

Herziene Governance Code heeft te weinig oog voor de aandeelhouder

Nederlandse beursfondsen moeten meer doen dan graag kapitaal van beleggers aannemen

Frank Peters

Vorige week heeft voorzitter Jaap van Manen van de Corporate Governance Commissie de herziene versie van de Corporate Governance Code overhandigd aan minister Henk Kamp van Economische Zaken. De minister sprak zijn waardering uit voor het geleverde werk, en vond dat Nederland met deze nieuwe Code goed inspeelt op internationale ontwikkelingen. Dit is frappant nu de nieuwe Code het Europese recht, in het bijzonder de Aandeelhoudersrichtlijn van 9 april 2014, met voeten lijkt te treden.

In de Aandeelhoudersrichtlijn wordt de sturende invloed van aandeelhouders als een belangrijk instrument gezien voor een goede corporate governance. De richtlijn wil het dan ook gemakkelijker maken voor aandeelhouders om hun bevoegdheden uit te oefenen. Met de nieuwe Corporate Governance Code wordt juist de andere kant op gewerkt, bijvoorbeeld met een focus op waardecreeatie op de lange termijn.

Agenderings- of andere verzoeken van aandeelhouders zullen met beroep op 'de lange termijn' veelal gemakkelijk worden gepasseerd. Nu was het voor aandeelhouders al niet gemakkelijk vooraf invloed uit te oefenen: de rechtspraak van de afgelopen negen jaar legt het primaat van het beleid bij het bestuur neer.

De nadruk die de Code legt op de lange termijn, maakt het bestuur ook nagenoeg immuun voor kritiek achteraf: de hand zal niet in eigen boezem gestoken hoeven te worden, omdat nagenoeg steeds gewezen kan worden op andere externe omstandigheden die zich voordeden onder voorgaande bestuurders.

Daarnaast is de 180-dagen regel gehandhaafd, ondanks kritiek vanuit het veld. Wanneer een aandeelhouder zijn agenderingsrecht wenst uit te oefenen mag hij dit slechts doen na overleg met het bestuur. Als agendering van het onderwerp kan leiden tot wijziging van de strategie van de vennootschap dan mag het bestuur een termijn van 180 dagen inroepen om op dit voorstel te reageren. Of het kalf tegen die tijd nog levend in de put wordt aangetroffen, is sterk de vraag.

Dat beleggers een recht hebben op juiste en volledige infor-



ILLUSTRATIE: HEIN DE KORT VOOR HET FINANCIËLE DAGBLAD

matie, is niet omstreden. Het draagt immers bij aan een efficiënte prijsvorming op de beurzen. Aan dit uitgangspunt wordt door de Code niet getornd. Maar als de aandeelhouder ten aanzien van het bestuur nagenoeg geen consequenties kan verbinden aan de verstrekte informatie, dan wordt de rol van de aandeelhouder teruggebracht tot een zuiver financiële. De invloed van de aandeelhouder op zijn belegging, is dan niet groter dan de invloed die een gokker heeft op het reilen en zeilen van de Staatsloterij.

Dat Van Manen bij de uitreiking stelde dat voor matiging van het beloningsbeleid in de eerste plaats naar het bestuur zelf gekeken moet worden, is symptomatisch voor die trend. De Code

Anders dan andere stakeholders heeft de aandeelhouder een vermogensrecht

is er voor het bestuur en de commissarissen, maar niet meer voor de aandeelhouder. Professionele beleggers in de City en op Wall Street zien al langer dat Nederlandse beursfondsen wel graag hun kapitaal aannemen, maar niet opereren in een cultuur waar ook daadwerkelijk verantwoording wordt afgelegd. De Code, als zelfregulering door de Nederlandse beursfondsen, komt neer op het regelen voor jezelf.

Dat de stem van de aandeelhouder in de Code niet duidelijk doorklinkt, is ook begrijpelijk. Minister Kamp wees er bij de overhandiging van de herziene Code fijntjes op dat Van Manen als eerste de FNV en CNV, als 'schrangende partijen', bedankte voor hun inbreng bij de totstandkoming ervan. Redeneren we door in de lijn van Kamp, dan is ook betekenisvol dat de VEB als laatste werd genoemd door Van Manen. Eumedion, als vertegenwoordiger van de beleggende pensioenfondsen en verzekeraars, is ook een 'schrangende partij'. Maar hun interesse gaat

op de eerste plaats uit naar de marktrente. Een schommeling van één procentpunt kan de dekkingsgraad zo maar met 15% beïnvloeden — de stemming op een individueel agendapunt bij een beursfonds, daarentegen, heeft voor hen geen meetbare gevolgen.

In het Rijnlandse model wordt de aandeelhouder tot één van de stakeholders gerekend. Samen met de bonden en de crediteuren. Maar anders dan die partijen, hebben aandeelhouders een vermogensrecht gekocht. Een recht dat nationaal maar bovendien Europees verankerd is, en dus meer is dan een financiële rest-aanspraak. De Code zal in het nieuwe jaar vast klakkeloos in de Nederlandse wet worden verankerd. Tenzij de minister zich onder de kerstboom nog eens afvraagt, of Nederland er op de lange termijn wel bij gebaat is aandeelhouders structureel af te houden van hun rechten.

Frank Peters is advocaat bij bureau Brandeis in Amsterdam.