

# WIE BETAALT, BEPAALT NIETS



door  
**Jan Maarten  
Slagter**



## ONDEUGD presteerde beter

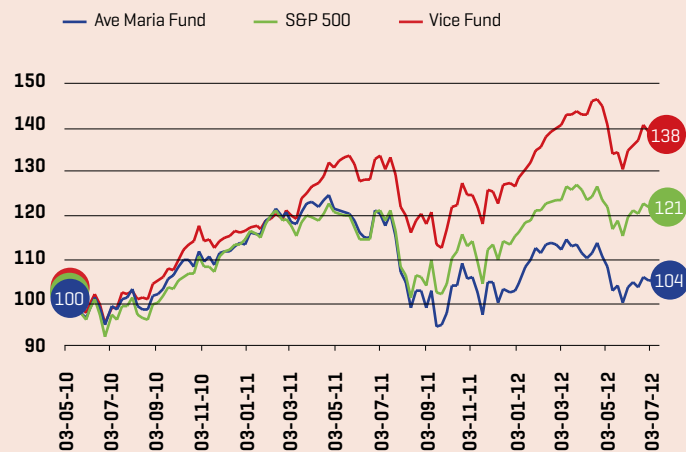
Eens in de zoveel tijd komt het in het nieuws: het Vice Fund, het Amerikaanse beleggingsfonds dat vooral belegt in bedrijven die actief zijn in alles wat God verboden heeft: drinken, roken, gokken, geweld en seks. Het fonds heeft dus belangen in casino's, wapenfabrikanten, de tabaksindustrie en de drankmakers.

De strategie achter het fonds is simpel. Of het nu goed of slecht gaat in de economie, mensen blijven drinken, roken en vechten. De prestaties van het fonds liegen er niet om. Sinds de oprichting doet het fonds het per jaar gemiddeld ruim 2 procent beter dan het Amerikaanse beursgemiddelde.

Aan de andere kant van het

spectrum staan de ethische fondsen, zoals het Amerikaanse Ave Maria Fund, dat alleen belegt in bedrijven die de waarden en normen van de katholieke kerk respecteren. Dat betekent geen fabrikanten van anticonceptie en ook verzekeringsmaatschappijen die homoseksuelen een polis aanbieden vallen buiten de boot.

Iets meer dan twee jaar bestaat het Ave Maria World Equity Fund nu en de prestaties ten opzichte van het Amerikaanse beursgemiddelde blijven wat achter. Sinds mei 2010 steeg de koers van het katholieke fonds met bijna vijf procent tegen meer dan twintig procent voor de grote bedrijvenindex S&P 500. Beleggers in het ondeugdenfonds lachen erom en schenken nog eens in. Op iedere ingelegde dollar boekten zij 40 dollarcent winst.



KOERSEN OP 100 GEZET PER 3 MEI 2010

**W**ie betaalt, bepaalt” is een aansprekende one-liner, die op het eerste gehoor een waarheid als een koe bevat. Natuurlijk, met geld koop je dingen. Dan bepaal je dus wat je wilt hebben. Zo werkt het in winkels en restaurants en zo zal het dus ook wel werken in minder directe verbanden. Het is de basis van veel samenzweringstheorieën, die allemaal geïnspireerd zijn door het Watergatemotto “follow the money”.

Ik laat nu even in het midden of de regel in het algemeen al dan niet opgaat, maar op één terrein – de beursgenoteerde vennootschap – is het in ieder geval niet waar. Althans niet volgens de Nederlandse wet en regelgeving. Aandeelhouders betalen, maar bepalen niet. “Het bestuur bepaalt de strategie van de onderneming” is het onwrikbare uitgangspunt van de Nederlandse corporate governance. De raad van commissarissen ziet hier op toe. En voor aandeelhouders blijven wat restrechten over. “Aandeelhoudersdemocratie” is een term die de verhoudingen in de Nederlandse beursvennootschap nauwelijks dekt – behalve voor zover het “stemmen met de voeten” betreft. Je kunt je aandelen verkopen, maar de paradox van deze motie van wantrouwen is dat degene die hem indient niet zelf meer profiteert van de disciplinerende werking ervan.

De rol van de aandeelhouder in de checks en balances dreigt binnenkort nog aanzienlijk verder verzwakt te worden nu de Tweede Kamer onlangs het wetsvoorstel “Frijns” heeft aangenomen. Onderdeel van dit voorstel is de verhoging van het minimale belang dat een aandeelhouder moet hebben om een agendapunt voor de aandeelhoudersvergadering in te dienen naar 3%. Nu is de drempel nog 1%, dan wel een marktwaarde van €50 miljoen.

Dat is een veel dramatischer verhoging dan het op het eerste gezicht lijkt – vooral omdat het marktwaardeminimum vervalt. Bij een bedrijf als ING, met een marktwaarde van bijna €20 miljard, zou je een belang van ongeveer €600 miljoen mee moeten nemen om een agendapunt op tafel te krijgen, een vertwaalfvoudiging van de huidige drempel. Voor kleinere aandeelhouders – en hun belangenvertegenwoordigers – is dat een schier onmogelijke opgave.

Dat zou buitengewoon jammer zijn. Want hoewel aandeelhouders zeer terughoudend gebruik maken van deze mogelijkheid – in het afgelopen AVA-seizoen niet één keer – is het een belangrijke stok achter de deur in het kader van de checks en balances.

Als de wet op deze manier wordt ingevoerd, kan de term aandeelhoudersdemocratie definitief bij het vuilnis. Democratie betekent immers meer dan dat de meeste stemmen tellen. Wezenlijk is dat ook de kleinste minderheid zijn stem kan laten horen. Een agenderingsdrempel van 3% ontnemt dat recht aan een grote groep aandeelhouders. Eerste Kamerleden: leest u mee?