tweede generatie is dit engagement vanzelfsprekend. De familieleden zijn én eigenaars én operationeel actief in het familiebedrijf, dat op zijn beurt tegemoet komt aan de psychologische en financiële noden van de familie. Wanneer men opklimt in de generaties en veel eigenaars geen operationele rol in het familiebedrijf meer hebben, wordt het engagement minder evident. Nochtans blijft het essentieel. Baron Jean-Pierre Berghmans van de groep Lhoist drukt het kernachtig uit als volgt: “You must have the full commitment of the shareholders in a family business if you want to succeed” ²¹.

Er zijn heel wat technieken om het engagement van de familie levend te houden ²².

5. De taakverdeling binnen het governance-framework respecteren

Uit hetgeen in deze bijdrage is uiteengezet zou de indruk kunnen ontstaan dat wij er voorstander van zijn dat de aandeelhouders een hold-up plegen op de leiding van de onderneming en hoe dan ook deze leiding overnemen. Dit is allerminst het geval. Zoals wij in de conclusie zullen uiteenzetten pleiten wij er alleen voor dat aandeelhouders hun juiste plaats krijgen in het governance-framework en dat er meer met hen wordt rekening gehouden. Het kan paradoxaal klinken, maar dit neemt niet weg dat wij van mening zijn dat de eigenaars het “nose in, fingers out” principe moeten hanteren. Eens er in het kader van de eigenaarsvisie duidelijk meegedeeld is aan de raad van bestuur en het management waar de eigenaars naartoe willen, is het aan de voormelde organen om ongestoord tot uitvoering te kunnen overgaan. De eigenaars dienen zich vanaf dat ogenblik gereserveerd op te stellen.

6. Zichzelf organiseren – familiale governance

Vooraf wanneer de familie opklimt in de generaties en het aantal familieleden toeneemt is het van belang dat de familie zichzelf organiseert ²³. Zo verdient het aanbeveling om de onderlinge afspraken van de familie met betrekking tot het bedrijf vast te leggen in een familiaal charter.

Daarnaast is de organisatie wenselijk van een familieforum en/of een familievergadering, waarin de familie met elkaar kan communiceren en waar informatie kan worden uitgewisseld.

²⁰ J. WARD en R. CARLOCK, *When family businesses are best. The parallel planning process for family harmony and business success*, Palgrave Macmillan, Houndmills, 2010, p. 21.

²¹ Geciteerd door J. WARD en R. CARLOCK, a.w., p. 43.

²² Voor een overzicht, zie: F. DE VISSCHER, C. ARONOFF en J. WARD, *Financing transitions: managing capital and liquidity in the family business*, Family Enterprise Publishers, Marietta, 1995, p. 27.

²³ J. LIEVENS, *Governance in het familiebedrijf*, Lannoo, Tielt, 2004.

7. Zichzelf en de toekomstige generaties vormen

De hierboven omschreven competenties en attitudes vallen niet uit de lucht. Het is de taak van de eigenaars om zichzelf en vooral ook de toekomstige generaties te vormen zodat deze competenties en attitudes verworven worden. In het kader van organisaties zoals Family Business Network International wordt hieraan overigens veel aandacht besteed.

V. CONCLUSIE

In deze bijdrage hebben wij betoogd dat het aspect eigendom in het hedendaagse corporate governance debat naar onze mening onderbelicht is en stiefmoederlijk behandeld wordt. Dit wordt wellicht verklaard door het feit dat vrijwel alle aandacht in het governance-debat wordt opgeslorpt door de raad van bestuur.

Nochtans speelt eigendom in de zogenaamde corporate governance-tripod een zeer belangrijke rol: zonder een ondernemende eigenaar is er geen onderneming en zonder geduldige eigenaars is er geen bloeiende onderneming. Bovendien ligt de eindverantwoordelijkheid om belangrijke veranderingen te initiëren en door te voeren bij de eigenaars.

Wie als eigenaar in het governance debat wil meepraten moeten evenwel competent en gemotiveerd zijn. Het is belangrijk dat eigenaars er alles aan doen om die competenties te verwerven en in het voordeel van de vennootschap aan te wenden.

Het is onze overtuiging dat dit gedachtengoed te weinig wordt gereflecteerd in de huidige codes. Er is een diepgaande reflectie over corporate governance nodig om hieraan te verhelpen.

Deze reflectie zal wellicht in diverse richtingen moeten gaan.

Op theoretisch vlak zal meer aandacht moeten besteed worden aan andere doctrines dan de agency-theorie ²⁴. Men denke bijvoorbeeld aan de stewardship theorie ²⁵ en de stakeholder theorie ²⁶.

Op juridisch vlak stelt zich de vraag of er in het huidig recht een voldoende adequaat kader bestaat voor de interactie tussen management, raad van bestuur en aandeelhouders, die wij in deze bijdrage hebben bepleit ²⁷. Wellicht is ook op dit vlak een fundamentele reflectie op haar plaats.

²⁴ Voor een interessant overzicht van de diverse theorieën met kritische duiding, zie M. HUSE, *Boards, governance and value creation*, Cambridge University Press, Cambridge, 2007, p. 40 e.v.

²⁵ J. DAVIS, F. SCHOORMAN en L. DONALDSON, Towards a stewardship theory of management, *Academy of Management Review*, vol. 22, nr. 1, p. 424 e.v.; I. DONALDSON en J. DAVIS, Stewardship or agency theory: CEO governance and shareholder returns, *Australian Journal of Management*, vol. 16, 1991, p. 49 e.v.

²⁶ M. HUSE, a.w., p. 53 e.v.

²⁷ Men denke bijvoorbeeld aan de delicate problemen inzake insider trading die zich in beursgenoteerde familiebedrijven kunnen stellen.