

Geen extra stemrecht voor langetermijnbeleggers

Loyaliteits aandelen zijn zeker geen garantie voor oriëntatie van beleggers op de lange termijn

Rogier Wolf

Mark Goudsmit pleit naar aanleiding van de aanstaande beursgang van ABN Amro voor de introductie van aandelen die meer stemrecht krijgen naarmate een aandeelhouder ze langer in bezit heeft. Aan dat sympathieke idee voor de 'Loyalty Aligned Voting Right Shares' zitten echter haken en ogen.

Het is de vraag is of deze loyaliteitsaandelen wel leiden tot de beoogde stabiliteit en een lange termijn visie van de aandeelhouder. Aandeelhouders behoeven in beginsel alleen hun eigen belang in acht te nemen. Het bestuur moet zich richten op het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Dat vennootschappelijke belang omvat meer stakeholders dan alleen de aandeelhouders, waaronder bijvoorbeeld leveranciers, afnemers en werknemers. De belangen van deze stakeholders lopen niet altijd parallel.

Andersom is evenmin gezegd dat bestuurders altijd een langetermijnvisie hebben. De afgelopen jaren is dat, mede door de bonuscultuur, wel duidelijk geworden. Loyaliteitsaandelen bieden voor deze problematiek geen oplossing.

Ook vanuit juridisch oogpunt zijn kanttekeningen te plaatsen. In zijn betoog doet Goudsmit de aanname dat er geen juridische beletselen zijn voor de invoering van loyaliteitsaandelen die meer zeggenschap opleveren. Hij doet dat op basis van een arrest van de Hoge Raad over de voornemens van het bestuur van DSM om lange termijn aandeelhouders met een hoger dividend te belonen. Maar de Hoge Raad heeft in 2007 alleen overwogen dat de wet zich niet verzet tegen een regeling in de statuten van een vennootschap waarbij aan geregistreerde aandeelhouders onder bepaalde voorwaarden een aanvullend



Ook bestuurders hebben door hun bonussen lang niet altijd een focus gericht op de lange termijn

dividend wordt toegekend.

De Hoge Raad voegde daaraan toe dat een dergelijke regeling geen schending van het beginsel van gelijkheid van aandeelhouders mag opleveren. Bovendien heeft de Hoge Raad het, uiteindelijk niet ingevoerde, loyaliteitsaandeel van DSM niet inhoudelijk getoetst. In de juridische literatuur is er geen eenduidige mening over de (wijze van) invoering van een loyaliteitsdividend.

Daarnaast is er, voor zover mij bekend, geen wetenschappelijk onderzoek dat aantoonst dat loyaliteitsdividend of -zeggenschap leidt tot aandeelhouders die meer betrokken zijn en meer oog hebben voor de lange termijn.

Loyaliteitsaandelen zouden bovendien afbreuk kunnen doen aan de kritische houding ten opzichte van het bestuur.

Tot slot is het de vraag of loyaliteitsaandelen niet zullen leiden tot verminderde verhandelbaarheid van alle aandelen in de vennootschap. Een nieuwe investeerder kan immers geconfronteerd worden met de aanzienlijke zeggenschap van zittende loyaliteitsaandeelhouders. Het is al met al zeer de vraag of dergelijke aandelen hun weg naar de praktijk zullen vinden.

Rogier Wolf is advocaat bij Steins Bischof & Schepel en universitair docent in Leiden en Maastricht.