



Redacteur ESB  
m.dijkstra@sdu.nl

## Eerlijk delen

Eind juli presenteerde het kabinet een wetsvoorstel zodat er “een tegenwicht wordt geboden aan de kortetermijngerichtheid van sommige aandeelhouders en bestuurders” (Ministerie van Financiën, 2009b). De aanleiding lijkt een aantal incidenten met hedgefondsen, zoals bij Stork, ASMI en ABN-Amro.

De voorgestelde maatregelen liegen er niet om: aandeelhouders mogen alleen een agendapunt in de aandeelhoudersvergadering inbrengen als ze meer dan drie procent van de aandelen bezitten, in plaats van één procent zoals in het verleden. Daarnaast moeten beleggers met een belang groter dan drie procent zich bekend maken bij de AFM, in plaats van vijf procent zoals in het verleden. En tot slot moeten aandeelhouders aangeven of zij instemmen met de strategie van het bedrijf als ze een groter belang dan drie procent hebben. Deze maatregelen hebben ongetwijfeld een goede intentie, maar zullen de problemen met hedgefondsen niet oplossen. Zo lijkt het verhogen van een ondergrens naar drie procent voor het inbrengen van agendapunten overbodig, omdat er bij de huidige grens van één procent al nauwelijks agendapunten worden ingebracht door de aandeelhouders. Zo constateren De Jong *et al.* (2006) dat in hun dataset van 254 aandeelhoudersvergaderingen in 1998–2002 in Nederland geen enkel punt is ingebracht door aandeelhouders. En dit is later niet veel hoger geworden: in 2008 zijn er in totaal acht agendapunten ingebracht door de aandeelhouders en in 2009 staat de teller tot nu toe op nul (Eumedion, 2009). Een beperking op het inbrengen van agendapunten lijkt vrij onzinnig als deze toch al nauwelijks worden ingebracht.

Daarnaast had een meldingsplicht vanaf drie procent weinig uitgemaakt voor de bedrijven met activistische aandeelhouders die het meest negatief in de media zijn geweest: de hedgefondsen Centaurus en Paulson bezaten samen 31,4 procent van Stork, zodat zij al boven de oude grens van vijf procent

zaten en zich al moesten melden. Evenzo bezat Fursa 5,9 procent van de aandelen van ASMI. En *The Children's Investment Fund* (TCI) had een belang van minder dan drie procent in ABN, zodat dit zich zowel in de oude als in de nieuwe situatie niet bekend hoeft te maken.

Tot slot lijkt het publiek instemmen met de strategie vooral vreemd: ook een tevreden aandeelhouder kan in de toekomst nieuwe informatie krijgen waardoor hij het niet meer eens is met de bedrijfsstrategie. Omdat hij niets in mag brengen als hij al aangegeven heeft het eens te zijn met de strategie, is zijn enige optie om het vanaf het begin oneens te zijn met de strategie, of de aandelen niet te kopen. Daarnaast zijn er in het verleden simpelweg niet zo veel conflicten tussen aandeelhouders en management geweest: van alle voorstellen werd in 2008 met 99,2 procent ingestemd (Eumedion, 2009). Dit is vergelijkbaar met de periode 1998–2002, toen negen van de 1.583 voorstellen werden tegengehouden (De Jong *et al.*, 2006). De door het kabinet voorgestelde maatregelen pakken zo vooral problemen aan die er niet zijn. Om echt iets te doen tegen kortzichtig activisme van hedgefondsen, zijn dus andere maatregelen nodig. Zo kan het kabinet wellicht iets doen aan de lage opkomst op aandeelhoudersvergaderingen: in Nederland werd in 2005 gemiddeld 33 procent van het totale aantal stemmen uitgebracht, minder dan de opkomst van ongeveer vijftig procent in Duitsland en Frankrijk, en 85 procent in de Verenigde Staten (Abma, 2006). Schattingen over de data voor 2008 lopen uiteen van 48 procent (Eumedion, 2009) tot 58 procent (Ministerie van Financiën, 2009a), zodat nog steeds bijna de helft van de aandeelhouders niet op komt dagen op de vergaderingen. En wanneer de helft van de aandeelhouders niet aanwezig is, wordt de invloed van wel aanwezige hedgefondsen logischerwijs twee keer zo groot.

Voor het kabinet is het te hopen dat aandeelhouders zich door de voorgestelde maatregelen niet nog meer dan nu laten afschrikken om de vergadering bij te wonen: dan zou de invloed van hedgefondsen ironisch genoeg verder worden vergroot.

### LITERATUUR

Abma, R. (2006) *Het aandeelhoudersvergaderingenseizoen 2006: feiten en trends*. Den Haag: Eumedion.

Eumedion (2009) *Evaluatie AVA-seizoen 2009*. Den Haag: Eumedion.

Jong, A. de, G. Mertens en P. Roosenboom (2006) *Shareholders' voting at general meetings: evidence from the Netherlands*. *Journal of management and governance*, 10(4), 353–380.

Ministerie van Financiën (2009a) *Kabinetsreactie op de geactualiseerde Nederlandse corporate governance code*. Den Haag: Ministerie van Financiën.

Ministerie van Financiën (2009b) *Memorie van toelichting bij Wijziging van de Wet op het op het financieel toezicht, de Wet giraal effectenverkeer en het Burgerlijk Wetboek*. Den Haag: Ministerie van Financiën.

Ministerie van Financiën (2009c) *Memorie van toelichting bij Wijziging van de Wet op het op het financieel toezicht, de Wet giraal effectenverkeer en het Burgerlijk Wetboek*. Den Haag: Ministerie van Financiën.