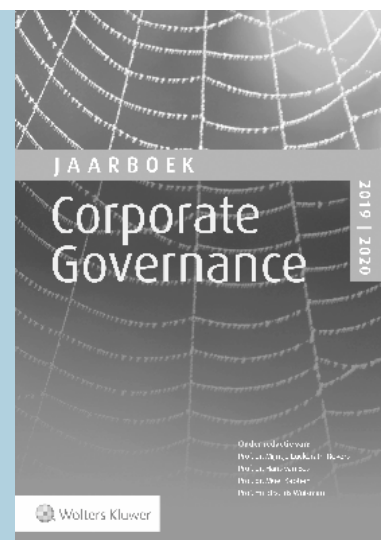


Boekbespreking

LTWC: LANGETERMIJNWAARDECREATIE

Aantekeningen* naar aanleiding van het
Jaarboek Corporate Governance 2019-2020

Antoni Brack



Ongetwijfeld is een van de belangrijkste vernieuwingen in het gebied van de corporate governance de introductie van langetermijnwaardecreatie (LTWC). De eerste vier bijdragen in het alweer negende *Jaarboek Corporate Governance* (Wolters Kluwer) gaan erover. Dit jaarboek is uitgegroeid tot een prominente publicatie over multidisciplinaire aspecten van de governance van organisaties.

LTWC heb ik tot op heden nog niet afgekort gezien en bovendien meestal, heel ouderwets, als één woord geschreven. Een van de titels van de bijdragen aan dit jaarboek spreekt van ‘veel letters, onduidelijke woordwaarde’. Hiermee natuurlijk verwijzend naar het letterspel Scrabble met de eigentijdse online varianten (*bron*: woorden.org) Wordfeud en Words with friends. ‘Onduidelijke woordwaarde’ is wel een aardige typering want we weten wat LTWC niet is, namelijk financieel gewin op de korte termijn. Maar wat is het wèl? Over welke waarde gaat het of gaat het over waarden, meervoud?

‘Inclusief kapitalisme’

We staan aan het begin van een ontwikkeling waarin het begrip nog moet uitkristalliseren. Het nadeel hiervan is dat allerlei opportunisten zich kunnen verschuilen achter een nog vaag begrip en het doen voorkomen alsof ze serieus bezig zijn. Het positieve daarentegen is dat LTWC ruimte biedt aan ondernemingen voor de concretisering van de eigen langetermijnwaarden. De grondgedachte is dat bedrijven en beleggers er belang bij hebben dat kapitaal wordt aangewend voor duurzame doelen. Op een controleer-

bare manier. Grote accountantskantoren zien een nieuw verdienmodel opkomen, want meten is weten. Om overeenstemming te bereiken over wat er moet worden gemeten en hoe je dat moet doen, is er een internationaal samenwerkingsverband ontstaan: de coalitie voor inclusief kapitalisme.

Vier factoren of accentgebieden zijn voor het ontwikkelen van meetinstrumenten voor de langetermijnprestaties van ondernemingen van belang.

- Talent: inzet van menselijk kapitaal, organisatiecultuur, gezondheid van personeel
- Innovatie en consumenten: innovatieve prestaties, consumentenvertrouwen en gezondheid van consumenten
- Milieu en maatschappij: denk aan de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties
- Governance: bestuurlijke vaardigheden in relatie tot langetermijndoelen.

Langetermijnwaarde-aanpak

Jaar in, jaar uit hebben veel van de bijdragen aan het *Jaarboek Corporate Governance* een toegepast-wetenschappelijk karakter. Zo ook het eerste hoofdstuk van dit negende jaarboek, waarin een waardevolle werkwijze wordt aangereikt om met de eigen LTWC aan de slag te gaan. Het hier uitgewerkte *long term value framework* is een stap-voor-stapaanpak voor het zelf ontwikkelen van een LTWC-profiel.

Wat mij opvalt in het tweede hoofdstuk van de genoemde vier bijdragen over LTWC is de verschuiving van negatieve criteria voor de keuzes die institutionele

beleggers maken – bijvoorbeeld niet beleggen in de tabaksindustrie – naar positieve en met name duurzame keuzecriteria, zoals een bijdrage aan klimaatdoelstellingen. Wat hier opvalt is ook de meervoudige betekenis van ‘kapitaal’; niet slechts de traditionele betekenis maar tegenwoordig ook... menselijk, intellectueel, sociaal en relationeel kapitaal.

De derde bijdrage aan dit jaarboek suggereert echter op nogal nuchtere wijze dat het ook gewoon langetermijnaandeelhouderswaarde kan zijn en misschien ook wel voor een belangrijk deel moet zijn om een perspectief op een toekomst te kunnen hebben. Want hoeveel beleggers stellen duurzaam kapitaal beschikbaar zonder zicht op een behoorlijk rendement? De aanzet hier lijkt negatief: LTWC is een containerbegrip, een grabbelton, ja volgens de schrijvers zelfs een schaamlap. Het uiteindelijke doel ligt volgens hen nogal voor de hand: rendement op geïnvesteerd kapitaal, dat is waar het om gaat. Het is niet eens zo gemakkelijk om in deze discussie kwalificaties als behoudend of vooruitstrevend op de verschillende standpunten te plakken, want ‘(...) dat een onderneming in haar streven naar een hoog rendement rekening houdt met een veelheid aan stakeholders is vanzelfsprekend en bepaald geen nieuw inzicht (...)’ (Jaarboek, p. 37). Dus niet of-of, maar en-en.

Bestuurdersbeloningen

De vierde bijdrage aan dit jaarboek gaat over de verankering van LTWC in de beloning van bestuurders, immers dat is – schijnbaar of blijkbaar – de beste manier om doelen te realiseren. De lezer treft hier een analyse aan van vijftig jaarverslagen over 2018. Weliswaar hebben ondernemingen een begin gemaakt, maar het is nog behoorlijk zoeken naar hoe het beste kan worden gerapporteerd. Grote ondernemingen slagen er veelal beter in een verband te leggen tussen de (variabele) beloning van bestuurders en het behalen van LTWC-doelen. Dat lijkt voor de hand te liggen, want hoe groter de onderneming, hoe meer deskundigheden in huis. Er is overigens ook een aantal bedrijven, zo is gebleken, dat nog aan de exercitie moet beginnen en andere rapporteren dat zij uit concurrentieoverwegingen liever niet in details treden.

Afronding

Het is onjuist om te doen alsof de Codecommissie enkele jaren geleden LTWC zonder enige toelichting heeft gelanceerd. Er is wel degelijk enige uitleg geweest: ‘(...) zoals een bijdrage leveren aan de verbetering van mensenrechten en het verminderen van schadelijke invloeden op (het) milieu.’ Het is goed dat het begrip niet meteen is dichtgetimmerd, er is ontwikkeling en concretisering mogelijk. Het is de moeite waard hier een mooie zin uit de toelichting bij de Code te citeren. ‘Realisatie van langetermijnwaarde-creatie vraagt om geduldig kapitaal.’

Wat de naleving van de Code betreft passen twee voorbehouden. Het eerste is het bekende pas toe of leg uit: toepassen hoeft niet als je maar uitlegt waarom niet. Maar ja, dan sta je wel te kijk. Het andere voorbehoud is dat deze code alleen geldt voor beursgenoteerde ondernemingen. Maar gebleken is dat de inhoud van de code een geweldige trendsetter is voor het gehele bedrijfsleven en op de voet wordt gevolgd door de sectorcodes in het semi-publieke deel van de samenleving. Denk bijvoorbeeld aan onderwijs, volkshuisvesting, cultuur, gezondheidszorg en goede doelen. Wie weet zijn de laatstgenoemde wel een van de eerste bij het omarmen van LTWC.

**Dit stuk is geen recensie, het geeft slechts een inkijkje in een deel van de gevarieerde inhoud van het Jaarboek Corporate Governance 2019-2020. Op de website van de uitgever vinden belangstellenden een beknopt overzicht van de gehele inhoud.*

Over de auteur

Prof. mr Antoni Brack is gepensioneerd hoogleraar Bedrijfsrecht Universiteit Twente, docent en consultant Compliance & Governance.



JAARBOEK CORPORATE GOVERNANCE 2019-2020
Uitg. Wolters Kluwer, € 49,50