

# Actief stemrecht voor passieve indexfondsen?

**De behoorlijke verschuiving in de keuze van beleggers van actieve fondsen naar passieve (index-) fondsen roept de vraag op wat er gebeurt met het stemrecht van de aandeelhouders.**

Passieve beleggingsproducten trekken al jarenlang het leeuwendeel van het 'nieuwe geld' van beleggers aan. Sinds eind 2023 beheren passieve fondsen zelfs een groter vermogen dan hun actieve tegenhangers. Hoe gebruiken passieve fondsen hun stemrecht? Het stemrecht van passieve fondsen op aandeelhoudersvergaderingen is een complexe kwestie. Deze fondsen hebben de mogelijkheid om invloed uit te oefenen op bedrijven voor een breed scala aan beleggers, maar er zijn zorgen over de mate van betrokkenheid, de kwaliteit van besluitvorming, en de concentratie van macht.

Omdat passieve fondsen, zoals indexfondsen en beurswaarde-gewogen ETF's ('trackers'), met hun breed gespreide beleggingen vaak tot de grootste aandeelhouders behoren, hebben ze de mogelijkheid om aanzienlijke invloed uit te oefenen op belangrijke beslissingen binnen bedrijven. Dit kan positief zijn, aangezien passieve fondsen de mogelijkheid hebben om namens hun beleggers strategische en/of ethische beslissingen te steunen. Aan de andere kant zijn beheerders van passieve fondsen niet echt gemotiveerd om diepgaande analyses van specifieke bedrijven te maken. Hun doelstelling is veelal beperkt tot het repliceren van een index, niet om actief bedrijven te selecteren<sup>1</sup>. Het maakt hen van nature niet uit wat ze kopen. Sterker nog, de beleggende cliënten, de participanten van passieve fondsen, weten het meestal niet eens. Dit kan leiden tot minder geïnformeerde of onverschillige stemmingsbeslissingen van passieve fondsen. Passieve fondsen volgen, net als de actieve fondsen van hetzelfde fondshuis, meestal de adviezen die ze krijgen van instellingen die stemadvies geven, zoals het bekende Institutional Shareholder Services. Bij deze adviseurs ligt dan ook aanzienlijke macht. Bij specifieke passieve mandaten

kan het overigens anders zijn en wordt veelal het stembeleid gevolgd van de belegger die het mandaat heeft verstrekt.

Sommige passieve fondsen houden rekening met duurzaamheidscriteria. Zij zullen deze ESG-criteria normaliter meenemen in hun stembeleid, wat kan helpen om bedrijven aan te moedigen duurzamer en ethischer te opereren. Er is echter ook kritiek dat passieve fondsen onvoldoende druk uitoefenen op bedrijven om daadwerkelijk duurzaamheidsmaatregelen te implementeren, wat zou kunnen betekenen dat hun stemmen vooral symbolisch zijn in plaats van gericht op impact.

In de VS is het stemrecht van passieve indexfondsen steeds controversiëler geworden. De Democraten zijn vooral beducht voor de concentratie van macht van beleggingsgiganten als BlackRock, Vanguard en State Street. De Republikeinen stellen de druk van aandeelhouders op duurzaamheidscriteria vaak voor als 'woke', een representatie van links-progressieve politieke ideologie als zijnde 'veel te activistisch'.

Inmiddels hebben grote passieve vermogensbeheerders stappen ondernomen om hun beleggingsklanten meer inspraak te geven in hoe er wordt gestemd tijdens de jaarvergaderingen van ondernemingen. Vanaf 2022 bood BlackRock klanten in sommige van zijn fondsen de mogelijkheid om hun eigen stembeslissingen te nemen. Vanguard introduceerde vorig jaar een pilotprogramma in dezelfde trant. Beleggers in een aantal aandelenindexfondsen kunnen kiezen uit vier benaderingen: stemmen in overeenstemming met de aanbevelingen van het management van het desbetreffende bedrijf, stemmen met de ESG-aanbevelingen van volmachtadviesdiensten, hun stem aan Vanguard overlaten, of helemaal geen stem uitbrengen. Ook passieve beleggers kunnen actief stemmende aandeelhouders zijn. Het zou hen niet onverschillig moeten laten en ze zouden meer aandacht moeten besteden aan de bedrijven waarin wordt belegd. ■



Door **Wim Zwanenburg**, Beleggingsstrateeg van Stroeve Lemberger, geschreven op persoonlijke titel.

<sup>1</sup> We hebben het hier niet over de 'active' ETF's, die feitelijk tot de actieve beleggingsfondsen gerekend moeten worden.