

De internationalisering van de financieel-economische bestuurselite

39

Elke Heemskerk

I. Inleiding

Steeds vaker hebben buitenlanders zitting in het bestuur van een Nederlandse onderneming. Niet alleen als topmanagers in de Raad van Bestuur, maar ook als toezichthoudend commissaris moeten Nederlanders het veld ruimen. In 2002 heeft de helft van de topmanagers en 40 procent van de toezichthouders van de grootste beursgenoteerde ondernemingen¹ een buitenlandse nationaliteit (Hay & Towers Perin, 2003).

De internationalisering van de Nederlandse financieel-economische bestuurselite staat niet op zich. De grootste beursfondsen halen al 79 procent van hun verkoop uit het buitenland. Belangrijker nog is de positie van buitenlandse aandeelhouders. Gemiddeld is 64 procent van het aandelenkapitaal van deze bedrijven in buitenlandse handen. Daarmee is Nederland een koploper; het Europese gemiddelde ligt op respectievelijk 61 procent voor de verkoop en 31 procent voor het aandelenkapitaal (Heidrick & Struggles, 2003). De internationalisering van de top van het Nederlandse bedrijfsleven loopt parallel met een verandering in het *sturingsmodel* van de Nederlandse economie. Het sturingsmodel is de specifieke samenstelling van onderlinge afspraken, ongeschreven regels en wettelijke voorschriften die samen bepalen hoe grote bedrijven worden bestuurd (zie Heemskerk e.a., 2002). Het behelst de verhoudingen en onderlinge relaties tussen bedrijven, kapitaalverschaffers, werknemers, overheid en maatschappij. Het wettelijk kader van het Nederlandse sturingsmodel wordt gevormd door het structuurregime. Onder dit regime neemt de Raad van Commissarissen een groot aantal van de bevoegdheden van aandeelhouders over, zoals het goedkeuren van de jaarrekening en het aanstellen van nieuwe bestuurders en commissarissen (coöptatie). De toezichthouders dienen het belang van de onderneming in het geheel in ogenschouw te nemen en niet alleen dat van de aandeelhouders.

Met de toenemende internationale samenstelling verandert het karakter van het Nederlandse bedrijfsbestuur aanzienlijk. Zo verdrijft Engels het Nederlands als de

voertaal in de bestuurskamer. Traditionele normen en mores maken plaats voor internationaal geaccepteerde gedragscodes (de zogenoemde ‘codes of best practices’) en in dat proces lijkt ook een zekere mate van anomie te bestaan. In de afgelopen jaren zijn diverse gevallen van fraude en mismanagement geconstateerd. In de meeste gevallen hebben topmanagers de financiële situatie van hun bedrijf te rooskleurig voorgesteld, teneinde een hoge beurskoers te behouden. De commissarissen blijken nauwelijks in staat hun toezichthoudende functie goed uit te oefenen. Gedeeltelijk komt dit voort uit een structurele informatieachterstand op de topmanagers, maar ten dele zijn zij zelf te weinig onafhankelijk of assertief genoeg om in te grijpen. Zo beschreef oud-premier Lubbers zijn eigen positie bij het door voorkennis geteisterde bestuur van het uitzendbureau Content als ‘commissaris op afstand’.

De discussie rondom besturing en toezicht van het grote bedrijf (de *corporate governance*) is daarom heden ten dage uiterst actueel. (Zie voor een uitgebreide historische verhandeling over het begrip *corporate governance* en Nederlandse bedrijfsbesturing de studie van Frentrop, 2002). Al in 1997 stelde het bedrijfsleven een ‘code of best practices’ op (veertig aanbevelingen, zie Peters, 1997) maar dit heeft niet geleid tot de zelfregulering waar men op hoopte. Een nieuwe commissie, ditmaal onder leiding van Morris Tabaksblat, bereidt dit jaar een nieuwe, uitgebreidere code voor. In dit artikel wordt ‘corporate governance’ in een ruimere zin besproken dan doorgaans gangbaar is. Het onderwerp is niet het individuele bedrijf, maar de samenstelling en onderlinge verbanden tussen de Nederlandse bestuurskamers in het licht van de veranderingen in het sturingsmodel. Deze sociologische benadering geeft de mogelijkheid om zelfsturing en coördinatie binnen de bestuurselite op een nieuwe manier te benaderen.

De meeste aanpassingen in het Nederlandse sturingsmodel hebben een sterk technisch karakter. Beschermingsconstructies, stemprocedures op aandeelhoudersvergaderingen en financieringsmethoden zijn slechts voor specialisten interessant. De toegenomen *bezoldiging* van topbestuurders en toezichthouders kan echter sinds enkele jaren rekenen op een forse publieke verontwaardiging. Volgens betrokkenen – bestuurselite en werkgeversvertegenwoordigers – zijn de stijgende beloningen het gevolg van de situatie op de internationale arbeidsmarkt. Om goede bestuurders te behouden moeten ze immers goed betaald worden en het groeiend aantal buitenlandse bestuurders bewijst het bestaan van deze markt. Een tegenovergestelde mening werd in 1997 door toenmalig Premier Kok verwoord toen hij sprak van ‘exhibitionistische zelfverrijking’ door bestuurders. De bestuurselite zou zó ver van de Nederlandse maatschappij verwijderd zijn dat ze de commotie om hun salaris niet eens meer begrijpen.

Er is blijkbaar sprake van een discrepantie tussen de opvattingen van de bestuurselite en de publieke opinie. Kan er inderdaad worden gesproken van een internationale markt van bestuurders, waar slechts met de juiste (hoge) beloning goede bestuurders kunnen worden behouden? Of is de toegenomen bezoldiging van bestuurders het resultaat van een overgenomen ‘manier van doen’; neemt de Neder-

landse financieel-economische bestuurselite een Anglo-Amerikaanse praktijk over zonder dat daarvoor een economische noodzaak bestaat? Deze vragen staan centraal in dit artikel.

De opzet is als volgt. In de volgende paragraaf worden eerst het concept sturingsmodel en de Anglo-Amerikaanse en Rijnlandse variant besproken. Tegen deze achtergrond volgt een beschrijving van de Nederlandse bestuursgemeenschap en de veranderingen in de structuur hiervan. Aansluitend komt de toenemende stijging van de bezoldiging van de bestuurselite aan de orde als voorbeeld van verandering. Daarna wordt het aandeel van buitenlanders in het Nederlandse bedrijfsbestuur en de opkomst van transnationale bestuursnetwerken nader geanalyseerd. Om de claim van de opkomende arbeidsmarkt voor bedrijfsbestuurders te testen is voorts voor alle buitenlandse topmanagers in de grootste beursgenoteerde bedrijven bekeken hoe zij zijn gerekruteerd. Het blijkt dat de toestroom van buitenlandse managers vooral voortkomt uit buitenlandse acquisities. Daarnaast is de internationale *interne* arbeidsmarkt bij met name de multinationals een grote bron van niet-Nederlandse topmanagers. Slechts een gering aantal topmanagers werd extern gerekruteerd. In de laatste paragraaf komen de implicaties van deze bevindingen aan de orde.

41

2. Sturing in de economie

De econoom Michel Albert, destijds bestuursvoorzitter van een grote Franse verzekeraar, introduceerde in 1991 het onderscheid tussen het Anglo-Amerikaans en Rijnlands model van kapitalisme (Albert, 1991). In het Rijnlands kapitalisme bestaan bankgeoriënteerde, samenhangende clusters van bedrijven ('business groups') waar de nadruk ligt op hechte samenwerking en directe coördinatie. Bedrijven onderhouden duurzame relaties met elkaar. Deze bindingen tussen bedrijven stelen op de gedachte dat de coördinatie van economisch handelen via het marktmechanisme moet worden aangevuld met meer directe vormen van coördinatie (Windolf, 2002).

Een veelgebruikte en sterke verbinding is de dubbelfunctionaris. Bestuurders bezetten regelmatig meer dan één functie. Zo kan een bank ter bescherming van een krediet één (of meerdere) topmanagers een toezichhoudende functie bij de cliënt laten vervullen (zie over de verschillende functies van deze verbindingen Mizruchi, 1996). Hoewel niet alle dubbelfuncties worden gebruikt voor dergelijke directe coördinatie, leggen de dubbelfunctionarissen altijd netwerkverbindingen tussen de verschillende besturen van de grootste bedrijven. Daarmee dragen ze bij aan de samenhang in de bestuurselite. De onderlinge relaties en ontmoetingen fungeren als construerend element van een bedrijfsgemeenschap. Als zodanig zijn deze relaties onderdeel van het structurele aspect van het sociaal kapitaal (zie Bourdieu, 1985; Coleman, 1988) van het bedrijfsleven. Sociaal kapitaal wordt wel omschreven als smeermiddel voor de economie. Bedrijven functioneren niet als onafhankelijke actoren, maar zijn ingebed in sociale netwerken (Grannovetter, 1985). Die netwer-

ken kunnen worden gebruikt om, buiten de markt om, economische processen te coördineren en daarmee transactiekosten te verminderen.

In het Rijnlands sturingsmodel wordt de coördinerende werking van de dubbel-functies regelmatig aangewend. Een hecht verbonden bestuursnetwerk verwijst in deze optiek naar een sturingssysteem waar beïnvloeding en coördinatie loopt via directe bemoeienis: stemverheffing of 'voice' (Hirschman, 1970). Regelmatig bezeten topmanagers commissariaten bij andere grote bedrijven. Toezichthouders en topmanagers zijn zo als groep nauwelijks van elkaar te onderscheiden. Dit draagt bij aan de autonome positie van de bestuurselite.

De Rijnlandse economieën kennen ook een hoge mate van geconcentreerd eigendom. Grote aandeelhouders houden ter bescherming van hun investeringen controle op en contact met het management van het bedrijf. Ook de werknemers hebben in het Rijnlands model een stem in het bedrijfsbestuur. Zo kent Duitsland bijvoorbeeld de werknemerscommissaris en is in Nederland de ondernemingsraad een relatief belangrijke factor in het bedrijfsbestuur. Alle belanghebbenden (stakeholders) hebben in principe een bepaalde mate van inspraak en invloed in het bedrijfsbestuur.

Tegenover het Rijnlandse 'voice'-model staat het Anglo-Amerikaanse systeem. Het komt overeen met het aandeelhouderskapitalisme, waar coördinatie vooral via de markt loopt en het management louter de belangen van de aandeelhouders in ogenschouw dient te nemen. Niet 'voice', maar 'exit' domineert als sturingsmethode. Al vroeg in de ontwikkeling van de moderne bedrijfsstructuren ontstond in de Verenigde Staten een sterke aversie tegen de hoge mate van vervlechting tussen banken en industrie. Dit culmineerde in het eerste gedeelte van de twintigste eeuw in wetgeving omtrent concurrentiebeperkende coördinatie. Specifieke dubbelfuncties werden verboden en de functies van het bankwezen werden gescheiden in commerciële banken en investeringsbanken. In tegenstelling tot continentaal Europa heeft het bankwezen in de Verenigde Staten zich nooit als sturende sector kunnen ontwikkelen. De vrije markt werd geacht het meest effectieve coördinerend mechanisme te zijn. Bovendien was er in de Verenigde Staten slechts in beperkte mate sprake van geconcentreerd eigendom. Er waren nauwelijks grote aandeelhouders die via 'voice' hun belang kenbaar maakten, maar juist zeer veel kleinere aandeelhouders. Directe coördinatie tussen al deze kleine aandeelhouders stuitte op diverse speltheoretische belemmeringen. De enige optie voor de aandeelhouder om zijn mening over het management kenbaar te maken is weglopen: de aandelen verkopen.

Volgens de theorie van het aandeelhouderskapitalisme zal deze exitstrategie via de tucht van de markt een disciplinerende werking hebben en daarmee een oplossing bieden voor het coördinatieprobleem. De verkoop van de aandelen drukt immers de koers van het aandeel dat in een dergelijke liquide markt steeds meer als waarderingscijfer voor het management kan worden gezien. Een bedrijf met een te lage koers (ten opzichte van de werkelijke waarde) kan via de aandelenmarkt worden opgekocht door een tweede bedrijf. Om dit te voorkomen zullen de managers

een zo hoog mogelijke aandelenkoers nastreven, wat samenvalt met het belang van de kapitaalverschaffers. Dit disciplineringsmechanisme wordt aangeduid als de markt voor bedrijfscontrole.

De status van een dubbelfunctie is in het Anglo-Amerikaanse model enigszins ambigu. De bestuurders, de voorzitters in het bijzonder, krijgen een status van een ster toegewezen. Hun persoonlijke inspanning is direct verbonden met het wel en wee van het bedrijf (getuige de bonussen die aan bedrijfsprestaties zijn gekoppeld). De samenstelling van het bestuur maakt dan ook in toenemende mate onderdeel uit van de aandeelhouderswaarde. Het vertrouwen dat een bestuurder geniet, straalt af op het vertrouwen in een bedrijf en daarmee op de beurskoers en dit vertrouwen wordt in grote mate versterkt door prestigieuze posities van de bestuurder bij andere bedrijven. Dubbelfuncties dragen zo bij aan het prestige van een bedrijf, maar staan haaks op de eisen van onafhankelijk bestuur, wat in het aandeelhouderskapitalisme een groot goed is. Dubbelfuncties zijn in dat opzicht niet alleen mogelijke verspreiders van (voor)kennis en informatie, maar vergroten ook de volatilititeit van bedrijven op de beurs. Wanneer bijvoorbeeld een bankdirecteur in zijn rol als commissaris bij een uitgever te maken krijgt met een schandaal (dat kan zowel de persoon betreffen, zoals fraude, als mismanagement door de gehele raad van de uitgever), straalt dit af op zijn 'primaire affiliatie'.

Dubbelfuncties komen dus zowel in Anglo-Amerikaanse als in Rijnlandse economieën voor. Het verschil ligt vooral in de manier waarop dubbelfuncties worden gebruikt voor directe coördinatie en in de structuur van het netwerk van dubbelfuncties. Maar naast directe beïnvloeding zijn er ook mogelijkheden voor indirecte coördinatie. De regelmatige ontmoetingen van de bestuurders leggen de basis van een gemeenschap: het *old boys* netwerk. Binnen dit netwerk vindt zowel sociale controle als afstemming plaats. 'There need be not explicit conspiracy', schrijft Mills, 'and certainly none that is provable. What is important is that each big producer makes his decisions on the basis of his impression of the reactions of the other big producers' (Mills, 1956: 120). Voor het netwerk van dubbelfunctionarissen werd eerder al opgemerkt 'dat door het bestaan, maar tegelijkertijd onvolledig beheersbaar zijn van vervlechtingen tussen organisaties het mesoniveau (de organisatie van organisaties) – hoe anoniem ook – eigen ordeningsprincipes kan gaan vertonen' (Wassenberg aangehaald in Fennema & Schijf, 1985: 22). Dergelijke indirecte coördinatie kan in beide sturingsmodellen voorkomen. Zo toont onderzoek naar bestuursnetwerken in de Verenigde Staten aan dat bestuurlijke dubbelfuncties instrumenteel zijn in de verspreiding van innovatieve bedrijfspraktijken, zoals het invoeren van bepaalde beschermingsconstructies of het instellen van een *investor office* (Davis & Greve, 1997).

Nederland ligt dichterbij het Rijnlandse dan tegen het Anglo-Amerikaanse model aan (Albert, 1991; Gelauff & Den Broeder, 1996). De coördinatiemogelijkheden binnen het bestuursnetwerk zijn hier een kenmerk van, maar ook het 'poldermodel' geeft aan dat er een voorkeur bestaat voor economische coördinatie buiten de markt om. In de afgelopen vijftien jaar is er echter een sterke druk ontstaan op

het Nederlandse sturingsmodel om zich te ontwikkelen in de richting van het Anglo-Amerikaanse aandeelhouderskapitalisme.

44

3. Bestuursnetwerken in Nederland

In Nederland wordt het bedrijfsbestuur traditioneel gevoerd door een in sociologisch opzicht relatief gesloten groep personen (Van Heek, 1945; Vinke, 1961; Beekenkamp, 2002). Rekrutering in deze financieel-economische elite vindt plaats op basis van coöptatie. Hechte netwerken van dubbelfuncties onderbouwen de elitegemeenschap van bedrijfsbestuurders. Al sinds de opkomst van de naamloze vennootschap kent Nederland een hecht verbonden netwerk van dubbelfunctionarissen. Aan het einde van de 19^e eeuw was dit nog sterk regionaal georganiseerd, maar ook toen was er al een nationale financieel-economische bestuurselite (Schijf, 1993). Gedurende de twintigste eeuw kende Nederland een nationaal georiënteerd netwerk, waar – in navolging van Duitsland – vooral banken een centrale rol innamen (zie o.a. Wibaut, 1913, Vinke, 1961, Helmers e.a., 1975, Stokman e.a., 1985; Stokman e.a., 1988). Ook in de laatste 25 jaar van de vorige eeuw kende Nederland een sterk verbonden netwerk. Bestuurders blijven verbonden in een hecht ‘old boys’ netwerk (Heemskerk e.a., 2002; Heemskerk e.a., 2003). Wel neemt de gemiddelde omvang van het bedrijfsbestuur af en is er een reductie in het absolute aantal dubbelfuncties waar te nemen. Het zijn met name de duurzame, sterke verbindingen die voor directe coördinatie kunnen worden gebruikt die verdwijnen. Zo delen bedrijven steeds minder vaak meer dan één bestuurder. Ook is er een afname in het aantal topmanagers die een commissarisstoel bezetten. Juist deze verbindingen zijn instrumenteel voor controle en supervisie (Mizruchi, 1996).

De banken blijven weliswaar centraal verbonden, maar het karakter van hun verbindingen is veranderd. Waar bankbestuurders in de jaren zeventig veel commissariaten hadden, is deze situatie twintig jaar later omgedraaid. In 1996 zijn het vooral topmanagers van niet-financiële bedrijven die commissaris zijn bij een bank. De bankdirecteuren gebruiken hun commissariaten niet langer om de Nederlandse economie te monitoren en aan te sturen. Tegenwoordig fungeert hun eigen Raad van Commissarissen als verzamelplaats van de ‘captains of industry’.

De structurele veranderingen duiden dus op een afname van duurzame verbindingen en directe coördinatiemogelijkheden tussen bedrijven. Deze afbraak van structurele coördinatiekanalen maakt dat het Nederlandse sturingsmodel steeds meer overeenkomsten vertoont met het Anglo-Amerikaanse model. Toch weten Nederlandse bestuurders de ‘scherpe kantjes’ van het Anglo-Amerikaanse model af te slijpen. Een goed werkende markt voor bedrijfscontrole resulteert bijvoorbeeld in een onzekere positie voor topmanagers en toezichthouders. Slecht management wordt via dalende beurskoersen en mogelijke overnames afgestraft. Deze disciplinerende marktwerking wordt in Nederland op een aantal manieren beperkt. Ten eerste is er in veel bedrijven een grote aandeelhouder. Vooral pensioenfondsen (18,3% van het genoteerde aandelenkapitaal) en verzekeraars (28,9%) bezitten grote pakket-

ten aandelen. Banken houden 8 procent van het Nederlandse aandelenkapitaal in hun bezit. Ter vergelijking, in Duitsland zijn het vooral industriële bedrijven die aanzienlijke pakketten aandelen in andere bedrijven hebben (36,1% van al het eigendom, zie Windolf, 2002: 39). De aanwezigheid van grote aandeelhouders bemoeilijkt een eventuele vijandige overname van het bedrijf en beperkt de werking van de markt voor bedrijfscontrole. Weliswaar kan de vrijheid van de topmanager worden beperkt indien de institutionele beleggers zich opstellen als 'active investors', maar de mate waarin dit gebeurt is moeilijk in te schatten. En als de grote beleggers hun invloed willen laten gelden, zullen ze eerder geneigd zijn dit via bilaterale contacten te doen (voice), dan via de algemene vergadering van aandeelhouders.

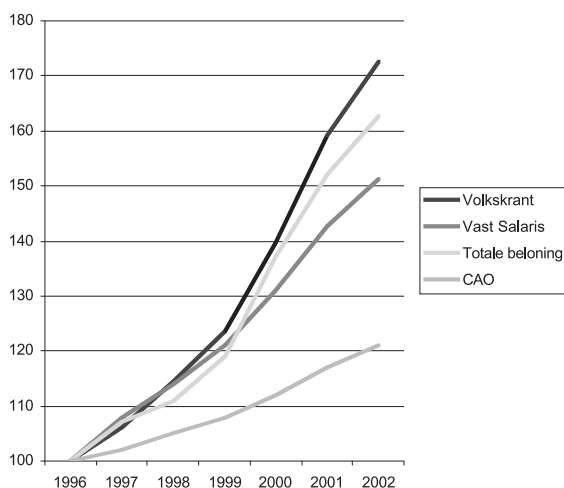
Ten tweede wordt de disciplinerende werking van de markt, die valt of staat met (de dreiging van) een vijandige overname, in zeer grote mate beperkt door allerlei beschermingsconstructies. Al in 1898 werd het eerste prioriteitsaandeel door KNPM (thans onderdeel van Shell) ingevoerd om een vijandige overname door de American Standard Oil van Rockefeller af te weren. Prioriteits aandelen kennen speciale statutaire bevoegdheden, zoals het recht bindende voordrachten te doen voor het bestuur. Een andere manier om aan de invloed van aandeelhouders te ontsnappen is het certificeren van de aandelen. Niet de aandelen zelf, maar certificaten worden uitgegeven en verhandeld op de markt. De aandelen zelf, met het daarbij behorende stemrecht, worden beheerd door een administratiekantoor. Hoewel officieel onafhankelijk, bestaat het bestuur van het administratiekantoor doorgaans ook uit bestuurders van het betreffende bedrijf. Ten slotte is er nog de zogenoemde gifpil. In het geval van een vijandige overname kunnen er (een groot aantal) nieuwe aandelen worden uitgegeven aan een bevriende partij (een ander bedrijf of 'witte ridder', werknemers, een stichting). Hiermee verwatert het aandeel en daarmee de zeggenschap van de biedende partij.

De aanpassingen in het sturingsmodel lijken dus nogal ambigu. Hechte en duurzame verbindingen nemen af, maar het netwerk van dubbelfuncties blijft bestaan. Aandeelhouderskapitalisme is in zwang, maar 'Rijnlandse' beschermingsmechanismen beperken de disciplinerende marktwerking. Naast de structurele en gecodificeerde veranderingen zijn er ook aanpassingen in het handelen van de bestuurselite. In de inleiding werd de stijgende beloning van bestuurders al genoemd als voorbeeld van veranderende normen en mores.

4. Internationale beloningen

De beloning van bestuurders en voornamelijk van de topmanagers is de afgelopen jaren bijzonder snel gestegen. De Volkskrant publiceert jaarlijks een overzicht van de bezoldiging van de grootste beursgenoteerde bedrijven. Ook de samenwerkende onderzoeksbureaus Hay en Towers Perrin brachten in opdracht van VNO-NCW en het Nederlands Centrum voor Directeuren de beloning van bestuurders in kaart (Hay/Towers Perrin, 2001 en 2003). Beide onderzoeken verschillen nogal in bereke-

Figuur 1: Indexcijfers beloning 1996-2003



De gegevens van de Volkskrant zijn voor 1996 aangevuld met informatie uit Het Parool. Hay/Towers Perrin noteren zowel het vaste basisinkomen als het totale inkomen inclusief bonussen (short term incentives). Ter vergelijking is ook de stijging in het CAO-loon opgenomen (bron: CBS).

ningsgrondslag. Zo komt de grote stijging van 20 procent die de Volkskrant over 2001-2002 noteert voornamelijk voort uit een groot aantal hoge vertrekpremies. Het is discutabel of deze eenmalige uitkeringen bij het gemiddelde salaris dienen te worden gerekend. Aan de andere kant heeft Hay/Towers Perrin vanaf 2000 de in Nederland werkzame buitenlanders *niet* meer meegenomen. Ze stellen dat buitenlanders niet naar het Nederlandse loonniveau worden betaald en dus ook geen onderdeel uitmaken van de Nederlandse markt. De gegevens die het publieke debat voeden worden op die manier niet zuiver vastgesteld.

De stijging in totale bezoldiging is desalniettemin bij beide bronnen duidelijk zichtbaar. Topmanagers krijgen doorgaans naast hun vaste salaris ook een variabele bonusuitkering. Ter vergelijking is in de figuur ook de stijging in CAO-lonen opgenomen. Het vaste salaris van de bestuurselite stijgt jaarlijks minimaal twee keer zo snel als het inkomen van hun werknemers (CAO). De totale bezoldiging is minder stabiel. Zowel Hay/Towers Perrin als de Volkskrant rapporteren een hoogtepunt in 2000 met totale stijgingen van rond de 14 procent.

Het gemiddelde vaste salaris van een normaal lid van de Raad van Bestuur bedroeg in 580 duizend euro.² Een recent internationaal vergelijkend onderzoek laat zien dat de Nederlandse bestuursvoorzitter een goede middenpositie inneemt. De wereldwijde gemiddelde totale beloning van de bestuursvoorzitter wordt vooral beïnvloed door Argentinië (\$879.068), Mexico (\$866.831) en de Verenigde Staten (\$1.932.580) (Towers Perrin, 2002). Vice-voorzitters verdienen jaarlijks gemiddeld 662.000 euro en de voorzitter gemiddeld 723.000 euro. De totale beloning, inclusief

het variabele gedeelte, ligt gemiddeld 1,85 maal hoger. Commissarissen verdienen gemiddeld 49 duizend euro per lidmaatschap. In Europa verdienen Franse, Italiaanse en Zweedse bestuurders minder en Duitse, Britse, Belgische en Spaanse bestuurders meer (dit geldt voor het gemiddelde over alle bestuurders, Heidrick & Struggles, 2003).

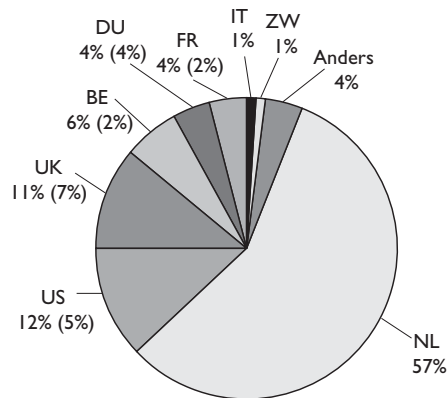
De stijgende beloningen zouden heel goed het gevolg kunnen zijn van de toenemende internationale samenstelling van het bedrijfsbestuur. Buitenlandse bestuurders ontvangen namelijk over het algemeen hogere salarissen dan hun Nederlandse collegae. Zo kunnen er grote verschillen binnen een bestuur ontstaan, zoals bij verzekeraar Aegon, waar in 2001 de beloning van het Amerikaanse bestuurslid tweemaal zo hoog was als dat van zijn Nederlandse voorzitter. Bovendien delen de bedrijven met een zeer internationaal samengesteld bestuur relatief hoge bonussen uit.

5. De internationale bedrijfselite

Van 1987 tot 1997 nam volgens eliteonderzoeker Van Hezewijk het aandeel buitenlandse bestuurders toe van 4 naar 12 procent (Van Hezewijk, 2001). Voor 1999 noteert een headhunterbureau 26 procent buitenlanders in de Nederlandse bestuurskamers van de grootste beursfondsen (Heidrick en Struggles, 2001). Een van de weinige andere onderzoeken naar de internationale samenstelling van het bedrijfsbestuur beschouwt niet alleen de 25 grootste beursfondsen (AEX), maar breidt de selectie uit naar de top 45 en laat drie binationale bedrijven (Shell, Unilever, Fortis) weg vanwege hun onevenredige bijdrage. Ook dan blijft de stijging evident. In 1990 had slechts 4,6 procent van deze bedrijven een buitenlander in het bestuur, negen jaar later is dit opgelopen tot 11 procent (Heijltjes e.a., 2002). Deze cijfers duiden op een zeer snelle internationalisering van de bestuurskamers.

Om een nauwkeuriger beeld te krijgen van de bestuursinternationalisering is voor 1996 en 2002 de samenstelling van het bestuur van de grootste beursgenoteerde ondernemingen onderzocht. Daaruit blijkt dat in 1996 al een groot deel van de besturen was geïnternationaliseerd: 25 procent van de bestuursleden heeft in 1996 niet de Nederlandse nationaliteit. In tegenstelling tot hun Nederlandse collegae verzamelen de buitenlanders nauwelijks meerdere bestuursposities in Nederland. Daarom kan het zo zijn dat deze groep in totaal slechts 20 procent van alle bestuursfuncties bezet. De bovengenoemde studies onderschatten daardoor de internationale samenstelling van het Nederlandse bedrijfsbestuur. In 1996 heeft 18 procent van alle bedrijven minimaal één buitenlandse topmanager en 72 procent heeft minimaal één buitenlandse commissaris. In 2002 zijn deze cijfers alleen maar toegenomen. Van alle bestuurders van de grootste beursfondsen heeft 43 procent een buitenlandse nationaliteit. Slechts één bedrijf heeft helemaal geen buitenlandse bestuurders (het betreft het in dat jaar in de AEX opgenomen bedrijf Van der Moolen. Eind 2002 neemt een Amerikaanse directeur van een overgenomen concurrent zitting in de Raad van Bestuur). Alle andere bedrijven hebben *minimaal* twee buitenlandse bestuurders.

Figuur 2: Bestuurders naar nationaliteit in 2002 en 1996 (n=256)



In figuur 2 is de verdeling van nationaliteiten weergegeven. Het merendeel van de buitenlanders is Amerikaans of Brits. De percentages tussen haakjes geven de situatie in 1996 weer. Toen waren de Britten met 7 procent de grootste groep onder de buitenlanders; nog geen vijf procent van de buitenlandse bestuurders was destijds Amerikaans. Ook in 2002 bezetten buitenlandse bestuurders nauwelijks meerdere functies: slechts 37 procent van het totaal. Het zijn nog steeds de Nederlandse bestuurders die met hun dubbelfuncties de top van het Nederlandse bedrijfsleven met elkaar verbinden. In de volgende paragraaf wordt bekeken of de buitenlandse bestuurders wellicht bijdragen aan het opspannen van een transnationaal netwerk.

6. Het transnationale netwerk

Aangezien de buitenlanders in het Nederlandse bedrijfsbestuur nauwelijks meer dan één positie hebben, dragen ze nauwelijks bij aan het opspannen van het nationale bestuursnetwerk. Diverse onderzoekers wijzen echter op het ontstaan van een internationale bestuursgemeenschap (Sassen, 1991; Van der Pijl, 1998; Sklair, 2001). Een belangrijke vraag is of de nationale bestuurselite wordt vervangen door een transnationale elite. Het grote aandeel van buitenlanders in het Nederlandse bedrijfsbestuur wijst in die richting. Een recente studie naar de dubbelfuncties tussen de grootste bedrijven ter wereld laat zien dat Nederland in het internationale bestuursnetwerk goed verbonden is. Als kleine economie was Nederland in 1983 het op vijf na best verbonden land en in 1996 met 34 verbindingen zelfs het op vier na best verbonden land (Kentor & Jang, te verschijnen). Hoewel rechte tellingen geen inzicht geven in de structuur van het netwerk en de positie van de Nederlandse bedrijven hierin, duiden de gegevens op een hoge internationale verbondenheid van het Nederlandse bedrijfsleven.

Of er werkelijk sprake is van een geïntegreerd transnationaal netwerk is echter maar de vraag. Zo schittert de economische grootmacht Japan door afwezigheid (zie

ook Fennema, 1982). Bovendien is de toename van de transnationale verbindingen vooral te vinden binnen Europa. Dit is, gezien de inspanningen betreffende de gemeenschappelijke markt en de daarmee gemoeide aanpassingen in wetgeving niet geheel onverwacht. De Europese bedrijfsgemeenschap is in opkomst, wat zich naast een hechter bestuursnetwerk ook uit in overlegorganen zoals de Europese Ronde tafel van Industriëlen (Van Apeldoorn, 2000). Het merendeel van de bestuursverbindingen ligt echter nog steeds binnen de landsgrenzen. De resultaten van een internationale netwerkstudie van Carroll en Fennema (2002) duiden erop dat het transnationale netwerk een 'superstructuur' is die nog steeds is gebaseerd op hecht verbonden, nationale netwerken. Bovendien tonen zij aan dat het transnationale netwerk na haar opkomst in de vroege jaren zeventig vrij stabiel is gebleven. De toenemende internationalisering leidt (vooral nog) niet tot de desintegratie van nationale bestuursgemeenschappen en maar in beperkte mate tot een toenemende dichtheid van het transnationale netwerk. Toch duidt de instroom van niet-Nederlanders in het bedrijfsbestuur wel degelijk op een toegenomen vervlechting – en afstemming – van verschillende nationale economieën. Bovendien lijkt de instroom van buitenlandse bestuurders gelijk op te gaan met een sterke stijging in de bezoldiging. De vraag is echter nog steeds of deze stijging een gevolg is van toenemende marktwerking.

7. De arbeidsmarkt van topmanagers

In het model van de internationale arbeidsmarkt is de assumptie dat de grootste moeite wordt gedaan om het beste talent van de wereld binnen te halen. Het arbeidsmarktmodel is dus een meritocratisch regime. Omdat Nederland als klein land maar een zeer beperkte rekruteringsbasis heeft, moet het toptalent uit het buitenland komen, zo wordt gesteld. Om deze stelling te onderzoeken wordt hier de herkomst van de niet-Nederlandse topmanagers van de grootste beursgenoteerde bedrijven in 2002 bekeken. Tabel 1 geeft dit in een overzicht weer.

Verreweg het grootste deel van de buitenlandse topmanagers (40%) is te vinden bij de binationale bedrijven. Zij worden gerekruteerd uit hun 'eigen' nationale deel van het bedrijf. Daarnaast blijft de interne arbeidsmarkt een belangrijke rekruteringsbasis voor het topmanagement, ook voor niet-Nederlanders. In totaal is meer dan 31 procent van de buitenlandse topmanagers afkomstig uit het eigen bedrijf. Interessant is dat 22 procent van de buitenlandse topmanagers via een overname in het bestuur is toetreden. De jaren negentig kende een groot aantal grensoverschrijdende overnames. In een aantal gevallen werd met de buitenlandse onderneming ook een gedeelte van het buitenlandse bestuur overgenomen. De buitenlandse bestuurders worden voor hun medewerking in het tot stand brengen van de overname beloond met een mooie positie. Slechts 6,6 procent van de topmanagers is extern gerekruteerd. De internationale samenstelling van het Nederlandse bedrijfsbestuur heeft heel andere wortels dan een internationale arbeidsmarkt voor bedrijfsbestuurders.

Tabel 1: Niet Nederlandse topmanagers (n = 45)

| Herkomst | Totaal | Percentage | Recrutering |
|---|--------|------------|----------------------|
| Bestuurder in binationaal bedrijf * | 18 | 40 | |
| Topmanager overgenomen bedrijf | 10 | 22,2 | Acquisitie |
| Vanuit eigen bedrijf (>5 jaar werkzaam) | 5 | 11,1 | |
| Vanuit buitenlandse dochter | 9 | 20 | Interne arbeidsmarkt |
| Vanuit ander bedrijf | 3 | 6,6 | Externe arbeidsmarkt |
| | 45 | | |

* Deze groep bevat ook de Gucci Groep en CMG. Hoewel deze bedrijven geen binationale structuur hebben, hebben zij de facto een binationaal karakter.

De binationale bedrijven in Nederland

Het merendeel van de buitenlandse bestuurders is te vinden bij de binationale bedrijven. Deze bedrijven hebben een gemengd bestuur, met bestuursleden uit beide 'moederlanden'. Het binationale bedrijf is al sinds lange tijd een bekend verschijnsel in Nederland. In 1907 gingen de concurrerende olietransporteurs Shell Trading en het Nederlandse Koninklijke Olie samen in de Koninklijke Nederlandse/Shell Groep. Unilever ontstond in 1930 uit de fusie tussen de Margarine Unie en het Britse Lever. Gedurende de twintigste eeuw zijn er nog enkele pogingen gedaan om binationale bedrijven op te zetten, vooral met Duitse bedrijven. Maar zowel de samenwerking tussen staalbedrijven Hoogovens en Hoesch, als tussen de vliegtuigbouwers VFW en Fokker (1969-1980) bleek niet duurzaam. Het huidige Akzo-Nobel heeft weliswaar gedeeltelijk Duitse wortels, maar al sinds lange tijd geen binationale structuur meer. De aanwezigheid van deze binationale bedrijven verklaart dat Nederland in het transnationale netwerk weliswaar meer verbindingen heeft gekregen, maar al in 1983 zeer goed verbonden was. In de jaren negentig vinden er weer een aantal nieuwe grensoverschrijdende fusies plaats. Zo sloot in 1991 de Belgische verzekeraar AG Groep zich aan bij het een jaar ervoor gefuseerde bank-verzekeringbedrijf AMEV-VSB (thans Fortis) en ging in 1993 uitgever Elsevier samen met het Britse Reed. De Britse automatiseerder CMG vond zijn grootste markt in Nederland en werd *de facto* een binationaal bedrijf. Ten slotte fuseerde in 1999 Hoogovens met British Steel, maar of deze combinatie levensvatbaar is moet nog blijken; de recessie in de Britse staalindustrie leidde recentelijk tot een hoogoplopend dispuut tussen Britse topmanagers en Nederlandse toezichthouders over de verkoop van de hoogovens in IJmuiden. De rechter besloot uiteindelijk ten gunste van de Nederlandse Raad van Commissarissen, die volgens het Nederlandse sturingsmiddel immers niet

enkel naar het belang van de aandeelhouders (het Britse moederbedrijf), maar ook naar het belang van de stakeholders moet handelen. Deze nieuwe binationale bedrijven zorgen voor aanwas van buitenlandse bestuurders.

51

Toegenomen acquisitie

De nieuwe binationale bedrijven zijn het resultaat van fusies tussen min of meer gelijkwaardige partners, maar in vele gevallen werden buitenlandse bedrijven door een Nederlands bedrijf overgenomen en ingelijfd. Veel van de huidige buitenlandse bestuurders in Nederland (22 procent) zijn via een dergelijke overname Nederland binnengekomen. Het topmanagement van de overgenomen partij wordt voor zijn medewerking aan de overname beloond met een nieuwe, zeer goedbetaalde topfunctie. Zij verdienen het meest van alle buitenlandse bestuurders: gemiddeld 130.000 euro meer dan de buitenlandse bestuurders van binationale bedrijven en 235.000 euro meer dan de buitenlandse bestuurders die op een interne arbeidsmarkt gerekruteerd zijn. Deze 'overnamebonus' is een belangrijke motor achter de stijgende bezoldiging van bestuurders in Nederland.

De drijvende kracht achter de toenemende acquisities is de onderwerping van Nederlandse bedrijven aan het Anglo-Amerikaanse sturingsmodel. Eind jaren tachtig en gedurende de jaren negentig gaan Nederlandse bedrijven zich in toenemende mate op de aandelenmarkt richten als bron van nieuw kapitaal. Daarmee wordt aandeelhouderswaarde een belangrijk onderwerp in de bestuurskamers. Bovendien ambiëren steeds meer bedrijven een notering aan bijvoorbeeld de Amerikaanse aandelenbeurs om toegang te krijgen tot internationale kapitaalstromen. Om de aandeelhouders tevreden te houden, moet het bedrijf groeien. De kleine thuismarkt biedt wat dat betreft weinig soelaas en vele grote Nederlandse ondernemingen doen buitenlandse acquisities. Vooral Amerikaanse ondernemingen waren in trek. Van de twaalf Amerikaanse bestuurders hebben er acht via acquisities een Nederlandse bestuurszetel veroverd. Deze stoel hebben ze niet hoeven te bevechten op een internationale arbeidsmarkt, maar is hun aangereikt als overnamebonus. Illusterend is de opmerking van een Amerikaans lid van de Raad van Bestuur van Ahold, één van de personen die via een overname in het Nederlandse bestuur is terechtgekomen.

Toen de Nederlanders ons vertelden dat ze [...] het zittende management de besluiten zouden laten nemen, moesten we daar om lachen. Als Amerikanen een bedrijf overnemen, zetten ze hun eigen management neer (De Vos, 2001).

De interne internationale arbeidsmarkt

Naast de binationale bedrijven en de acquisities als verklaring voor de instroom van niet-Nederlanders, is er wel degelijk een internationale arbeidsmarkt. Deze bevindt zich echter *binnen* de multinationale Nederlandse ondernemingen. De interne

arbeidsmarkt draagt voor 33 procent bij aan de instroom van buitenlandse bestuurders. Van de buitenlandse bestuurders heeft 22,1 procent voor zijn huidige positie een buitenlandse dochter of businessunit geleid. Ongeveer 10 procent van de buitenlandse bestuurders was al minimaal vijf jaar werkzaam in het Nederlandse bedrijf (al dan niet als bestuurslid). Van alle buitenlandse bestuurders zijn er slechts drie personen direct van een ander bedrijf gekomen. Zij zijn dus de enigen die zijn gerekruteerd op de internationale arbeidsmarkt voor bedrijfsbestuurders. Van deze drie personen zijn er twee aangetrokken als *Chief Financial Officer*, de derde bestuurder is door een chipfabrikant weggehaald bij de Amerikaanse concurrent. Het geringe aantal topmanagers die extern zijn gerekruteerd, hebben dus wel specifieke kennis in huis.

Deze resultaten geven aan dat de internationale markt voor bestuurders nog ver te zoeken is, ondanks de sterke mate van internationalisering. Nederlandse topmanagers zelf geloven vast in de internationale arbeidsmarkt. 'Ik zie in het buitenland verdacht veel Nederlandse managers rondlopen, al zijn het niet altijd de allerhoogste bestuurders', zo pareert de Nederlandse bestuursvoorzitter van Unilever bovenstaande argumentatie (Den Blijker & Feenstra, 2003). Nederlanders zijn inderdaad niet zo populair als topmanagers voor buitenlandse bedrijven; op dit moment zijn alleen bij Citibank en bij British Telecom Nederlandse topmanagers te vinden.

8. Conclusie

De afgelopen vijftien jaar liet een aanzienlijke toename van buitenlandse bestuurders zien, zodat heden ten dage nagenoeg de helft van de bestuurders van buiten Nederland komt. Deze ontwikkeling kan men niet verklaren aan de hand van het model van de opkomende internationale arbeidsmarkt voor (top)bestuurders: slechts zes procent van de onderzochte buitenlandse topbestuurders zijn extern gerekruteerd. Naast het grote aandeel van binationale bedrijven vindt het merendeel van de overige directeuren zijn weg naar de Nederlandse bestuurskamers via de interne arbeidsmarkt van de sterk geïnternationaliseerde bedrijven. Bovendien heeft de golf van overnames tot een forse toename van buitenlandse bestuurders geleid. Nederland is in trek bij buitenlanders, wellicht vanwege de autonome positie van de managers en de minder prestatiegerichte bedrijfscultuur. Nederlandse bestuurders zelf daarentegen zijn nauwelijks te vinden in de top van buitenlandse bedrijven.

Deze internationalisering maakt deel uit van het veranderende Nederlandse sturingsmodel, wat zich zowel uit in de samenstelling als in de onderlinge relaties en de mores van het bestuur. Met de internationale samenstelling van het bedrijfsbestuur positioneren de Nederlandse bedrijven zich als 'global players' en nemen als zodanig een uitzonderingspositie in. Er is geen enkel ander Europees land waar zoveel buitenlanders een bestuurspositie hebben. Hoewel de bestuurders zich in toenemende mate schikken in het regime van het aandeelhouderskapitalisme, is het Nederlandse sturingsmodel in opzet nog sterk Rijnlands. De wettelijke grond-

slag van het sturingsmodel, het structuurregime, bedeeft nog steeds de commissarissen, en niet de aandeelhouders de meest prominente disciplinerende rol toe. De graduele verschuiving naar het Anglo-Amerikaanse sturingsmodel staat op gespannen voet met dergelijke opvattingen over het bedrijf en zijn stakeholders. Ook weten bestuurders in Nederland zich via allerlei beschermingsconstructies afgeschermd van de disciplinerende markt voor bedrijfscontrole. Herziening van de relevante wetgeving, zowel op Nederlands als op Europees niveau blijkt een zeer moeilijke en langdurige zaak. De Nederlandse bestuurselite heeft daarmee wel de lusten, maar niet de lasten van het Anglo-Amerikaanse systeem overgenomen. Wel hoge beurskoersen, maar niet het risico om te worden overgenomen. Wel hoge beloningen voor bestuurders, maar nauwelijks toegenomen volatiliteit van hun eigen positie.

De autonomie van de bestuurders en de veranderende opvattingen over bedrijfsbestuur (het streven naar uitbreiding en het verhogen van aandeelhouderswaarde) hebben in veel gevallen geleid tot list en bedrog. Winstcijfers werden kunstmatig opgepompt of ingedamd om buffers voor de toekomst op te bouwen en om zo investeerders een rad voor de ogen te draaien. Ook de beloningsnormering verloor de verbinding met gangbare opvattingen van weleer. De bezoldiging wordt vastgesteld door de commissarissen, die zelf deel uitmaken van de bestuursgemeenschap. In deze relatief gesloten bestuursgemeenschap, waar managers steeds vaker bezig zijn met miljardenovernames en de nadruk sterk ligt op het toevoegen van waarde aan het bedrijf, neemt de realiteitszin van de bestuurders af. De beloning wordt vastgesteld via afstemming op de 'peer group'. Zo liet de top van bankverzekeraar ING recentelijk weten een salarisverhoging van 60 procent door te willen voeren, aangezien ze achterlopen bij hun Europese concurrenten. Hier is geen sprake van marktconforme beloningsnormering (er is immers helemaal geen markt), maar van toenemende zelfverrijking door de bestuurselite. Immers, als ING zijn salaris verhoogt, stijgt het gemiddelde, waarop de peers hun bezoldiging weer zullen verhogen, enzovoort. De bezoldiging lijkt eerder een maatstaf van prestige.

De inspanningen om een grote mate van internationale convergentie te betrachten in het vaststellen van de 'best practices' bevorderen wel degelijk de transparantie van het internationaal opererende bedrijfsbestuur en daarmee wellicht de internationale economische activiteiten. De normen voor behoorlijk bedrijfsbestuur behoren evenwel overeen te komen met de opvattingen van alle 'stakeholders', los van het te hanteren disciplineringsmechanisme. Verwijzen naar een mythische markt geeft dan ook geen pas.

Noten

1. Gucci Groep en ASML hebben in het geheel geen gegevens over bezoldiging doen uitkomen. Enkele andere bedrijven rapporteren alleen geaggregeerde cijfers. Voor 89 bestuurders is informatie over zowel de vaste beloning als de totale beloning beschikbaar. Als bron zijn de jaarverslagen van over het jaar 2001 gebruikt. Deze werden in het voorjaar 2002 uitgegeven en dienen ook als bron voor de bestuurssamenstelling in 2002.

2. Het betreft hier de bedrijven die onderdeel uitmaken van de AEX index. De Amsterdam Exchange beursindex (AEX) bestaat uit een groep van ongeveer 25 beursfondsen met de hoogste omzet van hun aandelen op de beurs. De bijdrage van een bedrijf aan het 'AEX-mandje' is afhankelijk van de marktkapitalisatie van het bedrijf. De samenstelling wordt jaarlijks in februari herzien. In dit artikel spreken we over deze bedrijven als we het hebben over de top beursgenoteerde ondernemingen.

Literatuur

- Albert, M. (1991). *Capitalisme contra capitalisme*. Paris, Éditions du Seuil.
- Beekenkamp, G.G. (2002). *President-Directeuren, posities en patronen*. Amsterdam: Ak-sant.
- Bourdieu, P. (1985). The forms of capital. In J. G. Richardson (ed.), *Handbook of theory and research for the sociology of education*. New York: Greenwood.
- Carroll, W. K., & Fennema, M. (2002). Is there a transnational business community? *International Sociology*, 17(3), 393-419.
- Coleman, J. S. (1988). Social capital and the creation of human capital. *American Journal of Sociology*, 94 (Supplement), 95-120.
- Davis, G. F., & Greve, H. R. (1997). Corporate elite networks and governance changes in the 1980s. *American Journal of Sociology*, 103(1), 1-37.
- De Vos, A. (2001). Buitenlandse managers over werken met Nederlanders. *Management Team*, 12.
- Den Blijker, J., & Feenstra, P. (2003). De Heren mogen best iets meer verdienen. *Trouw*, 21-05-2003, 11.
- Fennema, M. (1982). *International networks of banks and industry*. Den Haag: Martinus Nijhoff Publishers.
- Fennema, M., & Schijf, H. (1984). Netwerkonderzoek onder Nederlandse elites. In J. Dronkers & F.N. Stokman (1984). *Nederlandse elites in beeld. Rekrutering, samenhang en verandering* (pp. 9-27). Deventer: Van Lochem Slaterus.
- Frentrop, P. (2002). *Corporate governance 1602-2002. Ondernemingen en hun aandeelhouders sinds de VOC*. Amsterdam: Prometheus.
- Gelauff, G. M. M., & Den Broeder, C. (1996). *Governance of stakeholder relationships, the German and Dutch experience*. Den Haag: Centraal Planbureau.
- Granovetter, M. S. (1985). Economic action and social structure: the problem of embeddedness. *American Journal of Sociology*, 91(3), 481-510.
- Hay/Towers Perrin (2001). *Honorering raad van bestuur en directiefuncties*: Hay Group & Towers Perrin.
- Hay/Towers Perrin (2003). *Honorering bestuurders en directeuren in perspectief 1996-2002/2003*: Hay Group & Towers Perrin.
- Heemskerk, E.M., Mokken, R. J., & Fennema, M. (2002). De organisatie van het Nederlandse bedrijfsleven: Graven naar Macht 25 jaar later. *Tijdschrift voor Politieke Economie*, 24(1), 109-134.

- Heemskerk, E.M., Mokken, R. J., & Fennema, M. (2003). From stakeholders to shareholders? Corporate governance networks in the Netherlands 1976-1996. *Vooruitgave beschikbaar op http://users.fmg.uva.nl/eheemskerk/publications/stakeholderpreprint_2003.pdf of http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=411580.*
- Heidrick, & Struggles. (2001). *Is your board fit for the global challenge? Corporate governance in Europe*. Chigaco: Heidrick & Struggles International Inc.
- Heidrick, & Struggles. (2003). *Is your board fit for the global challenge? Corporate governance in Europe*. Chigaco: Heidrick & Struggles International Inc.
- Heijltjes, M. G., Olie, R., & Glunk, U. (2002). Board internationalization and the multinational company. *Submission for the Second Conference of the European Academy of Management: Innovative Research in Management, Stockholm, May 9-11*.
- Helmers, H. M., Mokken, R. J., Plijter, R. C., & Stokman, F. N. (1975). *Graven naar macht*. Amsterdam: Van Gennep.
- Hirschman, A. O. (1970). *Exit, voice, and loyalty: responses to decline in firms, organizations, and states*. Cambridge: Harvard University Press.
- Kentor, J., & Jang, Y. S. (te verschijnen). Yes, there is a (growing) transnational business community. A study of global interlocking directorates 1983-1998. *International Sociology*.
- Mills, C. W. (2000) [1956]. *The power elite*. New York: Oxford University Press.
- Mizruchi, M. S. (1996). What do interlocks do? An analysis, critique, and assessment of research on interlocking directorates. *Annual Review of Sociology*, 22, 271-299.
- NCGS. (2002). *Corporate governance in Nederland 2002. De stand van zaken*. Amsterdam: Nederlandse Corporate Governance Stichting.
- Peters (1997). *Aanbevelingen inzake corporate governance in Nederland*. Amsterdam: Commissie Corporate Governance.
- Sassen, S. (1991). *The global city*. Princeton: Princeton University Press.
- Schijf, H. (1993). *Netwerken van een financieel-economische elite. Personele verbindingen in het Nederlandse bedrijfsleven aan het eind van de negentiende eeuw*. Amsterdam: Het Spinhuis.
- Sklair, L. (2001). *The transnational capitalist class*. Oxford: Blackwell Publishers.
- Stokman, F. N., Van der Knoop, J., & Wasseur, F. W. (1988). Interlocks in the Netherlands: stability and careers in the period 1960-1980. *Social Networks*, 10, 183-208.
- Stokman, F. N., Wasseur, F. W., & Elsas, D. (1985). The Dutch network: types of interlocks and network structure. In F. N. Stokman & R. Ziegler & J. Scott (eds.), *Networks of corporate power* (pp. 112-131). Cambridge: Polity Press.
- Towers Perrin. (2002). *Worldwide total remuneration 2001-2002*. Amsterdam: Towers Perrin.
- Van Apeldoorn, B. (2000). Transnational class agency and European governance: the case of the European Round Table of industrialists. *New Political Economy*, 5(2), 157-181.
- Van der Pijl, K. (1998). *Transnational classes and international relations*. London: Routledge.

- Van Heek, F. (1945). *Stijging en daling op de maatschappelijke ladder. Een onderzoek naar de verticale sociale mobiliteit*. Leiden: E.J. Brill.
- Van Hezewijk, J. (2001). De Nederlanden, let op uw Saeck. *Management Team*, 12, 95.
- Vinke, P. (1961). *De maatschappelijke plaats en herkomst der directeuren en commissarissen van de open en daarmee vergelijkbare besloten vennootschappen*. Leiden: Kroese.
- Wibaut, F. M. (1913). De nieuwste ontwikkeling van het kapitalisme. *De Nieuwe Tijd*, 18, 284-349.
- Windolf, P. (2002). *Corporate networks in Europe and the United States*. Oxford: Oxford University Press.