

Stemplicht voor institutionele beleggers

Zaterdag 26 Juli 2003

De commissie-Tabaksblad is te voorzichtig waar het institutionele beleggers betreft. Gezien de internationale ontwikkelingen om institutionele beleggers te verplichten om van hun stemrecht op aandelen gebruik te maken, zegt Paul Frentrop

De commissie-Tabaksblad had met haar ontwerpcode beter aan kunnen sluiten bij internationale ontwikkelingen om pensioenfondsen, verzekeraars, beleggingsfondsen en andere vermogensbeheerders, te verplichten om van hun stemrecht op aandelen gebruik te maken. Dat doet de ontwerpcode echter niet. Deze stelt ten principale: 'Institutionele beleggers hebben een verantwoordelijkheid jegens hun achterliggende begunstigen(...)'. Maar wat is die verantwoordelijkheid? De tekst vervolgt met: '(...) om (...) te beoordelen of zij gebruik willen maken van hun rechten als aandeelhouder van beursgenoteerde vennootschappen.'

Een verantwoordelijkheid om te beoordelen is geen verantwoordelijkheid. Een aandeelhouder in een beursgenoteerde vennootschap heeft recht op winst en recht op zeggenschap. Deze rechten moet hij gebruiken. Wat het winstrecht betreft, staat dat buiten kijf. Waarom voor het stemrecht dan niet?

Terecht doet de commissie vele voorstellen die het de aandeelhouder faciliteren om van zijn stemrecht - al dan niet elektronisch - gebruik te maken.

Maar de kern van de corporate governance problematiek is nu net dat aandeelhouders bij beursfondsen van hun stemrecht géén gebruikmaken. Zelfs niet als ze dat wél kunnen. Dat werd al onderkend rond de grote beurskrach van 1929 in Veblens 'Absentee Ownership' (1923) en het standaardwerk van Berle en Means 'The modern corporation and private property' (1932).

Natuurlijk kan de commissie de particuliere aandeelhouder niet verplichten om van zijn stemrecht gebruik te maken. Maar de meeste aandelen worden gehouden door institutionele beleggers, die fiduciaire plichten hebben jegens hun achterliggers. Voor hen is een dergelijke plicht eenvoudig juridisch te verankeren.

Beheerders van andermans geld, oefenen hun taken immers uit op basis van een (soort) vergunning die hen toestaat bij het publiek gelden aan te trekken. Het zou voor de hand liggen dat wie zo'n vergunning krijgt, ook stemrecht op aandelen moet (laten) uitoefenen in het belang van de achterliggers.

Dat past binnen een van de onderwerpen die de commissie tot taak had te regelen: 'De daadwerkelijke uitoefening van rechten van aandeelhouders en het functioneren van de algemene aandeelhoudersvergadering.'

De ontwerpcode gaat echter voorbij aan het woord 'daadwerkelijk' in deze taakopdracht en richt zich slechts op de tweede helft van dit onderwerp. De huidige voorstellen maken het makkelijker het stemrecht uit te brengen, maar dragen er niet toe bij dat dit ook echt gebeurt. Dat is een ernstige omissie.

Al in het eind vorig jaar verschenen rapport 'Corporate Governance in Nederland 2002, de stand van zaken' werd ten aanzien van pensioenfondsen, verzekeraars en andere vermogensbeheerders immers geconcludeerd: 'Indien deze instellingen geen gebruikmaken van de rechten die aan aandeelhouders toekomen, zullen verbeteringen op het gebied van recht- en regelgeving voor beursfondsen weinig zoden aan de dijk zetten.'

Maar de conceptcode gaat hieraan voorbij. Hij vraagt in de betreffende 'best practice' bepalingen institutionele beleggers slechts openheid over hun stembeleid, als ze tenminste stemmen. Daarmee biedt de code geen regelgeving die aanzet tot daadwerkelijk gebruik van het stemrecht.

Het ontwerp blijft daarmee achter bij internationale 'best practice'. In datzelfde rapport uit 2002 stond te lezen: 'Ten aanzien van de rol van institutionele beleggers is internationaal een beweging gaande om hen erop aan te spreken van hun aandeelhoudersrechten gebruik te maken.' De commissie-

Tabaksblad had als opdracht dat de te formuleren code in de pas moest lopen met internationale ontwikkelingen.

Ten aanzien van een stemplicht voor institutionele beleggers variëren de internationale ontwikkelingen van wetsvoorstellen, die institutionele beleggers verplichten hun stemrecht te gebruiken, via door de toezichthouder op de beurzen uitgevaardigde richtlijnen tot zelfregulering binnen de beroepsgroep, zoals:

- Het ICGN Statement on Institutional Shareholder Responsibilities;
- De principes van de Council of Institutional Investors;
- 'The Responsibilities of Institutional Shareholders and Agents' van het International Shareholders' Committee
- De Recommendations for Best Practice on Corporate governance van FEFSI, getiteld 'Investment Fund Managers as Shareholders' (februari 2002).

Niet alleen zou de Tabaksblad-code pas echt zoden aan de dijk zetten, indien hij institutionele beleggers dwingend zou voorschrijven hun aandeelhoudersrechten uit te oefenen. Dat te doen is ook noodzakelijk, om de ontwikkeling in de praktijk te steunen.

Enkele vooraanstaande Nederlandse instituten hebben immers reeds aangegeven hun stemrecht actief te zullen gebruiken. Stichting Pensioenfonds ABP loopt op dit gebied voorop, samen met de collegae van PGGM en SPF Beheer. Maar ook ING, Robeco en Fortis Investment Management ontplooiën initiatieven. Wanneer de definitieve code ook achterblijvers zou voorschrijven hun stemrechten daadwerkelijk te gebruiken, dan wordt voorkomen dat laksheid van achterblijvers deze positieve trend zou keren, omdat de 'goeden' wel kosten maken en inspanningen leveren, terwijl de 'slechten' dat lekker niet doen.

Paul Frentrop is directeur Deminor Nederland. Deminor is een Europees adviesbureau voor aandeelhouders.

Frentrop, P.