

Commissie Corporate Governance  
Ter attentie van de heer drs.R.Abma  
Ministerie van Financiën  
Postbus 20201  
2500 EE Den Haag

Stichting Shell Pensioenfonds  
Braillelaan 9  
2289 CL RIJSWIJK  
Tel. 070-3199299  
Fax. 070-3199311  
Email :  
peter.bronkhorst@shell.com

4 september 2003

**Onderwerp: Commentaar Stichting Shell Pensioenfonds op concept Code Tabaksblad**

Onze ref. : PF

Geachte heer Abma,

Stichting Shell Pensioenfonds (SSPF) is de uitvoerder van de pensioenregelingen van Nederlandse Shell medewerkers en gepensioneerden. SSPF heeft momenteel een vermogen van ongeveer 11 miljard Euro, waarvan ongeveer 7,5 miljard in aandelen is belegd. SSPF maakt gaarne gebruik van de gelegenheid te reageren op het concept voor De Nederlandse Corporate Governance Code.

De Code is primair gericht op beursgenoteerde ondernemingen in Nederland.

Ons commentaar op de Code beperkt zich in beginsel tot hoofdstuk III dat gaat over de (algemene vergadering van) aandeelhouders en dan met name tot paragraaf III.5 die zich specifiek richt tot de institutionele beleggers.

Als algemeen commentaar geldt dat de Code voor de beursgenoteerde ondernemingen het principe van “comply or explain” heeft ingevoerd. Niet duidelijk is of deze benadering ook geldt voor de tot de institutionele beleggers gerichte bepalingen in de Code. De indruk bestaat dat die bepalingen zullen worden neergelegd in het zwaardere middel van wetgeving. Waarom zou hetzelfde “code-principe” van “comply or explain” niet ook kunnen gelden voor de institutionele beleggers? Wij wijzen erop dat ook in het Verenigd Koninkrijk voor de institutionele beleggers voor dit principe is gekozen.

**Stembeleid**

In III.5.1 worden institutionele beleggers verplicht (door in te voeren wetgeving) jaarlijks hun beleid ten aanzien van het uitoefenen van het stemrecht op aandelen, die zij houden in Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen, openbaar te maken. SSPF is voorstander van transparantie over het “stembeleid” van institutionele beleggers zolang deze verplichting niet leidt tot een plicht om overal en onder alle omstandigheden het stemrecht uit te oefenen.

In de afgelopen vijf jaar heeft een aantal pensioenfondsen, waaronder SSPF, ervaring opgedaan in het bezoeken van en stemmen op aandeelhoudersvergaderingen. Gezien de vaak grote aandelenpakketten is het effect van het gebruik van het stemrecht van pensioenfondsen materieel. Dus is serieuze analyse en afweging noodzakelijk vóórdát tot stemming wordt overgegaan. Dit vergt veel tijd en intensief overleg van de betrokken functionarissen in de pensioenfondsorganisatie. Vaak zal een professionele afdeling moeten worden opgezet die in staat is de juridische, economische en reputatie aspecten goed te doorzien. Verder dient er na deze voorbereiding op bestuurs- en/of directieniveau een besluit genomen te worden welk standpunt in concrete gevallen op de ava wordt ingenomen. Uitbesteding van deze werkzaamheden aan een extern gespecialiseerd bureau is kostbaar en kan slechts ten dele dit werk bij de pensioenfondsorganisatie wegnemen. Het beoordelen of een onderneming aan de door het Pensioenfonds geformuleerde ijkpunten voldoet, kan niet zonder meer worden overgelaten aan een extern bureau. Pensioenfondsen, zoals SSPF, zullen zelf de beslissing vóór of tegen te stemmen willen nemen.

Slechts enkele pensioenfondsen kunnen zich dit alles veroorloven. Er kan dan ook niet van pensioenfondsen worden verwacht dat zij op alle ava's van de vennootschappen waarin zij belegd hebben zullen stemmen. Ook voor een fonds als SSPF bestaan er organisatorische en financiële beperkingen. Momenteel heeft SSPF belegd in aandelen van meer dan 1300 ondernemingen wereldwijd, waarvan minder dan 75 in Nederland. SSPF zal voor haar "stembeleid" een selectie moeten maken aan de hand van b.v. de relatieve/absolute omvang van de belegging, de vennootschappelijke inrichting van de onderneming en het belang van de agendapunten waarover gestemd kan worden.

Om in het (meestal korte) ava-seizoen (maart-mei) op zo veel mogelijk ava's te kunnen stemmen is het "stemmen op afstand" onmisbaar. Volledige medewerking van de vennootschappen en de banken is daarvoor noodzakelijk. In de afgelopen jaren is gebleken dat op dit punt nog veel verbeterd kan worden. De wettelijke maatregelen die in de Code worden voorgesteld om het stemmen op afstand mogelijk te maken zullen in 2004 nog niet zijn ingevoerd.

Wij dringen er daarom op aan de inwerkingtreding van best practice bepaling III.5.1 uit te stellen totdat de voorgestelde wetgeving is ingevoerd en het raamwerk dat nodig is om institutionele beleggers in staat te stellen hun stemmen op afstand uit te brengen voor handen is.

Terzijde: men moet zich realiseren dat de Code alleen van toepassing is op Nederlandse vennootschappen. Het stemmen op afstand over de grens (waar het overgrote deel – bij SSPF meer dan 95 procent - van de beleggingen van de meeste pensioenfondsen ligt) is een heel ander verhaal. Gezien de internationale spreiding van de beleggingen is de invulling van het stembeleid pas in zijn volle breedte mogelijk als ook internationaal gelijkwaardige stappen t.a.v. stemmen op afstand zijn gezet. Hier past overigens de vraag of de Code zich ook richt tot in het buitenland gevestigde (institutionele) beleggers met belangen in Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen.

Wij merken reeds op dat de uitvoering van een intensief "stembeleid" voor het pensioenfonds aanzienlijke kosten voor analyse en besluitvorming mee zal brengen. Dit is alleen te rechtvaardigen, indien en voor zover daar naar verwachting substantiële additionele rendementen tegenover staan. Met name over dit laatste zijn de meningen verdeeld. In dit verband dienen de afwegingen van individuele pensioenfondsen te worden gerespecteerd.

### Rapportage

In III.5.2 worden de institutionele beleggers (bij wetgeving) verplicht tenminste eenmaal per jaar gemotiveerd te rapporteren over de uitvoering van het door hen geformuleerde beleid ten aanzien van de uitoefening van het stemrecht in het voorgaande verslagjaar. Bedoelen de opstellers van de Code hier een rapportage in het jaarverslag van de institutionele beleggers (ruimere kring dan “begunstigden en beleggers”) of een aparte rapportage?

Is een professionele Corporate Governance afdeling ingesteld, dan zal een gemotiveerde rapportage in het jaarverslag of op een andere plaats, bijvoorbeeld de website, geen probleem vormen. Vraag is in hoeveel detail die rapportage dient te gaan. Een nadere uitwerking van dit punt is gewenst. Ongewenst is dat deze rapportage in detail zou moeten vermelden hoe op de alle individuele ava's is gestemd. Naar onze mening zou deze rapportage zich moeten beperken tot algemene statistische informatie over in hoeveel vennootschappen belegd was en op hoeveel ava's werd gestemd en hoe vaak tegen het voorstel van de Raad van Bestuur werd gestemd.

### Individuele verzoeken om informatie

In III.5.3 suggereert de Code dat een institutioneel belegger op verzoek van een begunstigde of een belegger aan deze bekend maakt hoe in een concreet geval is gestemd.

Hier moet onderscheid worden gemaakt tussen institutionele beleggers die direct gelden beheren van derden en institutionele beleggers die gelden beheren ten behoeve van derden. Tot deze laatste categorie behoren de pensioenfondsen die een “defined benefit” pensioentoezegging uitvoeren, zoals SSPF. De deelnemers hebben een aanspraak op een pensioenuitkering die niet direct afhankelijk is van het rendement van een individuele belegging. Dit in tegenstelling tot bijvoorbeeld een beleggingsfonds.

Veel pensioenfondsen zijn, met ons, geen voorstander van het aan de deelnemers bekendmaken in welke individuele ondernemingen is belegd en of en hoe op de ava in concrete gevallen is gestemd. De deelnemer heeft zijn pensioentoezegging. Het is tegen deze achtergrond zeer de vraag welk belang gediend is met een verplichting individuele vragen over het stemgedrag van het pensioenfonds in individuele gevallen te beantwoorden. Daarnaast: pensioenfondsen hebben geen apparaat om eventuele vragen van individuele deelnemers over het concrete stemgedrag te beantwoorden.

SSPF acht de bepaling van III.5.3 geen best practice voor pensioenfondsen die defined benefit regelingen uitvoeren.

Hoogachtend,  
Stichting Shell Pensioenfonds  
Namens deze  
Shell Pensioenfonds Beheer B.V.

Drs.P.R. Bronkhorst  
Algemeen Directeur