



DE AANDEELHOUDERS VAN BERKSHIRE HATHAWAY

SHAREHOLDER ENGAGEMENT IS HOT

Hoezo einde van corporate governance?

Onlangs betoogde Paul Frentrop in het Financieele Dagblad dat het einde van corporate governance in Nederland in zicht was.¹ Via de opiniepagina van het FD werden stevige commentaren ingezonden.² Het betoog van Frentrop was hier en daar ook wat kort door de bocht en, de schrijver kennende, was het hem er vast om te doen enige discussie uit te lokken. Bij deze!

Femke Hendriks

De kritische opstelling van - met name grote - institutionele beleggers van de afgelopen jaren begint zijn vruchten af te werpen. ‘Engagement’ op geïntegreerde “ESG”-thema’s heeft in concrete gevallen tot aanpassing van de koers van beursgenoteerde ondernemingen geleid. Niet omdat duurzaamheid *hot* was, maar omdat inzetten op duurzaamheid vanuit financiële optiek loont. Via de aanpak van ‘global challenges’ als klimaatverandering en voedselzekerheid, als ook de inzet op een meer circulaire economie waarin grondstoffen zoveel als mogelijk worden hergebruikt, wordt steeds meer actief gestuurd op het toevoegen van die maatschappelijke waarde door grote pensioenfondsen. Tot zover geen discussie.

Niet slechts aandeelhoudersrechten

Het terrein van corporate governance is inderdaad niet beperkt tot aandeelhoudersrechten. En toekenning van aandeelhoudersrechten moet op haar beurt weer niet verward worden met aandeelhoudersactivisme van het sprinkhanensoort dat hier en daar zijn intrede heeft gedaan. En dat te pas en onpas wordt afgedaan met kreten als korte termijn winstbejag en ongezonde beloningsstructuren.

Goede governance gaat om het samenspel tussen de bij de vennootschap betrokken actoren en vormt het systeem waarop het Nederlandse vennootschapsrecht is gebaseerd. Bestuurders, commissarissen en aandeelhouders moeten er met elkaar wat van maken in een adequaat stelsel van ‘checks and balances’ dat niet voor niets zo heet. Rol- en taakverdeling ligt zo’n beetje vast. Bestuurders besturen, toezichthouders houden toezicht, en aandeelhouders spreken en stemmen over belangrijke zaken op de AVA. Tonen zich betrokken bij het reilen en zeilen van de vennootschap, en treden waar nodig corrigerend en discipline-rend op. Vrij overzichtelijk dus.

Desondanks gaat het niet altijd goed, of zeg maar gewoon ronduit slecht, zoals we kunnen zien aan de omvangrijke debacles in de afgelopen jaren. Beleggers plukken als uiteindelijke risicodragers daar de wrange vruchten van.

Schepje bovenop

Ondernemingen zetten massaal en noodgedwongen in op verbetering van risicomanagement en compliance-functies, in de brede zin van het woord. Maar dat is niet genoeg. Er kan nog wel een schepje bovenop, evenals op de frequentie en diepgang van reguliere gesprekken tussen onderneming en aandeelhouders – vaak in aanloop naar de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering. Bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen zitten er namens de kapitaalverschaffers. Zij hebben als ‘agent’ de verplichting die achterban te dienen, met inachtneming van de belangen van overige bij de vennootschap betrokkenen. Wat die belangen zijn, is het meest eenvoudig te verkrijgen door te praten met je aandeelhouders. Datzelfde geldt voor commissarissen die met hun specifieke pet op, een haalplicht hebben en zich actief moeten laten informeren over zaken die de vennootschap aangaan. Zij moeten zich aanspreekbaar opstellen en tot op zekere hoogte verantwoording afleggen hoe de verkregen inzichten zijn betrokken in hun oordeels- en besluitvorming. Dát bevordert de kwaliteit van toezicht.

Aandeelhouders moeten dat gratis advies willen verlenen en als volwaardig gesprekspartner fungeren voor bestuurders en commissarissen op afgebakende gebieden. Weten waarin je belegt, en jezelf zoveel als mogelijk ervan verzekeren dat de onderneming inzet op de juiste koers, is voor beleggers immers cruciaal. Om ‘shareholder engagement’ daadwerkelijk inhoud en gestalte te geven moeten zij investeren in het zich

OM SHAREHOLDER ENGAGEMENT INHOUD TE GEVEN MOETEN AANDEELHOUDERS ZICH VERDIEPEN IN DE SECTOR

HOE MOOI ZOU HET ZIJN ALS BESTUURDERS, TOEZICHTHOUDERS ÉN AANDEELHOUDERS EEN LANGE TERMIJN RELATIE ONTWIKKELEN?

verder bekwamen op – en verdiepen in – de sector en omgeving waarin de onderneming opereert. Dat is pas actief aandeelhouderschap.

Intrinsieke motivatie

Hoe mooi zou het niet zijn als er een intrinsieke motivatie ontstaat bij bestuurders, toezichthouders én aandeelhouders om met elkaar een op vertrouwen gebaseerde lange termijn georiënteerde relatie te ontwikkelen? Zonder dat daar loyaliteits -stemrecht of dividend aan te pas hoeft te komen? Dat er een positieve ‘mindset’ ontstaat dat dergelijke gesprekken wel degelijk zin hebben en geen verplicht nummer vormen. Omdat ze niet gedreven worden door een specifieke gebeurtenis of aanleiding. Waarbij de volgende kwartaalcijfers niet leidend zijn? Waarbij het functioneren van bestuurders en passant aan de orde kan worden gesteld waar nodig, een moeilijke beloningsdiscussie kan worden gevoerd of de profielschets van voorgenomen bestuurders of commissarissen kan worden besproken? Waarbij partijen kunnen bijbuigen zonder gezichtsverlies omdat de kwestie niet via de media wordt uitgevochten? Of via dure juridische procedures die lang duren en onzekerheid voor alle betrokkenen opleveren?

Bestendige relatie

Het zou in een ideale wereld een bestendige relatie opleveren die een stootje kan hebben en rauwelijkse overvallen voorkomt, omdat niets meer een verrassing is. Een bestendige relatie die duurzaam is, in de zin van lange termijn houdbaar, zodat bestuurders zich in relatieve rust kunnen richten op het creëren van lange termijn waarde in de context van het stakeholder –of Rijnlandse model van continentaal Europa. En dat alles binnen de kaders van wet- en regelgeving waarbij

koersgevoelige informatie alle beleggers gelijktijdig bereikt.

‘Shareholder engagement’ is hot, en we zijn er in Nederland goed in, ook al blijven er onderwerpen over “where we agree to disagree”. De afgelopen jaren is er in Nederland op dit gebied al veel bereikt, en de Nederlandse Corporate Governance Code heeft zijn uitwerking niet gemist. Einde van corporate governance in Nederland, hoezo?

Noten

- 1 FD, 24 december 2015 “Het einde van corporate governance in Nederland”.
- 2 Ingezonden brief Willem Lageweg, directeur MVO Nederland, FD 2 januari 2016; Rients Abma- Eumedion, “Institutionele belegger is kritische bijrijder geworden” FD 4 januari 2016; en Cartigny/van Lierop -MN, “Pensioensector is wél betrokken bij de samenleving”, FD 7 januari 2016

Over de auteur

Femke Hendriks was tot eind 2015 werkzaam als advocaat/senior advisor responsible investment bij PGGM. Zij schrijft dit artikel op persoonlijke titel.

