

## 4 | Pleidooi voor een ‘duurzaam’ ondernemingsmodel

*Sigurt Vitols*

### 4.1 Het groeiend aandeelhoudersbelang

De ‘*stakeholder*’ theorie erkent al lang dat de onderneming een samenwerkingsverband is dat afhangt van de bijdragen van verschillende groepen en belanghebbenden voor de productie van zijn goederen of diensten (Freeman & Reed, 1983; Freeman, 1984; Hutton, 1995). Werknemers brengen hun kennis en kwalificaties in; leveranciers verschaffen grondstoffen, half afgewerkte producten en machines; en investeerders zorgen voor kapitaal in de vorm van aandelen of leningen. De brede gemeenschap speelt een centrale rol in het verschaffen van infrastructuur, onderwijs en sociale diensten zoals kinderopvang of gezondheidszorg. Al deze ‘*stakeholders*’ of groepen van belanghebbenden zijn nodig voor de onderneming om goed te presteren, en allen zijn op hun beurt afhankelijk van ondernemingen voor hun jobs, goederen, diensten, belastinginkomsten, enz.

Hoewel er altijd een spanning bestond tussen de winstmotieven van (kapitaal)eigenaars en de belangen van de andere ‘*stakeholders*’, hebben vele (Europese) landen na de Tweede Wereldoorlog mechanismen ontwikkeld om deze ‘andere’ belangen te integreren in het ondernemingsbestuur of ‘*corporate governance*’ (Jackson, 2001; Streeck & Yamamura, 2001). Wat betreft arbeid werd het recht op collectief onderhandelen over arbeidsvoorwaarden uitgebreid en uitgediept in de meeste Europese landen. In vele landen werden OR’s of een werknemersvertegenwoordiging in raden van bestuur geïntroduceerd en/of versterkt, meestal in twee beleidsgolven (direct na Wereldoorlog 2 en opnieuw in de jaren ‘70) (Rogers & Streeck, 1995; HBS & ETUI, 2004). In de jaren ‘90 introduceerden ook de Centraal- en Oost-Europese landen na de val van het communisme zulke instituties (SDA & ETUI, 2005).

Deze ‘*stakeholder*’ benadering van de onderneming en zijn bestuur is in de recente periode sterk onder druk komen te staan door het zogenaamde ‘aandeelhouderswaarde’ model van het ondernemingsbestuur (in het Engels: *shareholder value*). De intellectuele fundamenteën van deze benadering komen van een ‘recht en economie’ denkschool, die sociale relaties bekijkt als een set van contractuele verplichtingen en procedures die conflicten oplossen en onzekerheid reduceren (Jensen & Meckling, 1976; Lazonick & O’Sullivan, 2000). In het geval van ondernemingsbestuur of ‘corpo-

rate governance' worden de relaties tussen de verschillende verleners van 'productiefactoren' (zie supra de *stakeholders*) als hiërarchisch gedefinieerd. Aandeelhouders zijn de onbetwiste leiders of winnaars in deze hiërarchie. Het argument dat wordt gebruikt om deze speciale topositie van aandeelhouders te verantwoorden is dat aandeelhouders of kapitaal eigenaars de originele stichters van de onderneming zijn. Het begint bij hun. Ze hebben hun kapitaal/geld gebruikt om werknemers en managers aan te trekken; grondstoffen en uitrusting aan te kopen. Als gevolg van deze speciale positie hebben de aandeelhouders de hoogste inkomensrechten. Nadat alle anderen hun afgesproken deel hebben gekregen, krijgen deze aandeelhouders de rest. Hoewel dit betekent dat de aandeelhouders kunnen overblijven met 'lege' zakken en een bankroet, houdt het ook in dat zij 'ongelimiteerde' winsten kunnen opstrijken wanneer de onderneming het zeer goed doet.

Deze visie bagatelliseert de spanning die deze aandeelhoudersbenadering creëert tussen de belangen van deze aandeelhouders en andere belanghebbenden. Ze stelt dat de (aandelen)waarde van een onderneming - in elk geval wanneer deze onderneming groot is en op de beurs staat genoteerd - correct zal weergeven in welke mate de onderneming deze belanghebbenden juist zal behandelen. Er wordt beargumenteert dat de vloed van informatie (publiek en privaat) die ter beschikking staat van miljoenen (potentiële) investeerders of aandeelhouders wordt gefilterd op de aandelenbeurs en aldus zal de prijs van een aandeel correct de lange termijn perspectieven van een onderneming weergeven. De benadering concludeert aldus dat de optimale wijze van ondernemingsbestuur is dit bestuur zo veel als mogelijk te richten naar deze prijs van het aandeel (Rappaport, 1986).

Deze visie verschaft de intellectuele onderbouw voor een reeks veranderingen die in de jaren '80 en '90 zijn genomen wat betreft ondernemingsbestuur. Een gedeeltelijke verklaring voor dit succes is het feit dat deze beleidsingrepen zéér compatibel waren met de belangen van een aantal belangrijke groepen in de samenleving, inclusief neo-conservatieve politici die de overheidsrol in de economie wilden inperken en banken(managers) die daardoor allerlei mogelijkheden kregen om hun inkomsten uit kapitaalmarkten te verhogen. Dit aandeelhouderswaarde systeem van ondernemingsbestuur heeft drie kernelementen:

1. *een competitieve kapitaalmarkt* is nodig om correct de waarde van ondernemingen te reflecteren in de prijs van het aandeel. Zulke markt moet ook zorgen voor de nodige vervanging van management en herstructureringen door activiteiten van aandeelhouders (bijvoorbeeld door vijandige overnames of actief optreden van de aandeelhouders in het bestuur van de onderneming). Voor zulke marktcreatie is een hele rits aan praktijken en instituties nodig gaande van een competitieve markt voor vermogensbeheerders (waarbij meer kapitaal gaat naar de meest succesvolle) over de mogelijkheid om aandelen te kopen en te verkopen zo snel als mogelijk met telkens kleine impact op de prijs van het aandeel (zeer liquide markten) tot het garanderen van 'minderheidsrechten' als aandeelhouder. Dit laatste behelst bijvoorbeeld 'een aandeel - één stem', die het institutionele investeerders mogelijk

- maakt zelfs met een relatief klein percentage aandelen toch een groot belang te kunnen spelen in het ondernemingsbestuur (omdat de andere aandelen verspreid zitten via de beurs over een grote populatie van kleine aandeelhouders);
2. *de belangen van het management worden in overeenstemming gebracht met de aandeelhoudersbelangen* door het sterk gebruik van bonussen en aandelenopties in de verloning van deze managers. Zulke aandelenopties hebben een sterke invloed op het managementgedrag daar deze zo goed als geen waarde hebben als de prijs van het aandeel zich niet situeert boven een bepaalde drempelprijs na een bepaalde termijn (de prijs vanaf wanneer de optie mag worden verkocht). Hoe hoger de prijs van het aandeel boven deze drempel, hoe groter de beloning. Aandeelgebaseerde verloning heeft dus een zéér directe en betekenisvolle impact op de motieven en de handelingen van topmanagers (CEO's);
  3. *een geheel van 'poortwachters' of waakhonden* is nodig om het systeem 'eerlijk' te houden. Deze institutionele 'waakhonden' zijn:
    - auditors of revisoren die worden verondersteld te certifiëren dat bedrijven eerlijk en openlijk rapporteren over hun financiële situatie;
    - rating agentschappen die investeerders en beursspelers moeten helpen om de beursontwikkelingen goed te kunnen inschatten en volgen;
    - regulatoren die er moeten op toe zien dat de transacties op de financiële markten 'fair' verlopen en er bijvoorbeeld geen misbruik is van voorkennis;
    - onafhankelijke bestuurders waarvan wordt verondersteld dat ze het gedrag van directie en uitvoerend management controleren vanuit de raadzaal.

Een van de redenen waarom dit paradigma van het aandeelhoudersbelang zulke hegemonie verwierf was dat het een simpel maar coherent kader verschafte voor een diversiteit van beleidsterreinen (ondernemingsrecht, financiële regulering) terwijl het tegelijkertijd paste in de algemene neoliberale trend naar méér markt. Het helpt verklaren waarom dit paradigma zo succesvol was, ondanks (of misschien, juist daarom) het gebrek aan empirisch bewijs voor haar stellingen.

## **4.2 Waarom het model van aandeelhoudersbelang niet werkt**

Daar dit model nu al een tijdje wordt toegepast en functioneert in onze economie, groeit de empirische literatuur over hoe goed de theorie zich ook in de praktijk heeft gemanifesteerd. Het korte antwoord is: niet zo goed. Verschillende redenen kunnen worden aangehaald voor dit zwakke presteren in de praktijk. Ze hebben te maken met gewoonweg foute theoretische veronderstellingen of ze hebben eerder te maken met de praktische implementatie. We sommen de belangrijkste redenen even op:

- *de aandelenprijs is slechts zwak gerelateerd aan de prestaties van een onderneming.* Een blik op de aandelenprijs-grafieken van vele beursgenoteerde bedrijven vertoont eenzelfde tendens: een piek begin van de jaren 2000; een dramatisch val begin 2003, gevolgd door een stijging tot 2008; opnieuw een sterke, verticale daling in 2009 en nadien

een gedeeltelijk herstel. De aandelenprijs van een individuele onderneming is dus sterk bepaald door de algemene bewegingen op de beurs en niet zozeer door de individuele prestatie. Deze algemene beweging is vervolgens vooral een sterke uiting van de massapsychologie van investeerders en beursspelers, die cycli van paniek en euforie vertoont. Vooral voor grotere bedrijven die een rustige, maar gestage groei kennen, is de beurswaarde een slechte graadmeter voor de positieve bedrijfsprestaties;

- *de gebruikelijke waarde van een aandeel houdt weinig rekening met sociale en milieukosten.* Economen gebruiken de term ‘externaliteiten’ om aan te geven dat bepaalde kosten van een handeling of gedrag worden gedragen door anderen dan diegene die de handeling zelf doet. Een klassiek voorbeeld is milieuvervuiling; een bedrijf kan leuke winst maken terwijl het ondertussen zaken produceert die het milieu sterk schaden, maar de kosten van deze vervuiling worden ondertussen gedragen door de omgeving in plaats van door de eigenaars of aandeelhouders. In de praktijk zijn er een heleboel activiteiten die voor bedrijven op de korte termijn (zeer) winstgevend zijn, maar op de lange termijn een hoge kost kennen voor maatschappij of milieu. De prijs van het aandeel zal deze ‘externaliteiten’ slechts zéér gedeeltelijk vertegenwoordigen. Het is dus een slechte graadmeter voor de welvaart van andere ‘*stakeholders*’ of belanghebbenden van de onderneming;
- *de meeste institutionele investeerders hanteren een kortetermijnvisie en passieve strategie.* Volgens de theorie van de aandeelhouderswaarde zal de prijs van een aandeel de lange termijnwaarde van een bedrijf voorstellen. Aandeelhouders zouden kijken naar deze lange termijn en hun stem laten horen in overeenstemming met deze belangen. Er wordt verondersteld dat dit beter werkt via bedrijven of institutionele investeerders die een grote portefeuille van diverse aandelen aanhouden en als investeerders over superieure informatie beschikken om aandelen te kopen en te verkopen. De realiteit is evenwel dat de gemiddelde periode dat zulke institutionele investeerders een aandeel in hun portefeuille houden is gedaald tot onder het jaar. Zelfs pensioenfondsen, die in principe het grootste voordeel en de beste mogelijkheid hebben om op lange termijn te investeren, huren meestal externe managers in om hun portefeuille te beheren. Deze managers worden meestal geëvalueerd op jaarbasis wat hun stimuleert om vooral korte termijn successen te behalen. Bovendien hebben dit soort van investeerders aandelen van honderden of zelfs duizenden bedrijven in beheer. Aldus hebben ze zo goed als geen capaciteit om actief te interveniëren in het bestuur van de ondernemingen waarin ze investeren. Kortom, financiële markten worden gedomineerd door passieve korte termijn strategieën;
- *variabele beloning op basis van aandelen creëert stimulansen voor massale fraude.* Het potentiële grote gewin dat aandeeloptieplannen vertegenwoordigen voor topmanagers zorgt voor ongezonde drang om deze aandelenprijs op te drijven door fraude. Dit is gebleken in een aantal spraakmakende cases zoals Enron, WorldCom of Tyco. Dit zijn de meest spectaculaire voorbeelden, de topjes van de ijsberg die aantonen hoe zulke mechanismen werken en die er voor zorgen dat de werkelijke performantie

- voor lange tijd kan verborgen blijven. Aandelenopties zijn dus geen mirakeloplossing voor het op één lijn brengen van de belangen van management en aandeelhouders, maar eerder een nieuw instrument waardoor managers het bedrijf kunnen uitbuiten ten koste van zijn *stakeholders*;
- *waakhonden hebben conflicterende belangen of een gelimiteerde capaciteit om de nodige monitoring uit te voeren.* In theorie moeten deze waakhonden er voor zorgen dat bedrijven en investeerders aan eerlijke handel doen. In de praktijk is gebleken dat dit niet zo makkelijk is. De rol van de rating-agentschappen die goed geld verdienen door goede scores te geven aan slechte investeringsproducten is welbekend. De hervormingen ingezet sinds de financiële crisis laten deze ‘ratings’ nog altijd grotendeels afhangen van informatie die de bedrijven zelf verschaffen. Vele regulatoren zijn onderbezet wat betreft personeel of hebben niet de juiste instrumenten om regels op te leggen. De theorie van de aandeelhouderswaarde heeft ook veel te grote verwachtingen van zogenaamd ‘onafhankelijke’ bestuurders die bovenmenselijke kwaliteiten worden toegedicht. Ze zouden de ervaring, kwalificaties en tijd hebben om te overzien wat topmanagement en bedrijven met operaties over de hele wereld, soms met méér dan 100 000 werknemers, doen. Samengevat: de voorziene waakhonden of marktregulatoren spelen niet de rol die de theorie van de aandeelhouderswaarde hen toedicht, en kunnen dat ook niet.

Recentelijk zijn dan ook meer en meer twijfels gerezen over de werkbaarheid van een systeem dat het aandeelhoudersbelang heilig verklaard. Er wordt nog wel beargumenteerd dat de problemen komen uit het feit dat de hele filosofie niet voldoende is geïmplementeerd, maar ook dit argument verliest aan overtuigingskracht. Vooral sinds gebleken is dat de invoering van de Sarbanes-Oxly act in de VS niet heeft voorkomen wat we nadien aan financiële crisis en bijhorende schandalen hebben meegemaakt. De groeiende interesse van de bedrijfs wereld in maatschappelijk verantwoord ondernemen kan je daar ook als een gevolg van zien. Hoewel de twijfels groeien, betekent dit niet dat de voorgestelde hervormingen al tot een paradigma-wijziging hebben geleid, maar eerder tot wat ‘opsmukwerk’.

#### **Sarbanes-Oxley Act**

Op 30 juli 2002 ondertekende de Amerikaanse president Bush de Sarbanes-Oxley Act. Deze wetgeving kwam tot stand minder dan 10 maanden nadat het energiebedrijf Enron ten onder ging. De naam verwijst naar de Amerikaanse Congresleden die het voorstel indienden. Het bevat een resem maatregelen om de geloofwaardigheid van de financiële informatie te versterken die door beursgenoteerde vennootschappen wordt gepubliceerd. Opvallend is dat de wetgeving betrekking heeft op alle bedrijven die op een Amerikaanse beurs genoteerd staan of ze nu Amerikaans zijn of niet. De Sarbanes-Oxley Act bevat 11 titels die specifieke mandaten en verplichtingen voor financiële rapportering beschrijven. Het gaat onder andere om een nieuwe instelling die op deze rapporteringsverplichtingen toeziet; een rits maatregelen die de onafhankelijkheid van de bedrijfsrevisor moeten verhogen; en een verhoging van de straffen voor fraude.

### 4.3 Waarom hebben we een alternatief nodig?

Simpel gesteld, het gebrek aan vooruitgang - zelfs stappen terug die worden gezet in veel domeinen - op weg naar een duurzame wereld maken zonder méér duidelijk dat we een nieuwe aanpak nodig hebben in de wijze waarop we ondernemingen besturen. Deze betreurenswaardige stand van zaken heeft door een aantal recente ontwikkelingen zoals de financiële crisis en de nieuwe rapporten over klimaatopwarming alleen maar een dramatischer karakter gekregen. We worden vandaag geconfronteerd met een driedelige crisis: economisch, ecologisch en sociaal. De laatste heeft dan betrekking op de stijgende ongelijkheid in inkomen en levensomstandigheden.

De financiële crisis heeft bovenal op een dramatische wijze duidelijk gemaakt dat we een radicale verandering nodig hebben in ondernemingsbestuur. Het failliet van de Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers was het concrete startschot van deze crisis, maar de wortels lagen veel dieper in de verspreiding van het aandeelhouderswaarde paradigma en de groei van ongereguleerde financiële investeringen en producten met een hoog risico. De verdedigers van het paradigma poneren dat een combinatie van transparantie in ondernemingsrapportering en aandeelmarkt-georiënteerde beloning voor topmanagers tot meerwaardecreatie op lange termijn leidt. De recente crisiservaringen hebben aangetoond dat vele banken te veel lange termijn risico's hebben genomen om op korte termijn grote winsten te boeken en dat de ratingagentschappen niet bekwaam waren de markten te waarschuwen voor deze praktijken.

#### Oorzaak van de financiële crisis

Eén van de meest verspreide praktijken was het verschaffen van hypotheekleningen in de VS aan gezinnen die niet de financiële middelen hadden om deze leningen te kunnen terug te betalen op de lange termijn. Bijna 0% terugbetalingsvoorwaarden, het niet hoeven terugbetalen de eerste jaren van de lening en een variabele rentevoet, alles toegekend in een periode van historisch lage rente lokte miljoenen gezinnen in een financiële val, waar ze weinig kans of hoop hadden om uit te geraken. De banken die deze zéér risicovolle leningen verschaffen, konden op de korte termijn hun inkomsten en beurswaarde verhogen, wat zich ook vertolkte in hogere bonussen voor het topmanagement. Dit korte-termijn handelen was niet beperkt tot de markt van hypothecaire kredieten, maar deed zich ook voor in andere kredietmarkten (kredietkaarten, autofinanciering en -leasing, fusies en overnames, lenen om méér te kopen van iets met het oog op méér winst later). De omvang van deze financiële crisis heeft meer dan ooit duidelijk gemaakt dat een sterke en veelvormige hervorming van de wijze waarop we ons financieel systeem reguleren noodzakelijk is.

De bedrijfswereld is voor een groot stuk medeverantwoordelijk voor de huidige driedelige crisissituatie. Het zoeken van oplossingen voor deze 'triple' crisis zal dus ook een grote verandering in het ondernemingsgedrag vereisen:

- bedrijven zijn verantwoordelijk voor het leeuwendeel van opwarming en vervuiling van de Aarde, inclusief de verspreiding van gevaarlijke chemische stoffen. Een nieuwe aanpak van het milieubeleid moet zich dus richten op een heroriëntatie van het ondernemingsgedrag op dit vlak;
- bedrijven zijn ook goed voor het overgrote deel van de werkgelegenheid en het inkomen uit arbeid, naast het verstrekken van on-the-job training en ontwikkeling

- van vaardigheden. Zorgen over de kwaliteit en kwantiteit van de gecreëerde banen, de mogelijkheden om werk en gezin te combineren en de toenemende inkomensongelijkheid wijzen op de noodzaak van een verandering in het werkgelegenheidsbeleid van de bedrijven;
- het ondernemingsbeleid met betrekking tot schuld niveaus, de uitkering van dividenden en beloning (inclusief de beloning van bestuurders) hebben een invloed op de financiële stabiliteit van het bedrijfsleven en op de mogelijkheid om toekomstgericht te investeren in innovatie;
  - het gedrag van andere sectoren (huishoudens en de overheid) wordt ook sterk beïnvloed door de aard van de goederen en diensten door de bedrijfswereld geleverd.

Het gebrek aan vooruitgang bij het oplossen van deze problemen, en het feit dat de tijd dringt voor kwesties zoals de klimaatverandering, illustreren duidelijk de noodzaak om een nieuwe benadering voor *corporate governance* toe te passen.

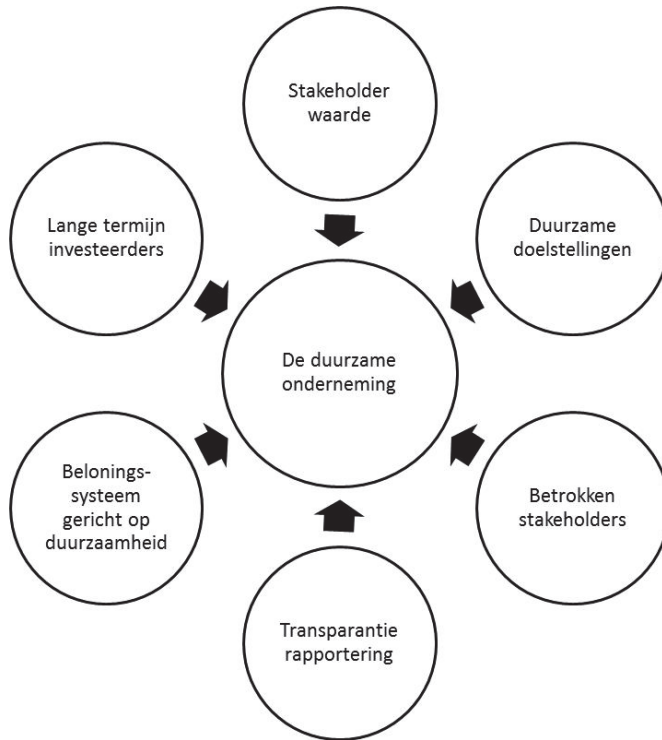
#### **4.4 Wat zijn de hoofdelementen van de duurzame onderneming?**

In tegenstelling tot de eenzijdige benadering van het model van de aandeelhouderswaarde, bevat de 'duurzame onderneming' de volgende zes hoofdelementen (zie figuur 4.1):

- een multi-dimensioneel concept van duurzaamheid en *stakeholder*waarde als centrale leidende principes van de duurzame onderneming;
- in overeenstemming met dit leidende principe staat de duurzame onderneming voor een set van duurzame doelen en een gedetailleerde strategie om deze doelen te bereiken;
- *stakeholders*/belanghebbenden, werknemers in het bijzonder, worden betrokken in de besluitvorming van de duurzame onderneming. Dit kan via een aantal mechanismen gebeuren, inclusief vertegenwoordiging in de Raad van Bestuur, Europese OR's, collectief onderhandelen en *stakeholder* adviesorganen in bedrijven;
- de duurzame onderneming heeft een extern verifieerbaar rapporteringssysteem over zowel financiële als niet-financiële (ecologisch, sociaal, enz.) performantie dat het mogelijk maakt om de vooruitgang te meten in het behalen van de gestelde duurzaamheidsdoelen;
- incentives of beloningen worden in de duurzame onderneming zo uitgebouwd dat ze het duurzaamheidskarakter ondersteunen. Een centrale rol wordt daarbij toebedeeld aan het koppelen van een deel van de managementverloning aan het behalen van deze duurzaamheidsdoelen;
- het eigenaarschap van de onderneming wordt gedomineerd door verantwoordelijke lange termijn investeerders die niet alleen behept zijn met de financiële return maar ook met de sociale en ecologische impact van hun investeringen.



**Figuur 4.1** Kenmerken van de duurzame onderneming



#### 4.4.1 Duurzaamheid als basisprincipe

In vele niet-Angelsaksische landen benadrukt ondernemingsrecht de verantwoordelijkheid van de onderneming tegenover een verscheidenheid aan *stakeholders*: niet enkel aandeelhouders, maar ook werknemers, schuldenaars en anderen afhankelijk van de onderneming. Deze opvatting vormde een wezenlijk onderdeel van hoe de verantwoordelijkheden van de traditionele *stakeholder* onderneming werden omschreven. Sinds het begin van de jaren '90 is het concept van de aandeelhouderswaarde als centrale idee echter verspreid geraakt vanuit de Angelsaksische landen naar continentaal Europa en Azië. Ondernemingsrecht is in vele landen veranderd zodat de bewuste verplichtingen van ondernemingen naar deze brede waaier van *stakeholders* is verzwakt.

Het concept van duurzaamheid, dat niet alleen waardecreatie voor de aandeelhouders maar ook voor andere *stakeholders* benadrukt, is een alternatief oriënterend principe voor een onderneming. Het principe bouwt verder op de visie dat een onderneming een belangengemeenschap is en verbindt deze oude opvatting met nieuwe eisen vanuit de samenleving en het milieu.



#### 4.4.2 Duurzaamheidsdoelen en strategie van de onderneming

Om het richtinggevende doel van duurzaamheid te realiseren, moet een concrete set van duurzaamheidsdoelen en een strategie om deze doelen te bereiken worden uitgewerkt samen met de *stakeholders* van de onderneming.

Alhoewel een groeiend deel van de grote, beursgenoteerde ondernemingen nu strategieën hebben om hun uitstoot van broeikasgassen te beperken, zulke ondernemingsstrategieën moeten ook ontwikkeld worden over een grotere reeks van andere duurzaamheidsthema's (bijvoorbeeld kwalificatieontwikkeling). Bovendien moet ook een bredere groep van ondernemingen (inclusief kleine en middelgrote ondernemingen) dergelijke strategieën ontwikkelen.

#### 4.4.3 Stakeholderbetrokkenheid

Werknemers zijn zonder twijfel de meest centrale *stakeholders* in een onderneming. Een goed criterium om de centraliteit van verschillende *stakeholders* te bepalen is de mate waarin hun levensonderhoud afhangt van het lot van de onderneming. In het geval van grote, beursgenoteerde ondernemingen zijn werknemers duidelijk afhankelijker van het goed presteren van de onderneming dan de portfolio-investeerders, die in het algemeen slechts een kleine fractie van een groot aantal ondernemingen bezitten en hun risico (kunnen) spreiden.

Tot nu is de betrokkenheid van werknemers in het duurzaamheidsbeleid van ondernemingen sterk onderontwikkeld gebleven. In principe zijn de volgende kanalen voor een grotere werknemersbetrokkenheid in duurzaamheidsbeleid van ondernemingen beschikbaar:

- *werknemersvertegenwoordiging in de Raad van Bestuur*: een stijgend aantal ondernemingen ontwikkelen duurzame strategieën en deze strategieën worden meestal bediscussieerd op dit bestuursniveau. Eén manier om werknemers te betrekken bij deze discussies is daarom een vertegenwoordiging in de Raad van Bestuur. Een meerderheid van de EU-landen hebben al een wettelijke regeling voor zulke werknemersvertegenwoordiging. In twaalf landen behelst de wettelijke regeling zowel publieke als private bedrijven van een bepaalde grootte;
- *Europese Ondernemingsraad*: deze kunnen worden opgericht in grote bedrijven (méér dan 1 000 werknemers) met een substantiële bedrijvigheid in minstens twee EU-lidstaten. Momenteel hebben meer dan 900 bedrijven zulke EOR. Een recente enquête toonde aan dat twee derde van deze EOR's zaken bediscussieerd die te maken hadden met maatschappelijk verantwoord ondernemen of duurzaamheid;
- *collectief onderhandelen*: vakbonden onderhandelen cao's over duurzaamheidsthema's met een groeiend aantal ondernemingen. Internationale kaderakkoorden, ondertussen van kracht in een honderdtal multinationals, zijn belangrijk in deze ontwikkeling. Maar deze thema's worden ook méér en méér opgepikt op nationaal of lokaal niveau;

- *stakeholderraden*: een klein aantal ondernemingen hebben formele *stakeholderraden* opgericht met vertegenwoordigers van diverse belangengroepen in de onderneming. Wanneer deze raden substantiële rechten worden toegekend, bijvoorbeeld het recht om de duurzaamheidsrapportering en -strategie te commentariëren en te bekritisseren, kan dit een instrument zijn om de werknemersinspraak over duurzaamheidsthema's van de onderneming te verhogen, vooral in bedrijven met werknemersvertegenwoordiging in raden van bestuur.

#### 4.4.4 Duurzaamheidsrapportering

Een ander hoofdkenmerk van de duurzame onderneming is een goed functionerend rapporteringssysteem over duurzaamheid. Deze systemen hebben een intensieve groei gekend in de laatste 10 à 15 jaren. Er bestaat een rijk palet aan systemen die sterk kunnen verschillen in inhoud of proces. Een consensus over wat de beste praktijk is, groeit met betrekking tot de volgende kenmerken:

1. *multidimensionale definitie van duurzaamheid en bijbehorende indicatoren*: een eerste criterium is de brede definitie van duurzaamheid en de opname van indicatoren die de diverse relevante gebieden van de duurzaamheid dekken. Een belangrijke standaard op het internationale niveau is het *Global Reporting Initiative (GRI)*. Het GRI is een internationale organisatie die richtlijnen voor duurzaamheidsverslaggeving opstelt. In een duurzaamheidsverslag communiceert een organisatie publiekelijk over haar economische, milieu- en sociale prestaties. De missie van GRI is om duurzaamheidsverslaggeving voor alle organisaties - ongeacht omvang, sector of locatie - zo routinematig en vergelijkbaar te maken als financiële verslaggeving. Vakbonden zijn aanwezig in de uitbouw van de organisatie, net zoals er ook duidelijke banden zijn met werk van de Verenigde Naties. Het hoofdkantoor is gevestigd in Amsterdam. In mei 2013 werd de vierde generatie van GRI-standaard gepubliceerd;
2. *externe verificatie en certificering*: het is ondertussen algemeen aanvaard dat de geloofwaardigheid van een duurzaamheidsrapportering staat of valt met het nazicht en de certificering van de kwantitatieve en kwalitatieve gegevens door externen, en dit via een formeel audit proces. Duurzaamheidsrapportering mag niet beperkt blijven tot een aankruisen van vakjes van een checklist gebaseerd op wat in formele beleidsdocumenten staat. Werkelijke activiteiten en processen moeten worden nagekeken. Het is daarom belangrijk dat de auditors de nodige kwalificaties en mogelijkheden hebben om zulke ecologische en sociale audit correct uit te voeren. Afhankelijk van het domein is het dan ook belangrijk dat vakbonden betrokken zijn in het monitoring proces, bijvoorbeeld als het gaat om zaken te monitoren in de productieketen (bijvoorbeeld respect voor basisrechten van werknemers bij de toeleveranciers of onderaannemers);
3. *universeel en gestandaardiseerd*: het is belangrijk dat zulke goede praktijken in rapportering niet beperkt blijven tot een klein aantal '*happy few*'. Alle bedrijven zouden

moeten rapporteren over duurzaamheid en deze rapporten zouden gemakkelijk consulteerbaar moeten zijn (uitzonderingen voor kleine bedrijven moeten uiteraard kunnen). Het rapporteren zou ook gestandaardiseerd moeten gebeuren zodat resultaten vergelijkbaar zijn doorheen de tijd en tussen bedrijven.

#### 4.4.5 De afstemming van beloning met duurzaamheid

Een centraal element in de aandeelhouderswaarde aanpak die in de discussie over de hervorming van ondernemingsbestuur is ingebracht, is de afstemming van managementbelangen met deze van aandeelhouders via een hertekening van de beloning van managers. Aandelenopties en vergelijkbare ‘incentives’ (zoals virtuele aandelenopties, het verlenen van aandelen bij het bereiken van bijzondere doelen, een bonus wanneer het aandeel van het bedrijf relatief gezien beter presteert vergeleken met een gemiddelde beursindex) zijn méér en méér gebruikt. De groeiende macht van korte-termijn georiënteerde investeerders en tegelijkertijd de relatief korte realisatieperiodes voor vele aandelen-gerelateerde beloningsvormen van managers hebben de vraag doen rijzen op welke wijze deze praktijken werkelijk bijdragen tot waardecreatie op lange termijn. Bovendien creëert het verlenen van betekenisvolle aandelen-gerelateerde beloningen een grote motivatie voor topmanagers om de ondernemingsfinanciën niet helemaal correct te rapporteren (zie de golf van ondernemingschandalen rond het jaar 2000) of om de integriteit van het ondernemingsbestuur te ondergraven. Dit laatste zagen we bijvoorbeeld gebeuren in het zogenaamde ‘back-daten van aandelen’ schandaal.

##### **Het back-daten schandaal midden jaren 2000**

Bij het *backdaten* van opties wordt de toekenningsdatum van opties gemanipuleerd waardoor de waarde van die opties toeneemt. Dit gebeurt door de toekenningsdatum van een optie achteraf in te vullen. Door een datum te kiezen waarop de aandelenkoers laag is stijgt de waarde van de optie. Topmanagers ontvangen hierbij namelijk het recht om aandelen te kopen tegen deze lage koers. In 2006 werden meer dan 130 bedrijven in de VS vervolgd voor deze praktijk, waaronder bijvoorbeeld het bekende computerbedrijf Apple.

Een mogelijke correctie op deze situatie is een deel van de managementbeloning te verbinden aan het behalen van bepaalde duurzaamheidsobjectieven, zoals de reductie van arbeidsongevallen of de reductie van milieuvervuiling. Wanneer een deel van de variabele managementbeloning op een directe wijze verbonden is met duurzaamheidsprestaties, zal dit helpen om er voor te zorgen dat managers grotere aandacht zullen besteden aan de realisatie van deze duurzaamheidsdoelen. Een evaluatie van de managementprestaties in het kader van een monitoring van de managementremuneraties zal ook de Raad van Bestuur meer aandacht doen besteden aan deze doelstellingen. Alhoewel voorbeelden van zulke expliciete koppeling van variabele beloning aan duurzaamheidsdoelen nog altijd de grote uitzondering zijn, wordt ze toegepast in een

aantal bedrijven, die daarover positief zijn. Het gaat dan bijvoorbeeld om bedrijven zoals TNT, Royal Dutch Shell of DSM.<sup>10</sup>

#### **Duurzame CEO-beloning: een trend in opgang**

CERES, een Amerikaanse NGO gespecialiseerd in de kwestie, rapporteerde in 2014 dat 24% van 613 van de grootste, beursgenoteerde bedrijven in de VS de beloning van hun topmanagement op één of andere wijze linken aan duurzaamheidsprestaties. Dit aantal was slechts 12% in 2012. Bij 3% gaat het om méér dan enkel zich houden aan bestaande wetgeving en regels, maar wordt ook bekeken hoe eigen, meer ambitieus gestelde doelen worden gehaald. Eén voorbeeld is het aluminiumbedrijf Alcoa (ook actief in België). 20% van de bonusplannen van het bedrijf werden expliciet gelinkt aan het behalen van duurzaamheidsdoelen: 5% in relatie tot CO<sub>2</sub>-emissies, 5% had te maken met verbeterde veiligheid en 10% met het nastreven van méér diversiteit onder het personeel. Uiteindelijk werd respectievelijk 2,8%, 7,4% en 11,5% van de uitbetaalde bonussen gerelateerd aan deze verbeteringen.

In de nasleep van de financiële crisis vaardigde Duitsland bijvoorbeeld ook nieuwe wetgeving over de remuneratie van topmanagement uit dat onder andere beoogde deze beloning sterker te koppelen aan het langetermijnperspectief van een onderneming (*Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung*). Een voorbeeld van een Duits bedrijf met een innovatieve toepassing van de nieuwe wetgeving is Volkswagen. Dit bekende autobedrijf heeft het gebruik van aandelenopties geschrapt en vervangen door een lange termijn bonus plan (long-term incentive system of LTI-plan) op basis van vier indicatoren die over een periode van vier jaar worden geëvalueerd. Klant- en werknemerstevredenheid zijn twee van de gebruikte maatstaven voor dit LTI-plan.

#### **4.4.6 Investeerdere op de lange termijn**

Een van de belangrijkste pijlers van het traditionele *stakeholder*model van kapitalisme is samen met werknemersinspraak ‘geduldig’ kapitaal, wat traditioneel werd verschaft door grote, lange termijn eigenaars zoals families, de staat en in landen zoals Duitsland banken. In recente tijden is de hoeveelheid aan ‘geduldig’ kapitaal sterk gedaald:

- de genoemde families trekken zich terug uit het eigenaarschap van een onderneming, gedeeltelijk omdat de post-stichter generaties minder zin hebben in het besturen van het familiebedrijf;
- overheden in vele landen hebben een actief programma van privatiseringen doorgevoerd, deels om ideologische redenen (het succes van neoliberale denken of partijen) deels om hun begrotingen op te smukken. In Frankrijk - een land bekend om zijn economische staatsinmenging - werden bijvoorbeeld ongeveer de helft van top 40 beursgenoteerde bedrijven helemaal of gedeeltelijk geprivatiseerd in de laatste 20 jaren;
- grote banken waren in sommige landen, zoals Duitsland en Japan, ook de langetermijn aandeelhouders van ondernemingen. Dit gebeurde gedeeltelijk onvrijwillig, daar bedrijven bankroet gingen of hun bevroren kredieten werden omgezet in aandelen

<sup>10</sup> Rapportering via het SEEurope netwerk; met dank aan Robbert van het Kaar en Lionel Fulton.

(in de naoorlogse periode). Vele van deze banken hebben dit soort van aandelen ondertussen verkocht (Höpner & Krempel, 2004).

Een belangrijk ondersteunend element voor de duurzame onderneming is dat kapitaalmarkten bedrijven die op een transparante en systematische wijze duurzaamheidsbeleid implementeren, niet zouden afstraffen en in het ideale scenario deze daar zelfs voor zouden belonen. Aandelenmarkten staan hier centraal, daar aandeelhouders (als eigenaars) de meest directe invloed hebben op ondernemingsbeleid. Hieronder bespreken we enkele oplossingen om het aantal en het gewicht van langetermijn-investeerdere te verhogen (zie ook Habbard, 2011; van den Burg, 2011; Vitols, 2011).

#### **4.5 De weg vooruit voor de duurzame onderneming: een ondersteunend beleidskader**

Om het principe van de duurzame onderneming wijd te verspreiden en te implementeren zijn een aantal fundamentele veranderingen nodig.

##### **4.5.1 De behoefte aan bindende wetgeving**

Een belangrijk vraagstuk in de ontwikkeling van de duurzame onderneming is de mate waarin een bindend wettelijk kader noodzakelijk is. Aan de ene kant heeft het argument dat de overheid niet zomaar bij wet duurzaamheid kan invoeren een grond van waarheid. Aan de andere kant is het argument van een deel van de duurzaamheids-gemeenschap dat duurzaamheid in het (verlichte) eigenbelang van bedrijven is, en dus voor het grootste deel kan worden ondersteund door vrijwillige initiatieven, op losse gronden gebaseerd. De vraag is dus daarom eerder waar bindende wetgeving noodzakelijk en wenselijk is om de verspreiding van de duurzame onderneming te ondersteunen. Deze maatregelen omvatten:

- een duidelijke verklaring in het vennootschapsrecht dat het primaire doel en de verantwoordelijkheid van het bedrijf niet alleen gericht is op de belangen van de aandeelhouders, maar dat het bedrijf een sociale gemeenschap is die het aan zich verplicht is om aandacht te besteden aan de belangen van een brede waaier van belanghebbenden. Het gaat niet alleen om het verhogen van de aandeelhouderswaarde, maar om het welzijn van alle *stakeholders*. Een dergelijk inzicht is al ingebed in het vennootschapsrecht van een aantal landen, maar is niet universeel (en ontbreekt met name in de Anglo-Amerikaanse landen);
- het moet voor bedrijven een wettelijke verplichting zijn om hun rapportage uit te breiden naar niet-financiële zaken. Tevens moet deze rapportering het hele spectrum van duurzaamheidsindicatoren bevatten. Een dergelijke verplichting bestaat reeds in enkele landen, maar behelst over het algemeen slechts een paar indicatoren (bijvoorbeeld werkgelegenheid of gevolgen voor het milieu). Deze verplichting moet worden gekoppeld aan een aantal algemeen erkende standaarden, waarbij o.a. vak-

- bonden betrokken zijn, zoals de GRI (Global Reporting Initiative). Het moet ook gaan om een standaard die *stakeholders* (inclusief werknemers) betreft bij de ontwikkeling en de uitvoering van het rapporteringssysteem in de onderneming;
- in landen waar de wetgeving de toegestane onderwerpen van cao-onderhandelingen of werknemersinspraak opsomt, moet deze catalogus van te onderhandelen of te bespreken onderwerpen worden uitgebreid naar het duurzaamheidsthema. In landen met een dualistisch ondernemingsbestuur moet er bijvoorbeeld voor gezorgd worden dat het thema van duurzaamheid een van de verplichte items wordt die door de Raad van Bestuur moet besproken en goedgekeurd worden.

#### 4.5.2 Duurzaamheidsvriendelijke kapitaalmarkten

Aan de ene kant wordt gemeld dat duurzaamheid steeds belangrijker wordt als een investeringsthema op de kapitaalmarkten. Het is een positief teken dat steeds meer beleggers bezorgd zijn over waar hun geld uiteindelijk naar toe gaat, en dat ze bereid zijn om een deel van hun financieel rendement op te offeren in het belang van 'goed te doen'. Bijvoorbeeld:

- er is een voortdurende stijging van het aandeel van institutionele beleggers die gebruik maken van één of meerdere duurzaamheidscriteria voor het bepalen van hun investeringen. Een schatting voor de VS is dat dergelijke institutionele beleggers nu goed zijn voor ongeveer een tiende van het totale vermogensbeheer. Dergelijke fondsen zijn direct beschikbaar voor de kleine belegger;
- de kennis en expertise van duurzaamheid-ratingbureaus is sterk toegenomen. Een aantal van deze agentschappen hebben een gedetailleerde methodologie ontwikkeld om de duurzaamheidsscores van ondernemingen te berekenen en te vergelijken en dit op een redelijk efficiënte wijze. Bekende ratingbureaus in Europa zijn bijvoorbeeld Vigeo en RobecoSAM;
- een toenemend aantal financiële investeerders ondertekenen initiatieven zoals de *Principles for Responsible Investment* (een initiatief van de VN om institutionele beleggers aan te porren sociale, ecologische en ethische criteria te overwegen bij hun investeringsbeslissingen) en de *Equator Principles* (sociale en ecologische principes met name relevant voor de kredietverlening door banken in het kader van projectfinanciering).

Aan de andere kant gebruiken veel of zelfs de meeste van deze fondsen een eerder beperkt aantal criteria (bijvoorbeeld geen investeringen in bedrijven die tabak, alcohol of wapens vervaardigen), en sluiten de 'ergste overtreders' uit. De positieve prikkels (in termen van een betere toegang tot kapitaal) om een duurzaam ondernemingsbeleid te voeren, blijven dus vrij zwak. Tegelijkertijd stellen we vast dat het totale bedrag van de activa onder zeggenschap van de beleggers die enkel kortetermijnwinst nastreven ook voortdurend stijgt. Onderzoek naar het aanhouden van aandelen (bijvoorbeeld van de Duitse DAX 30) laat zien dat de gemiddelde periode voor het in de portefeuille houden van deze aandelen van grote beursgenoteerde bedrijven is gedaald tot minder

dan een jaar. Voor veel van deze bedrijven, wisselen de aandelen gemiddeld zelfs een aantal keer per jaar van eigenaar. Deze beleggers baseren hun beslissingen over het kopen en verkopen van aandelen op korte termijn financiële overwegingen, en hebben geen interesse in de toekomst op lange termijn van de onderneming.

Bovendien gebruiken sommige van deze korte termijn beleggers (zoals de 'activistische' *hedge funds*) hun macht om het management te dwingen een beleid te voeren dat niet de lange termijn belangen van de onderneming dient (bijvoorbeeld door het verhogen van het uitgekeerde dividend na te streven, inkoop van eigen aandelen, sommige fusies). Hoewel deze activistische beleggers dikwijls relatief gezien kleine aandelenbelangen vertegenwoordigen (soms zelfs minder dan 5%, de 'standaard' definitie van een belangrijke deelneming), oefenen zij niettemin significante invloed uit. Het stemrecht van 5% van de aandelen kan worden vermenigvuldigd door het feit dat veel of zelfs de meeste andere aandeelhouders niet stemmen, niet aanwezig zijn op de aandeelhoudersvergaderingen, of door het 'lenen' van het stemrecht van andere aandeelhouders. Daarnaast kan het management zich gechanteerd voelen door de bereidheid van activistische aandeelhouders om public relations campagnes tegen hen te voeren, waardoor ze ingaan op de eisen, zelfs als er geen duidelijke meerderheid bij de aandeelhouders is ten gunste van het beleid.

Een lijst van maatregelen die kunnen bijdragen tot het creëren van een meer duurzaamheidsvriendelijke kapitaalmarkt voor bedrijven is de volgende:

- verplichte rapportering voor institutionele beleggers (met inbegrip van hedgefondsen en *private equity* fondsen) over de ondernemingen waarin zij investeren en de mate waarin deze bedrijven een duurzaamheidsbeleid ontwikkelen. Deze rapporteringseisen moeten ook worden uitgebreid tot de *corporate governance* van institutionele beleggers, zoals de beloning van het management, enz.;
- beperkingen op het kortetermijngedrag van de beleggers, zoals gedifferentieerd stemrecht, aangepast dividendbeleid (bijvoorbeeld dividenden pas na een jaar vasthouden van het aandeel, of dubbele dividenden bij tenminste een jaar houdperiode, enz.), en belastingstarieven voor beleggers die rekening houden met de duur van de investeringen;
- het stimuleren van meer 'geduldig' kapitaal, zoals het aandeelhouderschap voor medewerkers, en ervoor zorgen dat werknemers-aandeelhouders een stem hebben in de *corporate governance* (bijvoorbeeld in Frankrijk, waar de werknemers-aandeelhouders een vertegenwoordiger kan kiezen in de Raad van Bestuur wanneer zij ten minste 3% van de aandelen bezitten);
- versterking van het gewicht van de verschillende duurzaamheidsaspecten, zoals de rechten van werknemers, in de grote CSR-beleggingsindexen.



### 4.5.3 Roluitbreiding van de vakbonden

Belangrijke dimensies van duurzaamheid, zoals arbeidsvoorwaarden en welzijn op het werk, zijn al lang kernthema's voor de vakbonden. Andere dimensies, zoals de financiën van de onderneming, zijn ook al lang bestaande problematieken waarmee ondernemingsraden of werknemersvertegenwoordigers in raden van bestuur mee te maken krijgen. Toch gaan een groot aantal topics van het multidimensionale duurzaamheidsbegrip een stuk voorbij de traditionele, syndicale thema's. In dit opzicht vormt de duurzame onderneming een uitdaging om als hedendaagse vakbond hierover de nodige expertise en standpunten over te ontwikkelen en de vakbond of werknemersvertegenwoordiging op bedrijfsniveau hierover te kunnen bijstaan en te adviseren. Een actieve rol in de uitbouw van de duurzame onderneming vereist van vakbonden dat ze kennis en inzicht opbouwen in een aantal nieuwe gebieden, hetzij door middel van bijscholing en vorming, of door het inhuren van deskundigen of adviseurs voor specifieke kwesties. Het onderhandelingen van kaderovereenkomsten over duurzaamheid vertegenwoordigt ook zulke uitbreiding van de syndicale capaciteiten op dit nieuwe gebied.

Een recent voorbeeld van deze nieuwe rol is het geval van Umicore, een internationaal materiaal-technologiegroep met hoofdzetel in België. In september 2007 tekende het bedrijf een brede kaderovereenkomst met betrekking tot duurzame ontwikkeling met twee internationale vakbondsfederaties (IMF en ICEM). Deze overeenkomst bevat een engagement van het management om een samenhangende economische, sociale en ecologische strategie te voeren. De overeenkomst is het begin van een proces waarbij de vakbonden in de formulering, uitvoering en monitoring van de duurzaamheidsstrategie worden betrokken.

## 4.6 Conclusie

Net als Rome niet in een dag is gebouwd, wordt ook een nieuw *corporate governance*-paradigma niet in één nacht geïmplementeerd. De opkomst van het aandeelhouderswaarde-model duurde vele decennia. Het vond eerst ingang in de VS, waarna het zich verspreidde van land tot land. De diffusie van het model kan worden verklaard door de conceptuele eenvoud en de overlap van de beleidsaanbevelingen met de praktische belangen van krachtige spelers. De realisatie van de duurzame onderneming zal ook afhangen van conceptueel werk (dit wil zeggen de uitwerking van een kader en beleidsinstrumentarium), alsook het PR-werk om het concept naar potentieel ondersteunende (beleids)actoren te verspreiden. Dit hoofdstuk is alvast bedoeld om hieraan bij te dragen.