



## Duurzaamheid bij volmacht

**Auteur(s):**

Burg, T., van

*De auteur is verbonden aan de faculteit Bestuurskunde van de Universiteit Twente.*

**Verschenen in:**

ESB, 87e jaargang, nr. 4366, pagina 468, 14 juni 2002

**Rubriek:****Trefwoord(en):**

beleggen

*Om bedrijven te stimuleren een duurzaam beleid te voeren, zouden beleggers milieuorganisaties een volmacht kunnen geven om op de aandeelhoudersvergadering te stemmen.*

**De laatste jaren is beleggen op ethische grondslag populair geworden. Er is nu een scala aan beleggingsfondsen die beleggen in bedrijven die rekening houden met het milieu en andere maatschappelijke problemen. Niettemin zijn er mogelijk nog veel milieubewuste beleggers met aandelen in individuele bedrijven. Dit bijvoorbeeld omdat men niet het gehele belegde vermogen in beleggingsfondsen wil wegzetten (waardoor men voor het gehele vermogen afhankelijk zou zijn van de mening van 'beleggingsexperts'), of omdat beleggen een hobby is. Om de invloed van de maatschappelijk betrokken individuele belegger te vergroten, zou het naar mijn idee goed zijn hem de mogelijkheid te bieden om een organisatie van zijn voorkeur te machtigen namens hem te stemmen op de aandeelhoudersvergaderingen van bedrijven waarin hij aandelen heeft. Daarbij zou het wellicht ook kunnen gaan om bedrijven die niet voldoen aan de criteria van ethische beleggingsfondsen <sup>1</sup>.**

Er zouden dan verschillende organisaties moeten zijn aan wie de belegger zijn volmacht kan geven. Deze moeten duidelijk maken op basis van welke criteria zij zullen stemmen. De belegger kan dan de organisatie kiezen die hij het beste vindt. Zo kan bijvoorbeeld Greenpeace beloven om tegen elk voorstel te stemmen dat tot meer milieuschade leidt, ook als dit een lagere beurskoers impliceert. De Stichting Natuur en Milieu kan, bij wijze van spreken, een gematigd standpunt vertolken: geen extra milieuvervuiling tenzij dit de aandeelhouder teveel kost.

Daarbij zou de gemachtigde milieuorganisatie desgewenst ook aandacht kunnen besteden aan onrechtvaardige zaken als te royale optieregelingen, die los staan van het milieu maar de aandeelhouder wel geld kosten. Door ook aan deze zaken aandacht te besteden, maakt de milieuorganisatie het geven van een volmacht extra aantrekkelijk voor de aandeelhouder.

### De prijs van een duurzame stem

Het voorgaande betekent niet dat de belegger die Greenpeace een volmacht geeft, sterk voor de waarde van zijn aandelen moet vrezen. Ten eerste zal het aantal volmachten van Greenpeace dusdanig zijn dat Greenpeace mede afhankelijk is van andere stemgerechtigden. Greenpeace zal alleen succesvol kunnen zijn door samen te werken met, en druk uit te oefenen op, andere belangrijke partijen in een aandeelhoudersvergadering, zoals institutionele beleggers - die langzamerhand ook meer aandacht krijgen voor ethische criteria - en andere gemachtigde milieuorganisaties. De

uiteindelijke besluiten van de aandeelhoudersvergadering zullen daardoor vaak gematigder zijn dan Greenpeace in eerste instantie zou willen. Ten tweede gaat een eventuele daling van de koers welke mede het gevolg zou kunnen zijn van het opereren van Greenpeace, ten koste van alle aandeelhouders <sup>2</sup>. De eventuele lasten van milieuvriendelijk beleid worden dus mede gedragen door de niet-milieubewuste aandeelhouders. Ten derde zal Greenpeace (indien het voldoende volmachten heeft) voor elk beursgenoteerd bedrijf wel enige volmachten hebben. Daarom hoeft de belegger die Greenpeace machtigt in bedrijf x te stemmen voor maatregelen die op zichzelf de concurrentiepositie van dat bedrijf aantasten, toch niet te vrezen voor een koersval van bedrijf x. Immers, Greenpeace zal ook volmachten hebben bij concurrent bedrijf y, en zal daar voor soortgelijke maatregelen pleiten. Hierbij zij opgemerkt dat, indien het ethisch stemmen per volmacht in ons land een succes wordt, milieuorganisaties dit concept zeker naar het buitenland zullen exporteren, zodat voor buitenlandse en binnenlandse bedrijven het speelveld gelijk blijft.

### *Offer is klein*

Ter vergelijking: als een consument milieuvriendelijke maar duurdere producten koopt, levert hij een kleine bijdrage aan het milieu, maar brengt hij ook een klein offer. Niet alle consumenten brengen echter zo'n offer, waardoor de motivatie voor milieubewuste consumenten om offers te brengen kan afnemen <sup>3</sup>. De belegger die Natuur en Milieu een volmacht geeft, levert ook een kleine bijdrage aan het milieu. Het verschil met de milieubewuste consument is echter dat de milieubewuste belegger een offer brengt, dit er automatisch toe leidt dat de niet-milieubewuste belegger een soortgelijk offer moet brengen ten behoeve van het goede doel.

Al met al lijken stemvolmachten voor milieubewuste beleggers dus aantrekkelijk te zijn.

## Organisatie van volmachten

De banken, die toch al aandelen in bewaring hebben, kunnen de taak op zich nemen om de volmachten van beleggers naar milieuorganisaties over te brengen. De kosten hiervan zullen, bij de huidige communicatietechnieken, wellicht slechts een klein deel van het bewaarloon bedragen. De kosten kunnen op de consument worden verhaald, bijvoorbeeld via een opslag op het bewaarloon. Mede gezien het succes van ethische beleggingsfondsen, is het niet onaannemelijk dat een groot aantal beleggers dit kleine offer wel wil brengen. De banken kunnen geld verdienen, en zullen graag meewerken.

Milieuorganisaties kunnen de introductie van de volmachten versnellen door, via een enquête, te peilen welk deel van hun achterban volmachten wil afgeven. Een van de vragen daarbij zou kunnen zijn of men, indien de eigen bank geen volmachten verwerkt, in het belang van het milieu wil overstappen naar een andere bank die dit wel doet <sup>4</sup>.

Wellicht willen sommige beleggers aan hun milieuorganisatie ook de volmacht geven om - in bepaalde situaties - hun aandelen (door hun bank) te laten verkopen. Stel dat een aandeelhoudersvergadering besluit een gevaarlijke kerncentrale te bouwen. Nu zou bijvoorbeeld Greenpeace kunnen besluiten om alle aandelen waarvoor het een volmacht tot verkoop heeft in één klap te laten verkopen, teneinde het bedrijf via een flinke koersval een lesje te leren.

### Volmacht verlaagt transactiekosten

Elke kleine belegger (dus ook hij die niet om het milieu geeft) heeft, ook als hij op aandeelhoudersvergaderingen zijn stem uitbrengt, nauwelijks invloed. Wel heeft hij te maken met hoge transactiekosten per stemgerechtigd aandeel als hij op zinvolle wijze wil stemmen. Hij moet zich dan immers in de materie verdiepen, de vergadering bijwonen, en meestal ook reizen. Daarom kan het voor een belegger zinvol zijn een organisatie die hij vertrouwt, zoals de veb of een milieuorganisatie, volmacht te geven om naar eigen goeddunken te stemmen. Deze organisatie kan dan de belangen van meerdere kleine beleggers behartigen, tegen relatief lage kosten per stemgerechtigd aandeel. Bovendien kan een organisatie met veel volmachten, net als momenteel de institutionele beleggers, ook langs andere wegen invloed uit-oefenen. Men kan hierbij denken aan overleg met het management buiten de aandeelhoudersvergadering om. Volmachten vormen dus een prima, zo niet het beste middel om de kleine aandeelhouder invloed te geven.

De wet staat dit soort volmachten in principe toe. Echter, er zijn - mede afhankelijk van het bedrijf - allerlei belemmeringen die het gebruik van volmachten beperken. Een ander probleem is dat aandeelhouders lang niet over alle onderwerpen mogen stemmen, hetgeen - met of zonder volmachten - hun invloed beperkt.

### Invloed van beleggers verbreden

Momenteel wordt door een commissie onder auspiciën van het ministerie van Financiën de laatste hand gelegd aan een advies aan het kabinet over de mogelijkheden om de invloed van beleggers te vergroten. Het belangrijkste onderdeel van het advies zal zijn dat een belegger zijn individuele stem uit moet kunnen brengen zonder op de aandeelhoudersvergadering aanwezig te zijn <sup>5</sup>. Op zich verdient dit voorstel bijval. Omdat men zich voor het stemmen op afstand echter nog steeds specifiek in het beleid van alle bedrijven waarin men aandelen heeft, moet verdiepen, blijven de transactiekosten hoog. Stemmen bij volmacht kan daarom een goede aanvulling vormen op stemmen op afstand. Daarom is het te hopen dat het rapport ook voorstellen doet om het aantal onderwerpen waarover gestemd kan worden uit te breiden, en om de belemmeringen voor het stemmen per volmacht weg te werken.

Milieuorganisaties zouden in mijn ogen zeker aandacht aan het rapport moeten besteden. Als bij de publicatie blijkt dat het rapport niet ver genoeg gaat, zouden ze moeten lobbyen voor verdergaande maatregelen. Wanneer in de toekomst mede als gevolg van zo'n lobby eenmaal over een groot aantal onderwerpen per volmacht kan worden gestemd, hebben milieuorganisaties een extra mogelijkheid om het beleid van bedrijven in milieuvriendelijke richting om te buigen.

---

<sup>1</sup> Dit laatste moet nader onderzocht worden. Enerzijds zou het ethisch gezien het beste zijn dat zo weinig mogelijk mensen aandelen kopen in bedrijven die niet aan deze criteria voldoen. Bij het gegeven echter, dat ook deze bedrijven in de praktijk veel aandeelhouders hebben, is met de mogelijkheid tot het geven van een volmacht aan een milieuorganisatie in elk geval iets gewonnen.

<sup>2</sup> In het algemeen blijken bedrijven die voldoen aan ethische criteria niet slecht te scoren op de beurs. Niettemin kunnen ook deze bedrijven te maken krijgen met individuele projecten waarbij gekozen moet worden tussen óf een hoger rendement óf een beter milieu.

<sup>3</sup> Zie voor een analyse voor de vraag hoe dergelijk kleine veranderingen vanuit maatschappelijk oogpunt precies gewaardeerd moeten worden: T. van der Burg, Waarom een altruïst moet stemmen, en minder auto moet rijden, Maandschrift Economie, te verschijnen.

<sup>4</sup> Banken die meer beleggers aan zich willen binden zouden de nieuwe service kunnen zien als een innovatie waarmee - bij vroegtijdige introductie - marktaandeel kan worden gewonnen.

<sup>5</sup> NRC Handelsblad, 16 maart 2002. blz. 1.