*Hi Ruud,*

*Recent kopte het FD “Kritische aandeelhouders zijn machtsfactor geworden op de Japanse beurs”. Aandeelhouders van Japanse bedrijven zouden mondiger zijn geworden, waardoor Japanse aandelen het beter hebben gedaan dan die van Europese bedrijven. Helaas blijkt echter dat het FD de verkeerde indices met elkaar vergelijkt: de Nikkei (een prijsgewogen indexaandeel - hoogste prijs krijgt hoogste weging) wordt vergeleken met de Stoxx 600 (een marktwaardegewogen aandeel -aandeel grootste marktwaarde krijgt hoogste weging).*

*De Japanse beurs toont nog steeds een hoger rendement (verschil van ongeveer 1% op jaarbasis). Kijken we naar de laatste 4 jaar dan is het verschil echter verwaarloosbaar.*

*De Japanse beurs heeft ongeveer evenveel rendement gemaakt met een Bruto Binnenland Product (BBP) dat ver onder dat van de Europese Unie (EU) ligt. Ook verbeteren de marges tussen Japan en de EU, waarbij Japan duidelijk meer verbetering laat zien.*

“10% van de marktwaarde van alle Japanse bedrijven is in bezit is van andere Japanse bedrijven. Directies kunnen elkaar zo steunen in stemmingen en bij belangrijke beslissingen (en baanzekerheid veiligstellen).”

*Tevens is het interessant te zien wat nu de aandeelhoudersinvloed is en hoe deze zich heeft ontwikkeld door de tijd. De relatief geringe invloed van aandeelhouders op Japanse bedrijven heeft meerdere redenen. Zo was het gebruikelijk dat veel van de Japanse aandeelhoudersvergaderingen (AVA) gehouden werden op dezelfde dag en tijdstip. Hierdoor wordt het stemmen bij alle Japanse bedrijven in je portefeuille moeilijker gemaakt. Was het zo’n 25 jaar gelden nog zo dat ruim 1766 bedrijven (94% van de totale marktwaarde) hun AVA op dezelfde dag hielden; meer recent waren dit “nog maar” 900 bedrijven.*

*Een andere reden is dat 10% van de marktwaarde van alle Japanse bedrijven in bezit is van andere Japanse bedrijven. Directies kunnen elkaar zo steunen in stemmingen en bij belangrijke beslissingen (en baanzekerheid veiligstellen). Het FD heeft wel gelijk dat hier verandering in is gekomen (die 10% was 90% in de jaren ’90 van de vorige eeuw). Bovendien komen er steeds meer externe bestuurders binnen bij Japanse bedrijven, waardoor vriendjespolitiek en belangenverstrengeling lijkt te verminderen.*

*Mijn vraag aan jou: zie je verbetering in het beleid van Japanse bedrijven rondom duurzaamheid?*

*Met vriendelijke groet,*

**Caspar Snijders**Portfolio manager Equities - ACTIAM

*Beste Caspar,*

*Aandeelhouders van Japanse beursgenoteerde bedrijven klagen al jarenlang over een gebrek aan transparantie en conflicten die voortvloeien uit deelnemingen in andere bedrijven (cross-shareholdings). Je merkt daarom dat meer activistische -vaak buitenlandse- aandeelhouders steeds meer verandering eisen, maar tegelijkertijd dat Japanse beleggers nog terughoudend zijn.*

*Hoewel je terecht aandraagt dat de structuur in het verleden ervoor zorgde dat aandeelhouders weinig invloed konden uitoefenen, is het overheidsbeleid onder premier Shinzo Abe erg gunstig geweest voor aandeelhouders. Zo zijn er minimumnormen geïntroduceerd voor corporate governance (de Japanse Stewardship code) en wordt er steeds meer transparantie vereist. Het grootste probleem blijft echter dat aandeelhouders deze middelen niet gebruiken om het bestuur van een bedrijf verantwoordelijk te houden voor het gevoerde beleid. Waarom is dit? Eenvoudig gezegd worden aandeelhouders die zich uitspreken nog altijd gezien als activisten. En activisme worstelt met een zeer negatieve reputatie in Japan. Aandeelhouders worden daarbij gezien als financiële toeristen: voorbijgangers die gewoon in- en uitstappen en onderweg vermogen verzamelen, maar zich niet uitspreken over en bemoeien met de dagelijkse gang van zaken.*

*Er zijn echter tekenen dat er verandering aankomt. Het Japanse overheidspensioenfonds GPIF, met 1,4 biljoen dollar 's werelds grootste pensioenfonds, verwijst publiekelijk naar de adoptie van ‘corporate-governancecodes’ en zet de integratie van milieu, maatschappelijk en goed ondernemingsbestuur (ESG) onderwerpen hoog op de agenda. In het kielzog van GPIF volgen steeds meer Japanse beleggers. Je zou daarom toch mogen verwachten dat Japanse bedrijven zich moeten uitspreken over duurzaamheid, als niet uit eigen beweging dan wel door toenemende druk vanuit aandeelhouders.*

“Je zou mogen verwachten dat Japanse bedrijven zich uitspreken over duurzaamheid; als niet uit eigen beweging dan wel door toenemende druk vanuit aandeelhouders.”

*Zeker gezien het feit dat onlangs de Japanse regering heeft aangekondigd een meldingsplicht te introduceren voor buitenlandse aandeelhouders met een belang van 1% of meer. Hierdoor zouden buitenlandse aandeelhouders worden verplicht om onder andere de mogelijkheid tot het indienen van resoluties op te geven. Indien dit voorstel wordt aangenomen, zal het nog belangrijker worden dat Japanse aandeelhouders een actievere rol gaan spelen.*

*Tot snel!*

**Ruud Hadders**Responsible Investment Officer - ACTIAM