

De ideologisering van aandeelhoudersactivisme vraagt om alertheid

Aandeelhoudersactivisme draait niet langer alleen om rendement, maar krijgt steeds vaker een ideologische lading. Nieuwe regelgeving, technologische ontwikkelingen en polarisatie werken dit type activisme in de hand en maken aandeelhouderssentiment moeilijker voorspelbaar. Hoewel de directe impact vooralsnog beperkt lijkt, vraagt deze ontwikkeling om alertheid van Nederlandse financiële instellingen en toezichthouders.

IN HET KORT

- Aandeelhoudersactivisme wordt minder voorspelbaar, doordat steeds vaker ook ideologische drijfveren meespelen.
- In Europa is er brede steun vóór maatschappelijk verantwoord ondernemen (ESG); in de VS groeit het sentiment ertégen.
- Het aandeelhoudersactivisme kan via verschillende kanalen leiden tot hogere risico's bij financiële instellingen.

EVA VERMEULEN

Beleidsmedewerker bij De Nederlandsche Bank en promovendus aan de Universiteit van Amsterdam

Aaandeelhoudersactivisme – het uitoefenen van invloed door aandeelhouders op het beleid, de strategie of het bestuur van een onderneming – wordt traditioneel primair bepaald door rendementsoverwegingen en bestuurlijke kwesties. Steeds vaker worden met aandeelhoudersactivisme echter ook maatschappelijke doelen nagestreefd, zoals het bevorderen van klimaatbeleid, naleving van mensenrechten of diversiteit – of juist het terugdringen ervan (The Conference Board, 2024). Deze ontwikkeling maakt aandeelhouderssentimenten grilliger en moeilijker voorspelbaar. Ook voor Nederlandse financiële instellingen is dit relevant. Zij beleggen in bedrijven die onder druk kunnen komen te staan, oefenen zelf aandeelhoudersinvloed uit of kunnen zelf doelwit worden van ideologisch gedreven aandeelhouderscampagnes. Dit artikel verkent waarom en hoe ideologisch aandeelhoudersactivisme zich ontwikkelt in Europa en de VS, en brengt in kaart welke implicaties dit heeft voor Nederlandse financiële instellingen en toezichthouders.

Drijvende krachten

De nieuwe ideologische dimensie in aandeelhoudersvergaderingen is te verklaren door een aantal juridische en technologische ontwikkelingen, in samenhang met toene-

mende maatschappelijke polarisatie. Allereerst verplicht wet- en regelgeving bedrijven in toenemende mate om transparanter te zijn over hun activiteiten en de effecten daarvan op mens en milieu. In de Europese Unie verplicht de Shareholder Rights Directive II (SRD II) institutionele beleggers bijvoorbeeld om hun engagementbeleid openbaar te maken, waarin zij de principes en processen beschrijven die zij volgen om invloed uit te oefenen op de bedrijven waarin zij investeren. Samen met de Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), die grote beursgenoteerde ondernemingen vanaf 2024 verplicht om gedetailleerd te rapporteren over hun milieu- en sociale impact, maakt dit gericht aandeelhoudersengagement mogelijk. In de VS werd het in 2022 met de komst van de Universal Proxy Rules makkelijker om individuele bestuurders te vervangen. Al deze regels zijn in de kern bedoeld om aandeelhouderszeggenschap te versterken, maar vergroten óók de slagkracht van maatschappelijk gemotiveerde aandeelhouders (Diligent en Olshan, 2024).

Ten tweede zorgen technologische ontwikkelingen ervoor dat aandeelhouders gemakkelijker medestanders kunnen mobiliseren en middels digitale stemmogelijkheden en platformen voor aandeelhouderscommunicatie eenvoudig op fysieke afstand invloed kunnen uitoefenen. Sociale media verlagen daarnaast de drempel voor publieke campagnes en vergroten de zichtbaarheid van aandeelhoudersacties. Nicolas et al. (2024) laten zien dat plotselinge pieken in socialemediadiscussies rond maatschappelijke verantwoord ondernemen en daaraan verbonden environmental, social and governance-criteria (ESG) gepaard kunnen gaan met koersdalingen – een indicatie dat de publieke opinie steeds vaker directe markteffecten sorteert.

Tot slot draagt ook maatschappelijke en politieke polarisatie bij aan de opkomst van ideologisch aandeelhoudersactivisme. Burgers en belangenorganisaties richten zich steeds vaker tot het bedrijfsleven als drijvende kracht achter maatschappelijke verandering, en verwachten van bedrijven dat zij actief stelling nemen in het maatschappelijk debat, bijvoorbeeld rond klimaat, sociale rechtvaardigheid of bestuurscultuur (Edelman Smithfield, 2024). Dit sentiment weerspiegelt zich in aandeelhoudersvergaderingen. Bolton et al. (2020) tonen aan dat politiek-ideologische overtuigingen – zowel progressief



als conservatief van aard – daadwerkelijk invloed hebben op het stemgedrag en de engagementstrategieën van aandeelhouders

Europa en de VS

In Europa is de dominante vorm van ideologisch gedreven aandeelhoudersactivisme vooralsnog gericht op het bevorderen van aan ESG gerelateerd beleid binnen bedrijven. Deze ontwikkeling kreeg een aanzienlijke impuls na de ondertekening van het Klimaatakkoord van Parijs in 2015. Steun voor ESG-voorstellen verdriedubbelde de laatste drie jaar nog in Europa (Carney, 2024). Europese vermogensbeheerders steunden in 2024 gemiddeld 81 procent van de ESG-resoluties, met Nederlandse partijen zelfs richting de 92 procent (ShareAction, 2025). Dit in tegenstelling tot Amerikaanse partijen, die in datzelfde jaar gemiddeld slechts negentien procent van de ESG-resoluties steunden. De brede ESG-steun van Europese vermogensbeheerders weerspiegelt ook de rol van Europese wetgevers, toezichthouders en rechters, die ESG-integratie actief stimuleren. Ook grote Amerikaanse vermogensbeheerders die in Europa actief zijn, zoals BlackRock en Vanguard, speelden aanvankelijk een belangrijke rol hierin. Zij onderschreven veelal het zogenoemde stewardshipmodel, waarbij zij het als hun verantwoordelijkheid zagen om via stemmen en engagement bij te dragen aan de langetermijnwaardcreatie van ondernemingen – ook op sociaal en ecologisch vlak. Activistische minderheidsaandeelhouders zoals *Follow This*, en maatschappelijke organisaties zoals Milieudefensie, speelden actief in op de ruimte in het governance-model: zij probeerden via resoluties of publieke druk klimaatbeleid bij grote bedrijven op de agenda te zetten.

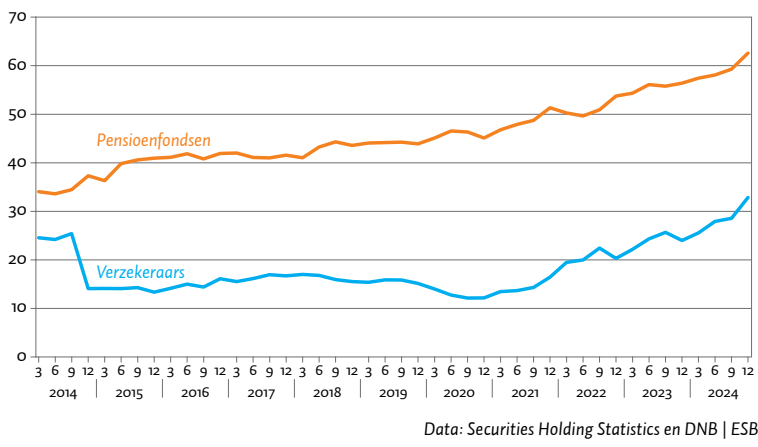
In de Verenigde Staten is echter sprake van een duidelijke kentering. Terwijl Amerikaanse vermogensbeheerders tot enkele jaren geleden nog tot de aanjagers van ESG-

beleid behoorden, trokken zij vanaf 2022 geleidelijk hun steun voor ESG-resoluties terug. De steun daalde fors en stabiliseerde in 2024 op 23 procent (Stewart, 2025). De vier grootste Amerikaanse vermogensbeheerders steunden dat jaar gemiddeld nog slechts zeven procent van de ESG-voorstellen (ShareAction, 2025). Zij trokken zich ook terug uit initiatieven als de Net Zero Banking Alliance en hanteren sindsdien een neutralere opstelling. Deze omslag valt samen met toenemende politieke polarisatie rond ESG in de Verenigde Staten, die het voor grote partijen risicovoller maakt om expliciet stelling te nemen in maatschappelijke kwesties.

Parallel aan deze kentering is een meer offensieve tegenbeweging ontstaan: het anti-ESG-activisme. In 2024 werd in de VS een recordaantal van 108 anti-ESG-resoluties ingediend, een stijging van 39 procent ten opzichte van het jaar ervoor (ISS Corporate, 2024). Deze voorstellen richten zich expliciet tegen sociaal of klimaatbeleid en pleiten voor een terugkeer naar het klassieke *'shareholder value'*-denken. Bedrijven als Strive Asset Management voeren actief campagne tegen *'woke'* investeringen en riepen bijvoorbeeld oliemaatschappij Chevron op om investeringen in de energietransitie terug te draaien. Ook sociaal beleid is doelwit. Bij Disney en Apple werd via *'proxy fights'* actie gevoerd tegen diversiteitsbeleid. In beide gevallen waren de argumenten van aandeelhouders zowel ideologisch als financieel van aard. Wetgeving en politieke druk vanuit Republikeinse staten versterken deze trend (EcoSkills Academy, 2025).

In Europa is het pro-ESG-sentiment weliswaar nog sterk aanwezig, maar het risico bestaat dat ook het anti-ESG-sentiment hier voet aan de grond krijgt. Zo wijzen analisten van *Taylor Wessing* en de *Financial Times* op politieke risico's die, bij regeringsdeelname van conservatieve of anti-duurzaamheidspartijen, de institutionele steun voor

Concentratie Amerikaanse bedrijven in aandelenportefeuilles van verzekeraars en pensioenfondsen FIGUUR 1



ESG-beleid kunnen ondermijnen (Mundy, 2025; Thorpe, 2025). In Europa winnen partijen die dit type ideologie aanhangen momenteel terrein, wat tot druk op ESG-regelgeving kan leiden.

Gevolgen voor de financiële sector

De opkomst van ideologisch aandeelhoudersactivisme heeft gevolgen voor bedrijven. Nu steeds vaker maatschappelijke overtuigingen een rol spelen binnen het aandeelhoudersactivisme, neemt ook het aantal factoren toe dat invloed heeft op de strategie van ondernemingen – en dus op de waardering ervan. Bovendien verandert de aard van de interactie tussen aandeelhouders en ondernemingen. Groepen met uiteenlopende ideologische doelen proberen via aandeelhoudersresoluties, socialemediacampagnes en juridische procedures druk uit te oefenen op ondernemingen. Het gevolg is dat koersreacties grilliger worden en het risico op abrupte sentimentverschuivingen toeneemt, zeker nu aandeelhoudersactivisme sneller en beter georganiseerd is dan voorheen (Malinas et al., 2024).

De opkomst van ideologisch aandeelhoudersactivisme werkt ook door op financiële instellingen. Zij krijgen te maken met meer dynamiek en een minder stabiel verwachtingspatroon ten aanzien van de bedrijven in hun beleggings- en kredietportefeuille. Het heeft ook gevolgen voor de eigen rol als aandeelhouder, en instellingen kunnen bovendien zelf te maken krijgen met activistische aandeelhoudersdruk.

Beleggingen en kredietverlening

Via hun beleggingen in bedrijven kunnen pensioenfondsen en verzekeraars te maken krijgen met ideologisch gedreven aandeelhoudersactivisme. Hoewel zij doorgaans goed gediversifieerde portefeuilles aanhouden en vertrouwd zijn met het modelleren van marktvolatiliteit, kan ideologisch gedreven aandeelhoudersactivisme tot onverwachte volatiliteit leiden.

Pensioenfondsen zijn hier het meest vatbaar voor; zij hebben een directe allocatie van twintig procent naar aandelen, terwijl dit voor verzekeraars slechts drie procent is (DNB, 2025). Verzekeraars beleggen daarnaast vergeleken

met pensioenfondsen vaker in Europese bedrijven (figuur 1), waar pro-ESG-activisme voorspelbaarder is, omdat het aansluit bij bestaande wet- en regelgeving waar zij zich aan moeten houden. Pensioenfondsen zijn daarentegen sterker blootgesteld aan Amerikaanse markten, waar het spanningsveld tussen ESG-regels waaraan zij moeten voldoen en anti-ESG-activisme tot grotere onzekerheid en reputatierisico's kan leiden. Activistische campagnes, zeker wanneer deze gepaard gaan met publieke of juridische druk, kunnen hier leiden tot koersschommelingen of vrij plotselinge strategische aanpassingen (Bajzik et al., 2023), met mogelijk directe impact op portefeuilles van langetermijnbeleggers.

Overigens neemt voor alle Nederlandse institutionele beleggers het aandeel Amerikaanse bedrijven in hun portefeuilles toe (figuur 1), waardoor het (vooralsnog) vooral op Amerikaanse bedrijven gerichte anti-ESG-aandeelhoudersactivisme überhaupt relevanter wordt.

Banken kunnen indirect geraakt worden via hun kredietverlening aan bedrijven die onder activistische druk komen te staan. Als de kredietwaardigheid van zulke klanten verslechtert, vergroot dat het risico op verliezen. Hoewel banken vaak voldoende zekerheden hebben en voorrang krijgen bij insolventie, maakt de langlopende aard van veel kredietrelaties snelle herpositionering lastig.

Eigen rol als aandeelhouder

Financiële instellingen treden steeds vaker op als actieve aandeelhouders met een uitgesproken missie. Dit geldt in het bijzonder voor Nederlandse pensioenfondsen. Zij onderscheiden zich door hun inzet op het gebied van *engagement* en uitsluiting (*divestment*) op ESG-thema's. Zo besloot ABP recent zijn beleggingen in Alphabet, Meta en Tesla te beëindigen vanwege zorgen over goed bestuur (McDonald, 2025) en overwoog PME om de relatie met BlackRock te herzien nadat deze uit de Net Zero Banking Alliance stapte (NOS, 2025).

Deze actieve rol als aandeelhouder kan strategische voordelen opleveren – zoals inzicht in trends in aandeelhoudersactivisme, het actief voorkómen van ESG-risico's in de portefeuille, en mogelijk zelfs een positief effect op het langetermijnrendement (Derwall en Koedijk, 2022). Maar deze actieve rol brengt ook risico's met zich mee. Denk aan concentratierisico's die ontstaan wanneer er te veel wordt belegd in dezelfde sectoren, gemiste rendementskansen door uitsluitingen, en reputatieschade of juridische vragen over de invulling van fiduciaire plichten.

Doelwit van activisme

Ook financiële instellingen zelf kunnen het mikpunt worden van ideologisch gedreven aandeelhoudersactivisme. Pro-ESG-druk kan instellingen aansporen tot versnelde beleidsaanpassingen in hun beleggings- of kredietportefeuille, ook als dit financieel niet optimaal is en bijvoorbeeld concentratierisico's in de hand werkt. Anti-ESG-druk kan juist leiden tot vasthouden aan traditionele sectoren, ondanks toenemende klimaat- en milieurisico's en strengere Europese regelgeving.

Voor Nederlandse instellingen vormt met name anti-ESG-druk een risico, omdat zij hoe dan ook moeten vol-

doen aan Europese regelgeving en klimaatdoelstellingen zoals vastgelegd in het Klimaatakkoord van Parijs, wat hun speelruimte om tegemoet te komen aan dergelijke aandeelhoudersdruk beperkt. Beide vormen kunnen gevolgen hebben voor de waardering, volatiliteit en reputatie van een instelling.

Aandeelhoudersactivisme in de bankensector kan gepaard gaan met strategische aanpassingen en risicovoller gedrag, zonder dat dit leidt tot verbeterde operationele prestaties (Roman, 2015).

Voorals beursgenoteerde banken zijn door hun zichtbaarheid en maatschappelijke rol mogelijk aantrekkelijke doelwitten voor ideologisch gemotiveerde druk. Dit kwam al eerder voor: zo leidde een aandeelhoudersresolutie bij de Britse bank HSBC in 2021 tot het besluit om te stoppen met de financiering van kolen – een internationaal toonaangevend voorbeeld van ideologisch aandeelhoudersactivisme (ClientEarth, 2022).

Tegelijkertijd lijkt de impact van ideologisch aandeelhoudersactivisme bij grote Nederlandse banken voornamelijk beperkt, wat voor een deel van de banken mogelijk ook samenhangt met hun juridische structuur; sommige banken hebben een coöperatief model of de staat als aandeelhouder, wat hun blootstelling aan dit type activisme beperkt. Toch kunnen ook niet-beursgenoteerde instellingen of instellingen die een beschermende juridische constructie kennen, zich niet volledig onttrekken aan externe verwachtingen. Een afwachtende houding ten aanzien van maatschappelijke of ideologische druk kan immers op termijn óók leiden tot reputatieschade of financiële consequenties, zeker in een context waarin publieke normstelling en polarisatie rond ideologische thema's zich snel ontwikkelt.

Conclusie

De invloed van ideologisch aandeelhoudersactivisme op Nederlandse financiële instellingen is nog beperkt, maar groeit – en wordt vooral onvoorspelbaarder. Niet alleen omdat ideologische drijfveren lastiger te modelleren zijn dan financiële, maar ook omdat het speelveld versplintert: uiteenlopende overtuigingen botsen, polarisatie neemt toe, en sentimenten uit vooral de VS kunnen onverwacht doorwerken in Europese portefeuilles. Omdat activisme niet alleen ideologischer, maar ook sneller en beter georganiseerd is dan voorheen, zijn koersreacties grilliger, is engagement riskanter en positionering complexer. Financiële instellingen en toezichthouders doen er goed aan deze dynamiek actief te volgen.

Literatuur

- Bajžík, J., T. Havránek, Z. Iršová en J. Novák (2023) *Do shareholder activism announcements affect stock prices? A meta-analysis*. Czech National Bank Working Paper, 17/2023.
- Bolton, P., T. Li, E. Ravina en H. Rosenthal (2020) *Investor ideology*. *Journal of Financial Economics*, 137(2), 320–352.
- Carney, R. (2024) *In-depth: Europe sees tripling in support for E&S demands*. Blog op www.diligent.com, 31 mei.
- ClientEarth (2022) *Five leading shareholder actions that got results*. Artikel op www.clientearth.org, 31 januari.
- Derwall, J. en K. Koedijk (2022) *Actief aandeelhouderschap, engagement en ESG: rendement en impact?* In: R. Claassen en D. Schoenmaker (red.), *Corporate governance en het maatschappelijk belang: Preadviezen 2022*. Amsterdam: Koninklijke Vereniging voor de Staaathuishoudkunde, p. 59–66.
- Diligent en Olshan (2024) *Proxy Season Review 2024*. Rapport Diligent Market Intelligence, Olshan en Campaign Management. Te vinden op www.diligent.com.
- EcoSkills Academy (2025) *ESG investing backlash in the US: Separating facts from fiction*. Artikel op ecoskills.academy, 3 januari.
- Edelman Smithfield (2024) *2024 Edelman Trust Barometer: Insights for the Financial Services Sector*. Edelman Rapport.
- ISS Corporate (2024) *U.S. shareholder proposals: A decade in motion*. ISS Rapport, 31 oktober, te vinden op www.iss-corporate.com.
- Maduro, L. en S. Ghoshal (2017) *ABN AMRO: Activist shareholders among the hedges (A)*. SAGE Business Cases. Te vinden op sk.sagepub.com.
- Malinas, M., H. Biggins, T. Hall et al. (2024) *Activist shareholders are becoming more efficient, more sophisticated and better resourced*. Artikel op www.allens.com.au, 23 september.
- McDonald, O. (2025) *Pensioenfondsen ABP stapen ook uit Alphabet en Meta*. *Het Financieele Dagblad*, 17 februari.
- Mundy, S. (2025) *Making sense of a rough quarter for ESG funds*. *Financial Times*, 28 april.
- Nicolas, M.L.D., A. Desroziers, F. Caccioli en T. Aste (2024) *ESG reputation risk matters: An event study based on social media data*. *Finance Research Letters*, 59, 104712.
- NOS (2025) *Pensioenfondsen PME overweegt te breken met vermogensbeheerder BlackRock*. NOS Nieuwsbericht, 23 januari.
- Roman, R.A. (2015) *Shareholder activism in banking*. Federal Reserve Bank of Kansas City Working Paper, 15-09. Te vinden op papers.ssrn.com.
- ShareAction (2025) *Voting Matters 2024: Are asset managers using their proxy votes for action on environmental and social issues?* ShareAction Rapport, 18 februari.
- Stewart, D. (2025) *Voting on ESG: A gap becomes a gulf*. Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 12 februari. Artikel te vinden op corp.gov.law.harvard.edu.
- The Conference Board (2024) *Proxy season analysis: ESG backlash persists*. Analyse op www.conference-board.org, 2 oktober.
- Thorpe, P. (2025) *The rise of ESG scepticism in Europe?* Artikel op www.taylorwessing.com, 28 januari.