

Het duurt nog jaren voordat institutionele beleggers stemmen

Publicatiedatum: 1/9/2003
van onze redacteur

ROTTERDAM - De code-Tabaksblat prikkelt institutionele beleggers tot actief stemmen. Maar het zal nog jaren duren voor de instituten en masse echt actieve aandeelhouders zijn.

Jarenlang hebben actieve aandeelhouders geijverd voor meer zeggenschap in ondernemingen. Die krijgen zij nu onder de nieuwe code voor goed ondernemingsbestuur. Tot vreugde van veel pensioenfondsen, verzekeraars, banken en vermogensbeheerders, maar ook tot hun schrik. Want tegenover de zeggenschapsrechten staat de plicht om te verantwoorden volgens welk beleid en op welke manier zij stemmen. 'En dat heeft u vooral aan uzelf te wijten', zei ondernemingsrechtadvocaat Steven Schuit afgelopen week voor een gehoor van institutionele beleggers.

Grote financiële instellingen als [ABN Amro](#) , [Fortis](#) , [ING](#) en Rabo, die voor eigen rekening of voor vermogensbeheerklanten en participanten in beleggingsfondsen grote aandelenportefeuilles beheren, zijn terughoudend. 'De wensen en belangen van onze klanten zijn zo divers dat een uniform beleid en eenduidig stemgedrag bijna onmogelijk zijn', zegt de een. 'Wij stemmen alleen als er voor ons een belangrijk punt op de agenda staat', zegt de ander. Ondernemingspensioenfondsen vrezen conflicten tussen het aandeelhoudersbelang en de belangen van 'hun' onderneming.

Commissievoorzitter Morris Tabaksblat heeft geen boodschap aan de reserves van de professionele beleggers, zo liet hij weten op het door pensioenkoepel SCGOP georganiseerde symposium waar hij naast Schuit sprak. 'Je bent al spekkoper als 10% van de aandelen op de vergadering vertegenwoordigd is. Een absentie van 90%: dat pik je toch ook niet van een raad van commissarissen of van een raad van bestuur?' Dreigend voegt hij eraan toe: 'Een stemplicht ging ons te ver, maar in het Verenigd Koninkrijk wordt die wel besproken.'

Tabaksblat vindt vooraanstaande pensioenfondsen en een beleggingsinstelling als Robeco aan zijn zijde. 'De disciplinerende rol van aandeelhouders is onmisbaar voor een goed functionerende publieke onderneming, en alleen institutionele beleggers kunnen die rol vervullen', zegt Jean Frijns, directeur vermogensbeheer van pensioenfonds ABP. Maar het in de praktijk brengen van deze rol, via een stembeleid dat in concrete gevallen wordt vertaald in stemgedrag, bestempelt Frijns vervolgens als 'moeilijk punt'. 'De organisatie is een groot probleem. Dat

vergt investeringen en een planmatige aanpak.'

'Het stemmen op zich is niet zo moeilijk, maar wel de achterliggende analyses', vervolgt hij. 'In veel gevallen is dat betrekkelijk eenvoudig omdat je een voorstel van het bestuur kunt toetsen aan de code, wat wij noemen 'compliance checking'. Maar als het gaat over de ondernemingsstrategie, of over een grote overname of een herstructurering, dan zul je een analyse moeten maken van de waardetoevoeging en de verandering in risicoprofiel die dat oplevert. Dat kost tijd en daar heb je ook expertise voor nodig.'

Actief aandeelhouderschap kost serieus geld, constateert Frijns, iets dat in Spanje wordt erkend in de extra uitkering van één cent per aandeel die de stemmende belegger krijgt. 'Voor die jaarlijkse cent per aandeel zouden wij het goed kunnen doen', zegt hij glimlachend. Het fonds heeft 'miljarden' aandelen in portefeuille - precieze aantallen zijn niet onmiddellijk voorhanden - en de opbrengst onder Spaans regime loopt dan in de tientallen miljoenen.

's Lands grootste pensioenfonds heeft het actief aandeelhouderschap in Nederland op poten. Er ligt een stembeleid en dat wordt consequent in stemgedrag vertaald. 'We breiden dat nu uit naar het buitenland', zegt Frijns, en dan praat hij over een veel groter aantal belangen dan het fonds in Nederland heeft. 'Dat staat of valt met de mogelijkheid van stemmen op afstand en bij volmacht.'

Ver voor de finish loopt ABP wel vooraan onder de Nederlandse instituten, zowel in bereidheid tot stemmen als in het praktiseren daarvan. ABP heeft geen last van een versplinterde achterban of conflicten met ondernemingsbelangen. Voor de meeste institutionele beleggers is de weg naar de verantwoording conform de code-Tabaksblat en naar daadwerkelijk actief aandeelhouderschap nog lang, erkent Frijns. 'Maar ik geloof in de kracht van het voorbeeld. Het wordt een dynamisch proces dat nog jaren zal duren.'

hein haenen

Copyright (c) 2003 Het Financieele Dagblad