

Blad

1

Commissie Corporate Governance  
Ter attentie van de heer drs. R. Abma  
p/a Postbus 20201  
2500 EE 's-GRAVENHAGE

# Opf

**Stichting voor  
Ondernemingspensioenfondsen**

Bezuidenhoutseweg 12  
2594 AV Den Haag  
Postbus 93158  
2509 AD Den Haag  
Telefoon 070 - 349 01 90  
Telefax 070 - 349 01 88

Briefnummer

03162

Den Haag

29 augustus 2003

Onderwerp

Telefoonnummer

(070) 349 01 90

Concept-code Corporate Governance

Mijne heren,

De Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen (OPF) gaat hierbij op uw uitnodiging in om te reageren op uw concept van 'De Nederlandse corporate governance code' dat u op 1 juli jongstleden publiceerde.

OPF vertegenwoordigt 365 ondernemingspensioenfondsen met een gezamenlijk belegd vermogen van ruim 100 miljard euro. Daar uw code in artikel III.5 institutionele beleggers zoals ondernemingspensioenfondsen adresseert, acht OPF zich geroepen als belanghebbende op uw concept te reageren.

## **1. Toepasselijkheid en ingangsdatum**

Uw code richt zich primair tot vennootschappen met statutaire zetel in Nederland én waarvan de aandelen of certificaten van aandelen ter beurse zijn genoteerd (paragrafen 1 en 12 van de preambule). Van beursgenoteerde ondernemingen wordt volgens het bepaalde in paragraaf 13 van de preambule verwacht dat zij vanaf 1 januari 2004 verslag doen van naleving van de corporate governance code.

OPF vindt het juist dat de code van toepassing is op ondernemingen en haar organen. Institutionele beleggers maken geen deel uit van ondernemingen. OPF ziet dan ook geen aanleiding binnen deze code om een apart hoofdstuk aan institutionele beleggers te wijden. Er ontstaat gemakkelijk ruimte voor verwarring en misverstanden wanneer in één code verschillende partijen worden aangewezen die ieder aan verschillende verplichtingen dienen te voldoen.

OPF beveelt aan dat de code uitsluitend van toepassing wordt op vennootschappen met statutaire zetel in Nederland die ter beurse zijn genoteerd.

Postbank 41311  
ABN Amrobank • Den Haag  
Rekening nr 41 16 27 104  
Kvk • Den Haag  
SR 151401

Voor zover de code van toepassing blijft op institutionele beleggers zoals ondernemingspensioenfondsen, beveelt OPF aan dat de code voor institutionele beleggers van toepassing wordt wanneer het elektronisch stemmen op afstand zijn wettelijk beslag heeft gekregen in een nieuw lid 5 van artikel 217 Boek 2 Burgerlijk Wetboek, zoals uw Commissie voorstelt, maar in ieder geval niet vóór 2005. Als de code zoals uw commissie voorstelt, van toepassing zou zijn vanaf 1 januari 2004, dienen pensioenfondsen feitelijk met terugwerkende kracht over 2003 te voldoen aan de voor hen geldende verplichtingen uit uw code. Dat is praktisch niet haalbaar.

## 2. Verantwoordelijkheid institutionele beleggers

OPF onderschrijft het principe van uw code dat institutionele beleggers kunnen bijdragen aan een hogere standaard voor corporate governance in Nederland. Echter, terwijl er voor beursgenoteerde ondernemingen een *code* wordt opgesteld die hen aanspoort om de corporate governance te verbeteren, stelt uw Commissie voor dat aan institutionele beleggers als pensioenfondsen een *wettelijke* verplichting wordt opgelegd om hun beleid ten aanzien van corporate governance te publiceren, om gemotiveerd aan de begunstigden te rapporteren over de uitvoering van dat beleid en op verzoek van een begunstigde of een belegger bekend maken hoe in een concreet geval is gestemd.

Los van praktische bezwaren, waarop hieronder wordt teruggekomen, vindt OPF het principiële niet juist dat voor institutionele beleggers een wettelijke verplichting zou ontstaan ter verbetering van de corporate governance in Nederland, waar voor de doelgroep, te weten de ondernemingen waarin institutionele beleggers als pensioenfondsen aandelen of certificaten houden, op hoofdlijnen een code zou gelden.

Bovendien vinden beleggers de voorgestelde wettelijke verplichtingen in strijd met het principe van de beleggingsvrijheid voor pensioenfondsen. Pensioenfondsen dienen een adequate beleggingsopbrengst te leveren. Als een actievere opstelling tijdens aandeelhoudersvergaderingen daaraan bijdraagt, zijn beleggers van mening dat zulks dan ook zal geschieden. Zouden pensioenfondsen de mening zijn toegedaan dat een actievere opstelling bij aandeelhoudersvergaderingen niet genoeg oplevert, dan mogen pensioenfondsen niet gedwongen worden zich alsnog te manifesteren. Dat betekent niet dat pensioenfondsen zich niet bewust zijn van hun maatschappelijke verantwoordelijkheid, maar dat zou niet mogen betekenen dat pensioenfondsen worden gedwongen bepaalde maatschappelijke doelstellingen na te streven.

### *Praktische bezwaren tegen wettelijke invoeringsplicht van III.5.2. en III 5.3*

"III.5.2. Institutionele beleggers rapporteren aan hun begunstigden of beleggers ten minste éénmaal per jaar gemotiveerd over de uitvoering van hun beleid ten aanzien van het uitoefenen van het stemrecht in het betreffende verslagjaar."

Een groot aantal ondernemingspensioenfondsen heeft het beheer van het pensioenvermogen uitbesteed aan professionele vermogensbeheerders. Daarbij zijn pensioenfondsen veelal niet op regelniveau op de hoogte van de ondernemingen waarin door de vermogensbeheerder

# Opf

Blad  
3

namens het pensioenfonds wordt belegd. De wettelijke verplichting zoals u die voorstelt, leidt voor pensioenfondsen tot extra kosten. Zij zullen de externe vermogensbeheerder tot extra rapportage moeten verplichten om te voldoen aan de motiveringseis ten aanzien van het beleid op het gebied van corporate governance, hetgeen door de vermogensbeheerder in rekening zal worden gebracht.

Buitenlandse pensioenfondsen beleggen onder meer in Nederlandse ondernemingen. Waar voor Nederlandse pensioenfondsen een wettelijke verplichting zou gelden, zou die voor buitenlandse pensioenfondsen niet of beperkt van toepassing zijn, terwijl meer kapitaal door de gezamenlijke buitenlandse institutionele beleggers in Nederland wordt belegd dan door de gezamenlijke Nederlandse institutionele beleggers. De invloed van Nederlandse institutionele beleggers op de corporate governance van ondernemingen is dan ook slechts beperkt. Buitenlandse institutionele beleggers kunnen "free rider" gedrag gaan vertonen. Dit vindt OPF niet bijdragen aan de verdere ontwikkeling van corporate governance bij Nederlandse beursondernemingen.

Nederlandse pensioenfondsen beleggen veel meer in het buitenland dan in Nederland<sup>1</sup>. Van het totaal belegbaar vermogen van 435 miljard euro is door pensioenfondsen per ultimo 2002 voor 31 miljard euro belegd in binnenlandse aandelen en voor 153 miljard euro in buitenlandse aandelen. De marktkapitalisatie van de aan de Amsterdamse beurs genoteerde ondernemingen (exclusief beleggingsinstellingen) wordt geschat op circa 380 miljard euro. Het belang van de pensioenfondsen daarin ligt dus onder de 10%! In een land als het Verenigd Koninkrijk is het andersom. Naar informatie van de Britse pensioenkoepel *National Association of Pension Funds* beleggen Britse pensioenfondsen voor een kleine 33% in buitenlandse aandelen, terwijl het resterende deel in Britse ondernemingen wordt belegd. Dat is een aanmerkelijk andere situatie dan in Nederland. In het Verenigd Koninkrijk, waar voor pensioenfondsen geen wettelijke verplichting geldt om gebruik te maken van aan aandelen verbonden stemrechten, kunnen Britse institutionele beleggers een aanzienlijke invloed uitoefenen op de corporate governance van ondernemingen. In Nederland is dat slechts in zeer beperkte mate het geval.

Amerikaanse overheidspensioenfondsen zijn verplicht om te stemmen bij aandeelhoudersvergaderingen. In de praktijk blijkt dat zij gebruikmaken van standaardlijsten en in zijn algemeenheid voor of tegen bepaalde onderwerpen stemmen dan wel klakkeloos meestemmen met het management van de onderneming om maar formeel te voldoen aan de verplichting. Motivatie voor dergelijk (stem)gedrag is veelal een kostenafweging. Deze uitwerking van de door uw commissie voorgestelde verplichtingen voor institutionele beleggers kan niet de bedoeling zijn. Nu het effect van buitenlandse institutionele beleggers, die in meerderheid de belangen houden in Nederlandse beursondernemingen ten opzichte van Nederlandse institutionele beleggers, op de corporate governance van Nederlandse ondernemingen zo gering blijkt te zijn, is de vraag gerechtvaardigd of het opleggen van een wettelijke verplichting tot openbaarmaking van hun stembeleid voor Nederlandse institutionele beleggers als pensioenfondsen zal bijdragen aan verbetering van corporate governance bij Nederlandse beursvennootschappen.

---

<sup>1</sup> Bron: CBS, 21 juli 2003, Persbericht PB03-137 pagina 3.

# Opf

Blad

4

De door uw commissie voorgestelde wettelijke verplichting voor institutionele beleggers draagt in theorie meer bij tot de governance structuur in het buitenland dan in Nederland. Dit omdat circa 85% van de aandelen die worden gehouden door Nederlandse institutionele beleggers, is genoteerd in het buitenland. De totale invloed van de Nederlandse pensioenfondsen op buitenlandse vennootschappen zal in de praktijk echter gering zijn.

"III.5.3. Een institutionele belegger maakt op verzoek van een begunstigde of een belegger aan deze begunstigde of belegger bekend hoe hij in een concreet geval heeft gestemd."

Naast het bezwaar dat veel pensioenfondsen worden gedwongen tot het maken van extra kosten om de vermogensbeheerder over meer gegevens te laten rapporteren, geldt hier het bezwaar dat het voor (grote) ondernemingspensioenfondsen met duizenden deelnemers niet alleen praktisch ondoenlijk, maar ook kostbaar is om voor iedere individuele vraag over een concreet geval na te gaan hoe is gestemd bij een bepaalde aandeelhoudersvergadering. Bovendien beleggen pensioenfondsen internationaal, waarbij het een welhaast onmogelijke opgave wordt om op verzoek van een willekeurige deelnemer aan de pensioenregeling na te gaan in welk land tijdens een specifieke vergadering over een bepaald onderdeel is gestemd. Dat is buitengewoon tijdrovend en zeer kostbaar, hetgeen uiteindelijk ten detrimente van de deelnemers aan de pensioenregeling is.

Pensioenfondsen beleggen vaak in meerdere, soms tientallen, (internationale) beleggingspools. Dat doen zij mede omdat het deelnemen in fondsen waarin door meerdere (institutionele) beleggers wordt deelgenomen, aanzienlijke besparingen met zich mee brengt. Zo levert het beleggen middels een pool een korting op van ten minste 25 procent vergeleken met de beheersvergoeding die wordt betaald voor maatwerk. Een beleggingspool kan wellicht verklaren wat het gevoerde beleid is geweest inzake corporate governance, maar is niet in staat om per individuele deelnemer op regelniveau na te gaan hoe in een concreet geval is gestemd. Daar is maatwerk voor nodig en dat kost geld. In ieder geval zou de korting op de beheersvergoeding van de vermogensbeheerder komen te vervallen omdat de vermogensbeheerder een extra rapportageplicht krijgt.

Het aanbieden van dienstverlening om stemrechten uit te oefenen staat bij veel bij Nederlandse en buitenlandse vermogensbeheerders nog in de kinderschoenen. Pensioenfondsen worden gedwongen hun overeenkomsten met vermogensbeheerders op te zeggen indien zij die dienstverlening niet (kunnen) bieden ten faveure van (grote) vermogensbeheerders die wel beschikking hebben over de infrastructuur daartoe.

De systemen van de backoffice van het pensioenfonds zullen moeten worden aangepast om alle informatie van de beleggingspools te verwerken. Dit vereist een aanzienlijke investering in toepassingen van informatietechnologie. Daarnaast beschikken de pensioenfondsen veelal niet over de infrastructuur om individuele vragen hieromtrent te beantwoorden.

Het is de vraag of de slechts marginale invloed van Nederlandse institutionele beleggers op de corporate governance bij Nederlandse beursondernemingen de kosten rechtvaardigen die institutionele beleggers en in het bijzonder pensioenfondsen direct en indirect zullen moeten

maken om te voldoen aan deze voorgestelde wettelijke verplichting die uiteindelijk ten doel heeft de corporate governance bij ondernemingen te verbeteren.

Een ander gevolg zou zijn dat pensioenfondsen door de rapportageverplichting over concrete gevallen ten opzichte van iedere begunstigde of willekeurige belegger zouden worden gedwongen om het beleggingsbeleid te wijzigen van deelname in gepoolde beleggingen naar separate rekeningen. OPF acht het een slechte zaak als beleggingsbeleid moet worden gewijzigd door rapportageverplichtingen. Rapportageverplichtingen horen het beleid van een pensioenfonds te volgen, niet voor te schrijven.

Het artikel lijkt voorts geschreven met het oog op pensioenregelingen die als beschikbare premieregelingen (*defined contribution*) zijn aan te merken. Bij dergelijke regelingen draagt de werkgever een vast bedrag af ten behoeve van de pensioenvoorziening van de werknemers, maar het beleggingsrisico ligt volledig bij de begunstigde. Die zal geïnteresseerd zijn hoe zijn vermogen wordt belegd door het pensioenfonds.

Bij Nederlandse pensioenfondsen komt die variant echter nauwelijks voor. Deze fondsen zeggen in de regel een vooraf vastgestelde uitkering (*defined benefit*) toe, waarbij de principes van collectiviteit en solidariteit binnen de pensioenregeling voorop staan. Aangezien de uitkering is toegezegd, is het voor de deelnemers minder van belang op welke wijze de gelden worden belegd. In dit opzicht zijn pensioenfondsen niet te vergelijken met andere institutionele beleggers als beleggingsinstellingen die vermogens beheren ten behoeve van (particuliere) cliënten. OPF is dan ook van mening dat dit artikel niet past voor Nederlandse pensioenfondsen. Als uw Commissie zou besluiten om dit artikel desondanks in uw code te handhaven, verzoekt OPF u hierbij voor pensioenfondsen een vrijstelling op te nemen of expliciet te vermelden dat verantwoording alleen moet worden afgelegd aan het bestuur van het pensioenfonds aangezien het pensioenfonds de juridische eigenaar van het vermogen is.

### 3. Kosten

Gezien het beleggingsbeleid van institutionele beleggers in het algemeen en van ondernemingspensioenfondsen in het bijzonder, waarbij voornamelijk in buitenlandse aandelen wordt belegd, direct of indirect, kan worden geconstateerd dat de effectieve invloed die zij uitoefenen op de corporate governance van Nederlandse beursondernemingen slechts marginaal is. Voor een groot aantal ondernemingspensioenfondsen staan de kosten die zij zouden moeten maken als gevolg van het uitoefenen van het stemrecht en de voorbereiding daarvan alsmede ten gevolge van de voorgestelde wettelijke rapportageverplichtingen, niet in proportie met het beoogde doel, namelijk een verbeterde corporate governance bij Nederlandse beursondernemingen. Pensioenfondsen dienen in eerste instantie de deelnemers aan de pensioenregeling. Daar is de pensioenwetgeving op gebaseerd. Voor pensioenfondsen is het bijdragen aan corporate governance weliswaar van belang, maar de primaire taak ligt in het behalen van een goed rendement bij een afgewogen hoeveelheid risico opdat het pensioenfonds ten behoeve van zijn deelnemers aan de verplichtingen kan voldoen. De hoge kosten die pensioenfondsen zouden zijn genoopt te maken om te kunnen voldoen aan uw voorgestelde wettelijke verplichtingen, staan in de weg aan het principe dat voor pensioenfondsen de deelnemers eerst komen. Het zijn uiteindelijk de deelnemers aan

pensioenregelingen die de kosten doorberekend krijgen ter verbetering van corporate governance in Nederland.

OPF begrijpt uw visie op institutionele beleggers en hun mogelijkheden ter verbetering van corporate governance bij Nederlandse beursondernemingen, zodat OPF u een voorstel doet.

#### 4. Voorstel

Als koepelorganisatie kan OPF bijdragen aan bewustwording van ondernemingspensioenfondsen ten aanzien van de ontwikkeling van corporate governance in Nederland. OPF stelt u voor dat OPF aan de bij haar aangesloten leden zal aanbevelen om het thema van corporate governance en de mogelijkheden die institutionele beleggers in dat verband ten dienste staan, in bespreking te nemen. Dit kan bijvoorbeeld door het thema aan de orde te stellen bij de vaststelling van het beleggingsbeleid. In het jaarverslag kan het beleid ten aanzien van corporate governance worden gepubliceerd. Dit is in lijn met artikel 11 lid 3 van de richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening.

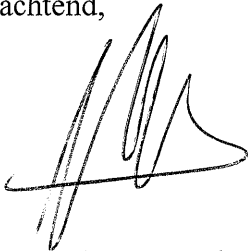
OPF verzoekt u dan ook om in de code op te nemen dat:

1. voor Nederlandse ondernemingspensioenfondsen géén wettelijke plicht zal ontstaan ten aanzien van de uitoefening van het stemrecht;
2. voor Nederlandse ondernemingspensioenfondsen géén wettelijke plicht zal ontstaan om gemotiveerd de uitvoering van het beleid inzake corporate governance toe te lichten;
3. voor Nederlandse ondernemingspensioenfondsen géén wettelijke plicht zal ontstaan dat op verzoek van een individuele deelnemer aan de pensioenregeling inlichtingen moeten worden verstrekt hoe in een concreet geval is gestemd bij aandeelhoudersvergaderingen.

Wetgeving is een te zwaar instrument. De overheid moet er voor waken dat zij pensioenfondsen niet te veel (administratieve) verplichtingen oplegt die de uitvoering onnodig compliceren en daarmee kostbaar maken.

Indien u nadere toelichting wenst, is OPF vanzelfsprekend daartoe gaarne bereid.

Hoogachtend,



Drs. J.A.G. Steenvoorden  
Directeur