

Tijdperk van transformatie en uitdaging

Corporate governance anno 2024 is complex en dynamisch. Ondernemingen moeten verder kijken dan winst en zich richten op langetermijn-waardecreatie voor alle stakeholders. Op ethische normen en maatschappelijke verantwoordelijkheid ligt steeds meer nadruk.

Tegelijkertijd stellen technologische innovaties, zoals kunstmatige intelligentie en blockchain, ondernemingen in staat om sneller en met grotere nauwkeurigheid te reageren op veranderende marktomstandigheden en regelgevende vereisten.

Al deze ontwikkelingen vragen om het tonen van leiderschap. **Hugo Reumkens** gaat in op het belang voor bedrijven om de potentie van digitale transformatie, morele standaarden en interactie met stakeholders ten volle te benutten

**Hugo Reumkens**

is advocaat en
partner bij Van
Doorne NV.

In de huidige tijd, die zich onderscheidt door ongekeerde vooruitgang op technologisch gebied en maatschappelijke veranderingen, neemt corporate governance een sleutelpositie in. Kijkend naar het jaar 2024, is het evident dat bestuurders en toezichthouders niet enkel moeten inspelen op nieuwe technologische ontwikkelingen en veranderlijke markttrends, maar tevens op de toenemende vraag naar maatschappelijk verantwoord ondernemen en duurzaamheid. Dit vereist een herziening van bestaande bestuursmodellen en werkwijzen, waarbij het doel is om een balans te vinden tussen het behalen van financiële doelstellingen en het voldoen aan de steeds hogere verwachtingen vanuit de samenleving.

De digitale revolutie heeft ontegenzeggelijk grote invloed. Technologieën zoals digitalisering, kunstmatige intelligentie en blockchain zijn niet langer alleen ideeën voor de toekomst, maar vormen nu de realiteit die bedrijfsprocessen van grond af aan hervormen. Deze innovaties openen deuren naar nieuwe mogelijkheden voor groei en efficiëntie, maar introduceren ook uitdagingen en risico's, zoals cyberveiligheid en privacybescherming. Dit betekent dat bestuurders en toezichthouders zich niet alleen moeten verdiepen in deze nieuwe technologieën, maar ook moeten begrijpen

hoe deze de fundamenteën van corporate governance raken.

Tegelijkertijd ligt binnen ondernemingen een groeiende focus op kwesties rondom duurzaamheid en milieu, sociale verantwoordelijkheid en goed bestuur (ESG). Deze thema's worden steeds belangrijker in de strategie en besluitvorming van bedrijven, mede gedreven door de invloed van institutionele beleggers met een focus op duurzaamheid en een verhoogd bewustzijn van maatschappelijke verplichtingen.

De opkomst van aandeelhoudersactivisme versterkt deze trends. Hierbij zijn investeerders niet enkel op zoek naar financieel rendement, maar ook naar manieren om positief bij te dragen aan de samenleving. Onder druk van institutionele investeerders, Europese regelgeving, consumenten en de bredere samenleving, wordt van bedrijven verwacht – en soms geëist of zelfs in rechte gevorderd – dat ze ESG integreren in hun bedrijfsvoering. Dit is uitgegroeid tot een essentieel aspect van risicomanagement en langetermijnstrategie voor bedrijven.

Klokkenluidersregelingen spelen een belangrijke rol in dit geheel. Ze zijn een kritisch component van het governance kader dat de integriteit en naleving van regelgeving binnen bedrijven waarborgt. In een tijdperk waarin transparantie en accountability steeds meer gewicht in de schaal leggen, is het van belang dat klokkenluiders gestimuleerd worden om misstanden aan de kaak te stellen. Dit draagt bij aan een ethischer en transparanter bedrijfsleven. Echter, er bestaan ook zorgen over de potentiële negatieve prikkels en de betrouwbaarheid van de verstrekte informatie.

De rol van bestuurders en toezichthouders is van cruciaal belang bij schuldenherstructurering en dreigende insolventie. In tijden van financiële onzekerheid moeten beslissingen zorgvuldig worden genomen om de belangen van alle betrokken partijen te beschermen, wat een grondige kennis van zowel financiële als juridische aspecten vereist.

Verder wordt de kwestie van beloning voor prestaties en de openbaarmaking daarvan aangesneden. Er is een toenemende behoefte aan duidelijkheid over de wijze waarop bedrijven hun leidinggevenden compenseren, vooral in verhouding tot de prestaties van het bedrijf en de loonkloof met andere werknemers. Dit roept vragen op over de juiste balans tussen het belonen van prestaties en het voorkomen van excessen.

Al deze onderwerpen onderstrepen de complexiteit en het dynamische karakter van corporate governance in 2024. Ze belichten hoe ondernemingen, inclusief hun bestuurders en toezichthouders, zich moeten aanpassen aan zowel technologische veranderingen als aan de groeiende verwachtingen van stakeholders met betrekking tot duurzaamheid, transparantie en verantwoordelijkheid.

Digitale transformatie

In het tijdsgewricht gemarkeerd door de vierde Industriële Revolutie en de complexe VUCA-wereld (volatiliteit, onzekerheid, complexiteit en ambiguïteit) die de coronapandemie in versnelling heeft gebracht, heeft digitale innovatie een ongeëvenaarde invloed uitgeoefend op zowel de mondiale economie als op individuele ondernemingen. Deze golf van verandering heeft niet alleen haar uitwerking gehad op de manier waarop

bedrijven functioneren op operationeel niveau, maar heeft tevens de kernprincipes van corporate governance herschreven. In een vooruitstrevend zakelijk klimaat, zoals in Nederland, worden bestuurders en toezichthouders geconfronteerd met de uitdaging om deze overgang naar een meer digitale bedrijfsvoering vorm te geven, te sturen en te begeleiden.

De verschuiving naar een meer digitale manier van werken opent niet alleen de deuren naar nieuwe bedrijfsmogelijkheden, maar brengt ook nieuwe gevaren en uitdagingen met zich mee. Daardoor bevinden bestuurders en toezichthouders zich in de positie waar zij zowel de taak hebben om leiding te geven en toezicht te houden, alsook om leiding en vorm te geven aan de digitale strategie van hun ondernemingen. Dit vereist uitgebreide kennis van digitale technologieën en een duidelijke visie op de impact ervan op hun specifieke sector en de markt als geheel¹. Een voorbeeld hiervan is een Nederlandse retailketen, die onlangs een digitale transformatie onderging door zeer geavanceerde voorraadbeheersystemen te implementeren. Dit vereist van de bestuurders en toezichthouders in deze sector niet alleen technologische kennis, maar ook een strategische visie om de digitale initiatieven en bedrijfsdoelstellingen op elkaar af te stemmen.

Van bestuurders wordt verwacht dat zij een proactieve rol spelen in het vormgeven van de digitale strategie van hun organisaties. Dit betekent dat zij ervoor moeten zorgen dat digitale initiatieven in lijn zijn met de bedrijfsdoelstellingen en dat digitale risico's in kaart worden gebracht en beheerd. Daarnaast dienen bestuurders er ook voor te zorgen dat relevante wet- en regelgeving wordt nageleefd. Dit veronderstelt niet alleen een strategische visie, maar ook een voortdu-

'Bestuurders en toezichthouders moeten zich niet alleen verdiepen in nieuwe technologieën, maar ook begrijpen hoe deze de fundamenteën van corporate governance raken'

rende inzet voor opleiding en zelfontwikkeling in digitale technologieën en trends.

De digitalisering vereist van bestuurders en toezichthouders ook een fundamentele herbezinning op hun conventionele visie op strategie. Het is cruciaal dat zij wendbaarder en flexibeler worden, openstaan voor technologische vernieuwingen en bereid zijn om vernieuwende governance modellen te omarmen. Dit houdt in dat digitale aspecten en kansen zorgvuldig worden verweven in besluitvormingsprocedures, en dat er vooruit wordt gekeken naar digitale ontwikkelingen en de mogelijke gevolgen daarvan voor zowel de organisatie als de gehele sector².

Met de toenemende afhankelijkheid van digitale technologieën is cybersecurity een belangrijk aandachtspunt binnen corporate governance geworden. Bestuurders en toezichthouders moeten zich bewust zijn van de cybersecurityrisico's en adequate maatregelen verzorgen om deze risico's te beheersen en te mitigeren. Dit vereist een regelmatige beoordeling en het updaten van de cybersecuritystrategieën met een duidelijk crisismanagement- en reactieplan ingeval van een incident. Specifieke aandacht voor de

naleving van de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG) en andere relevante wet- en regelgeving is daarnaast essentieel om databescherming en privacy te waarborgen³.

Externe experts zijn cruciaal in het begeleiden van het bestuur bij de overgang naar een meer digitale bedrijfsvoering. Ze brengen kennis en ervaringen met betrekking tot digitale trends en geven advies over het strategisch uitvoeren van digitale initiatieven. Een dialoog met het bestuur over de digitale strategie, inclusief de kansen en risico's die dit met zich meebrengt, in combinatie met een doeltreffende bewaking van de voortgang, is van vitaal belang.

Concluderend biedt de digitale transformatie zowel uitdagingen als kansen voor bestuurders en toezichthouders. Deze nieuwe realiteit vereist een aanpassing in de manier waarop zij corporate governance benaderen, met een verhoogde focus op digitale competenties, innovatie en een proactieve houding tegenover verandering. Door hun digitale geletterdheid te vergroten en een cultuur van innovatie te bevorderen, kunnen bestuurders en commissarissen effectief navigeren door de uitdagingen en kansen van de digitale transformatie. Hierdoor bijdragen zij bij aan de veerkracht en het succes van hun organisaties in het digitale tijdperk.

Institutionele beleggers

Institutionele beleggers – zoals pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsfondsen – spelen een cruciale rol in het sturen van bedrijfsstrategieën, met name op het gebied van ESG. Hun invloed is bijzonder relevant in de context van klimaatverandering, een prominent en urgent ESG-vraagstuk. Als

katalysatoren voor verandering, brengen institutionele beleggers echter ook complexe uitdagingen en dilemma's met zich mee voor bestuurders en toezichthouders. Het vinden van een juiste balans tussen de diverse krachten en belangen is essentieel voor duurzaam en maatschappelijk verantwoord ondernemen.

Door hun aanzienlijke kapitaalbreng en rol als aandeelhouder, hebben institutionele beleggers feitelijk en juridisch gezien een sterke invloed op belangrijke beslissingen in de onderneming. Deze invloed wordt op diverse manieren uitgeoefend. Dit resulteert in een dynamische interactie, die vaak tot complexe uitdagingen en dilemma's leidt voor bestuurders en toezichthouders.

Steeds vaker integreren institutionele beleggers ESG-criteria in hun investeringsstrategieën, waardoor ondernemingen worden gestimuleerd of uitgedaagd om hun concrete en meetbare ESG-prestaties te verbeteren. Ondernemingen die goed scoren op ESG-gebied worden als aantrekkelijker gezien om in te investeren. Deze positieve feedback moedigt ondernemingen bovendien aan om ESG in hun bedrijfsvoering serieus te nemen, niet alleen vanuit een moreel perspectief, maar ook om economisch levensvatbaar te zijn en te blijven. In aandeelhoudersvergaderingen en via dialoog oefenen institutionele beleggers regelmatig druk uit op ondernemingen om hun ESG-beleid en -prestaties te verbeteren. Dit varieert van stemmen over specifieke besluiten tot het voeren van intensieve gesprekken over strategische richtingen. Deze interactie vereist complexe afwegingen en onderhandelingen. Een grote uitdaging is het vinden van de juiste balans tussen kortetermijnwinsten en lange termijn ESG-doelstellingen. Dit vergt vaak een

'Binnen ondernemingen groeit de focus op kwesties rondom duurzaamheid en milieu, sociale verantwoordelijkheid en goed bestuur (ESG). Deze thema's worden steeds belangrijker in de strategie en besluitvorming'

heroverweging van de strategie en het vinden van innovatieve oplossingen, zoals investeringen in duurzame technologieën. Deze afwegingen en keuzes kunnen leiden tot conflicten binnen het bestuur en tussen het bestuur en de aandeelhouders, waaronder institutionele beleggers⁴.

Technologische vooruitgang speelt een essentiële rol in het ondersteunen van ESG-doelstellingen. Innovaties kunnen helpen bij het efficiënter en effectiever maken van ESG-initiatieven, zoals het verminderen van de ecologische voetafdruk of het verbeteren van sociale normen binnen de gehele bedrijfsketen. Technologische ontwikkelingen en innovatie bieden veel mogelijkheden, maar vereisen ook investeringen.

Een groeiende vraag naar transparantie en verantwoording op ESG-gebied in combinatie met de strengere rapportageverplichtingen op het gebied van duurzaamheden – denk bijvoorbeeld aan de op Europees niveau tot stand gekomen *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD-richtlijn) – leidt in de praktijk tot betere rapportage. Ondernemingen worden steeds meer gehouden aan openheid over hun ESG-successen en

-uitdagingen, zodat hun prestaties meetbaar en vergelijkbaar worden. Daarnaast is brede betrokkenheid van stakeholders – waaronder werknemers, klanten en de lokale gemeenschap – cruciaal in ESG-strategieën. Ondernemingen moeten effectieve communicatiekanalen en engagementstrategieën ontwikkelen om te blijven voldoen aan de verwachtingen en behoeften van deze diverse groepen. Dit vereist een geïntegreerde benadering die verder gaat dan alleen de belangen van aandeelhouders en bovendien rekening houdt met de bredere sociale en ecologische impact van bedrijfsactiviteiten⁵.

De diversiteit in de aanpak van ESG-thema's over verschillende markten en regio's onderstreept het belang voor ondernemingen om zowel internationale standaarden als lokale wetgeving te doorgronden en hierop in te spelen. Bedrijven dienen daarnaast bekwaam te worden in het hanteren van de druk vanuit ngo's en activistische groepen. Deze stakeholders maken bijvoorbeeld gebruik van aandeelhoudersvergaderingen als podium om hun standpunten naar voren te brengen. Dit kan leiden tot ingewikkelde situaties en debatten. Het is essentieel dat de bedrijfsleiding leert te manoeuvreren tussen de belangen van deze partijen en andere belanghebbenden, terwijl ze hun ESG-beleid ontwikkelen, verfijnen en implementeren. Verhoogde transparantie en ambitieuze ESG-doelstellingen kunnen vanzelfsprekend ook leiden tot juridische risico's, vooral wanneer ondernemingen hun beloftes of beleid niet nakomen. Ondernemingen moeten nauwkeurige en realistische ESG-doelstellingen formuleren en transparant communiceren met stakeholders om (potentiële) geschillen en rechtszaken te vermijden. Om aan de ESG-verwachtingen te voldoen kunnen ondernemingen zelfs

genooddaakt zijn om hun bedrijfsmodellen en -strategieën fundamenteel te herzien. Dit kan leiden tot significante veranderingen in bedrijfsprocessen, productlijnen en zelfs in de bedrijfscultuur⁶.

Terwijl de rol van institutionele beleggers in het sturen van ESG-vraagstukken blijft groeien, is het duidelijk dat er geen eenduidige oplossing is voor de uitdagingen waarmee ondernemingen op dit gebied worden geconfronteerd. De interactie tussen institutionele beleggers, bedrijfsleiding en andere stakeholders zal blijven evolueren, waarbij elke partij zijn eigen unieke rol speelt. De toekomst van ESG in het bedrijfsleven zal afhangen van de mate waarin deze verschillende belanghebbenden in staat zijn om samen te werken, innovatieve oplossingen te vinden en een duurzame en maatschappelijk verantwoorde bedrijfsvoering te bevorderen.

Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen

Bedrijven moeten verantwoordelijkheid nemen voor de maatschappij door duurzaam en impactvol te ondernemen. Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen (MVO) heeft zich in de laatste jaren ontwikkeld van randverschijnsel tot een kerncomponent van bedrijfsstrategieën en de governance structuur. De oorspronkelijke opvatting van governance als louter het beheer van financiële en operationele risico's, heeft plaatsgemaakt voor een holistisch begrip waarin duurzaamheidskwesaties en maatschappelijke impact op mens en milieu centraal staan. Een opvallende ontwikkeling is de groeiende bestuursverantwoordelijkheid bij het sturen

op duurzame prestaties en moreel gedrag. Het besef groeit dat MVO niet alleen een externe reputatiekwesitie is, maar ook direct gerelateerd is aan het beschermen van langetermijnwaardecreatie en het minimaliseren van risico's. Een tweede significante ontwikkeling betreft de groeiende betrokkenheid van belanghebbenden in de interne governance. Organisaties erkennen steeds meer het belang van een open dialoog met diverse belanghebbenden, waaronder werknemers, klanten, investeerders en gemeenschappen.

Daarnaast is er in het kader van MVO veel belangstelling voor duurzaamheidsexpertise binnen het bestuur. Bedrijven geven voorkeur aan bestuursleden met specifieke ervaring op het gebied van duurzaamheid en MVO.

Bedrijven worden aangemoedigd om helder te communiceren over hun MVO-inspanningen. Niet alleen om aan regelgeving te voldoen, maar ook om het vertrouwen van stakeholders op te bouwen en te behouden. Deze ontwikkeling weerspiegelt niet alleen een reactie op maatschappelijke verwachtingen, maar is ook een erkenning van het feit dat duurzaam ondernemen intrinsiek verbonden is met effectief bestuur en waardecreatie op de lange termijn.

ESG en Europa

Transparantie, het proactief managen van risico's, en technologische vernieuwing zijn kernonderdelen van ESG-regelgeving, die steeds meer de beleidskaders en -contouren van ondernemingen bepalen.

De Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) en de Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD) markeren een opmerkelijke verschuiving in

de benadering van duurzaamheid binnen zowel bedrijven als regelgevende kaders. De afgelopen jaren is meer aandacht gevestigd op gestructureerde en uitgebreide rapportages over duurzaamheidsverplichtingen. Deze groeiende ontwikkeling heeft ervoor gezorgd dat duurzaamheid een prominente rol vervult in de langetermijnwaardecreatie en het risicobeheer van ondernemingen. Bedrijven dienen hierdoor gedetailleerde informatie te verstrekken over hun milieu-, sociale en governance initiatieven. Opvallend is de groeiende nadruk op transparantie en verantwoording. De CSRD verplicht bedrijven om over hun duurzaamheidsinspanningen te rapporteren. Dit geeft beleggers de mogelijkheid te controleren in hoeverre bedrijven rekening houden met duurzaamheidsverplichtingen. Deze toegenomen transparantie stimuleert bedrijven om hun inspanningen op het gebied van duurzaamheid te intensiveren en te innoveren.

Parallel hieraan is de opkomst van de CSDDD, die bedrijven niet alleen dwingt om duurzaamheidsrisico's serieus te nemen, maar ook om proactief onderzoek te doen naar de negatieve gevolgen van hun activiteiten op mens en milieu. Bedrijven worden nu verplicht om due diligence-processen uit te voeren en mogelijke negatieve invloed van hun activiteiten op mens, milieu en waardeketen te identificeren en aan te pakken. Deze evolutie naar due diligence in duurzaamheid wijst op een meer preventieve en holistische benadering van duurzaam ondernemen⁷. Met deze reeds aangenomen richtlijn wordt de rol van bedrijven in de ontwikkeling van duurzaamheid in hun blockchain en kernactiviteiten bevestigd, waarbij de verantwoordelijkheden van bedrijven uitbreiden naar een breder spectrum van belanghebbenden.

Een bijkomend facet van deze trend is de groeiende integratie van technologie. Bedrijven omarmen steeds meer technologische oplossingen om gegevens te verzamelen, te analyseren en te rapporteren met betrekking tot duurzaamheid. Niet alleen om efficiënte rapportageprocessen te bevorderen, maar ook om innovatie in duurzame praktijken en strategieën te stimuleren. In samenhang getuigen deze trends van een verschuiving naar een meer verantwoorde en duurzame bedrijfsvoering.

Aandeelhoudersactivisme

Aandeelhoudersactivisme zorgt voor veel dynamiek in bestuurskamers. Met de verschijning van diverse vormen van activisme – waaronder 'swarming' tactieken, activisme gericht op fusies en overnames, oproepen tot personele wijzigingen binnen het bestuur en het inzetten van ESG – worden bestuurders en commissarissen geconfronteerd met nieuwe en ingewikkelde uitdagingen. Deze sectie werpt licht op de voornaamste trends binnen het aandeelhoudersactivisme en onderzoekt hoe de doelwitbedrijven en hun leidinggevendenden zich kunnen wapenen en reageren op activistische aandeelhouders⁸.

'Zwermen' duidt op situaties waarbij meerdere activisten zich richten op dezelfde doelwitvennootschap, vaak met verschillende agenda's. Een voorbeeld van zwermen was de situatie die zich in 2016 voordeed bij Yahoo. Toen oefenden meerdere activistische investeerders druk uit om te komen tot substantiële veranderingen in de onderneming. Dit resulteerde in de verkoop van de internetactiviteiten aan Verizon. Deze vorm van aandeelhoudersactivisme vereist een gelaagde responsstrategie van bestuurders,

waarbij sterke interne communicatie en een grondig begrip van de verschillende aandeelhoudersperspectieven cruciaal zijn. Proactieve betrokkenheid en communicatie met deze aandeelhouders is essentieel om hun bezorgdheden te kunnen adresseren.

Aandeelhoudersactivisten kunnen fusies of overnames afdwingen of uitdagen als deze niet in lijn zijn met de belangen van de aandeelhouders. Besturen moeten de strategische redenen achter M&A-activiteiten duidelijk kunnen uitleggen. Ook kunnen activisten aandringen op herstructureringen, zoals opsplitsingen of desinvesteringen, om waarde te ontsluiten. Besturen dienen hun bedrijfsstructuur continu te evalueren om op dergelijke eisen te kunnen anticiperen en adequaat te antwoorden.

Daarnaast kunnen activisten personele wijzigingen in de samenstelling van het bestuur en raad van commissarissen nastreven om de strategie te beïnvloeden of waargenomen zwakheden in de ondernemingsleiding aan te pakken. Besturen en raden van commissarissen moeten daarom proactief hun samenstelling evalueren en beoordelen en – indien nodig – aanpassen om te voldoen aan de huidige governance vereisten en de strategische behoeften van de onderneming.

'Bestuurders en toezichthouders moeten zich bewust zijn van cybersecurityrisico's en adequate maatregelen verzorgen om deze risico's te beheersen en te mitigeren'

Ten slotte is er een groeiende trend waarbij activisten ESG-criteria inzetten, met een focus op duurzaamheid, klimaat en milieu-overwegingen, sociale verantwoordelijkheid en governance kwesties. Het belang van ESG-criteria wordt breed erkend, zoals blijkt uit de toenemende druk van institutionele beleggers op ondernemingen om duurzaamheidsdoelstellingen te integreren in hun algemene bedrijfsvoering en de steeds in impact en hoeveelheid toenemende duurzaamheidsregelgeving op Europees niveau. Besturen moeten daarom ESG-overwegingen meenemen in hun strategische planning en rapportage, en bereid zijn om in dialoog te gaan met aandeelhouders (en andere stakeholders) over deze kwesties⁹.

Besturen kunnen zich voorbereiden op deze vormen van activisme door een sterke nadruk te leggen op proactieve betrokkenheid, transparante communicatie en goede verantwoording. Dit omvat het regelmatig beoordelen van de bestuurssamenstelling, het integreren van ESG-overwegingen in strategische besluitvorming en het handhaven van heldere communicatiekanalen met alle stakeholders.

Het fenomeen zwermen vereist bijvoorbeeld dat besturen aandachtig luisteren naar de diverse stemmen van aandeelhouders en een evenwichtige benadering vinden die de belangen van alle partijen dient. In het geval van M&A-gerelateerd activisme is het cruciaal dat besturen de strategische logica achter dergelijke beslissingen transparant maken. Bij eisen voor bestuursveranderingen is het belangrijk dat besturen openstaan voor verandering en zelfreflectie, terwijl ze tegelijkertijd de continuïteit en stabiliteit waarborgen van de organisatie. De integratie van ESG-criteria biedt zowel uitdagingen als kansen. Enerzijds moeten besturen reageren

op de toenemende druk om duurzame en ethisch verantwoorde beslissingen te nemen. Anderzijds biedt dit een kans om op lange termijn waarde te creëren en het bedrijf te positioneren als een leider op het gebied van maatschappelijk verantwoord ondernemen. De opkomst van aandeelhoudersactivisme vereist dat bestuurders en toezichthouders zich aanpassen en evolueren in hun benadering van corporate governance. Door het doorgronden en proactief adresseren van de diverse vormen van aandeelhoudersactivisme, kunnen besturen niet alleen defensieve strategieën ontwikkelen, maar ook kansen creëren voor groei en verbetering. Het is van cruciaal belang dat de ondernemingsleiding een open dialoog met aandeelhouders (en andere stakeholders) onderhoudt, transparant is in haar besluitvorming en bereid is haar strategieën en bestuurs- en toezichtspraktijken te heroverwegen in het licht van nieuwe uitdagingen en kansen.

Klokkenluiders

In het actuele speelveld van corporate governance nemen klokkenluiders een essentiële positie in. Klokkenluiders zijn van fundamenteel belang, niet alleen voor het waarborgen van naleving van wet- en regelgeving en het bevorderen van zuiver handelen binnen bedrijven, maar ze dienen tevens om de verantwoordelijkheden en morele standaarden van de organisatie te accentueren. Deze sectie behandelt de complexiteit van dergelijke regelingen, met speciale aandacht voor de juridische en culturele facetten, en wat deze betekenen voor bestuurders en commissarissen¹⁰.

De meeste relevante Europese jurisdicties hadden tot voor kort hun eigen juridisch

‘Door hun aanzienlijke kapitaalinbreng en rol als aandeelhouder, hebben institutionele beleggers feitelijk en juridisch gezien een sterke invloed op belangrijke beslissingen in de onderneming’

kader voor klokkenluidersregelingen. Dit leidde tot significante verschillen in de aanpak en implementatie. Sinds 2019 is er een nieuwe Europese richtlijn die klokkenluiders beter beschermt. De Nederlandse wetgeving is aangepast om aan deze nieuwe richtlijn te voldoen. De Nederlandse Wet Huis voor klokkenluiders is de ‘Wet bescherming klokkenluiders’ geworden. Het is essentieel voor bestuurders en toezichthouders om niet alleen de letter van deze wet te begrijpen, maar ook de geest ervan. Dit betekent dat zij interne beleidslijnen moeten harmoniseren met de toepasselijke wet- en regelgeving, zodat de bedrijfsvoering niet alleen aan de wet voldoet, maar ook ethisch juist is en het melden van eventuele misstanden wordt bevorderd.

Met de komst van de Wet bescherming klokkenluiders is in 2023 een toename van 52 procent gesignaleerd van het aantal personen dat misstanden op de werkvloer heeft gemeld. Deze misstanden bestonden onder andere uit vermoedens van fraude en sociale onveiligheid op de werkvloer. De 369 meldingen bij het Huis voor Klokkenluiders bevestigen het groeiende karakter van bewustzijn voor gerechtigheid en transparantie binnen bedrijven¹¹. Het Huis komt niet

alleen met bescherming voor de klokkenluiders die zich (vaak) geïntimideerd of geïsoleerd voelt, maar biedt ook advies aan bedrijven die zich inzetten voor veilige meldprocedures.

De effectiviteit van klokkenluidersregelingen is sterk verweven met de bedrijfscultuur. Een cultuur die openheid, transparantie en moreel gedrag aanmoedigt, is van cruciaal belang. De ondernemingsleiding moet een omgeving cultiveren waar integriteit wordt gewaardeerd en beschermd. Dit brengt bijzondere en unieke uitdagingen met zich mee, zoals het aanmoedigen van klokkenluiders zonder dat dit misbruikt wordt voor persoonlijke vetes of een machtsstrijd binnen de onderneming. Bestuurders en toezichthouders spelen hierbij een doorslaggevende rol. Zij moeten beleid uitdragen dat niet alleen beschermt, maar ook alle betrokken partijen respecteert.

Een actueel onderwerp binnen corporate governance is de vraag of het bieden van compensatie aan klokkenluiders, het melden van wangedrag of nalevingsgebreken nog meer kan bevorderen of aanmoedigen. De eventuele compensatie kan worden gezien als een extra uiting van de toewijding van een onderneming om dergelijke kwesties te ontdekken en te verhelpen. Financiële compensatie kan ook dienen als een vangnet voor klokkenluiders tegen de potentiële risico's van vergelding of andere nadelige gevolgen die verband houden met de melding, hoewel de huidige wet- en regelgeving dit moet voorkomen.

Tegelijkertijd kan het compenseren van klokkenluiders de inspanningen van een onderneming om een cultuur van openheid te bevorderen ondermijnen. Er bestaat ook een risico dat dergelijke prikkels kunnen

leiden tot een overvloed aan ongegronde of opportunistische klachten, wat middelen kan ontnemen aan echte kwesties en de geloofwaardigheid van legitieme meldingen kan ondermijnen.

Het aanbieden van financiële incentives aan klokkenluiders, een praktijk die in de Verenigde Staten vaker voorkomt, brengt ontegenzeggelijk een extra laag van complexiteit met zich mee. Hoewel deze incentives de effectiviteit van klokkenluidersregelingen aanzienlijk kunnen vergroten door het doen van meldingen aan te moedigen, roepen ze ook ethische vragen op. Het risico van het stimuleren van kwaadaardige of ongegronde meldingen voor persoonlijk gewin mag niet over het hoofd worden gezien.

Welke aanpak men ook aanhangt, het draait om het vinden van een goede balans tussen enerzijds het beschermen (en belonen) van klokkenluiders en anderzijds het voorkomen van meldingen die puur uit eigenbelang worden gedaan, zonder dat sprake is van het aankaarten van misstanden. In dit verband zijn de recente voorstellen van Pieter Omtzigt interessant, waarin hij voorstelt rechtspersonen en bestuurders strafrechtelijk te vervolgen. Hij heeft zich daarbij laten inspireren door wetgeving in Frankrijk waarin is bepaald dat een gevangenisstraf van drie jaar of een boete van 45.000 euro kan worden opgelegd aan degenen die klokkenluiders benadelen. Wanneer zij een klokkenluider ontslaan of schorsen, kan zelfs een boete van 60.000 euro worden opgelegd.

Los daarvan kunnen de implicaties van klokkenluidersregelingen voor bestuurders en commissarissen veelzijdig zijn. Ten eerste is er de fiduciaire plicht om ervoor te zorgen dat het bedrijf niet alleen juridisch voldoet, maar ook daadwerkelijk een effectief

klokkenluidersbeleid implementeert. Dit omvat regelmatige beleidsherzieningen, toezicht op onderzoeken en de bescherming van klokkenluiders tegen represailles. Ten tweede is er de strategische dimensie. Effectieve klokkenluidersregelingen kunnen dienen als vroegtijdige waarschuwingssystemen die problemen aan het licht brengen voordat ze escaleren tot grote crises. Deze proactieve benadering van risicobeheer is van onschatbare waarde voor het beschermen van de reputatie en financiële gezondheid van de onderneming. Ten slotte is er de ethische verantwoordelijkheid. Bestuurders en toezichthouders zijn de hoeders van de integriteit van de onderneming. Hun houding ten opzichte van klokkenluiden kan het bedrijfsethos aanzienlijk beïnvloeden, waardoor ethisch gedrag door de hele organisatie wordt bevorderd¹².

Klokkenluidersregelingen in corporate governance zijn complex en vereisen een zorgvuldige afweging van juridische, culturele en ethische aspecten. Het bieden van compensatie aan klokkenluiders, zoals in de Verenigde Staten gebeurt, kan effectief zijn, maar vereist een evenwichtige benadering om de voordelen te maximaliseren en de potentiële nadelen te minimaliseren. Voor bestuurders en commissarissen ligt de

'De interactie tussen institutionele beleggers, bedrijfsleiding en andere stakeholders zal blijven evolueren, waarbij elke partij zijn eigen unieke rol speelt'

uitdaging in het creëren van een omgeving en bedrijfscultuur die zowel het melden van misstanden aanmoedigt, als de integriteit van het meldproces waarborgt. Het ultieme doel is een transparante, ethische bedrijfscultuur te bevorderen waarin het melden van misstanden wordt gezien als een fundamenteel aspect van goede corporate governance. Deze uitgebreide benadering, die zowel de juridische aspecten als de bredere bedrijfsculturele overwegingen omvat, is essentieel voor het waarborgen van een effectief klokkenluidersbeleid. Door een omgeving te creëren waarin ethiek en integriteit worden gewaardeerd en beschermd, kunnen organisaties niet alleen voldoen aan de wettelijke vereisten, maar ook een sterkere, meer verantwoordelijke en transparante bedrijfscultuur opbouwen.

Insolventie

In de snel veranderende omgeving van het moderne zakenleven zijn perioden van financiële onrust of crisis haast onontkoombaar. Deze momenten zijn een significante beproeving voor het governance en toezicht-mechanisme van een onderneming. Zulke omstandigheden testen niet alleen de competenties van bestuurders en toezichthouders, maar plaatsen tevens hun strategische besluitvormingsprocessen in de schijnwerpers. Een diepgaand begrip van zowel financiële als juridische vraagstukken is van vitaal belang voor het bestuur en toezicht gedurende deze cruciale perioden. Deze sectie concentreert zich op de ingewikkelde dynamiek van pre-insolventie herstructurerings-, *distressed M&A*-activiteiten en de unieke uitdagingen waarmee beursgenoteerde ondernemingen geconfronteerd worden, met speciale aandacht voor de

verschillen in juridische systemen en de praktische gevolgen voor reorganisatie- en herstructureringsprocessen¹³.

Bij de eerste tekenen van financiële problemen moet de ondernemingsleiding snel, adequaat en doordacht reageren. Vroege detectie van problemen, zoals een dalende cashflow, oplopende schulden en afnemende winstmarges, is cruciaal. Verschillende herstructureringsopties moeten worden overwogen, variërend van het heronderhandelen van schuldvoorwaarden tot het zoeken naar nieuwe financieringsbronnen of het verkopen van niet-kernactiva.

Een open en eerlijke dialoog met schuldeisers, aandeelhouders en werknemers is essentieel voor het behoud van vertrouwen en het creëren van draagvlak voor herstructureringsplannen. Transparante communicatie is belangrijk voor het managen van verwachtingen en het verkrijgen van steun voor de benodigde maatregelen.

Distressed M&A, het proces van de verkoop of fusie van een financieel geplaagd bedrijfs-onderdeel, kan een levensvatbare optie zijn bij aanzienlijke waardevermindering. Een grondig en snel due diligence onderzoek is noodzakelijk om de risico's en de waarde van de potentiële transactie te kunnen beoordelen. Het bestuur en de toezichthouders moeten alle ontvangen biedingen zorgvuldig afwegen, met inachtneming van de belangen van alle stakeholders.

Pre-packaged deals, verkoopovereenkomsten gesloten voordat een bedrijf formeel insolvent wordt verklaard, kunnen het proces versnellen. Deze deals vereisen een zorgvuldige planning en overleg met schuldeisers en andere betrokkenen, om de waarde van de bedrijfsactiva te maximaliseren en het proces soepeler te laten verlopen.

In de fase van insolventie verschuift de focus van het bestuur naar de belangen van de crediteuren. Het is essentieel dat de ondernemingsleiding handelt in het beste belang van de crediteuren en strikt de relevante insolventiewetgeving naleeft, inclusief het tijdig aanvragen van een faillissement indien nodig. Daarnaast moet worden vermeden dat de onderneming wordt voortgezet onder omstandigheden die als *wrongful trading* (paulianus) beschouwd kunnen worden.

Voor beursgenoteerde ondernemingen brengen financiële problemen extra complexiteiten met zich mee, zoals de verplichting tot regelmatige en nauwkeurige rapportage over hun financiële situatie en herstructureringsinspanningen. Beslissingen en aankondigingen moeten zorgvuldig worden overwogen, gezien de mogelijke impact op de aandelenkoers en de perceptie van investeerders. Bovendien is strikte naleving van de regelgeving van de effectenbeurs en de effectenwetgeving noodzakelijk. De juridische kaders rond insolventie en herstructurering variëren per jurisdictie, wat leidt tot verschillen in de aanpak en uitvoering van deze processen. Voor multinationale ondernemingen kunnen de verschillende insolventieregimes leiden tot complexe grensoverschrijdende juridische vraagstukken. Het bestuur en de toezichthouders

'Een opvallende ontwikkeling is de groeiende bestuursverantwoordelijkheid bij het sturen op duurzame prestaties en moreel gedrag'

moeten een evenwichtige benadering nastreven die zowel juridisch als ethisch verantwoord is.

Het bestuur en de toezichthouders moeten daarnaast voortdurend de financiële positie van het bedrijf evalueren en heroverwegen, inclusief het bepalen van de beste koers van actie. Ze moeten ook bedachtzaam zijn op de potentiële gevolgen van elke actie voor de onderneming en haar stakeholders.

De rol van effectieve en transparante communicatie met alle belanghebbenden is cruciaal. Dit omvat het leveren van duidelijke en tijdige informatie over de staat van de onderneming, de geplande acties en de verwachte uitkomsten. Het vermogen om ethisch en verantwoordelijk te handelen, kan dienstbaar zijn aan het behoud van de reputatie van het bedrijf en het opbouwen van duurzame relaties met alle betrokkenen. Externe adviseurs, zoals financiële deskundigen, juridische experts of herstructureringspecialisten, kunnen waardevolle inzichten en begeleiding geven. Hun ervaring en expertise kan helpen bij het navigeren door complexe juridische en financiële kwesties en bij het identificeren van creatieve oplossingen. Deze ervaring en expertise is vaak niet in de onderneming beschikbaar.

Samengevat vereisen de verantwoordelijkheden van het bestuur in tijden van schuldsanering en mogelijke insolventie een door-dachte en integrale benadering, waarbij juridische vereisten, strategisch inzicht, ethische overwegingen en effectieve communicatie worden geïntegreerd. De complexiteit van deze taken wordt versterkt bij beursgenoteerde bedrijven en in verschillende juridische contexten. Een succesvolle navigatie door deze uitdagende tijden vereist een diepgaand begrip van herstructurering

en herfinanciering, distressed M&A en insolventieprocedures, evenals een sterke focus op communicatie en stakeholdermanagement.

Executive compensatie

In de complexe arena van corporate governance anno 2024 speelt *Pay for Performance* een unieke en essentiële rol in het debat rondom de beloning van topmanagers. Dit concept, waarbij de vergoeding van leidinggevend direct verbonden is aan het behalen van vastgestelde prestatiedoelen, symboliseert een opmerkelijke verschuiving weg van conventionele beloningsstructuren naar een benadering die meer gericht is op prestaties. In deze paragraaf duiken we dieper in het Pay for Performance-model, waarbij we niet alleen de prestatiebeoordelingsmethoden en recente ontwikkelingen onder de loep nemen, maar ook de kritische houding ten opzichte van deze aanpak in West-Europa, en specifiek in Nederland, verkennen.

De traditionele benadering, waarbij details van executive compensatie vaak vertrouwelijk werden gehouden, is in de huidige zakelijke context, die transparantie en verantwoording benadrukt, aanzienlijk veranderd. Dit is vooral merkbaar in Nederland, waar de culturele waarden van egalitarisme en calvinistische invloeden leiden tot een kritische houding ten aanzien van beloningen. In tegenstelling tot de meer individualistische en prestatiegerichte houding in Angelsaksische landen, legt de Nederlandse aanpak de nadruk op matiging en maatschappelijke verantwoordelijkheid.

De verschuiving naar openheid wordt verder geïllustreerd door de volledige openbaarma-

king van het beloningsbeleid. Ondernemingen bieden inzicht in de opbouw van de beloning van executives via jaarverslagen, remuneratierapporten en op hun websites. Dit draagt niet alleen bij aan het vertrouwen van aandeelhouders, maar verbetert ook het algemene begrip van de bedrijfsstrategie en -prestaties.

Een ander aspect van de Nederlandse aanpak is de Wet Normering Topinkomens (WNT), die de beloningen voor topfunctionarissen in de publieke en semipublieke sector reguleert. Deze wet illustreert de beperkte manoeuvreerruimte voor bestuurders in Nederland, in tegenstelling tot hun collega's in meer liberale economieën, en benadrukt de maatschappelijke overtuiging dat buitensporige beloningen, vooral in de publieke sector, niet stroken met normen van redelijkheid en billijkheid.

De Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) speelt ook een belangrijke rol in het proces van executive compensatie. Tijdens deze vergaderingen worden compensatiepakketten en beloningsbeleid besproken en beoordeeld, alsmede eventuele *claw-back* regelingen. Deze regelingen maken het mogelijk uitbetaalde bonussen terug te vorderen in geval van niet-naleving van prestatiecriteria of ingeval van financiële fouten. Deze mechanismen onderstrepen de verantwoordelijkheid en ethische standaarden binnen ondernemingen.

Naast financiële aspecten krijgen ook ethische en maatschappelijke overwegingen steeds meer aandacht. In een tijdperk waarin thema's als bestaanszekerheid, inkomensongelijkheid en sociale rechtvaardigheid steeds prangender worden, is het essentieel dat ondernemingen hun beloningsbeleid afstemmen op deze waarden. Dit omvat het beoordelen van de verhouding tussen

beloning en prestatie en het overwegen van de bredere impact van compensatiepakketten op werknemers, de gemeenschap en het milieu. De integratie van ESG-criteria in compensatiestructuren weerspiegelt deze verschuiving, waarbij bestuurders worden aangemoedigd om bij te dragen aan financiële, sociale en milieudoelstellingen.

Ondanks de vele voordelen, kent Pay for Performance vanzelfsprekend ook uitdagingen en beperkingen. Zo is er de zorg dat het kortetermijndenken kan bevorderen, vooral als de beloningsstructuren zich te sterk focussen op financiële resultaten op de korte termijn. Dit kan leiden tot het negeren van langetermijnstrategieën, innovatie en duurzaamheid. Daarnaast is het eerlijk en transparant structureren en meten van dergelijke compensatiepakketten complex, met name in sectoren waar resultaten niet eenvoudig door financiële metrics kunnen worden bepaald⁴.

Recente ontwikkelingen tonen een toenemende nadruk op duurzaamheid en ESG-criteria in executive compensatie. Deze trend duidt op een bredere maatschappelijke verschuiving naar verantwoordelijk en duurzaam bedrijfsbeheer, waarbij bedrijven rekening houden met hun impact op het milieu en de maatschappij, naast hun financiële prestaties.

Samenvattend biedt Pay for Performance een kritisch en toekomstgericht perspectief op executive compensatie, indien daarbij de nadruk wordt gelegd op de methoden voor het meten van prestaties, men zich bewust is van uitdagingen en beperkingen en recente trends zoals ESG-criteria worden geïntegreerd. Het balanceren tussen competitieve compensatie en langetermijnwaardecreatie blijft een cruciale overweging voor bedrijven die navigeren door het

complexe landschap van moderne corporate governance. Deze aanpak introduceert een referentiekader voor financieel succes, maar ook voor ethische en maatschappelijke verantwoordelijkheid in het bedrijfsleven en wordt weerspiegeld in de intense maatschappelijke en politieke belangstelling voor dit onderwerp.

Kortom

In het landschap van corporate governance in 2024, te midden van versnelde technologische vernieuwingen en verhoogde maatschappelijke verwachtingen, is een vooruitstrevende en strategisch onderbouwde benadering van cruciaal belang voor elke onderneming die ambieert te bloeien. Deze urgente oproep benadrukt het belang voor bedrijven om de potentie van digitale transformatie, morele standaarden en interactie met belanghebbenden ten volle te benutten. Tegelijkertijd is het essentieel dat deze organisaties nieuwe technologieën zoals kunstmatige intelligentie en blockchain integreren, niet alleen als middelen voor verbeterde efficiëntie en transparantie, maar ook als cruciale componenten voor een duurzame en verantwoordelijke bedrijfsvoering.

De nadruk ligt op het belang van ethische normen en maatschappelijke verantwoordelijkheid. In een tijdperk waarin de impact en relevantie van ondernemingen op hun omgeving steeds zichtbaarder en meetbaarder wordt, moeten ondernemingen verder kijken dan winst en zich richten op het creëren van waarde op de lange termijn voor alle stakeholders. Dit omvat ook het ontwikkelen van robuuste strategieën voor ESG, die niet alleen de onderneming ten goede

komen, maar ook de bredere samenleving en maatschappij.

Interactie met stakeholders is een andere cruciale pijler. In de complexe dynamiek van de moderne bedrijfswereld is het essentieel dat ondernemingen een open dialoog en transparantie handhaven met werknemers, klanten, investeerders en de lokale gemeenschappen. Dit vereist een cultuur van luisteren en responsiviteit, waarbij feedback wordt gezien als een kans voor groei en verbetering.

De rol van nieuwe technologieën kan niet worden onderschat. Kunstmatige intelligentie en blockchain bieden ongekende mogelijkheden voor het verbeteren van besluitvormingsprocessen, het waarborgen van gegevensintegriteit en het verhogen van operationele efficiëntie. Deze technologieën stellen ondernemingen in staat om sneller en met grotere nauwkeurigheid te reageren op veranderende marktomstandigheden en regelgevende vereisten.

Ten slotte roept dit artikel ondernemingen en hun bestuurders en toezichthouders op om leiderschap te tonen. Leiderschap dat niet alleen wordt gedefinieerd door financiële prestaties, maar ook door de mate waarin een onderneming bijdraagt aan een duurzame en rechtvaardige wereld. Dit vereist een balans tussen rendement, principe, innovatie en integriteit. Het is een uitnodiging aan ondernemingen om voorop te lopen in deze veranderende wereld. Om niet alleen te reageren op uitdagingen, maar hierop te anticiperen en om te structureren in kansen voor groei en positieve impact. Zo kunnen bedrijven een toekomst creëren waarin zakelijk succes hand in hand gaat met sociale en duurzame vooruitgang. 

Noten

1. E.P.M. Vermeulen, Corporate Governance in de Digitale Economie. *TVDO* 2020, nr. 3, p. 22-25.
2. M.J.C. Falier, A.J.F. Lafarre, Risicomanagement in een datagedreven wereld: de rol en expertise van bestuurders en commissarissen nader beschouwd. *TvOB* 2020, nr. 4, p. 118-129.
3. J.G.C.M. Galle, Extern toezicht en interne governance. *TFR* 2021, nr. 5, p. 153-160.
4. A.J.F. Lafarre, ESG: dood of springlevend: over institutionele beleggers en duurzaamheid in Europa en de VS. *O&F* 2023, nr. 2, p. 23-38.
5. B. Baaijens, L.A. van Amsterdam, De Corporate Sustainability Reporting Directive: rapporteren, controleren én maatschappelijk verantwoord juridisch adviseren. *Bb* 2022, nr. 30, p. 110.
6. S.F.W. van den Bosch, Rapporteren over duurzaamheid: van perceptie naar deceptie. *TvOB* 2022, nr. 6, p. 163-178.
7. D.S. Schreuders, Mensenrechten due diligence als onderdeel van Social in ESG. *FRP* 2020, nr. 7, p. 47-52.
8. M. Elias, G. Poolman, Verslag symposium 'ESG & aandeelhoudersactivisme'. *Ondernemingsrecht* 2023, nr. 60.
9. M.H.C. Bakker, Aandeelhoudersvoorstellen en duurzaamheid: een verkenning. *Ondernemingsrecht* 2022, nr. 38, p. 241-255.
10. W.B.M. Tomesen, Betere bescherming klokkenluiders vereist meer aandacht van organisaties. *TvCo* 2023, nr. 4, p. 188-193.
11. Het Huis voor Klokkenluiders, *Jaarverslag 2023 2024*, p. 14.
12. J.J. Boonstra, Klokkenluidersbescherming anno 2023 en de praktische implicaties voor organisaties. *TBSEH* 2023, nr. 3, p. 111-120.
13. F.M.J. Verstijlen, Corporate insolvency governance door het bestuur. *TvI* 2021, nr. 38, p. 275-284.
14. L. Goldhahn, ESG in Remuneration and Corporate Governance. *TvCO* 2022, nr. 4, p. 192-197.