

DE INSTITUTIONELE BELEGGER KAN HET KAPITALISME REDDEN

Door Daan Spaargaren

Het kapitalisme verkeert in een crisis. De welvaartsgroei die de afgelopen 50 jaar vanzelfsprekend leek, is niet toekomstbestendig. Maar institutionele beleggers kunnen het bestuur van beursondernemingen aanspreken op hun maatschappelijke doelstelling en de eerste Nederlandse Stewardship Code biedt institutionele beleggers daartoe een belangrijk kader.

De houdbaarheid van het kapitalistisch systeem zoals wij dat kennen, staat op het spel. De toenemende ongelijkheid, afnemende sociale mobiliteit, klimaatverandering en stagnerende innovatie tonen aan dat de vrije markt niet alle problemen op kan lossen. Het afgelopen decennium kon het kapitalisme de belofte dat economische groei leidt tot toenemende welvaart en welzijn niet waarmaken. De loongroei bleef achter en tegelijkertijd nam de beloning van topbestuurders explosief toe. Beursgenoteerde

ondernemingen kochten voor duizenden miljarden aan eigen aandelen als douceurtje voor de aandeelhouder, in plaats van te kiezen voor langetermijninvesteringen in de echte economie.

Ondertussen zijn de effecten van de opwarmende aarde al merkbaar, terwijl de piek in de wereldwijde CO₂-uitstoot nog niet in zicht is. Er liggen vergaande nationale en internationale klimaatakkoorden, maar de pijnlijke en ingrijpende maatregelen worden

vooruitgeschoven. Klimaatverandering is een systeemcrisis die nog steeds met de kop in het zand wordt aangepakt.

Beursondernemingen beginnen gelukkig langzaam te bewegen naar een meer stakeholder-gedreven benadering, zeker in de 'Rijnlanden' en Scandinavië. Bij een dergelijke benadering worden de belangen van stakeholders, zoals medewerkers, klanten en de maatschappij als geheel, meegewogen door de onderneming. Interessant was ook de recente purpose-verklaring van de Amerikaanse Business Roundtable, waarin ruim 180 CEO's verklaarden niet langer de aandeelhouder op de eerste plaats te zetten.

INSTITUTIONELE BELEGGERS

Maar zonder de steun van de aandeelhouders zullen beursondernemingen hun koers niet wezenlijk verleggen. Het is daarom aan institutionele beleggers om, in het belang van hun klanten en achterliggende begunstigen, het bestuur van beursondernemingen aan te spreken op hun maatschappelijke doelstelling. Institutionele beleggers kunnen binnen het kader van hun fiduciaire verantwoordelijkheid ondernemingsbesturen monitoren en bevragen op materiële onderwerpen als corporate governance, strategie en duurzaamheid.



Daan Spaargaren

Dat gaat verder dan enkel het integreren van milieu-, sociale en governance-factoren (ESG) in het beleggingsbeleid, wat inmiddels voor veel institutionele beleggers vanzelfsprekend is. ESG-integratie is een belangrijk middel om het risico-rendementsprofiel van een beleggingsportefeuille te verbeteren, maar ondernemingen worden zo niet aangesproken op hun handelen en niet uitgedaagd om verantwoording af te leggen over hun maatschappelijke doelstelling.

Door principes van verantwoord en betrokken aandeelhouderschap toe te passen, kunnen institutionele beleggers de financiële en brede maatschappelijke belangen van hun klanten en hun achterliggende begunstigden kenbaar maken bij de ondernemingen waarin zij aandelen houden. Een goed rendement op de lange termijn is immers meer waard in een leefbare en rechtvaardige wereld.

DE NEDERLANDSE STEWARDSHIP CODE

De Nederlandse Stewardship Code biedt institutionele beleggers een belangrijk normenkader om de relatie met beursondernemingen te verbreden en te verdiepen. De essentie van de Nederlandse Stewardship Code is de verwachting dat institutionele beleggers zich inzetten voor het behoud en het vermeerderen van waarde voor hun klanten en achterliggende begunstigden en dat ze langetermijn-waardecreatie door (Nederlandse) beursondernemingen bevorderen (de Nederlandse Stewardship Code richt zich op institutionele beleggers die aandelen houden in Nederlandse beursondernemingen).

Hierin sluit de Code aan bij de Nederlandse corporate governance code, die voorschrijft dat beursondernemingen ook de belangen van hun stakeholders moeten dienen. Daarnaast is de Nederlandse Stewardship Code in lijn met de vereisten voor institutionele beleggers uit de recent herziene EU-richtlijn langetermijn-betrokkenheid van aandeelhouders.

Om de relatie met het bestuur van beursondernemingen te verbeteren, verwacht de Nederlandse Stewardship Code dat institutionele beleggers een stewardshipbeleid hebben. Het stewardshipbeleid beschrijft hoe de institutionele belegger verantwoord en betrokken aandeelhouderschap vormgeeft. Zo vraagt de Code onder andere om aan te geven hoe de institutionele belegger de onderneming waardeert ten aanzien van het businessmodel, de strategie, prestaties, risico's, kansen en ESG-factoren.

DIALOOG

Een ander belangrijk aspect van aandeelhoudersbetrokkenheid is de bereidheid om met de bestuurders en

commissarissen van beursondernemingen in dialoog te gaan. Op die manier kan de institutionele belegger kenbaar maken wat er van de onderneming wordt verwacht. De institutionele belegger kan het ondernemingsbestuur bevragen op het belastingbeleid van de onderneming, de CO₂-reductiedoelstellingen en de concrete bijdrage van de onderneming aan de Sustainable Development Goals.

Voor het ondernemingsbestuur is een dialoog een goede gelegenheid om kennis te nemen van de economische en maatschappelijke verwachtingen van institutionele beleggers. Maar een dialoog biedt ook een mogelijkheid voor de onderneming om de institutionele

DE NEDERLANDSE STEWARDSHIP CODE IN HET KORT

1. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders hebben een stewardshipbeleid waarin wordt beschreven hoe zij stewardship richting Nederlandse beursvennootschappen integreren in hun beleggingsstrategie.
2. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders monitoren de Nederlandse beursvennootschappen ten aanzien van materiële aangelegenheden zoals strategie, duurzaamheid en corporate governance.
3. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders zijn bereid in dialoog te gaan met de bestuurders en/of commissarissen van de Nederlandse beursvennootschappen.
4. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders werken, indien passend, samen met andere aandeelhouders bij de uitoefening van stewardshipactiviteiten.
5. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders communiceren, indien passend, met relevante belanghebbenden van Nederlandse beursvennootschappen.
6. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders identificeren (potentiële) belangenconflicten en lossen die op.
7. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders oefenen hun stemrecht en andere aandeelhoudersrechten geïnformeerd uit.
8. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders maken hun stembeleid openbaar en vermelden of ze hierbij gebruikmaken van derden.
9. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders die een buitengewone algemene vergadering bijeen willen roepen, treden vooraf met het bestuur van de betreffende beursvennootschap in overleg.
10. Indien een door een pensioenfonds, levensverzekeraar of vermogensbeheerder voorgesteld voorstel op de agenda van een algemene vergadering van een Nederlandse beursvennootschap is geplaatst, wordt dit tijdens de vergadering toegelicht.
11. Pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders zullen zich onthouden van stemming indien hun shortpositie in de betreffende Nederlandse beursvennootschap groter is dan hun longpositie.

belegger een toelichting te geven op de strategie van de onderneming en het investeringsbeleid. Tot slot is een dialoog een goede gelegenheid om verschillen van inzicht te beslechten in aanloop naar de algemene vergadering, bijvoorbeeld over benoemingen van nieuwe bestuurders.

Het is ook raadzaam dat institutionele beleggers in gesprek gaan met stakeholders van de onderneming. De inzichten van deze belanghebbenden – klanten, de ondernemingsraad en maatschappelijke organisaties – kunnen waardevolle input opleveren voor de dialoog met het bestuur of de raad van commissarissen van de beursonderneming.

STEMBELEID

Een ander belangrijk machtsmiddel voor institutionele beleggers, en daarmee onderdeel van het stewardshipbeleid, is het stemrecht. De Nederlandse Stewardship Code onderstreept dat institutionele beleggers naar eigen inzicht stemmen tijdens de algemene vergadering. Daarmee bedoelt de Code dat de stempunten op de agenda van de algemene vergadering worden getoetst aan de hand van het eigen stembeleid en bij voorkeur niet automatisch de adviezen van stemadviesbureaus worden gevolgd.

Het eigen stembeleid van de institutionele belegger bevat doorgaans de uitgangspunten over corporate governance en duurzaamheid. Zo kan het stembeleid principes bevatten over een verantwoord beloningsbeleid van beursondernemingen. Ook kunnen institutionele beleggers via het stemgedrag diversiteit binnen het bestuur van ondernemingen bevorderen, bijvoorbeeld door tegen de benoeming van een mannelijke bestuurder of commissaris te stemmen als er geen of te weinig vrouwen in het bestuur of de raad van commissarissen zitten.

TRANSPARANTIE

Het is van groot belang dat institutionele beleggers transparant zijn over de naleving van stewardshipactiviteiten. Naleving van de Nederlandse Stewardship Code vindt plaats op basis van het pas-

toe-of-leg-uit principe. Van institutionele beleggers wordt verwacht dat zij de codeprincipes naleven, of uitleggen waarom zij dat (deels) niet doen.

Verskillende codeprincipes vragen om specifieke informatie openbaar te maken, zoals het stewardshipbeleid zelf, maar ook het stembeleid en het stemgedrag tijdens de algemene vergadering van beursondernemingen. Ook verwacht de Nederlandse Stewardship Code dat een toelichting wordt gepubliceerd op belangrijke stemmingen. Dit betreft bijvoorbeeld stemmingen waarbij de institutionele belegger niet overeenkomstig het advies van het ondernemingsbestuur heeft gestemd, of het stemgedrag op een aandeelhoudersresolutie.

STEWARDSHIP IN DE PRAKTIJK

Hoe institutionele beleggers invulling geven aan hun stewardship verschilt sterk. Voor een klein pensioenfonds kan verantwoord en betrokken aandeelhouderschap een flinke druk leggen op de beschikbare capaciteit, terwijl grote vermogensbeheerders daar vaak een aparte afdeling voor hebben. Toch is het ook voor kleinere partijen goed mogelijk om betekenisvol invulling te geven aan de Nederlandse Stewardship Code.

Zo stelt principe 4 van de Code dat institutionele beleggers prima kunnen samenwerken bij de uitvoering van stewardshipactiviteiten. Dit kan door collectief een dialoog te voeren met meerdere ondernemingen, waardoor dit minder beslag legt op de beschikbare middelen. Gezamenlijk invulling geven aan verantwoord en betrokken aandeelhouderschap kan ook door gebruik te maken van specifieke dienstverleners of door samen te werken binnen een organisatie als Eumedion.

Zeker kleine institutionele beleggers kunnen er ook voor kiezen om met een beperkt aantal ondernemingen een dialoog te voeren, of kunnen kiezen voor een bepaalde sector of maatschappelijk thema. Een optie is om enkel met die ondernemingen in dialoog te treden waarin de institutionele belegger een

relatief groot belang heeft. Ook kan ervoor worden gekozen om een dialoog te voeren met ondernemingen uit de olie- en gasector, om hen zo aan te sporen tot een verantwoord klimaatbeleid. Een andere mogelijkheid is dat een dialoog wordt gevoerd met ondernemingen die breed gedragen standaarden zoals de UN Global Compact schenden.

TOEKOMSBESTENDIG KAPITALISME

Verantwoord en betrokken aandeelhouderschap is dus niet alleen een zaak voor grote institutionele beleggers, ook kleine partijen kunnen, zelfs met beperkte middelen, zelfstandig stewardship-activiteiten uitvoeren. Door daarover transparant te zijn en duidelijk te communiceren naar de relevante stakeholders, kunnen institutionele beleggers bijdragen aan het herstel van vertrouwen in beursondernemingen en de financiële sector. En nog belangrijker: aan een toekomstbestendig kapitalisme. «

- Het huidige kapitalistische systeem is niet toekomstbestendig;
- Het past binnen de fiduciaire verantwoordelijkheid van institutionele beleggers om het bestuur van ondernemingen aan te spreken op hun maatschappelijke doelstelling;
- De Nederlandse Stewardship Code biedt een normenkader om invulling te geven aan verantwoord en betrokken aandeelhouderschap.

Dit artikel is geschreven door Daan Spaargaren, Strateeg Verantwoord Beleggen bij PME Pensioenfonds. Spaargaren was secretaris van de Eumedion-werkgroep die de eerste Nederlandse Stewardship Code opstelde.