

CORPORATE GOVERNANCE EN DE VERANTWOORDELIJKHEID VAN INSTITUTIONELE BELEGERS

Joost Hendriks, Partner bij Ernst & Young Accountants

De concept-code Corporate Governance van de 'Commissie Corporate Governance' ('Commissie Tabaksblad') bevat enkele bepalingen die in het bijzonder relevant zijn voor institutionele beleggers. De code volgt hiermee andere codes, die reeds aandacht hebben besteed aan de rol van de institutionele beleggers bij de Corporate Governance van ondernemingen waarin zij beleggen. In dit artikel worden de bepalingen van de verschillende codes samengevat en met elkaar vergeleken.

Concept-code Commissie Tabaksblad

De concept-code van de Commissie Tabaksblad stelt de volgende principe voor:

'Institutionele beleggers hebben een verantwoordelijkheid jegens hun achterliggende begunstigen of beleggers en de vennootschappen waarin zij beleggen om op zorgvuldige en transparante wijze te beoordelen of zij gebruik willen maken van hun rechten als aandeelhouder van beursgenoteerde vennootschappen'. Onder institutionele beleggers worden door de Commissie Tabaksblad verstaan pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsinstellingen.

Het principe is uitgewerkt in een drietal zogenaamde 'best practice'-bepalingen:

- institutionele beleggers publiceren jaarlijks hun beleid ten aanzien van het uitoefenen van het stemrecht op aandelen die zij houden in beursgenoteerde vennootschappen.
- institutionele beleggers rapporteren aan hun begunstigen of beleggers ten minste éénmaal per jaar gemotiveerd over de uitvoering van hun beleid ten aanzien van het uitoefenen van stemrecht.
- institutionele beleggers maken op verzoek van een begunstigde of een belegger aan deze begunstigde of belegger bekend hoe hij in een concreet geval heeft gestemd.

De concept-code is gericht op het inzichtelijk maken van het beleid en het (stem)gedrag van de institutionele beleggers, maar doet geen oproep tot 'Shareholders Activism'.

ICGN Statement on Institutional Shareholder Responsibilities

Het International Corporate Governance Netwerk (ICGN) heeft in mei 2003 een concept-code gepubliceerd die specifiek gericht is op de verantwoordelijkheden van institutionele beleggers. Het International Corporate Governance Network is een gezaghebbend instituut voor het bepalen van 'best practices' op het gebied van Corporate Governance.

Ook in de concept-code van het ICGN wordt het begrip 'institutionele belegger' gehanteerd, die eveneens omvat pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen en beleggingsinstellingen. Daarnaast betreft het hier ook 'those agents to whom the responsibilities as described herein are outsourced in any way'. Hieronder vallen bijvoorbeeld vermogensbeheerders die (discretionaire) mandaten beheren.

De concept-code is ingedeeld in:

- General responsibilities

- Voting
- Accountability of the institutional shareholder
- Conflicts of interest

De 'General responsibilities' bevat met name 'best-practice'-bepalingen voor institutionele beleggers ten aanzien van het verbeteren en op een adequaat niveau houden van de corporate governance van de ondernemingen waarin door de institutionele beleggers wordt belegd. De doelstelling is het beschermen en verhogen van de waarde van de betreffende ondernemingen. De institutionele beleggers moeten in dit kader vaststellen welke acties toepasselijk zijn. Als voorbeelden worden genoemd:

- stemmen op aandeelhoudersvergaderingen;
- het onderhouden van een constructieve communicatie met het bestuur van de ondernemingen op het gebied van 'governance policies and practices in general';
- het in het beleggingsbeleid integreren van een 'corporate governance'-analyse;
- indienen van voorstellen van de agenda's aandeelhoudersvergaderingen.

De concept-code bevat tevens een bepaling dat als sprake is van serieuze zorgen op het gebied corporate governance, die een negatief effect kunnen hebben op de waarde van de onderneming, de institutionele belegger deze zorgen adequaat moet opvolgen. De code bevat in dit kader een reeks van voorbeelden van mogelijke zorggebieden.

De bepalingen ten aanzien van 'Voting' starten met het statement dat stemmen een prominent onderdeel is van de aanpak van institutionele beleggers op het gebied van corporate governance. In dit verband wordt de van de institutionele belegger gevraagd een weloverwogen (stem)beleid en richtlijnen ter zake te formuleren. Automatisch stemmen moet worden voorkomen.

Het onderdeel 'Accountability of the institutional shareholder' bevat 'best practice'-bepalingen op het gebied van het afleggen van verantwoording, onder andere ten aanzien van:

- haar corporate governance beleid met betrekking tot haar verantwoordelijkheid als aandeelhouder, hoe corporate governance-aspecten in het beleggingsbeleid zijn verwerkt en wat haar stembeleid is;
- een jaarlijkse samenvatting van haar stemgedrag;
- een uiteenzetting van specifieke acties in bijzondere situaties/ondernemingen;
- een overzicht van 'conflicts of interest' dat mogelijk een onafhankelijk houding ten opzichte van de ondernemingen waarin wordt belegd in de weg staat.

Het afleggen van verantwoording zou minimaal eenmaal per jaar op de website en in het jaarverslag moeten plaatsvinden.

De bepalingen inzake 'Conflicts of interest' bevat enkele controversiële onderdelen . Het betreft hier onder andere de situatie dat een institutionele belegger naast de aandeelhoudersrelatie ook een andere, directe of indirecte, relatie heeft met de onderneming. Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan een beleggingsinstelling die belegt in een onderneming, waarmee de aan de beleggingsinstelling geaffilieerde bank een kredietrelatie heeft. In ieder geval dient een dergelijke situatie te worden gepubliceerd (zie hierboven). Indien een conflict of interest de potentie heeft om het belang van de belanghebbenden negatief te beïnvloeden, zou de institutionele belegger moeten overwegen het uitoefenen van de eigendomsrechten uit te besteden.

FEFSI's Recommendations for Best Practice on Corporate Governance

De Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement (FEFSI) heeft in mei 2002 een aantal corporate governance-principes gepubliceerd². Het merendeel van de bepalingen betreft hetgeen beheerders van beleggingsinstellingen verwachten van de ondernemingen waarin zij beleggen. De vereisten die aan fund managers worden gesteld hebben betrekking op:

- exercise of ownership and condition rights in general;
- dialogue with companies based on mutual understanding of objectives;
- policy and guidelines on how to behave as shareholders;
- relationship with related companies.

De bepalingen van de FEFSI passen in de voorschriften van het ICGN, zij het dat de FEFSI-principes wat minder gedetailleerd zijn.

Afsluiting

De concept-code van de Commissie Tabaksblat is voor wat betreft de verantwoordelijkheden van institutionele beleggers niet erg uitgebreid, en beperkt zich in feite tot verbeteren van de transparantie van het (stem)beleid van institutionele beleggers. De concept-code van het ICGN en de principes van de FEFSI gaan duidelijk een stap verder, zeker gezien het uitgangspunt dat er een directe relatie ligt tussen het bevorderen van het beschermen en verhogen van de waarde van de onderneming waarin wordt belegd en de kwaliteit van de corporate governance van deze onderneming.

In de huidige Nederlandse praktijk wordt door pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen, beleggingsinstellingen en vermogensbeheerders - voor zover ons bekend - nog niet veelvuldig overeenkomstig bovengenoemde (concept-)codes gewerkt. Aangezien de discussie nog van recente datum is, is dit begrijpelijk. In de recente corporate governance discussie in Nederland is de rol van de institutionele belegger ook relatief onderbelicht gebleven. Naast de Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen (SCGOP), hebben institutionele beleggers nog nauwelijks gereageerd op de voorstellen van de Commissie Tabaksblat, maar wellicht houdt dit verband met het feit dat de voorstellen niet bijzonder dwingend zijn.