

Abigail Levrau (Guberna): "Corporate governance is ook wat waard"

"Houd ook de raad van bestuur in de gaten"

EEN BEKENDE UITSPRAAK VAN Warren Buffet is dat hij enkel belegt in 'great businesses with great management,' in sterke bedrijven met een goed bestuur en management. Hoe kun je als belegger en aandeelhouder de kwaliteiten van het bestuur van een bedrijf beoordelen? Waar moet je naar kijken om erachter te komen of bestuursleden een meerwaarde bieden aan het bedrijf en welke strategie ze vooropstellen? Professor Abigail Levrau van het Guberna-instituut licht daarover graag een tipje van de sluier. Als deskundige in 'corporate governance' verdiept zij zich al jaren in de werking van een cruciaal onderdeel binnen elk bedrijf: de raad van bestuur.

VFB *Wat is Guberna precies voor organisatie en welke taken neemt u er voor uw rekening?*

LEVRAU Guberna is 21 jaar geleden opgericht als een vzw en sindsdien zijn wij uitgegroeid tot het referentiecentrum in België rond 'corporate governance,' oftewel deugdelijk bestuur. Wij steunen op twee pijlers: enerzijds zijn we een kennis- en studiecentrum, anderzijds vertegenwoordigen we het Belgisch netwerk van bestuurders in de private en openbare sector.

Ik was de tweede werknemer bij Guberna waardoor ik de afgelopen 20 jaar ben meegegroei met de organisatie. Ondertussen ben ik 'research director.' Ik leid het kennis- en opleidingscentrum waar ik zelf ook lesgeef. De focus van mijn onderzoek en expertise ligt volledig op deugdelijk bestuur en de werking van raden van bestuur.

Strategisch bepalend

VFB *Vooreerst, om alle verwarring uit de weg te gaan: wat is precies het verschil tussen een raad van bestuur en het directiecomité of management binnen een organisatie of bedrijf?*

LEVRAU De bevoegdheidsstructuur van een bedrijf is zoals een waterval. Bovenaan heb je het aandeelhouderschap. Dat heeft bij wet toegekende exclusieve bevoegdheden. Maar de aandeelhouders runnen het bedrijf niet, dus zij delegeren een aantal bevoegdheden aan de raad van bestuur. Raden van bestuur komen jaarlijks maar een paar keer samen, in het geval van beursgenoteerde bedrijven gemiddeld 8 keer per jaar. Voor de dagelijkse operationele werking staan zij daarom op hun beurt bevoegdheden af aan het management.

Omgekeerd dient het management verantwoording af te leggen aan de raad van bestuur, wat die laatste ook moet doen tegenover de aandeelhouders.

De essentie van goed of deugdelijk bestuur zit in die driehoeksrelatie. Het functioneren van een raad van bestuur kun je niet los zien van de relatie met het management en het aandeelhouderschap. In de kern gaat het over de verdeling van macht: hoeveel macht wil de aandeelhouder afstaan aan de raad van bestuur en hoeveel wil die op zijn beurt afstaan aan het management? Dat zijn vaak subtiele en delicate kwesties.

VFB *Welke rol speelt zo'n raad van bestuur en waarom moet je er als belegger ook rekening mee houden?*

LEVRAU De raad van bestuur is bij wet het hoogste besluitvormingsorgaan binnen een bedrijf. Hij vervult daarbij drie hoofdtaken: toezicht houden en controleren, de strategie bepalen, en leiding geven. Met alle crises en schandalen van de laatste jaren ligt de nadruk nu vooral op die toezichtsrol. Beursgenoteerde ondernemingen zijn overstelpt met regelgeving die hen vooral controletaken oplegt.

Daardoor zijn de andere twee speerpunten wat naar de achtergrond verdwenen, maar ze blijven wel belangrijk. Het bestuur moet immers leiding geven aan het management en ervoor zorgen dat het correct geëvalueerd en beloond wordt.

Dan heb je nog de strategische rol. Om de strategie van een onderneming uit te zetten moet het bestuur nauw samenwerken met het management dat met voorstellen komt rond waar het met het bedrijf naartoe wil. Het is de taak van de bestuurders om die voorstellen kritisch te bekijken, het management positief uit te dagen, de risico's in te schatten, de 'wat als'-scenario's af te toetsen.

VFB *Hoe kun je er als belegger of aandeelhouder zicht op krijgen of het bestuur die taken naar behoren vervult?*

LEVRAU Het lijkt alsof dit allemaal tot de interne keuken van een bedrijf behoort en voor kleinere aandeelhouders en andere stakeholders moeilijk te achterhalen is. Vroeger was dat ook zo. Twintig jaar geleden was zo'n raad van bestuur een zwarte doos. Je wist amper wie er in zat. Beursgenoteerde bedrijven hebben er de laatste decennia echter heel wat transparantieplichtingen bij gekregen waardoor je als belegger wel een indicatie krijgt van het functioneren van dat bestuur. Je moet natuurlijk wel de moeite doen om het op te zoeken.

Het jaarverslag is al een eerste goede bron. Dat bevat een gedeelte rond strategie. Het is natuurlijk aan de belegger zelf om te oordelen of zij of hij zich daar in kan vinden. Daarnaast heb je de 'corporate governance'-verklaring als onderdeel van het jaarverslag. Daarin vind je de samenstelling van de raad van bestuur, de

"In de kern gaat het over de verdeling van macht, een vaak subtiele en delicate kwestie."



profielen van de bestuursleden, hoe vaak ze zijn samengekomen, wat er op de agenda stond.

Het is ook interessant om te kijken naar de afwijkingen van de Code 2009, de wettelijke code voor deugdelijk bestuur bij beursgenoteerde bedrijven. Die moeten aangeven in welke mate ze die code al dan niet volgen en waarom. De kwaliteit van de uitleg voor eventuele afwijkingen helpt je ook al een oordeel vormen over het bestuur.

Verder heeft elk beursgenoteerd bedrijf ook een 'corporate governance'-charter, maar daarover ben ik een beetje ontgoocheld. Zo'n charter zou de uitkomst moeten zijn van een reflectie over welke principes rond deugdelijk bestuur je als bedrijf wilt uitdragen. Het is ook een toegevoegde waarde als men er de specifieke taak- en bevoegdheidsverdeling tussen het management en de raad van bestuur in toelicht. Bij Guberna leggen we die charters regelmatig naast elkaar, en jammer genoeg zien we bij veel een 'copy-paste' oefening uit de Code 2009.

Het belang van evaluatie en selectie

VFB Welke indicaties helpen nog om de kwaliteit van een raad van bestuur te beoordelen?

LEVRAU Een belangrijke uitdaging voor veel bedrijven is het digitale tijdperk met bijhorende kansen en risico's. Het is een goed teken als je in de verslagen leest dat een bestuur daarmee bezig is. De

snellheid waarmee alles evolueert, maar ook bedreigingen zoals cyberaanvallen, zijn onderwerpen die steeds meer op de agenda's komen, hoewel niet bij alle bedrijven even nadrukkelijk. Technologieroe en -ondernemer Peter Hinssen opperde bijvoorbeeld dat raden van bestuur ook een digitaal comité moeten opzetten, naast de gebruikelijke benoemings-, remuneratie- en auditcomités. Je kunt je ook afvragen of we niet meer jonge bestuurders nodig hebben.

Een andere praktijk waar ook de EU steeds meer op aandringt, is dat raden van bestuur zichzelf laten evalueren. Het management wordt 360° geëvalueerd, terwijl bestuurders met een bewezen track record dat vroeger voor zichzelf niet nodig achtten. Dat is aan het veranderen. Hetzelfde voor de selectieprocedure. Voor het management is dat al jaren zeer grondig en doorgedreven, terwijl dat voor bestuurders vaak via ons-kent-ons verliep. Die tijdsgeest is ook aan het keren.

VFB Als je in het bestuursgedeelte van het jaarverslag iets leest rond evaluatie en selectie is dat een positief teken?

LEVRAU Dat is zeker een pluspunt. Bij Guberna zijn de opleidingen en trainingen onze sterkst groeiende poot. Dat wijst op de professionalisering bij huidige en toekomstige bestuurders. Wij krijgen ook steeds meer vraag naar diensten zoals evaluaties van raden van bestuur, een kritische klankbordrol bij het opstellen van 'corporate governance'-charters en het verspreiden van vaca-

9% RENDEMENT^(*)

Voor spaarders **onbereikbaar**.
Voor abonnees van De Belegger **realiteit**.

Laat u ook bijstaan door het helder en onafhankelijk advies van de analisten van De Belegger. Volg hun aandelenportefeuille met een gemiddeld jaarlijks rendement van 9%. En gebruik de handige tools om een nóg hoger rendement na te streven.

Nu
1 maand
voor slechts
1 euro

Neem nu een abonnement op De Belegger. Surf naar www.belegger.be/1euro

^(*) Gemiddeld jaarlijks rendement sinds 1984

De
Belegger
Bewezen resultaat

tures voor kandidaat-bestuurders bij zowel beurs- als niet-beursgenoteerde ondernemingen.

VFB *Wat betreft de samenstelling van zo'n raad van bestuur, is die belangrijk om rekening mee te houden?*

LEVRAU Eerst en vooral gaat het debat rond de samenstelling verder dan enkel het gendergebeuren. Het moet ook gaan over leeftijd en de expertises van de bestuurders. Vroeger vond je in de raden van bestuur meestal de 'usual suspects' met ervaring in 'legal' en 'finance.' Men had minder oog voor mensen met HR- of marketingcompetenties. Die laatste komen nu meer aan bod, wat een goed teken is. Een andere troef is dat het bestuur van Belgische ondernemingen steeds internationaler aan het worden is.

"Voor het management verloopt de selectie al jaren zeer grondig en doorgedreven, terwijl dat voor bestuurders vaak via ons-kent-ons verliep. Die tijdsgeest is aan het keren."

Leve de voorzitter

VFB *Loont het de moeite om naar de 'track records' van de bestuurders te kijken?*

LEVRAU Ja. En vandaag de dag zijn die met LinkedIn en aanverwanten niet zo moeilijk meer te achterhalen. Ik zou vooral kijken of de bestuursleden complementair zijn en of er genoeg diversiteit in competenties is. Hoewel dat ook een moeilijk evenwicht is. Met te verschillende profielen kom je niet makkelijk tot een consensus.

En vergeet niet, het bestuurslid met de meeste impact is de voorzitter. Die bepaalt wat er op de agenda komt, welke informatie er met de rest van het bestuur gedeeld wordt, en hoe de besluitvorming in de raadsamer verloopt. Haar of zijn relatie met de ceo is ook cruciaal. Een conflict tussen die twee is nefast voor het bedrijf, maar ze moeten ook niet te close zijn. Dat was het geval bij Volkswagen, met het dieselschandaal tot gevolg. De voorzitter en de ceo waren twee handen op een buik en er was geen enkele kritische tegenmacht.

VFB *Is er een verschil tussen de Europese bestuurscultuur en -gewoonte, en de Angelsaksische?*

LEVRAU Tot voor kort zou ik "ja" gezegd hebben. De Engelstalige ondernemingen legden veel meer nadruk op de creatie van aandeelhouderswaarde, en de Europeanen hadden meer oog voor het bredere plaatje en andere stakeholders. Nu Jack Welch (ex-ceo van General Electric, nvdr) gezegd heeft dat 'shareholder value the dumbest idea in the world' is, moet ik mijn mening herzien.

Een ander belangrijk verschil betreft de samenstelling van het bestuur. In de Angelsaksische bedrijven is de ceo vaak ook de voorzitter van de raad van bestuur. Die is dan zo almachtig dat zij of hij daar misbruik van kan maken. Veel Europese bedrijven hebben dan weer een sterke referentieaandeelhouder die zijn machtspositie kan laten doorwegen. Om die twee mogelijke overwichten te compenseren zijn er de onafhankelijke leden van de raad van bestuur.

VFB *Waarom maakt men dat onderscheid tussen uitvoerende, niet-uitvoerende en onafhankelijke bestuurders. Van waar die opdeling?*

LEVRAU Een uitvoerend bestuurder is iemand die operationeel actief is in de onderneming, maar ook benoemd is als lid van de raad van bestuur. Meestal is dat de ceo, soms ook de cfo. Volgens de

Code 2009, die inmiddels wettelijk verankerd is, moet het bestuur uit een meerderheid van niet-uitvoerende leden bestaan, die niet bij de dagelijkse werking betrokken zijn. Van die niet-uitvoerende bestuurders moeten er nog eens minimaal drie onafhankelijk zijn. Die moeten voldoen aan een ellenlange lijst van criteria die erop wijzen dat ze op geen enkele manier bij het bedrijf betrokken zijn. Buitenlanders vragen ons altijd lachend waar wij met zo'n lijst nog onafhankelijke bestuurders vinden.

De achterliggende gedachte is dat de samenstelling van het bestuur in evenwicht is, dat niemand dominant op bepaalde beslissingen kan doorwegen. Of dat daarom werkelijk zo is, is maar de vraag.

VFB *Kun je als minderheidsaandeelhouder invloed uitoefenen op de raad van bestuur?*

LEVRAU Eenmaal je als belegger in een onderneming stapt, kun je je rechten als aandeelhouder op de aandeelhoudersvergaderingen laten gelden en het bestuur en management op de rooster leggen. In onze studies en bevestigingen van de afgelopen jaren is echter gebleken dat de opkomst van minderheidsaandeelhouders betreurend laag is. Behalve indertijd bij Duvel... want daar kregen ze een Duvel. Dat is misschien een goede les voor hoe bedrijven met een leuk product hun aandeelhouders naar de jaarlijkse vergaderingen kunnen krijgen.

In bedrijven met sterke familiale of referentieaandeelhouders is de macht van kleine aandeelhouders weliswaar te beperkt om iets te betekenen, maar ze hebben wel het vraagrecht.

VFB *Welke rol speelt de raad van bestuur in uw beleggingsbeslissingen? Waar kijkt u naar?*

"Een conflict tussen voorzitter en ceo is nefast voor het bedrijf, maar ze moeten ook niet te close zijn. Dat was het geval bij Volkswagen, met het dieselschandaal tot gevolg."

LEVRAU Ik ben natuurlijk bevooroordeeld want het is mijn job. In eerste instantie kijk ik naar de strategie van het bedrijf, waar het bedrijf voor staat. Als een bedrijf geen goede strategie heeft en geen competente mensen, dan kun je met 'governance' alleen niet het verschil maken. Koen Geens had daar een mooie uitspraak over: "Deugdelijk bestuur is de hygiëne van een onderneming, niet de gezondheid." Je mag je zeker niet blindstaren op enkel dat 'governance'-gebeuren. Net zoals je niet alleen maar naar de cijfertjes en het operationele mag kijken.

Maar los daarvan kijk ik wel wie in de raad van bestuur zit.



Jef Poortman

Free lance journalist

INTERVIEW 21 AUGUSTUS 2017