



DOOR MATT ORSAGH, CFA, SENIOR DIRECTOR CAPITAL MARKETS POLICY, CFA INSTITUTE

COLUMN

Kortetermijndenken heroverwogen

In 2006 publiceerde CFA Institute het rapport 'Breaking the Short-term Cycle'. Driekwart van de ondervraagde topmanagers bleek meer bezig te zijn met de volgende kwartaalresultaten dan met het creëren van waarde over een langere periode. Dat was zorgwekkend. Hoe is dat nu?

Een panel van experts kwam destijds tot een vijftal aanbevelingen:

- Hervorm het beloningsbeleid;
- Creëer incentives die gericht zijn op waardecreatie op de lange termijn;
- Stimuleer topmanagement om prioriteit te geven aan waardecreatie op de lange termijn;
- Verbeter de transparantie;
- Verduidelijk de schade van kortetermijndenken in de educatie van finance professionals.

De jaren na de publicatie van het rapport lieten een wisselend beeld zien. Enkele van de aanbevelingen zagen we uitgevoerd en daarnaast zorgde de opname van ESG-data in het beleggingsproces ervoor dat beleggers en bedrijven zich meer gingen richten op indicatoren en strategieën voor de lange termijn. Zo stopte een significant aantal bedrijven met het afgeven van kwartaalprognoses. Volgens het FCLT Global Report 'Moving Beyond Quarterly Guidance: A Relic of the past' uit 2017 is het aantal bedrijven uit de S&P 500 dat kwartaalprognoses afgeeft, gezakt van 36,0% in 2010 tot 27,8% in 2017. Van deze ondernemingen geeft 31,4% jaarprognoses en 40,8% geeft geen enkele prognose meer.

Het beloningsbeleid voor de top is sinds 2006 ook veranderd. Zo kwam er meer inspraak voor beleggers. Tegenwoordig is een groter deel van de beloning van de top gekoppeld aan langetermijndoelstellingen en is de transparantie op het gebied van beloningen verbeterd.

Na 2006 hebben beleggers en bedrijven ook meer geïnvesteerd in manieren om onderlinge verhoudingen te bevorderen. Partijen beseffen dat het opbouwen van een vertrouwensrelatie kan leiden tot beter wederzijds begrip en minder verzuurde verhoudingen, zoals die in het verleden wel voorkwamen.

Nadat CFA Institute opnieuw met een groep vooraanstaande panelleden het probleem van kortetermijndenken heeft gezien, zijn vier nieuwe aanbevelingen toegevoegd:

- Richt als vervanging van de afgenomen focus op winstprognoses de gezamenlijke focus op langetermijnstrategieën en -indicatoren;
- Vereenvoudig het beloningsbeleid, zodat de prikkels beter te begrijpen zijn en aansluiten bij die van de aandeelhouders;
- Investeer in wederzijdse samenwerking in het belang van een constructieve discussie over de langetermijnstrategie;
- Stel duidelijke standaarden op voor ESG-data, zodat deze consistent, vergelijkbaar en controleerbaar worden.

Om te bepalen of de vrees voor kortetermijnvisie gegrond is, werd samen met Fund Governance Analytics ook op een kwantitatieve manier gekeken naar de beschikbare data tussen 1996 en 2018. Hieruit werd duidelijk dat er over deze periode inderdaad sprake was geweest van kortetermijn-gedrag, maar dat beleggers bedrijven met een langetermijnstrategie over het algemeen beter waardeerden dan die met een strategie gericht op de korte termijn.

Bedrijven die niet investeerden in zaken als R&D en die een lagere CapEx hadden, presteerden op de middellange termijn (drie tot vijf jaar) ondermaats. Dit bewijst dat het beleggers opvalt als bedrijven snijden in hun investeringen op de lange termijn. Ze steken hun geld liever in bedrijven met een langere tijdshorizon.

De agencykosten van kortetermijndenken werden geraamd op ongeveer USD 1,7 biljoen over de periode van 22 jaar die door de analyse werd bestreken, oftewel ongeveer USD 79,1 miljard per jaar. Hoewel bedrijven inmiddels stappen in de goede richting hebben gezet, is er nog veel werk aan de winkel.

Opvallend is dat er meer aandacht uitgaat naar ESG-beleggen dan naar de verschuiving van kortetermijndenken naar langetermijndenken. Duurzaam beleggen is niet meer weg te denken en men begrijpt dat dit automatisch ook leidt tot een langetermijnstrategie. Maar of ESG-integratie en ESG-beleggen ook de sleutel is tot langetermijndenken, valt nog te bezien. «