

Vergaderjaar 2009–2010

**32 014**

## **Wijziging van de Wet op het financieel toezicht, de Wet giraal effectenverkeer en het Burgerlijk Wetboek naar aanleiding van het advies van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code van 30 mei 2007**

**Nr. 6**

### **VERSLAG**

Vastgesteld 19 oktober 2009

De vaste commissie voor Financiën<sup>1</sup> belast met het voorbereidend onderzoek van bovenstaand wetsvoorstel, heeft de eer als volgt verslag uit te brengen van haar bevindingen.

Onder het voorbehoud dat de regering de vragen en opmerkingen in dit verslag afdoende zal beantwoorden, acht de commissie hiermee de openbare behandeling van het voorstel van wet voldoende voorbereid.

### **Inhoudsopgave**

**blz.**

• <b>Algemeen</b>	<b>1</b>
• <i>Het Nederlandse corporate governance system</i>	2
• <i>Empty voting/securities lending</i>	2
• <i>Ontslag/opzegging vertrouwen raad van commissarissen</i>	3
• <i>Toepassingsbereik Code op alternatieve handelsplatformen</i>	3
• Meldingsplicht voor aandeelhouders	3
• Melding van intenties van aandeelhouders	4
• Identificatie van investeerders	7
• Verhoging drempel agenderingsrecht	8
• Gevolgen voor het bedrijfsleven	9
• Overig	10
• <b>Artikelsgewijze toelichting</b>	<b>11</b>

### **Algemeen**

De leden van de CDA-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van het wetsvoorstel. Deze leden stellen hieronder enkele additionele vragen.

De leden van de PvdA-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van het wetsvoorstel. Deze leden hebben nog enkele vragen en opmerkingen.

De leden van de SP-fractie hebben met interesse kennisgenomen van onderhavig wetsvoorstel. Hoewel het jammer is dat het wetsvoorstel lang

<sup>1</sup> Samenstelling:

Leden: Van der Vlies (SGP), Blok (VVD), voorzitter, Ten Hoopen (CDA), ondervoorzitter, Weekers (VVD), Van Haersma Buma (CDA), De Nerée tot Babberich (CDA), Haverkamp (CDA), Dezentjé Hamming-Bluemink (VVD), Omtzigt (CDA), Koşer Kaya (D66), Irrgang (SP), Luijben (SP), Kalma (PvdA), Blanksma-van den Heuvel (CDA), Cramer (CU), Van der Burg (VVD), Van Dijk (PVV), Spekman (PvdA), Gesthuizen (SP), Ouwehand (PvdD), Tang (PvdA), Vos (PvdA), Bashir (SP), Sap (GL) en Linhard (PvdA).

Plv. leden: Van der Staaij (SGP), Remkes (VVD), Pieper (CDA), Aptroot (VVD), De Vries (CDA), Van Hijum (CDA), Mastwijk (CDA), Elias (VVD), De Pater-van der Meer (CDA), Pechtold (D66), Kant (SP), Ulenbelt (SP), Van der Veen (PvdA), Smilde (CDA), Anker (CU), Nicolai (VVD), De Roon (PVV), Heerts (PvdA), Karabulut (SP), Thieme (PvdD), Heijnen (PvdA), Roefs (PvdA), Van Gerven (SP), Vendrik (GL) en Smeets (PvdA).

op zich heeft laten wachten, is het belangrijk om de meldingsplichten nu te verbeteren. Wel hebben de leden van de fractie van de SP nog enkele vragen en opmerkingen.

De leden van de VVD-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van het wetsvoorstel. Deze leden hebben nog een aantal vragen.

#### *Het Nederlandse corporate governance system*

De leden van de CDA-fractie benadrukken dat de belangen van aandeelhouders de afgelopen tijd teveel gericht waren op de korte termijn. In de memorie van toelichting wordt terecht aangegeven dat er een duurzame relatie zal moeten komen tussen aandeelhouder en het bedrijf. Een van de voorstellen, de identificatie van aandeelhouders, draagt hier mogelijk aan bij. Er ligt een motie van Van Geel/Hamer/Slob, waarin wordt opgeroepen om instrumenten die het lange termijn aandeelhouderschap kunnen stimuleren wettelijk te verankeren. Hierover is tot op heden nog geen concreet voorstel ontvangen. Hoe staat het met dit onderzoek? Is de regering bereid deze motie alsnog mee te nemen in het wetsvoorstel? De leden van de fractie van het CDA willen zelf enige overwegingen in dit verband naar voren brengen. In Duitsland bestaat momenteel een zogenaamde «Präsenzbonus». Dit lijkt administratief vrij eenvoudig en zou bovendien kunnen bevorderen dat in ieder geval op de momenten dat de algemene vergadering van aandeelhouders bijeenkomt (althans op het moment van de record date) de aandeelhoudersbasis zich stabiliseert alsmede zou dit een opkomstverhogend effect kunnen hebben. Dit systeem zou het tussentijds uitlenen van aandelen (en de daarmee verbonden handel) onverlet laten. Hoe kijkt de regering hier tegenaan? Een andere mogelijkheid betreft het op naam stellen van aandelen (en daarmee het belemmeren althans volgbaar maken van overdracht) of het hebben c.q. toedelen van verschillende soorten van aandelen in diverse varianten. Er zou zelfs gedacht kunnen worden aan het toekennen van extra aandelen – of certificaten daarvan – van een bepaalde soort waaraan indien gewenst behalve extra dividend ook zelfs een extra stemrecht zou kunnen worden toegekend. Hoe zou de regering hier tegenover staan, zo vragen de leden van de CDA-fractie.

#### *Empty voting/securities lending*

De leden van de CDA-fractie vragen zich af waarom op het punt van empty voting/securities lending geen verdere stappen zijn genomen. De commissie vindt immers ook dat het zeggenschapsbelang zoveel mogelijk overeen zou moeten komen met het financiële belang. Het fenomeen empty voting zou vanuit deze optiek bezien toch ook moeten worden aangepakt. De leden van de fractie van het CDA vragen zich af op welke wijze synthetische constructies dan wel zouden kunnen worden aangepakt. Dit zou volgens de regering in internationaal verband moeten gebeuren. Welke regelgeving wordt er op dit moment Europees precies verwacht? Waarom kan dit niet apart worden aangepakt? Kan de regering een inschatting geven van de omvang van de empty voting/securities lending problematiek? Welk percentage van het totale stemrecht zal hiermee volgens de regering gemoeid zijn? Waarom heeft de regering naar aanleiding van de consultatie empty voting / securities lending dit niet in het wetsvoorstel opgenomen, zo vragen de leden van de fractie van het CDA.

Waarom heeft de regering ervoor gekozen om hidden ownership en empty voting niet in dit wetsvoorstel te behandelen? Waarom is nog overleg in internationaal verband nodig als het advies van de commissie-Frijns al 2,5 jaar oud is, zo vragen de leden van de PvdA-fractie.

### *Ontslag/opzegging vertrouwen raad van commissarissen*

Het voorstel van de commissie-Frijns om de vrijheid van vennootschappen, om hogere eisen te stellen aan de besluitvorming bij het ontslag van bestuurders, te handhaven en deze vrijheid ook in te stellen voor structuurregimes wordt niet overgenomen, aldus de leden van de CDA-fractie. Als belangrijkste reden hiervoor wordt genoemd dat er nog geen marktconsultatie is gehouden, alsmede het gevoelen van de SER. Waarom heeft er geen marktconsultatie plaatsgevonden op dit terrein? Kan de regering een toelichting geven ten aanzien van het gevoelen van de SER, zo vragen de leden van de fractie van het CDA.

### *Toepassingsbereik Code op alternatieve handelsplatformen*

Het voorstel is om de code niet van toepassing te laten zijn op ondernemingen met een balanswaarde van minder dan EUR 500 miljoen en met effecten op een multilaterale handelsfaciliteit. Om hoeveel ondernemingen gaat dit concreet? Wat zijn hiervan volgens het kabinet de gevolgen, zo vragen de leden van de CDA-fractie.

### **Meldingsplicht voor aandeelhouders**

Een belangrijk voorstel is de aanpassing van de drempel voor meldingsplicht voor aandeelhouders, zo merken de leden van de CDA-fractie op. Dit voorstel bestaat uit twee delen. Enerzijds het voorstel om de eerste drempel voor zeggenschap te verlagen van 5% naar 3%. Anderzijds een voorstel om te verplichten dat vanaf de drempel van 3% bij elk procent wijziging een melding zou moeten worden gedaan. Volgens de minister zou dit echter een te grote administratieve lastenverplichting met zich brengen. Kan de regering een inschatting geven van de omvang hiervan? De leden van de CDA-fractie zijn zich ervan bewust dat er verschillende drempelwaarden bestaan, waar er nu simpelweg een aan wordt toegevoegd. De drempelstructuur wordt nu als volgt: 5, 10, 15, 20, 25, 30, 40, 50, 60, 75 en 95 procent. Al deze drempelwaarden vloeien voort uit een Europese richtlijn. Kan de regering aangeven of er op dit moment in Europees verband ook wordt nagedacht over een drempelwaarde van 3%, zo vragen de leden van de fractie van het CDA.

Is het waar dat met het verplicht melden van de intentie bij 3% van de aandelen het onderliggende probleem niet wordt opgelost, zo vragen de leden van de PvdA-fractie. Is het waar dat in het geval van TCI en ABN Amro TCI ook niet beschikte over 3% van de aandelen? Is te overwegen om de drempels voor melding van het aandelenbelang, identificatie, intentiemelding en agendering alle vier op 1% vast te stellen? Hoe hoog zouden de administratieve lasten zijn als bij iedere procent wijziging in het aandeelhouderschap een melding zou moeten worden gedaan, zo vragen de leden van de fractie van de PvdA.

De leden van de SP-fractie beschouwen de introductie van een additionele meldingsdrempel bij 3% als een verbetering. Zijn er naast administratieve lasten nog meer bezwaren om de eerste meldingsdrempel bijvoorbeeld al op 1% te leggen? Hoe hoog zullen de additionele administratieve lasten zijn? Ook vragen deze leden zich af of er in andere landen wel een plicht bestaat om elke wijziging van ten minste 1% te melden en hoe hoog de extra administratieve lasten zullen zijn als meldingsplichtigen elke wijziging van minstens 1% moeten melden.

Volgens het onderzoek dat in opdracht van de minister van financiën is gedaan naar hedge funds en private equity door RSM Erasmus University uit 2007 is het gemiddelde belang van hedge funds 2,99%. Zien de

bewindslieden daarin nog reden om de eerste meldingsdrempel lager dan 3% vast te stellen?

In de consultatieronde is meerdere malen gewezen op de onduidelijkheid van het begrip «acting in concert» (gezamenlijk handelen). Governance for Owners stelt in zijn reactie in de consultatieronde zelfs dat de invulling van het begrip «acting in concert» afhangt van wie men spreekt bij de AFM. Wat is de reactie van de regering op deze stelling?

De leden van de SP-fractie delen de mening dat het begrip «acting in concert» niet erg duidelijk is. In de wetsgeschiedenis, zowel de Nederlandse als de Europese, is weinig uitleg te vinden. De regering heeft deze wet jammer genoeg niet aangepakt om dit begrip te verduidelijken. De leden van de SP-fractie wijzen er bijvoorbeeld op dat niet duidelijk is wat allemaal onder «overeenkomst» wordt verstaan. Wordt dat strikt uitgelegd of juist ruim? Ook «gemeenschappelijk duurzaam beleid» is onduidelijk. Hoe vaak moet er bijvoorbeeld samengewerkt zijn om te spreken van een gemeenschappelijk duurzaam beleid?

De leden van de SP-fractie wijzen in deze op de implementatie van de Richtlijn openbaar overnamebod. Daar is wel aandacht geweest voor gezamenlijk handelen. Is de interpretatie die daar wordt gegeven in de memorie van toelichting ook van toepassing bij de regeling tot het melden van zeggenschap en kapitaalbelang? Zo nee, waarom niet? Ook wijzen deze leden erop dat in Duitsland wel getracht is duidelijkheid te brengen in het begrip «acting in concert». Zie § 22 Absatz 2 van het «Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken» van 12 augustus 2008. Wat vindt de regering van die uitleg van gezamenlijk handelen? Zou dit ook toepasbaar zijn in Nederland?

De nieuwe initiële meldingsdrempel kan vanwege Prospectusrichtlijn niet gelden voor posities in uitgevende instellingen met zetel buiten de EU die Nederland niet als lidstaat van herkomst in het kader van de Prospectusrichtlijn hebben gekozen. Vindt de regering dit een wenselijke uitzondering? Zou dit volgens de regering iets kunnen zijn voor een herziening van de Prospectusrichtlijn, zo vragen de leden van de SP-fractie.

De commissie heeft aanbevolen om de eerste drempel voor melding van zeggenschap te verlagen van vijf % naar drie %. De regering neemt deze aanbeveling over. De leden van de VVD-fractie willen weten op hoeveel procent de eerste drempel voor melding van zeggenschap ligt in de andere EU landen. De leden van de VVD-fractie verzoeken de regering in een overzicht aan te geven wat, als gevolg van het verlagen van deze drempel, de voor en nadelen zijn voor het investeringsklimaat.

### **Melding van intenties van aandeelhouders**

Intenties van de aandeelhouder bij een bezit van 3% dienen volgens het wetsvoorstel openbaar te worden gemaakt, aldus de leden van de CDA-fractie. Kennis van de intenties van aandeelhouders met een aanzienlijk belang kan nuttig zijn voor vennootschappen. Het is vooral van belang om te weten of een aandeelhouder passief is, of van zins is invloed uit te oefenen op de strategie van de onderneming. Uit het oogpunt van de eenvoud is daarom gekozen voor twee opties. De aandeelhouder is het wel of niet eens met de strategie (een ja/nee melding). Dit komt in een openbaar register terecht. Waar komt dit openbaar register precies terecht?

Wat is de inschatting van de regering in hoeverre er misbruik kan worden gemaakt van deze regeling? Zijn er al andere landen waar een dergelijke ja/nee melding van kracht is? Kam de regering, indien dit het geval is, aangeven wat de ervaringen precies zijn?

Verwacht de regering dat er aandeelhouders zullen zijn die eerst aangaven dat ze het eens waren met de strategie, terwijl ze achteraf toch anders bleken te handelen? Acht de regering dit opportuun?

Kan de regering een inschatting geven van de wijze waarop aandeelhouders zullen reageren op (massale) veranderingen in de intenties? Kan dit ongewenste koersschommelingen tot gevolg hebben, zo vragen de leden van de fractie van het CDA.

Wat zijn de exacte juridische gevolgen van het wél of níet instemmen met de ondernemingsstrategie, zo vragen de leden van de fractie van de PvdA. Betekent bijvoorbeeld wel instemmen dat geen overnamepoging of openbaar bod op de vennootschap kan worden gedaan? Kan de raad van bestuur later rechten onttelen aan het wel instemmen? Hoe vaak mag de aandeelhouder van mening veranderen over de ondernemingsstrategie? Is er een scherpe grens te trekken tussen de ondernemingsstrategie, wijzigingen of aanpassingen van de ondernemingsstrategie, en operationele beslissingen binnen de deze ondernemingsstrategie? Wat kunnen de gevolgen zijn van niet instemmen met de ondernemingsstrategie? In welke andere landen bestaat een dergelijke verplichte intentiemelding? Welke wisselwerking is er te verwachten tussen de strategiemeldingen en de beurskoersen, zo vragen de leden van de PvdA-fractie.

De leden van de SP-fractie steunen de invoering van een intentiemeldingsplicht, maar plaatsen wel vraagtekens bij de manier waarop de regering dit thans wil doen. In het conceptwetsvoorstel werd nog een zogenaamde uitgebreide meldingsplicht voorgesteld. Meldingsplichtigen zouden daarbij gedetailleerder dan nu aan moeten geven wat zij met hun belang van plan zijn. Het is de leden van de SP-fractie niet duidelijk waarom de regering hier van teruggekomen is, zeker gezien het feit dat een eventuele simpele meldingsplicht geen discussiepunt was in de consultatieronde. Respondenten die een lager initieel drempelpercentage wilden, stelden de uitgebreide meldingen niet ter discussie. Ook omringende landen zoals Duitsland en Frankrijk hebben een uitgebreide melding. Kan de regering aangeven waardoor deze omslag in de gedachtegang heeft plaatsgevonden?

In het kader van de intentiemelding wordt gevraagd of een belegger de gevoerde strategie al dan niet ondersteunt. Zou de melding zich niet moeten concentreren op de vraag of een belegger van plan is actief gebruik te maken van zijn aandeelhoudersrechten of dat hij zijn belang alleen als financiële investeringen ziet? Zo nee, waarom niet?

De leden van de SP-fractie wijzen er in dat kader ook op dat strategie een enigszins vaag begrip is. Wat voor beslissingen vallen onder strategie? Valt een verplaatsing van het hoofdkantoor onder het begrip strategie, zodat men in lijn met zijn intentiemelding zal moeten stemmen? De verplaatsing van productiecapaciteit? Aanboren nieuwe markt? Of gelden alleen de onderwerpen van art. 2:107a BW als strategische beslissingen? Graag zouden de leden van de SP-fractie een toelichting van de regering krijgen over welke concrete beslissingen er onder de noemer strategie vallen.

Deze leden vragen zich daarom ook af of er bij de simpele melding zoals deze nu is vormgegeven ook geen gevaar voor standaardmeldingen (zogenaamde «boiler plate» meldingen) bestaat. Kan de regering dit toelichten? De Raad van State wijst er in dit verband op dat het gevaar bestaat dat aandeelhouders voor de zekerheid maar zullen melden dat ze de strategie niet ondersteunen, zodat alle opties open zijn. Ook wijst zij op mogelijke koersgevoeligheid van deze informatie. De regering noemt in haar reactie marktmisbruik. Betekent dit nu dat een aandeelhouder die zegt de strategie niet te ondersteunen, maar dit feitelijk (door gedragingen) wel doet eventueel schuldig is aan marktmisbruik?

Indien een belegger de strategie zegt te ondersteunen betekent dit volgens de regering niet dat deze belegger het altijd eens hoeft te zijn met het bestuur. Hoe «ver» mag een zodanige belegger dan afwijken van de standpunten van het bestuur? Moet hij altijd met het bestuur

meestemmen in de aandeelhoudersvergadering? Als een aandeelhouder die de strategie ondersteunt (incidenteel) meestemt met een andere aandeelhouder die de strategie niet ondersteunt, betekent dit dan dat de eerste aandeelhouder handelt in strijd met zijn intentiemelding? Zo nee, wat geldt dan nog als incidenteel?

De regering geeft aan dat een belegger die de strategie niet ondersteunt gebruik kan maken van zijn aandeelhoudersrechten zoals het agendingsrecht, het recht om een vergadering bijeen te roepen of het enquête-recht. Bedoelt de regering hiermee te zeggen dat aandeelhouders die de strategie wel ondersteunen geen gebruik meer mogen maken van deze rechten? Of mogen zij dat alleen onder bepaalde voorwaarden? Graag een reactie van de regering.

De leden van de SP-fractie hebben nog een vraag over het toezicht. De AFM gaf in de consultatieronde aan dat het niet duidelijk was of de AFM alleen toe moest zien op de tijdigheid en volledigheid van de melding, maar ook of de juistheid van de intentie beoordeeld moet worden, eventueel door stemgedrag en andere openbare uitlatingen te bekijken. De leden van de SP-fractie zouden hier ook graag een antwoord op hebben. In de memorie van toelichting staat dat een aandeelhouder bij het melden van intenties niet hoeft te melden of hij samen met andere aandeelhouders handelt. Bij de normale melding geldt wel een meldingsplicht bij gezamenlijk handelen. Waarom is dit bij de intentiemelding anders, zo vragen de leden van de fractie van de SP.

De commissie heeft aanbevolen om een aandeelhouder met een belang van vijf % te verplichten openbaar te maken wat zijn intenties zijn, aldus de leden van de VVD-fractie. Het kabinet stelt de drempel van een melding van intenties bij een zeggenschapsbelang echter op drie %, daar dit kan bijdragen aan een betere communicatie van het bestuur met haar aandeelhouders. Dit omdat zo meer duidelijkheid ontstaat of een aandeelhouder de aandelen slechts voor beleggingsdoeleinden houdt of dat hij op enigerlei wijze invloed wenst uit te oefenen in de vennootschap waarin hij aandeelhouder is. Voorts stelt de regering dat dit goed aansluit bij de invoering van een drieprocentdrempelwaarde die geldt voor het melden van zeggenschap. Dit tweede argument is voor de leden van de VVD-fractie niet overtuigend genoeg. Derhalve vragen de leden van de VVD-fractie de regering met een deugdelijke motivatie te komen waarom zij het advies van de commissie zo fors aanscherpt. Hoe hoog is de drempel van het melden van intenties in andere Europese landen? Om te voorkomen dat net als in de VS, waar aandeelhouders verplicht zijn tot een uitgebreide inhoudelijke melding, «boiler plate» meldingen ontstaan (intenties uitgelegd in zeer algemene bewoordingen), is ervoor gekozen de melding van intenties eenvoudig te houden en de verschillende categorieën aandeelhouders te dwingen een keuze te maken uit slechts twee varianten. Eén waar het mogelijk is voor de aandeelhouders om geen bezwaar te hebben tegen de strategie en één waarbij de aandeelhouder wel bezwaar heeft tegen de gekozen strategie. Behelst het hier dus slechts een ja/nee-melding? Wat voor methode wordt er in de landen van de Europese Unie gehanteerd? Graag ontvangen de leden van de VVD-fractie een overzicht. Voorts vragen de leden van de VVD-fractie de regering uitgebreider in te gaan op de praktische uitwerking hiervan. Wordt het doel van de melding met de ja/nee-melding wel voldoende gediend?

Indien komt vast te staan dat de uitgevende instelling verzuimt om op grond van artikel 5:25ka, derde lid, haar strategie op de website te vermelden, kan zij van de AFM een bestuurlijke boete of een last onder dwangsom opgelegd krijgen. De leden van de VVD-fractie vragen de regering meer helderheid te verschaffen over de hoogte van de boete. Zal er hieraan voorafgaande nog een waarschuwing komen?

Wanneer een aandeelhouder zich op zijn beurt niet houdt aan de verplichting om, bij het verkrijgen van de beschikking over een belang van tenminste drie %, aan te geven of er bezwaren bestaan tegen de strategie van de vennootschap of aan de verplichting om wijzigingen van dat standpunt te melden, kan de AFM ook daarvoor een bestuurlijke boete of last onder dwangsom opleggen. De leden van de VVD-fractie vragen de regering meer helderheid te verschaffen over de hoogte van de boete. Hoe zullen de aandeelhouders hierover worden geïnformeerd? Zal alvorens er een boete wordt uitgedeeld nog een waarschuwing worden gegeven?

### **Identificatie van investeerders**

Er wordt een wettelijk systeem ontwikkeld waarmee de identiteit van aandeelhouders bekend moet zijn, zij het niet openbaar, aldus de leden van de CDA-fractie. Uitgevende instellingen moeten de identiteit van de aandeelhouders kunnen weten. De anonimiteit van aandeelhouders wordt veelal als een obstakel gezien bij het tot stand brengen van een dialoog tussen de vennootschap en de aandeelhouders. Dit gebeurt via de wet giraal effectenverkeer en niet via de Wet op het financieel toezicht. Een uitgevende instelling kan een verzoek doen aan Euroclear Nederland, aangesloten instellingen, intermediairs, instellingen in het buitenland en bewaarders van beleggingsinstellingen. Het betreft zowel aandelen als certificaten van aandelen. Volgens de memorie van toelichting leidt dit tot de identificatie van de laatste schakel in een bewaarketen van intermediairs. In de memorie van toelichting wordt aangegeven dat in veel gevallen diegene die ook het stemrecht op de effecten uitoefent. Kan de regering aangeven wanneer dat niet het geval is?

Voor identificatie van buitenlandse investeerders in effecten zal medewerking nodig zijn van instellingen in het buitenland. Hoe verwacht de regering dat deze communicatie zal verlopen, zo vragen de leden van de fractie van het CDA.

Is het waar dat aandeelhouders voor maximaal 3 jaar hun stemrecht kunnen verliezen als zij onvoldoende meewerken aan identificatie, zo vragen de leden van de fractie van de PvdA. Is dit niet buitenproportioneel, en is één jaar niet voldoende? Hoe verhoudt dit zich tot de privacy wetgeving? Zijn er ook strafrechtelijke gevolgen van het (actief of passief) niet meewerken aan identificatie?

Waarom geldt deze regel ook als er een beheerskantoor of andere intermediair de facto de aandelen beheert en de echte aandeelhouder niet in gebreke is gebleven? Kan de regering nogmaals een reactie geven op het advies van de Raad van State, die deze situatie onaanvaardbaar vindt, zo vragen de leden van PvdA-fractie.

De regering acht het waardevol dat een vennootschap kennis kan nemen van de identiteit van het aandeelhoudersbestand. De leden van de SP-fractie zijn het hier mee eens. In dat licht wijzen deze leden erop dat de regering deze doelstelling ook had kunnen bereiken door aandelen aan toonder af te schaffen. Waarom is voor die optie niet gekozen? Verder vragen de leden van de SP-fractie zich af hoe deze wet nu precies in het buitenland handhaafbaar is. Aangezien het aandeelhoudersbestand van veel vennootschappen waarvan de aandelen op een Nederlandse gereglementeerde markt worden verhandeld, internationaal verspreid is, is de vennootschap of een andere investeerder afhankelijk van de medewerking van buitenlandse instellingen. Kan er zonder meer vanuit worden gegaan dat deze instellingen mee zullen werken? Ook hebben de leden van de SP-fractie hun twijfels of de sanctiemaatregelen wel uit te voeren zijn indien een buitenlandse partij niet meewerkt? Graag een reactie.

Er wordt vermeld dat onder andere Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk een dergelijke regeling hebben voor de identificatie van aandeelhouders. Hoe zijn de ervaringen daar, zo vragen de leden van de fractie van de SP.

De uitgevende instelling is verplicht om de kosten voor de vestrekking van de gegevens te vergoeden, aldus de leden van de VVD-fractie. Er wordt vanuit gegaan dat uitgevende instellingen jaarlijks 45 keer worden verzocht om informatie te verzenden. Waarop baseert de regering dit getal?

De voorgestelde regeling beoogt ook de buitenlandse investeerders in effecten met een aandelenkarakter die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit waarvoor in Nederland een vergunning is afgegeven te identificeren. Effecten met een aandelenkarakter kunnen grensoverschrijdend verhandeld worden. Hiervoor zal medewerking van de instellingen in het buitenland noodzakelijk zijn. De leden van de VVD-fractie willen weten welk percentage van de aandelen die in Nederland ter beurse zijn genoteerd, in handen zijn van buitenlandse investeerders. Op grond van de regeling kunnen instellingen in het buitenland worden verzocht tot medewerking in het identificatieproces. Instellingen in het buitenland kunnen belang hebben bij die medewerking omdat hun cliënten als gevolg hiervan beter kunnen communiceren met uitgevende instellingen en investeerders onderling.

Aangenomen wordt dat buitenlandse privacywetgeving niet in de weg staat bij een verstrekking van de informatie, wanneer een cliënt hiertegen geen bezwaar heeft. De leden van de VVD-fractie verzoeken de regering aan te geven van welk percentage buitenlandse investeerders ze medewerking verwacht? In het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk bestaat dergelijke wetgeving ter identificatie van aandeelhouders reeds. Zodoende krijgen Nederlandse bewaarders verzoeken uit het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk. In hoeveel procent van de gevallen wordt er op dit moment aan dergelijke verzoeken voldaan? De leden van de VVD-fractie zijn benieuwd naar de ervaringen van Britse en Franse vennootschappen met soortgelijke nationale regelingen in het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk. Wat zullen de gevolgen zijn als de buitenlandse instellingen hun medewerking niet verlenen? Wat zijn de gevolgen als de privacywetgeving wel in de weg staat bij verstrekking van informatie, zo vragen de leden van de fractie van de VVD.

### **Verhoging drempel agenderingsrecht**

Er wordt een verhoging voorgesteld van de drempel om zaken te mogen agenderen tot 3%, aldus de leden van de CDA-fractie. Blijft het nog wel mogelijk voor een groep aandeelhouders, die afzonderlijk niet aan de drempel komen, maar gezamenlijk wel, een onderwerp te agenderen? Zo zou het voor hedge funds op die manier toch mogelijk kunnen blijven ongewenste schommelingen van de aandelenkoers te initiëren, zoals destijds door TCI bij ABN AMRO werd gedaan. De leden van de fractie van het CDA vragen de regering hierop te reageren.

De leden van de PvdA-fractie zetten vraagtekens bij het verhogen van de drempel voor het agenderingsrecht van 1% naar 3%. Is het juist dat in 2009 bij een drempel van 1% geen enkele keer gebruik gemaakt is van het agenderingsrecht? Deelt de regering de mening dat het niet de bedoeling kan zijn dat raden van bestuur en commissarissen geen verantwoording meer hoeven af te leggen over het door hun gevoerde beleid? Deelt de regering de mening dat bestuurderskapitalisme net zo min wenselijk is als aandeelhouderskapitalisme?

Is het juist dat veel institutionele aandeelhouders, zoals pensioenfondsen, bijna altijd onder de 3%-grens zitten, omdat een dergelijk aandeel een



hoge waarde vertegenwoordigt en pensioenfondsen de risico's moeten spreiden?

Waarom vervalt de grens van 50 miljoen euro als alternatief voor 1% van de aandelen? Rechtvaardigt een dergelijk groot aandelenpakket niet dat bepaalde onderwerpen op de agenda van de algemene vergadering van aandeelhouders mogen worden gezet? Is het waar dat in het oorspronkelijke voorstel voor het agenderingsrecht, in 1999, de regering een veel lagere drempel voorstelde, van 500 000 gulden, zo vragen de leden van de fractie van de PvdA.

De regering acht, conform het advies van de commissie, een verhoging van de drempel van het agenderingsrecht voor aandeelhouders tot drie % wenselijk, aldus de leden van de fractie van de VVD. Kan de regering inzichtelijk maken dan wel een schatting geven van het percentage van beleggers dat onder de huidige regeling gemiddeld gebruik maakt van het agenderingsrecht? Hoeveel zal dit naar schatting worden met de nieuwe drempel? De leden van de VVD-fractie vragen de regering te onderzoeken en beargumenteren of het tot de mogelijkheden behoort om ook groepen aandeelhouders het agenderingsrecht te verlenen. Zo zullen ook samenwerkende kleine aandeelhouders het agenderingsrecht behouden wat de aandeelhoudersdemocratie ten goede komt. Heeft de regering serieuze alternatieven overwogen? Zo ja, wat waren deze alternatieven en kan de regering de argumentatie van deze afwegingen verschaffen. Zo neen, waarom niet?

De leden van de VVD-fractie willen weten of ook het enquêterecht omhoog gaat. De leden van de VVD-fractie achten het van wezenlijk belang dat een enquête mogelijk blijft als zaken bij de Ondernemingskamer aan de orde worden gesteld. Kan de regering hierop ingaan?

### **Gevolgen voor het bedrijfsleven**

In de conceptwet werd nog uitgegaan van circa 100 additionele meldingen bij de invoering van een drempel van 3%, aldus de leden van de fractie van de SP. Het uurtarief werd op € 70,- geschat. Nu worden er 800 initiële meldingen verwacht en bedraagt het uurtarief € 45,-. Wat is reden dat deze schattingen veranderd zijn?

De leden van de SP-fractie vragen zich bovendien af of de regering een inschatting kan maken van de administratieve lasten bij een uitgebreide intentiemelding met een eerste drempel van 10% (de regeling uit de conceptwet) en een uitgebreide melding met een eerste drempel van 3%.

De regering onderkent dat de invoering van een drempelwaarde van drie % naar verwachting zal leiden tot een stijging van administratieve lasten voor meldingsplichtigen, maar is van mening dat deze nadelen opwegen tegen de voordelen die samenhangen met de te realiseren toename van de transparantie in de zeggenschap in beursondernemingen, aldus de leden van de VVD-fractie. De regering gaat uit van 800 initiële meldingen bij de invoering van de additionele drempelwaarde van drie %, met gepaard gaande kosten van € 112,50 (2.5 uur van € 45) per melding. Bij de berekening wordt uitgegaan van een intern uurtarief van € 45 voor een hoogopgeleide kenniswerker. Wat gaat het financieel betekenen voor hen die niet de beschikking hebben over een interne kenniswerker, zo vragen de leden van de fractie van de VVD.

De administratieve lasten voor natuurlijke personen zullen in ieder geval nooit meer bedragen dan € 10 000. Welke percentage van dit bedrag is een toename als gevolg van onderhavige wetswijziging? Met andere woorden, van welk bedrag aan administratieve lasten voor een natuurlijk persoon wordt heden ten dage uitgegaan, zo vragen de leden van de VVD-fractie.

Het College bescherming persoonsgegevens heeft gesteld dat de regeling voor identificatie van aandeelhouders inbreuk maakt op de privacy van beleggers omdat beleggers redenen kunnen hebben waarom zij niet bekend willen worden bij de onderneming. Het College adviseert derhalve een recht van verzet voor aandeelhouders op te nemen in de wettelijke regeling. De regering is van mening dat een dergelijk verzetrecht afbreuk doet aan de effectiviteit van de regeling. De leden van de VVD-fractie willen weten wat een dergelijk recht van verzet precies behelst. Hoe werkt een dergelijke procedure? Voorts willen deze leden weten of zulke constructies wel in de andere Europese lidstaten bestaan. De leden van de VVD-fractie vragen de regering een overzicht te geven.

### **Overig**

De Raad van State had forse kritiek op het wetsvoorstel, aldus de leden van de fractie van het CDA. Op welke wijze heeft de regering daarmee rekening gehouden?

De leden van de CDA fractie vragen hoe het staat met het onafhankelijke overnamepanel. Dit overnamepanel zou de vorm van een representatief platform kunnen hebben, waarin marktpartijen en deskundigen uit de financiële sector zitting hebben. Rond het biedingsproces kan dit overnamepanel dan optreden als een echte «marktmeester». Hoe kijkt de regering hier tegenaan in het kader van de corporate governance?

De leden van de CDA-fractie merken op dat er een mogelijke verankering van het business judgement rule in het vennootschapsrecht zou kunnen komen. Hierover is nu niets in het wetsvoorstel opgenomen. Bij het toepassen van de business judgement rule toetst de rechter of objectief gezien het bestuurlijk gedrag geen rationeel zakelijk doel heeft en wordt de rechter gedwongen zijn oordeel diepgaand te motiveren zonder in te gaan op de inhoudelijke aspecten van de gemaakte zakelijke beleidsafweging.

De leden van de CDA-fractie vragen zich af hoe het met het draagvlak in het «veld» voor dit wetsvoorstel staat. Uit de memorie van toelichting blijkt dat de reacties ten aanzien van de meldingsplicht gemengd zijn en de reacties ten aanzien van de identificatie van de aandeelhouders voornamelijk negatief. Hoe verklaart de regering deze (negatieve) reacties? Is de regering van plan hier nog wat aan te doen, zo vragen de leden van de fractie van het CDA.

Waarom zat er meer dan twee jaar tussen de kabinetsreactie (19 juni 2007) en dit wetsvoorstel (18 juli 2009), zo vragen de leden van de fractie van de PvdA.

Wanneer maakt de regering bekend hoe de motie van Slob, Hamer en Van Geel over lange termijn aandeelhouderschap zal worden uitgevoerd? Wanneer maakt de regering bekend hoe het aanvullend regeerakkoord wordt uitgevoerd m.b.t. de herijking van de positie van de aandeelhouders?

Hoe verhoudt dit wetsvoorstel zich tot eerdere voorstellen over de responstijd? De regering heeft eerder gesteld dat een wettelijke responstijd van 6 maanden in strijd zou zijn met een Europese richtlijn, die in een veel kortere agenderingstermijn zou voorzien. Hoe lang is die agenderingstermijn, en is er daadwerkelijk strijdigheid? Waarop is deze strijdigheid gebaseerd? Is daarover consensus in de wetenschappelijke wereld? Is daarover de commissie ondernemingsrecht geraadpleegd, al dan niet mondeling? Zo nee, waarom niet, zo vragen de leden van de PvdA-fractie.

### **Artikelsgewijze toelichting**

Ten aanzien van artikel 49c vragen de leden van de PvdA-fractie welke kritische brieven van aandeelhouders wel en welke niet door de RvB zullen worden doorgestuurd naar de andere aandeelhouders. Waar eindigt gewone kritiek en waar begint «beledigende kritiek»?

De voorzitter van de vaste commissie voor Financiën,  
Blok

De adjunct-griffier van de commissie,  
Van den Berg