

Verantwoording uitoefening stemrecht door institutionele beleggers

Inleiding

De Wet op het financieel toezicht (Wft), die op 1 januari 2007 van kracht wordt, zal institutionele beleggers verplichten mededeling te doen over de naleving van de principes en best practice bepalingen uit de Corporate Governance Code die op hen betrekking hebben. Wie moet deze verantwoording afleggen en waarover moet de verantwoording worden afgelegd?

Corporate Governance Code

De Corporate Governance Code verplicht institutionele beleggers primair te handelen in het belang van hun achterliggende begunstigen of beleggers. De code¹ bepaalt dat institutionele beleggers een verantwoordelijkheid hebben om op zorgvuldige en transparante wijze te beoordelen of zij gebruik willen maken van hun rechten als aandeelhouder van beursgenoteerde vennootschappen. Zij moeten bereid zijn een dialoog aan te gaan met de vennootschap, wanneer zij de uitleg van de vennootschap ten aanzien van een afwijking van een best practice bepaling uit de code niet aanvaarden. Daarbij moet uitgangspunt zijn dat corporate governance maatwerk is en dat afwijkingen van individuele bepalingen door een vennootschap zeer wel gerechtvaardigd kunnen zijn.

Als best practice bepaling voor institutionele beleggers vermeldt de code dat zij:

- a. jaarlijks in ieder geval op hun website hun beleid publiceren ten aanzien van het uitoefenen van stemrecht op aandelen die zij houden in beursgenoteerde vennootschappen;
- b. jaarlijks op hun website of in hun jaarverslag verslag doen van de uitvoering van hun beleid ten aanzien van het uitoefenen van het stemrecht in het betreffende boekjaar; en
- c. eenmaal per kwartaal op hun website verslag uitbrengen over of en hoe zij als aandeelhouders hebben gestemd op algemene vergaderingen van aandeelhouders.

Besluit toezicht beleggingsinstellingen 2005

Het Besluit toezicht beleggingsinstellingen 2005 (Btb 2005) bevat voor beleggingsinstellingen waarvoor een vergunning op grond van de Wet toezicht beleggingsinstellingen is verleend, al een verplichting om in hun prospectus een beschrijving op te nemen van hun beleid ten aanzien van stemrechten en stemgedrag op aandelen.² Deze beleggingsinstellingen moeten in de toelichting op de balans en de winst-en-verliesrekening mededeling doen van de wijze waarop uitvoering is gegeven aan het in het prospectus opgenomen beleid (art. 45 lid 1 onder h Btb 2005).

1. Onder IV.4 'Verantwoordelijkheid institutionele beleggers'.

2. Bijlage B van Btb 2005, onder XIV.

Wie moet verantwoording afleggen?

De Wet op het financieel toezicht creëert voor 'institutionele beleggers' met zetel in Nederland een verplichting om mededeling te doen over de naleving van de Corporate Governance Code voor zover hun belegd vermogen bestaat uit (certificaten van) aandelen die zijn toegelaten tot de handel op een markt in financiële instrumenten (art. 5:86 Wft).

Institutionele beleggers (art. 1:1 Wft) zijn:

- a. beleggingsinstellingen;
- b. levensverzekeraars; of
- c. pensioenfondsen.

Banken, andere verzekeraars dan levensverzekeraars en vermogensbeheerders worden niet aangemerkt als institutionele beleggers waarvoor de verantwoordingsverplichting geldt. Deze instellingen hebben volgens de wetgever doorgaans geen achterliggende begunstigden, ofwel die begunstigden kunnen zelf in voldoende mate invloed uitoefenen op het stembeleid dat dergelijke institutionele beleggers kunnen uitoefenen.

Bovendien is de verantwoordingsverplichting niet van toepassing op beleggingsinstellingen waarvoor de Wtb-vergunningsplicht niet geldt, omdat deelnemingsrechten in die instellingen alleen worden aangeboden aan minder dan honderd niet-gekwalificeerde beleggers of uitsluitend aan gekwalificeerde beleggers (art. 1:12 lid 6 Wft). Ook van de vergunningplicht vrijgestelde beleggingsinstellingen zijn vrijgesteld van de verantwoordingsplicht (art. 57 Vrijstellingsregeling Wet op het financieel toezicht). Voor beleggingsinstellingen waarvoor een Wtb-vergunningsplicht geldt, dient de beheerder van de beleggingsinstelling de mededelingen te doen (art. 1:13 lid 1 Wft).

Doordat van de vergunningplicht vrijgestelde beleggingsinstellingen ook zijn vrijgesteld van de verantwoordingsverplichting, zal een grote (en steeds groter wordende) groep institutionele beleggers geen verantwoording hoeven af te leggen. Steeds vaker worden beleggingen gepoold teneinde schaalvoordelen, waaronder kostenvoordelen, te behalen. Hiertoe brengen onder andere beleggingsinstellingen, verzekeraars en pensioenfondsen onder meer hun aandelen in in beleggingsinstellingen. Voor deze beleggingsinstellingen geldt veelal een vrijstelling van de vergunningplicht. Over de uitoefening van stemrecht in deze 'pooling vehikels' zal geen verantwoording hoeven te worden afgelegd. De pooling vehikels zelf hoeven geen verantwoording af te leggen over hun stembeleid, omdat het vrijgestelde beleggingsinstellingen zijn. De 'institutionele beleggers' (als bedoeld in de Wet op het financieel toezicht) die deelnemen in de pooling vehikels, hoeven geen verantwoording af te leggen, omdat zij zelf de aandelen niet meer houden, maar 'slechts' deelnemingsrechten in een van de vergunningplicht vrijgestelde beleggingsinstelling. Of dit de Commissie Tabaksblad (en de wetgever) voor ogen heeft gestaan, betwijfel ik.

Waarover moet verantwoording worden afgelegd?

Een institutionele belegger moet meedelen of hij de code naleeft, of gemotiveerd opgave doen waarom hij (onderdelen van) de code niet naleeft. Hierdoor hebben institutionele beleggers bijvoorbeeld de mogelijkheid om geen verantwoording af te leggen inzake het stembeleid met betrekking tot beleggingen die niet ten behoeve van achterliggende begunstigden, maar ten behoeve van het eigen vermogen worden gedaan. Ook zou een institutionele belegger aandelen die worden gehouden in naamloze vennootschappen met zetel in een andere staat, gemotiveerd kunnen uitzonderen van zijn verantwoording over het stembeleid, omdat het praktisch gezien lastig is om het stemrecht in de algemene vergadering uit te oefenen.

De verantwoording door de institutionele belegger betreft naleving van de code gedurende het laatst afgesloten boekjaar. Bovendien moet hij gemotiveerd opgave doen indien hij niet voornemens is de code gedurende het lopende boekjaar of het volgende boekjaar geheel na te leven.

Sancties bij niet-nakoming

Indien de institutionele belegger nalaat de verantwoording af te leggen of handelt in afwijking van zijn voor het lopende of volgende boekjaar aangekondigde handelwijze, zou hij door zijn achterliggende begunstigden hierop kunnen worden aangesproken. De nota van wijziging³ vermeldt dat de achterliggende begunstigden de institutionele belegger op grond van onrechtmatige daad kunnen aanspreken. Niet-naleving van artikel 5:86 Wft is een schending van een wettelijke verplichting en kan onrechtmatig zijn. Niet-nakoming door een institutionele belegger van een mededeling over de naleving van de code in het lopende of komende boekjaar kan eveneens onrechtmatig zijn jegens de achterliggende begunstigde. Een institutionele belegger kan door zijn achterliggende begunstigden worden gehouden aan hetgeen hij heeft verklaard over zijn handelen gedurende het lopende en daaropvolgende boekjaar, tenzij gewijzigde omstandigheden of de bijzondere omstandigheden van het geval de afwijking rechtvaardigen. Zie over de gehoudenheid aan mededelingen over de naleving van de code door een vennootschap de beschikking van de Ondernemingskamer van het Hof Amsterdam inzake *Versatel*⁴ en mijn bespreking van deze uitspraak in dit tijdschrift.⁵ De Autoriteit Financiële Markten heeft in beginsel geen taak ten aanzien van het toezicht op de naleving van de verantwoordingsplicht.

Mr. C.J. Groffen

3. Kamerstukken II 2006/07, 30 658, nr. 5, p. 19.

4. Hof Amsterdam (OK) 14 december 2005, JOR 2006, 7.

5. C.J. Groffen, Naleving Nederlandse corporate governance code afdwingbaar?, V&O 2006, p. 33.