

# reo<sup>®</sup> viewpoint

augustus 2017

## Transformatie bestuurscultuur bedrijfsleven Japan

> **Doel:** bestuur bij Japanse bedrijven dat voor een derde onafhankelijk is

> **Engagement sinds:** 2014

Dit is een publicatie van ons Governance & Sustainable Investment (GSI) team, bestaande uit 12 professionals met gemiddeld 10 jaar ervaring in de industrie.

Ultimo maart 2017 heeft het team € 128 miljard onder engagementadvies en wordt er € 1,9 miljard beheerd via maatschappelijk verantwoorde beleggingsoplossingen.

**Yo Takatsuki**

Associate Director,

Governance & Sustainable Investment

### Samengevat

- De afgelopen jaren is de corporate governance bij Japanse bedrijven aanzienlijk verbeterd. Ondanks die veranderingen blijft het land nog altijd achter bij de standaarden die in andere ontwikkelde markten in de wereld gangbaar zijn.
- We hebben sinds 2014 mede-sturing gegeven aan een engagementsproject met andere beleggers. Van Japanse ondernemingen wordt in dat initiatief gevraagd om de samenstelling van het bestuur te verbeteren door ervoor te zorgen dat in 2017 minimaal een derde van het bestuur onafhankelijk is.
- Ons uitgangspunt is dat een kritische massa van onafhankelijke bestuurders kan zorgen voor een cultuuromslag in de van oudsher gesloten bestuurskamers van het Japanse bedrijfsleven. Hierdoor kan het rendement voor de aandeelhouder marktbreed verbeteren.
- Deze Viewpoint is opgesteld in samenwerking met Legal & General Investment Management en Standard Life Investments. Het rapport is tevens naar de toonaangevende Japanse ondernemingen gegaan waarmee we de afgelopen drie jaar een actieve dialoog hebben gevoerd.

### Achtergrond

Het doel van het rapport is om aan bestuurders, senior management, beleggers, toezichthouders en andere belanghebbenden bij Japanse ondernemingen uit te leggen waarom de onafhankelijkheid van het bestuur zo'n belangrijk onderwerp is voor internationale beleggers. In het rapport wordt de ondernomen gezamenlijke actieve dialoog beschreven die de afgelopen drie jaar bij Japanse ondernemingen is ontplooid, door een groep van 20 beleggers (inclusief asset owners). In die contacten is ernaar gestreefd om Japanse ondernemingen te stimuleren om de samenstelling van het bestuur te verbeteren door het bestuur voor minimaal een derde uit onafhankelijke bestuurders te laten bestaan. Dat is aanzienlijk meer dan de twee externe bestuurders die door de Japanse corporate-governancecode worden voorgeschreven.

### Contact

+31-20-582 3000

[infoln@bmogam.com](mailto:infoln@bmogam.com)

[bmogam.nl](http://bmogam.nl)

Corporate governance in Japan heeft de laatste vijf jaar een enorme transformatie doorgemaakt. Onder invloed van de nieuwe normen in de corporate-governancecode en de stewardship codes is de centrale discussie verschoven van het belang van corporate governance naar de manier waarop de corporate governance kan worden verbeterd.

Veel internationale langetermijnbeleggers in Japanse ondernemingen zijn sterke voorstanders van die corporate-governanceontwikkelingen. BMO Global Asset Management spreekt grote Japanse ondernemingen al sinds 2008 actief aan. In dat jaar werkten we mee aan het witboek over dit onderwerp van de Asian Corporate Governance Association<sup>1</sup>. We zijn in de tussentijdse jaren bijna elk jaar naar Tokio geweest om voor hervormingen te pleiten.

We zijn er van overtuigd dat ondernemingen met een stevige corporate-governancebenadering en een duurzaam bedrijfsmodel op de lange termijn een beter rendement voor de aandeelhouders opleveren. Ook wordt de Japanse economie als geheel daar alleen maar beter van. Dat engagement spitste zich toe op onafhankelijkheid. Immers, als er een aanzienlijk aantal onafhankelijke personen aan tafel meepraten en de discussie op bestuursniveau versterken is de basis gelegd voor veel andere verbeteringen van de corporate governance.

De gesprekken tussen beleggers, bedrijven en toezichthouders hebben vruchten afgeworpen: zeer uiteenlopende visies zijn samengevoegd met als resultaat een scherpere focus op een ingewikkelde kwestie. Veel aangesproken ondernemingen hebben de afgelopen drie jaar het aantal onafhankelijke bestuurders aanzienlijk verhoogd en ons laten weten hoeveel waarde die bestuurders van buitenaf aan de bestuursdiscussies hebben toegevoegd. Zij hebben ons gevraagd de hervormingen en veranderingen te blijven steunen.

Niet alle gesprekken zijn goed afgelopen. Sommige beleggers in het samenwerkingsverband stemmen daarom nu tegen de bestuurders van ondernemingen die de drempel voor bestuursonafhankelijkheid niet halen. Daarmee geven ze een sterke boodschap af over het belang van deze kwestie.

Ook knelpunten zijn er nog in overvloed. Naast de noodzaak om meer externen in het bestuur te benoemen, betekent meer voortgang vooral ook de benoeming van bestuurders met de juiste ervaring en vaardigheden, de herziening van de vorm van de bestuursvergaderingen en - misschien nog wel het belangrijkste - cultuurverandering.

Als langetermijnbeleggers gaan wij vastberaden door met deze dialoog. Wij zijn namelijk van mening dat het land enorm van de voortgaande transformatie kan profiteren.

### Bestuursonafhankelijkheid in een Japanse context

Japan is één van de belangrijkste markten voor institutionele beleggers. Als één van de grootste en diepste kapitaalmarkten ter wereld kent Japan duizenden emittenten en talloze grote ondernemingen van wereldklasse. We zijn al jaren aandeelhouder van grote Japanse ondernemingen. Ondanks die sterke punten kent de Japanse markt al heel lang een belangrijk zwak punt: de werkwijzen op het gebied van de corporate governance.

Het grootste pijnpunt is de opbouw en samenstelling van het bestuur in Japan. Van oudsher bestond het Japanse bestuur vrijwel alleen uit een topmanagement zonder externe vertegenwoordiging. Onder druk van beleggers (in het bijzonder van buiten Japan) en door overheidsinitiatieven om de markt te stimuleren, hebben zich op dit gebied de afgelopen drie jaar belangrijke veranderingen voltrokken. Bij de overgrote meerderheid van de Japanse ondernemingen hebben inmiddels ten minste twee buitenstaanders zitting in het bestuur.

Wij denken dat de tijd rijp is voor een verschuiving bij grote Japanse ondernemingen richting een standaard die meer overeenkomt met de internationaal gangbare werkwijzen. Van ondernemingen verwachten we dat ze minimaal voor een derde bestaan uit onafhankelijke<sup>2</sup> bestuurders (zonder kansayaku). Dat beschouwen we als een redelijk en haalbaar doel. Ter illustratie: in andere ontwikkelde markten wordt van een bestuur verwacht dat de meerderheid van de bestuurders onafhankelijk is. Dat er maar om een derde onafhankelijkheid van het bestuur wordt gevraagd, weerspiegelt de fase van de ontwikkeling van corporate governance in Japan.

Voor ons ligt de samenstelling van het bestuur ten grondslag aan ons vertrouwen in de capaciteiten van dat bestuur om toezicht uit te oefenen op het management, om de ontwikkeling van de strategie te beïnvloeden en te bevragen, om toe te zien op het risicobeheer en om zeker te stellen dat de onderneming zich door hoge normen voor de bedrijfspraktijken laat leiden. Dat alles komt niet alleen de aandeelhouders maar alle belanghebbenden ten goede.

<sup>1</sup> Asian Corporate Governance Association, 'White Paper on Corporate Governance in Japan', 2008.

<sup>2</sup> Ondanks de verschillen in de gehanteerde definitie van onafhankelijkheid hanteren internationale beleggers doorgaans strengere normen dan op dit moment in de beursnoteringsregels van de beurs van Tokio wordt voorgeschreven.

Voor een effectief bestuur is een goede balans nodig tussen uitvoerende bestuurders enerzijds en niet-uitvoerende, onafhankelijke bestuurders anderzijds. Juist door die balans kan het worden voorkomen dat één persoon of een groep personen de besluitvorming ten koste van anderen domineert. Ook wordt hiermee een diversiteit verzekerd die bijdraagt aan gezonde discussie in de bestuurskamer. Een echt onafhankelijke bestuurder kan dankzij externe ervaring voor nieuwe ideeën zorgen en het senior management constructief aan de tand voelen zonder dat deze een gevestigd belang in het bedrijf heeft. Die onafhankelijke bestuurders vertegenwoordigen daarnaast ook onze visie en belangen als minderheidsaandeelhouder met een langetermijnbelang.

## Actie

In 2014 heeft een groep van 20 internationale institutionele beleggers en 'asset owners'<sup>3</sup> onder leiding van BMO Global Asset Management, Legal & General Investment Management en Standard Life Investments de handen ineengeslagen met als doel om actief met Japanse ondernemingen in gesprek te gaan over een ambitieuzere doelstelling voor de norm van bestuursonafhankelijkheid. Volgens de groep was minimaal een derde onafhankelijkheid haalbaar en noodzakelijk in Japan en kon dat binnen drie jaar tot de aanvaarde norm uitgroeien.

Uitgangspunt van de groep was dat grote Japanse ondernemingen (en dan vooral de partijen met een internationaal bereik) bij de jaarvergadering van 2017 dat niveau van onafhankelijkheid zouden hebben bereikt. Behalve dat we hierover met diverse Japanse ondernemingen één-op-één gesprekken hebben gevoerd, hebben we om die ontwikkeling te versnellen ons gezamenlijk op 33 toonaangevende Japanse spelers gericht. Die ondernemingen zijn uitgezocht op basis van factoren als marktkapitalisatie en weging in de Japanse aandelenindices, naast een lage mate van bestuursonafhankelijkheid.

Om zeker te stellen dat onze boodschap goed tot de markt doordrong, hebben we daarnaast premier Shinzo Abe, het Financial Services Agency (FSA), de Tokyo Stock Exchange (TSE), de keidanren en het ministerie van economie, handel en industrie direct aangeschreven.

De leden van de groep zijn de afgelopen drie jaar persoonlijk op bezoek geweest bij ondernemingen in Japan, hebben tijdens internationale bezoeken met ondernemingen gesproken en hebben aan die bezoeken schriftelijk en/of telefonisch vervolg gegeven, zowel gezamenlijk als individueel. BMO Global Asset Management is om de boodschap kracht bij te zetten in 2014, 2015 en 2017 naar Tokio geweest.

We hebben in die periode een belangrijke verschuiving gezien in de gesprekken met Japanse ondernemingen over de corporate governance, in zowel de kwaliteit als de diepgang. Veel ondernemingen stonden open voor onze bezoeken en ideeën over de manier waarop engagement waarde kan toevoegen. Ook de toezichthouders (zoals de FSA) hebben wat met onze input gedaan. Onze visie is onder andere meegenomen in de Japanse corporate-governancecode.

Ons uitgangspunt van een derde bestuursonafhankelijkheid, dat toen we aan het project begonnen vrijwel onmogelijk leek, wordt nu vaak door de Japanse ondernemingen die we hebben gesproken als de minimale doelstelling genoemd. Zelfs bij de ondernemingen die daar nog niet helemaal zijn, wordt dit streven niet langer afgedaan als een buitenlands en onhaalbaar doel. Misschien nog wel belangrijker is dat veel ondernemingen openlijk vertellen hoeveel baat ze hebben gehad bij de aanwezigheid van onafhankelijke bestuurders.

## Stemmen

Positieve verandering teweegbrengen door stemrecht uit te oefenen, is een krachtig instrument voor aandeelhouders. Het stembeleid varieert binnen de groep, maar de tendens van de afgelopen drie jaar is om de eis van de onafhankelijkheid aan te scherpen. Een kritische massa beleggers heeft voorafgaand aan het jaarvergaderingenseizoen van 2017 het stembeleid voor Japan aangepast en de verwachting van een derde onafhankelijkheid in het bestuur opgenomen.

Ook BMO Global Asset Management heeft het stembeleid voor de Japanse markt begin 2017 verder aangescherpt. Bij ondernemingen met minder dan een derde onafhankelijkheid stemmen we nu tegen de herbenoeming van alle bestuurders met uitzondering van de voorzitter en de onafhankelijke bestuurders.

<sup>3</sup> Andere beleggers/asset owners in de groep zijn onder meer: Andra AP-fonden; APG Asset Management Asia; Baillie Gifford; British Columbia Investment Management Corporation; California State Teachers' Retirement System; Columbia Threadneedle

Investments EMEA; Investec Asset Management; Mn Services BV; Ontario Teachers' Pension Plan; PGGM; State Board of Administration (SBA) of Florida; The California Public Employees Retirement System.

## Casus - Toyota

Autofabrikant **Toyota** is de invloedrijkste onderneming van Japan. Toyota behoort al sinds jaar en dag tot de leiders van de Keidanren bedrijvenlobby, die zich in de dichte bestuurskamers van het Japanse bedrijfsleven jarenlang met hand en tand tegen de hervorming van de corporate governance heeft verzet. Ondanks die positie als wereldleider heeft de autofabrikant jarenlang vastgehouden aan een gesloten en niet effectieve corporate governance. Tot voor zeer kort (2011) had Toyota een extreem groot bestuur van maar liefst 27 leden – zonder zelfs maar één externe bestuurder. De eerste onafhankelijke bestuurder is in 2013 benoemd.

BMO Global Asset Management spreekt Toyota al sinds 2010 aan op de corporate governance, onder andere via een aantal persoonlijke gesprekken in Tokio. Toyota stond in eerste instantie allesbehalve open voor het idee van een derde bestuursonafhankelijkheid toen we de onderneming in 2014 in het kader van het initiatief benaderden. De onderneming heeft zich het afgelopen jaar constructiever opgesteld ten aanzien van de actieve contacten met beleggers. Toyota heeft aangekondigd bij de jaarvergadering van juni dit jaar de omvang van het bestuur te verminderen van 11 naar 9. Dat betekent dat Toyota voor een derde uit onafhankelijke bestuurders bestaat. De drie externe bestuurders zijn op dit moment één onafhankelijke bestuurder en twee externe bestuurders die een band hebben met de onderneming.

We hadden er in eerste instantie weinig vertrouwen in dat Toyota de bestuursstructuur zou veranderen. De aanhoudende druk van het beleggersinitiatief heeft uiteindelijk bijgedragen aan de welkome veranderingen. De volgende stap voor Toyota is om externe bestuurders te vinden en voor te dragen die écht onafhankelijk zijn.

## Conclusie en vervolgstappen

Voor Japanse ondernemingen was het grote voordeel van dit gezamenlijke initiatief dat ze van gevestigde internationale institutionele beleggers op de Japanse markt één duidelijk geluid hoorden en zich niet geconfronteerd zagen met diverse, elkaar soms tegensprekende visies. Van de 33 ondernemingen waarmee we in 2014 in eerste instantie contact hebben gezocht, hadden er op het moment van schrijven tien ondernemingen het beoogde doel bereikt: **FUJIFILM Holdings, Honda Motor Company, JFE Holdings, Mitsubishi Electric, Mitsubishi Estate, Mitsubishi UFJ Financial Group, Mitsui Fudosan, Nintendo, Sumitomo Mitsui Financial Group** en **Takeda Pharmaceutical**.

Veel andere ondernemingen zitten ook al aardig dicht in de buurt van de 33%-onafhankelijkheid. We hebben goede hoop dat deze ondernemingen bij de jaarvergadering van 2018 het gewenste niveau hebben bereikt.

Helaas zijn er nog tien ondernemingen die achter zijn gebleven. Daar is de afgelopen drie jaar minimaal vooruitgang geboekt. Het gaat dan om ondernemingen met een onafhankelijkheidsratio van 12,5% of lager. Dat komt neer op één onafhankelijke bestuurder in een bestuur van acht bestuurders, veel minder dan de kritische massa onafhankelijke bestuurders die volgens ons nodig is voor een échte cultuuromslag in de Japanse bestuurskamer. Bij een paar van die achterblijvers zijn op andere corporate-governanceterreinen wel hervormingen doorgevoerd.

Het is duidelijk dat er nog stappen gezet moeten worden. Waar nodig zullen we ook na de jaarlijkse aandeelhoudersvergaderingen weer met deze ondernemingen in gesprek gaan. We hebben het volste vertrouwen dat zij duidelijke plannen zullen formuleren voor een verdere uitbreiding van de onafhankelijkheid van het bestuur. In de toekomst zal een keuze om dat niet snel genoeg te doen en achter te blijven bij niet alleen de internationale maar ook de Japanse nieuwe norm steeds meer consequenties hebben.

Best Ethical Investment Fund  
Management Group 2016



Best Sustainable Investment  
Fund Management Group 2016



De informatie, meningen, schattingen of voorspellingen vervat in dit document zijn verkregen uit betrouwbaar geachte bronnen en te allen tijde onderhevig aan eventuele wijzigingen. Dit document wordt uitgegeven door BMO Global Asset Management, een handelsnaam van F&C Netherlands B.V., in Nederland gereguleerd door de Autoriteit Financiële Markten (AFM). © 2017 BMO Global Asset Management. Alle rechten voorbehouden. CM13742 (08/17)