

32014

**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**

**NOTA NAAR AANLEIDING VAN HET VERSLAG**

**Algemeen**

Met belangstelling heb ik kennis genomen van de vragen en opmerkingen van de fracties van het CDA, de PvdA, de SP en de VVD. Graag ga ik, mede namens de Minister van Justitie, in deze nota in op de vragen die zij hebben gesteld in het verslag.

**Het Nederlandse corporate governance systeem**

*De leden van de CDA-fractie vragen naar het onderzoek naar aanleiding van de motie van Van Geel/Hamer/Slob. Ook vragen zij of de regering bereid is deze motie alsnog mee te nemen in het wetsvoorstel?*

Het onderhavige wetsvoorstel beoogt de balans tussen het bestuur en aandeelhouders van beursvennootschappen te verbeteren en staat daarmee los van de discussie over het bevorderen van lange termijn aandeelhouderschap. Naar aanleiding van de motie Van Geel, Hamer en Slob zijn de onderstaande contouren van een wettelijke regeling ten behoeve van loyaliteitsdividend en extra stemrecht voor trouwe beleggers uitgewerkt door het ministerie van Justitie in overleg met de ministeries van Financiën en van Economische Zaken. Samengevat is een wettelijke regeling ten behoeve van naamloze vennootschappen (hierna: NV's) denkbaar die er als volgt uit zou kunnen zien:

- Expliciet wordt in de wet verduidelijkt dat NV's extra stemrecht of extra dividend ("loyaliteitsrechten") kunnen toekennen aan trouwe aandeelhouders. Daarnaast zal ook het voorstel tot Wijziging van de Wet giraal effectenverkeer houdende uitbreiding van de bescherming aan cliënten van intermediairs inzake financiële instrumenten en het bewerkstelligen van een verdergaande vorm van dematerialisatie van effecten erin voorzien dat uitlevering mogelijk blijft ter facilitering van loyaliteitsrechten.
- De invoering van loyaliteitsrechten wordt in de statuten neergelegd. De regeling kan worden ingevoerd wanneer aan de eisen van een statutenwijziging is voldaan; de instemming van elke individuele aandeelhouder is niet vereist.
- De vennootschap bepaalt in haar statuten gedurende welke termijn de aandelen moeten worden gehouden voordat een aandeelhouder beroep kan doen op loyaliteitsrechten.
- Aandeelhouders die in aanmerking willen komen voor loyaliteitsrechten moeten kunnen aantonen dat de desbetreffende aandelen gedurende een bepaalde tijd aan hen toebehoren, bijvoorbeeld door registratie in een (aandeelhouders)register. Overdracht van de aandelen doet loyaliteitsrechten vervallen.

- Teneinde te voorkomen dat het loyaliteitsdividend zodanig omvangrijk is dat uitkeringen aan gewone aandeelhouders uitblijven, moet de mogelijkheid van loyaliteitsdividend worden begrensd.
- Teneinde te voorkomen dat loyaliteitsstemrecht de zeggenschapsverhoudingen teveel verstoort, wordt ook de mogelijkheid van loyaliteitsstemrecht begrensd.
- Loyaliteitsrechten worden uitsluitend toegekend aan aandeelhouders die hun aandelen – samengevat - voor eigen rekening en risico houden. Gecertificeerde aandelen worden van de regeling uitgesloten.

In oktober 2009 heeft de minister van Justitie met een aantal bestuurders en commissarissen van Nederlandse beursvennootschappen besproken wat zij verwachten van een nadere wettelijke regeling van loyaliteitsdividend en loyaliteitsstemrecht ten behoeve van langetermijnaandeelhouders. In dit rondetafelgesprek bleek dat de desbetreffende bestuurders en commissarissen geen bezwaar hebben tegen een dergelijke regeling. De meerderheid verwachtte echter niet dat de vennootschappen waarbij zij betrokken zijn, daarvan gebruik zouden gaan maken. Tijdens het rondetafelgesprek is het volgende opgemerkt:

- De algemene vergadering van bestaande beursvennootschappen zal in de regel niet instemmen met een statutenwijziging ten behoeve van de invoering van loyaliteitsrechten. Teveel aandeelhouders zullen verwachten dat zij erop achteruitgaan of zullen bezwaar hebben tegen het op naam stellen van hun aandelen. De invoering van een regeling betreffende loyaliteitsrechten ligt het meest voor de hand ten tijde van de oprichting van een vennootschap.
- Voor beursvennootschappen is een groot bezwaar dat de invoering van loyaliteitsrechten tot gevolg kan hebben dat er te weinig aandelen overblijven voor verhandeling op een gereguleerde markt; de aandelen waarvoor loyaliteitsrechten worden verkregen kunnen niet langer verhandeld worden op zo'n markt. Er ontstaat een verschil in prijs tussen de aldus wel verhandelbare aandelen en de aandelen waarvoor loyaliteitsrechten kunnen worden verkregen. Dat is niet bevorderlijk voor het investeringsklimaat c.q. de aantrekkelijkheid van de vennootschap voor beleggers die niet kwalificeren als langetermijnaandeelhouders. Eén en ander kan resulteren in een lagere beurskoers van de verhandelbare aandelen en hogere kosten om de vennootschap te financieren.
- In de praktijk is moeilijk te voorkomen dat ook personen die uitsluitend de economische eigendom van aandelen hebben, kunnen profiteren van loyaliteitsrechten. Er moet rekening worden gehouden met mogelijk onbedoeld gebruik door economisch gerechtigden.
- Een regeling voor de facilitering van loyaliteitsrechten strekt tot voordeel van alle aandeelhouders met een langere beleggingshorizon. Zo zullen hedgefonds regelmatig onder de definitie van langetermijnaandeelhouders kunnen vallen.

Het beeld dat naar aanleiding van het rondetafelgesprek opkomt is dat beursvennootschappen weinig toegevoegde waarde verwachten van een onderscheid tussen langetermijnaandeelhouders en niet-langetermijnaandeelhouders op basis van de invoering van loyaliteitsrechten. De afweging of er een wetsvoorstel over het bevorderen van langetermijnaandeelhouderschap moet worden ingediend, is aan het volgende kabinet.

*De leden van de CDA-fractie vragen hoe de regering aankijkt tegen een "Präsenzbonus".*

Een aanwezigheidsbonus (stemdividend) heeft tot gevolg dat een aandeelhouder wordt beloond voor zijn aanwezigheid in de algemene vergadering. Het kabinet is van mening dat een aanwezigheidsbonus (stemdividend) niet zozeer gericht is op de bevordering van lange termijn aandeelhouderschap, maar op de verhoging van het opkomstpercentage op de algemene vergadering. Het is aan vennootschappen zelf of zij aandeelhouders willen belonen enkel voor hun aanwezigheid tijdens de algemene vergadering.

*De leden van de CDA-fractie vragen hoe de regering aankijkt tegen het op naam stellen van aandelen of het hebben c.q. toedelen van verschillende soorten van aandelen in diverse varianten waaraan indien gewenst extra dividend of extra stemrecht zou kunnen worden toegekend.*

Op grond van artikel 2:85 BW houdt het bestuur van de vennootschap een register waarin de namen en adressen van alle houders van aandelen op naam zijn opgenomen. Ook bij het op naam stellen van aandelen zal waarschijnlijk niet steeds duidelijk worden wie de uiteindelijke investeerder in de vennootschap is; het centraal instituut<sup>1</sup> zal vaak zijn ingeschreven in het aandeelhoudersregister van de vennootschap in plaats van de achterliggende investeerder. Door het op naam stellen van aandelen zal de overdracht van aandelen veelal niet volgbaar zijn op het niveau van de achterliggende investeerder. Voor het hebben c.q. toedelen van verschillende soorten van aandelen en het toekennen van extra dividend of extra stemrecht verwijs ik naar de kabinetsreactie op het derde rapport van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code d.d. 19 december 2007<sup>2</sup> en het antwoord op uw eerste vraag.

### **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 leden van de fractie van het CDA vragen zich af op welke wijze synthetische constructies zouden kunnen worden aangepakt. Voorts vragen de leden welke regelgeving er op dit moment in Europees verband wordt verwacht. Daarnaast vragen de leden of dit niet apart kan worden aangepakt.*

Gezien de grensoverschrijdende aspecten bij empty voting en securities lending<sup>3</sup> blijf ik het uitgangspunt steunen dat een Europese aanpak de voorkeur verdient boven een nationale aanpak. Bovendien moet worden voorkomen dat nationale regelgeving wordt voorbereid die conflicteert met een eventuele Europese aanpak. Niettemin is mede naar aanleiding van kamervragen van het lid Irrgang (SP) en van de leden Omtzigt, Blanksma-van den Heuvel en De Nerée tot Babberich (allen CDA) en een aangehouden motie tijdens de Algemene Financiële Beschouwingen van oktober 2008 van lid Irrgang (SP)<sup>4</sup> openbaar geconsulteerd over het uitbreiden van de melding betreffende zeggenschap en kapitaalbelang met economische longposities. Voor deze, veelal cash settled, financiële instrumenten bestaan momenteel geen specifieke meldingsverplichtingen. Daarnaast bevatte dit consultatiedocument een beknopte questionnaire over de vraag of het wenselijk is een

---

<sup>1</sup> In het thans geldende artikel 50a van de Wet giraal effectenverkeer wordt bepaald: "In het geval dat aandelen op naam zijn geleverd aan een aangesloten instelling of aan het centraal instituut, kan in het register als bedoeld in artikel 85 eerste lid van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek de naam en het adres van de aangesloten instelling onderscheidenlijk centraal instituut worden opgenomen, met vermelding van de datum waarop die aandelen zijn gaan behoren tot een verzameldepot onderscheidenlijk girodepot, de datum van de erkenning of betekening, alsmede van het op ieder aandeel gestorte bedrag."

<sup>2</sup> Kamerstukken II 2007/2008, 31083, nr. 10.

<sup>3</sup> Kamerstukken II 2006/2007, 31083, nr. 1, 'Brief aan de heer Mc Creevy': Bijlage bij Kamerstukken II 2007/2008, 31083, nr. 7.

<sup>4</sup> Handelingen II 2008/2009, nr. 9, p. 621-629.

wettelijke regeling te treffen die erin voorziet dat houders van substantiële zeggenschap en kapitaalbelangen of economische longposities ook gelijktijdig hun bruto shortposities openbaar dienen te maken. Hierdoor zou duidelijk kunnen worden in hoeverre de houder van het substantiële belang ook het economische risico draagt of in hoeverre er juist sprake kan zijn van empty voting. Momenteel wordt aan de hand van de consultatiereacties bezien wat wenselijk is. Vermeldenswaard is dat er een externe studie is gedaan ten behoeve van de evaluatie en eventuele herziening van de richtlijn transparantie. Hierin wordt ook ingegaan op transparantieverplichtingen voor cash settled derivaten<sup>5</sup>. Het is mij niet bekend of transparantieverplichtingen voor cash settled derivaten deel zullen uitmaken van een mogelijke herziening van de richtlijn transparantie.

*Tevens vragen de aan het woord zijnde leden om een inschatting van de omvang van de empty voting/securities lending problematiek alsmede het percentage van het totale stemrecht dat hiermee gemoeid zal zijn.*

Precieze cijfers betreffende de omvang van empty voting en securities lending zijn mij niet bekend. In het Preadvies van de Vereniging handelsrecht uit 2007<sup>6</sup> werd de totale omvang op wereldniveau geschat op gemiddeld USD 2 biljoen aan uitgeleende stukken per dag. Daarnaast werd in het voornoemde advies opgemerkt dat grotere institutionele beleggers naar schatting gemiddeld 10 procent van hun aandelenportefeuilles hadden uitgeleend en er daarbij soms pieken waren van 25 tot 50 procent. Voor zover mij bekend zijn deze cijfers tot op heden niet geactualiseerd.

*De leden van de CDA en PvdA -fractie stellen de vraag waarom naar aanleiding van de consultatie empty voting/securities lending dit niet in het wetsvoorstel is opgenomen.*

Naar aanleiding van de reacties op het consultatiedocument "Voorstel wijziging Wft uitbreiding meldingsplicht substantiële zeggenschap- en kapitaalbelangen met economische long posities" zal moeten worden bezien wat wenselijk moet worden geacht. De opname van een regeling met betrekking tot empty voting/ securities lending in dit wetsvoorstel zou betekenen dat dit onderdeel niet aan de Raad van State kan worden voorgelegd. Gezien de complexiteit van de materie acht ik dat niet verstandig.

*Voorts vragen deze leden waarom er nog overleg in internationaal verband nodig is als het advies van de commissie-Frijns al 2,5 jaar oud is.*

Zoals ik hierboven reeds heb vermeld, verdient een Europese aanpak van empty voting en securities lending de voorkeur boven een nationale aanpak. Ik verwijs naar mijn eerdere antwoord op een vergelijkbare vraag van de leden van de CDA-fractie.

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

*De leden van de CDA-fractie vragen waarom er geen marktconsultatie heeft plaatsgevonden ten aanzien van het voorstel van de commissie-Frijns om de vrijheid van vennootschappen, om hogere*

---

<sup>5</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/transparency/report-application\\_summary\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/transparency/report-application_summary_en.pdf).

<sup>6</sup> Prof. mr. G.T.M.J. Raaijmakers en drs. R. Abma, 'Preadvies van de vereniging handelsrecht 2007: Achter de schermen van beursaandeelhouders', Kluwer-Deventer-2007, p. 18-19.

*eisen te stellen aan de besluitvorming bij het ontslag van bestuurders, te handhaven en deze vrijheid ook in te stellen voor structuurregimes. Voorts vragen de leden naar een toelichting ten aanzien van de gevoelens van de SER.*

De bedoelde aanbeveling van de commissie Frijns maakte geen deel uit van het consultatiedocument van december 2006. Uit het advies van mei 2007 blijkt dat de bedoelde aanbeveling mede is gedaan naar aanleiding van reacties op de consultatie van december 2006. De commissie Frijns heeft dus niet over de aanbeveling als zodanig geconsulteerd.

Ik heb de gevoelens van de SER afgeleid uit het advies Evenwichtig Ondernemingsbestuur, 2008/01. In dit advies heeft de SER zich geuit over intern toezicht bij beursvennootschappen. Een deel van de raad meent dat het toezicht dient te berusten op onder meer clausulering van het recht van de algemene vergadering om de toezichthouders te ontslaan door het vereiste dat een daartoe strekkend besluit moet steunen op een meerderheid van tweederde van de uitgebrachte stemmen, vertegenwoordigend ten minste een derde van het geplaatste kapitaal. Een ander deel van de raad sluit zich aan bij de opvatting van de commissie Frijns dat er geen aanleiding is voor een fundamentele wijziging van het Nederlandse corporate governance-stelsel. De ontslagbescherming die in het voorstel wordt toebedacht aan de leden van de raad van commissarissen, verdraagt zich volgens dit deel slecht met vergelijkbare regelingen elders: de internationale beursvennootschappen zijn allerminst gediend met een dergelijke door de wetgever opgelegde maatregel, die door beleggers al snel als beschermingsconstructie zal worden beschouwd.

### **Toepassingsbereik Code op alternatieve handelsplatformen**

*De leden van de CDA-fractie stellen de vraag wat de gevolgen zijn van het voorstel 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. Voorts vragen de leden om hoeveel ondernemingen het hierbij gaat.*

Inmiddels heeft bij de Eerste Kamer en Tweede Kamer een ontwerp van een besluit tot wijziging van het Besluit houdende wijziging van het koninklijk besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag (Stb. 747) voorgehangen<sup>7</sup>. Hierin wordt voorgesteld om het Besluit ook van toepassing te verklaren op naamloze vennootschappen waarvan aandelen of certificaten van aandelen zijn toegelaten tot de handel op multilaterale handelsfaciliteiten (alternatieve handelsplatformen), indien de waarde van de activa van de vennootschap meer bedraagt dan € 500 miljoen. Uit de toelichting bij het voornoemde besluit blijkt dat voor deze grens is gekozen omdat dit bedrag bij benadering de grens weergeeft tussen ondernemingen die behoren tot de Amsterdam Midcap Index (AMX) en ondernemingen die behoren tot de Amsterdam Small Cap Index (ASCX). Het voor de desbetreffende ondernemingen gehanteerde criterium van een balanstotaal van ten hoogste € 500 miljoen, sluit aan bij het eerdergenoemde advies van de Monitoring Commissie van mei 2007. Door deze wijziging wordt voorkomen dat grote vennootschappen hun aandelen gaan verhandelen op alternatieve handelsplatformen om de code te ontwijken.

---

<sup>7</sup> Kamerstukken II 2008/2009, 31083, nr. 25.

Voor zover mij bekend zijn er twee ondernemingen waarvan de aandelen zijn toegelaten tot Alternext (MTF) met een balanswaarde van minder dan € 500 miljoen.

### **Meldingsplicht voor aandeelhouders**

*De leden van de CDA, PvdA en SP-fractie vragen naar de omvang van de administratieve lasten indien zou worden verplicht om vanaf de drempel van 3% bij elk procent wijziging een melding te doen.*

Het is niet goed mogelijk om een door deze leden gevraagde kwantificering van de omvang van de administratieve lasten bij een meldingsplicht van elke procent wijziging vanaf de drempel van drie procent te geven. Dit komt onder andere doordat deze lasten mede afhankelijk zijn van het aantal meldingsplichtige transacties dat in de toekomst zal worden verricht, hetgeen thans uiteraard niet met zekerheid kan worden vastgesteld. Het aantal meldingen bij elke procent wijziging tussen de huidige drempelwaarden is thans voor de AFM niet inzichtelijk. Verwacht wordt dat de toename van het aantal meldingen bij elke procent wijziging een veelvoud zal zijn van het huidige geschatte aantal meldingen.

*Voorts vragen de aan het woord zijnde leden of er op dit moment in Europees verband ook wordt nagedacht over een drempelwaarde van 3%.*

Artikel 33 van de richtlijn transparantie bepaalt dat de Commissie uiterlijk op 30 juni 2009 bij het Europees Parlement en de Raad een verslag zou indienen over de werking van voornoemde richtlijn. Vooralsnog heeft de Europese Commissie hierover nog geen verslag uitgebracht. Een aantal lidstaten hanteert een eerste drempelwaarde van drie procent, ook al bestaat hiertoe geen verplichting. De richtlijn transparantie noemt vijf procent als eerste drempelwaarde. Het is mij niet bekend of het introduceren van een drempelwaarde van drie procent in Europees verband deel zal uitmaken van een mogelijke herziening van de richtlijn transparantie.

*De leden van de PvdA fractie vragen of het waar is dat met het verplicht melden van de intentie bij 3% van de aandelen het onderliggende probleem niet wordt opgelost. In dat verband vragen zij of het waar is dat in het geval van TCI en ABN Amro, TCI ook niet beschikte over 3% van de aandelen.*

Ik ga ervan uit dat met het onderliggende probleem wordt gerefereerd aan de situatie dat op grond van de thans geldende wetgeving een aandeelhouder die beschikt over drie procent van de aandelen niet gehouden is een melding op grond van de "Regels voor het melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelangen in uitgevende instellingen" uit Hoofdstuk 5.3 van de Wet op het financieel toezicht (hierna: Wft) te doen, maar diezelfde aandeelhouder wel gebruik kan maken van het agenderingsrecht.

In het onderhavige wetsvoorstel wordt de drempel voor toepassing van het agenderingsrecht voor aandeelhouders verhoogd tot drie procent. Daarnaast wordt voorgesteld dat aandeelhouders bij een drie procent belang hun zeggenschap en kapitaalbelang in beursvennootschappen moeten melden (momenteel vijf procent) en dat aandeelhouders in beursvennootschappen verplicht zijn hun intenties bekend te maken bij een belang van tenminste drie procent, waarna vervolgens iedere wijziging van de intenties dient te worden gemeld. De consequentie hiervan is dat enkel bij de vennootschap bekende aandeelhouders kunnen overgaan tot agendering van een onderwerp.

Hierdoor wordt in het onderhavige wetsvoorstel tegemoet gekomen aan het door deze leden aangehaalde onderliggende probleem. Uit de uitspraak van de Hoge Raad inzake ABN Amro/TCI blijkt het volgende: "Op 20 februari 2007 heeft ABN AMRO Holding een brief ontvangen van The Children's Investment Fund Management LLP (TCI), een aandeelhouder die op dat moment meer dan 1% van het geplaatste kapitaal van ABN AMRO Holding hield. In die brief heeft TCI kritiek geuit op de strategie van ABN AMRO, haar bedrijfsmatige prestaties en de lage waardering van het aandeel ABN AMRO Holding. Tevens heeft TCI voorstellen gedaan om de prestaties en de waardering te verbeteren door af te stappen van de huidige onderscheidenlijk toenmalige acquisitiestrategie en actief te streven naar opsplitsing van ABN AMRO. TCI heeft voorts verzocht een vijftal agendapunten op te nemen op de agenda van de algemene vergadering van aandeelhouders van ABN AMRO Holding van 26 april 2007".<sup>8</sup> TCI was op dat moment wettelijk niet verplicht een melding te doen van een substantiële deelneming bij de AFM omdat deze melding thans verplicht is vanaf vijf procent.

*Voorts vragen deze leden of het te overwegen is om de drempels voor melding van het aandelenbelang, identificatie, intentiemelding en agendering alle vier op 1% vast te stellen?*

De Monitoring Commissie heeft in haar advies van mei 2007 een aantal aanbevelingen aan de wetgever gedaan op het gebied van corporate governance. In haar advies heeft de Monitoring Commissie aanbevolen om de eerste drempel voor melding van zeggenschap en kapitaalbelang, zoals opgenomen in de Wft, te verlagen van vijf procent naar drie procent met een meldingsplicht bij elke wijziging van één procent. Voorts heeft de Monitoring Commissie aanbevolen wetgeving te ontwikkelen ten einde de vennootschap in staat te stellen de identiteit van aandeelhouders te achterhalen. Tevens heeft de Monitoring Commissie aangegeven om in overweging te nemen de drempel voor toepassing van het agenderingsrecht voor de algemene vergadering door aandeelhouders te verhogen tot drie procent, waarbij het alternatieve criterium van de beurswaarde vervalt. Daarnaast heeft de Monitoring Commissie aanbevolen om een aandeelhouder met een belang van een bepaalde omvang in een Nederlandse vennootschap te verplichten te openbaren wat zijn intenties zijn. De Monitoring Commissie gaf daarbij aan te denken aan een drempel van vijf procent. In de kabinetsreactie van 19 juni 2007<sup>9</sup> is toegezegd een groot deel van de aanbevelingen van de Monitoring Commissie over te nemen. Bij de melding van intenties is, in afwijking van de aanbeveling van Frijns, de drempel gelijkgesteld aan de eerste drempel inzake de melding van zeggenschap en kapitaalbelang en de drempel voor gebruikmaking van het agenderingsrecht voor de algemene vergadering. Een lagere drempel acht ik in verband met de administratieve lasten en kosten voor uitgevende instellingen en beleggers, alsmede gelet op de aantrekkelijkheid van het Nederlandse investeringsklimaat niet wenselijk. Overigens zou een drempel voor identificatie die gelijk is aan de melding van zeggenschap en kapitaalbelang weinig toegevoegde waarde hebben.

*De leden van de SP-fractie vragen of er naast administratieve lasten nog meer bezwaren zijn om de eerste meldingsdrempel bijvoorbeeld al op 1% te leggen.*

---

<sup>8</sup> HR 26 juni 2007, LJN: BA7970.

<sup>9</sup> Kamerstukken II 2006/2007, 31083, nr. 1.

De Monitoring Commissie heeft in haar advies van mei 2007 aangegeven dat een verlaging van de drempel tot één procent, zoals door sommigen voorgesteld, teveel lasten voor de meldingsplichtigen zou veroorzaken, mede gelet op de vergaande consequenties die overtreding van de meldingsplicht mee kan brengen. Voorts heeft de Monitoring Commissie overwogen dat zou moeten worden aangesloten bij de drempels die worden gehanteerd in de ons omringende landen om op deze wijze aantrekkelijk te blijven voor (buitenlandse) investeerders. Het kabinet onderschrijft dit standpunt van de Monitoring Commissie. Daar komt bij dat indien de eerste meldingsdrempel op één procent zou worden gesteld, dit zou betekenen dat Nederland het strengste regime zou hanteren van de lidstaten van de Europese Unie. Hierdoor zou een negatief effect op het investeringsklimaat in Nederland kunnen ontstaan. Bovendien betwijfelt het kabinet of een meldingsplicht bij een eerste drempelwaarde van één procent werkelijk zou bijdragen aan een toename van de transparantie. Een dergelijke meldingsplicht zou kunnen leiden tot een overvloed van informatie die niet tot meer inzicht leidt.

*Voorts vragen de aan de woord zijnde leden hoe hoog de additionele administratieve lasten zullen zijn indien de eerste meldingsdrempel op 1% zou worden gelegd.*

Het is niet goed mogelijk om een door deze leden gevraagde kwantificering van de omvang van het aantal meldingen bij een drempelwaarde van één procent te geven. Dit komt onder andere doordat deze lasten mede afhankelijk zijn van het aantal meldingsplichtige transacties dat in de toekomst zal worden verricht, hetgeen thans uiteraard niet met zekerheid kan worden vastgesteld. Het aantal meldingen onder de vijf procent is voor de AFM thans niet inzichtelijk. Verwacht wordt dat de toename van het aantal meldingen bij een eerste drempelwaarde van één procent een veelvoud zal zijn van het huidige geschatte aantal meldingen. Naarmate de grens om te melden lager ligt, zal het aantal meldingsplichtige situaties naar verwachting meer dan proportioneel toenemen.

*Voorts vragen de leden of er in andere landen wel een plicht bestaat om elke wijziging van ten minste 1% te melden.*

Voor zover mij bekend bestaat er in Ierland en het Verenigd Koninkrijk een plicht om boven een belang van drie procent elke wijziging van één procent opnieuw te melden.

*Onder verwijzing naar het onderzoek naar hedge funds en private equity door RSM Erasmus University uit 2007 vragen de leden van de SP fractie of de bewindslieden hier een reden in zien om de eerste meldingsdrempel lager dan 3% vast te stellen.*

Het gegeven dat het gemiddelde belang van hedge funds 2,99 procent is, is voor het kabinet geen aanleiding om de eerste meldingsdrempel lager dan drie procent te stellen. Om aantrekkelijk voor (buitenlandse) investeerders te blijven, verdient het aanbeveling om aan te sluiten bij de drempels die worden gehanteerd in de ons omringende landen. Een drempel van drie procent wordt onder meer in het Verenigd Koninkrijk en Duitsland gehanteerd.

*De leden van de SP vragen naar de reactie van de regering op de opvatting van de consultatiereactie van Governance for Owners dat de invulling van het begrip "acting in concert" afhangt van wie men spreekt bij de AFM.*



De AFM heeft onlangs haar beleid met betrekking tot de meldingsplicht bij een overeenkomst om duurzaam gemeenschappelijk stembeleid te voeren, herzien en de wijzigingen in haar beleid heeft zij opgenomen in de "Wft voorlichtingsbrochure voor aandeelhouders". Ik ga er van uit dat de AFM haar bovengenoemde beleid eenduidig invult.

*De leden van de SP-fractie vragen of "overeenkomst" in het kader van het begrip "acting in concert" strikt wordt uitgelegd of ruim. Voorts vragen deze leden hoe vaak er samengewerkt moet zijn om te spreken van een gemeenschappelijk duurzaam beleid.*

Uit artikel 5:45, vijfde lid, van de Wft volgt dat iemand wordt geacht te beschikken over de stemmen waarover een derde beschikt indien hij met deze derde een overeenkomst heeft gesloten die voorziet in een duurzaam gemeenschappelijk beleid inzake het uitbrengen van stemmen. Deze bepaling ziet op duurzame afspraken; incidentele stemovereenkomsten met betrekking tot het eenmaal ter vergadering uit te oefenen stemrecht vallen er dus niet onder. Hierbij wordt evenwel aangetekend dat opeenvolgende overeenkomsten per vergadering waardoor materieel een duurzaam beleid wordt gevoerd, onder de voornoemde bepaling kunnen vallen<sup>10</sup>. Het beleid van de AFM is dat bij een duurzame overeenkomst niet alleen sprake hoeft te zijn van een schriftelijke overeenkomst. Ook bij een mondelinge overeenkomst kan sprake zijn van een duurzame samenwerking. Voor een verdere toelichting wordt verwezen naar de "Wft voorlichtingsbrochure voor aandeelhouders" die te vinden is op de website van de AFM. De AFM heeft onlangs haar beleid met betrekking tot de meldingsplicht bij een overeenkomst om duurzaam gemeenschappelijk stembeleid te voeren, herzien en de wijzigingen in haar beleid heeft zij opgenomen in deze brochure.

*Tevens vragen de aan het woord zijnde leden of de interpretatie die is gegeven bij de implementatie van de Richtlijn openbaar overnamebod ook van toepassing is op melden van zeggenschap en kapitaalbelang.*

De interpretatie van het begrip "acting in concert" in de memorie van toelichting bij de implementatie van de richtlijn nr. 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod (hierna: richtlijn openbaar overnamebod) is niet tevens van toepassing op de interpretatie van dat begrip bij de "Regels voor het melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen" uit hoofdstuk 5.3 van de Wft (waarin een gedeelte van de richtlijn transparantie geïmplementeerd is). Het verschil in interpretatie van beide begrippen is terug te voeren op de definities die zijn opgenomen in de Europese richtlijnen die op deze onderwerpen betrekking hebben. Dit is een gevolg van de verschillende doelstellingen van beide Europese richtlijnen. De richtlijn openbaar overnamebod schrijft maatregelen voor tot coördinatie van onder meer wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende openbare overnamebiedingen op effecten, terwijl de richtlijn transparantie<sup>11</sup> voorschriften vaststelt ten aanzien van de openbaarmaking van periodieke en doorlopende informatie over uitgevende instellingen.

---

<sup>10</sup> Kamerstukken II 1989/1990, 21492, nr 3.

<sup>11</sup> Richtlijn nr. 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een geregelende markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG. (PbEU L 390).

*Voorts vragen de leden wat de regering vindt van de Duitse uitleg van gezamenlijk handelen. Ook vragen zij of dit ook toepasbaar zou zijn in Nederland.*

In hoofdstuk 5.3 van de Wft ("Regels voor het melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelangen in uitgevende instellingen") is een gedeelte van de Europese richtlijn transparantie geïmplementeerd, waaronder artikel 10. Dit artikel bevat onder meer een bepaling op het gebied van acting in concert. Alle lidstaten, waaronder ook Nederland en Duitsland, hebben de richtlijn geïmplementeerd in hun nationale regelgeving. Mede naar aanleiding van jurisprudentie van het Bundesgerichtshof heeft Duitsland de omschrijving van het begrip 'acting in concert' nader geconcretiseerd in het "Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken". Dit heeft de AFM onlangs ook gedaan ten aanzien van haar beleid met betrekking tot de meldingsplicht bij een overeenkomst om duurzaam gemeenschappelijk stembeleid te voeren. De wijzigingen in haar beleid heeft zij opgenomen in de "Wft voorlichtingsbrochure voor aandeelhouders".

*De leden van de SP-fractie vragen naar de wenselijkheid van de uitzondering dat de nieuwe initiële meldingsdrempel vanwege de Prospectusrichtlijn niet zal 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. Verder vragen zij of dit iets zou kunnen zijn voor de herziening van de Prospectusrichtlijn.*

De meldingsdrempel van drie procent is opgenomen in Hoofdstuk 5.3 van de Wft (Regels voor het melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelangen in uitgevende instellingen). Deze regels zijn van toepassing op alle uitgevende instellingen waarvoor Nederland lidstaat van herkomst is. Voor uitgevende instellingen die niet zijn opgericht naar Nederlands recht, kan de lidstaat van herkomst ook een ander land dan Nederland zijn. In dat geval gelden de meldingsregels van dat andere land. Het is onder de richtlijn transparantie niet toegestaan om strengere regels op te leggen aan uitgevende instellingen waarvoor Nederland geen lidstaat van herkomst is. Het gevolg hiervan is dat het op grond van de richtlijn transparantie niet is toegestaan de nieuwe initiële meldingsdrempel van toepassing te verklaren op posities in uitgevende instellingen met zetel buiten de EU waarvan Nederland niet de lidstaat van herkomst is. Aangezien deze uitzondering voortvloeit uit de richtlijn transparantie kan dit niet worden gebracht onder het bereik van de herziening van de richtlijn prospectus.

*De leden van de VVD-fractie vragen zich af op hoeveel procent de eerste drempel voor melding van zeggenschap ligt in de andere EU landen.*

Op basis van vigerende regelgeving is een analyse gemaakt van de eerste drempel voor melding van zeggenschap voor aandeelhouders in een aantal lidstaten:

- twee procent: Italië, Portugal;
- drie procent: Duitsland, Ierland, Spanje, Verenigd Koninkrijk, Tsjechië (indien het maatschappelijk kapitaal groter is dan 100.000 CZK);
- vijf procent: Oostenrijk, België, Bulgarije, Cyprus, Tsjechië, Denemarken, Estland, Finland, Frankrijk, Hongarije, Litouwen, Luxemburg, Letland, Malta, Roemenië, Zweden, Slovenië, Slowakije

In sommige landen waaronder Frankrijk, België en Luxemburg hebben de uitgevende instellingen de vrijheid om statutair lagere drempelwaarden te hanteren.

*Verder verzoeken de leden 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.*

Een goed investeringsklimaat betekent dat Nederlandse bedrijven aantrekkelijk zijn voor kapitaalverschaffers om in te investeren en dat de Nederlandse handelsfaciliteiten voor aandelen aantrekkelijk zijn voor beleggers en bedrijven. Door het introduceren van een additionele eerste drempelwaarde van drie procent kan het bestuur van een beursvennootschap in een vroeg stadium weten wie haar grotere aandeelhouders zijn, zodat zij bijvoorbeeld gericht met hen kan communiceren. Voorts stelt dit (potentiële) aandeelhouders beter in staat bij hun beleggingsbeslissingen voldoende kennis te hebben van (wijzigingen in) stemverhoudingen en belangrijke kapitaalbewegingen. Met deze drempel sluit Nederland aan bij enkele belangrijke ons omringende landen zoals Duitsland en het Verenigd Koninkrijk. Het kabinet meent dat het voordeel van een verhoogde transparantie als gevolg van de drieprocentdrempelwaarde uitgaat boven de nadelen (onder andere toename van administratieve lasten) van deze drempel.

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

*De leden van de CDA-fractie vragen naar de plaats van het openbaar register.*

Op grond van de voorgestelde regeling moeten aandeelhouders die de beschikking verkrijgen over tenminste drie procent van het kapitaal of de stemmen in de vennootschap onverwijld aangeven bij de AFM of zij bezwaar hebben tegen de strategie van de uitgevende instelling. De AFM neemt deze melding op in haar openbaar raadpleegbare registers.

*Tevens vragen de aan het woord zijnde leden wat de inschatting van de regering is in hoeverre er misbruik kan worden gemaakt van deze regeling. Verder vragen deze leden of er al andere landen zijn waar een dergelijke ja/nee melding van kracht is en of de regering, indien dit het geval is, kan aangeven wat de ervaringen precies zijn. Voorts vragen de leden van de CDA fractie zich af of de regering verwacht dat er aandeelhouders zullen zijn die eerst aangaven dat ze het eens waren met de strategie, terwijl ze achteraf toch anders bleken te handelen. Verder vragen deze leden of de regering dit opportuun acht.*

De regering kan niet uitsluiten dat een aandeelhouder het één zegt en het ander doet. De AFM toetst bij de handhaving of er in voldoende mate uitvoering is gegeven aan de wettelijke verplichtingen om melding te maken van het al dan niet hebben van bezwaren tegen de strategie en wijzigingen daaromtrent. Indien een belegger niet heeft voldaan aan zijn verplichting om zijn standpunt ten aanzien van de strategie van de vennootschap te melden, dan overtreedt hij de voorgestelde regeling. In artikel I, onderdeel G, van de onderhavige regeling worden de artikelen 5:25ka, tweede lid en 5:43a, eerste tot en met derde lid, toegevoegd aan de bijlage bij artikel 1:79 en artikel 1:80 van de Wft. De AFM kan bij overtreding van de in deze bijlagen genoemde artikelen ter handhaving een bestuurlijke boete of een last onder dwangsom opleggen.

De AFM toetst bij de handhaving uiteraard niet of het standpunt van de aandeelhouder daarover inhoudelijk opportuun is. Het is aan de vennootschap en haar aandeelhouders om te signaleren dat een aandeelhouder mogelijk niet conform zijn melding handelt. Wanneer er bijvoorbeeld door actief

gebruik van bepaalde aandeelhoudersrechten aannemelijk wordt dat de aandeelhouder een ander standpunt ten aanzien van de strategie van de vennootschap heeft dan gemeld, kan mogelijk sprake zijn van overtreding van de meldingsplicht voor standpuntwijziging. Gedacht zou kunnen worden aan de situatie waarin een aandeelhouder meldt geen bezwaar te hebben tegen de strategie van de vennootschap, maar wel het bestuur verzoekt om te besluiten over een onderwerp uit artikel 107a van boek 2 BW.

Voor zover mij bekend zijn er geen andere landen waar een dergelijke ja/nee melding van kracht is.

*De leden van de CDA fractie vragen naar een inschatting van de wijze waarop aandeelhouders zullen reageren op (massale) veranderingen in de intenties. Voorts vragen deze leden of dit ongewenste koersschommelingen tot gevolg kan hebben.*

De regering acht het mogelijk dat een (massale) wijziging van de meldingen van geen bezwaar tegen de strategie naar bezwaar (of omgekeerd) gevolgen kan hebben voor de koers net als andere openbare informatie. Dit is niet per definitie ongewenst maar is onderdeel van marktwerking.

*De leden van de PvdA fractie vragen zich af wat de exacte juridische gevolgen zijn van het wél of níet instemmen met de ondernemingsstrategie. Verder vragen deze leden zich af of bijvoorbeeld wel instemmen betekent dat geen overnamepoging of openbaar bod op de vennootschap kan worden gedaan.*

Een melding van een aandeelhouder of deze al dan niet bezwaar heeft tegen de strategie van de vennootschap tast de vennootschapsrechtelijke rechten van de aandeelhouder niet aan.

Ook als een aandeelhouder meldt geen bezwaar te hebben tegen de strategie van een vennootschap laat dit onverlet dat de desbetreffende aandeelhouder zijn stem kan uitbrengen, ook al stemt hij tegen bepaalde voorstellen. Wanneer bijvoorbeeld een aandeelhouder die gemeld heeft geen bezwaar te hebben tegen de strategie van de vennootschap een vijandige overnamepoging of openbaar bod op de vennootschap doet waarmee de strategie van de vennootschap wordt gewijzigd, ligt het in de rede dat de aandeelhouder niet heeft voldaan aan zijn verplichting om zijn gewijzigde standpunt ten aanzien van de strategie van de vennootschap onverwijld te melden. Een overtreding van de plicht tot het melden van bezwaren kan een bestuursrechtelijke sanctie – bijvoorbeeld een bestuurlijke boete – opleveren.

*Verder vragen de aan het woord zijnde leden of de raad van bestuur later rechten kan ontlenen aan het wel instemmen alsmede hoe vaak de aandeelhouder van mening mag veranderen over de ondernemingsstrategie?*

Het kan een aandeelhouder niet worden verboden van mening te veranderen over de gewenste ondernemingsstrategie. Wel moet een aandeelhouder een wijziging van zijn standpunt melden. In het derde lid van artikel 5:43a van de Wft wordt rekening gehouden met de mogelijkheid dat een aandeelhouder zijn standpunt ten aanzien van de strategie wijzigt. Hierin is geregeld dat een meldingsplichtige onverwijld iedere wijziging van zijn standpunt ten aanzien van de strategie aan de AFM meldt.

*De leden van de PvdA fractie vragen of er een scherpe grens te trekken is tussen de ondernemingsstrategie, wijzigingen of aanpassingen van de ondernemingsstrategie, en operationele beslissingen binnen de ondernemingsstrategie.*

Uit het Nederlandse vennootschapsrechtelijke systeem, de rechtspraak en principe II.1 van de Code volgt dat de strategie van een uitgevende instelling de verantwoordelijkheid is van het bestuur, waarop de raad van commissarissen toezicht houdt. Beide organen leggen over deze strategie verantwoording af aan de algemene vergadering. Met strategie wordt bedoeld de visie en de keuzes die het bestuur op hoofdlijnen maakt voor een langere periode en die het uitgangspunt vormen voor de doelen en de deelbeslissingen die het bestuur op kortere termijn neemt. Een gangbare horizon voor strategische beslissingen in het bedrijfsleven ligt tussen de vijf en tien jaar. Deze strategie werkt door in de operationele beslissingen die vaak voor een kortere termijn en veel frequenter gemaakt worden; operationele beslissingen kunnen echter op hun beurt wel gevolgen hebben voor nieuwe, strategische beslissingen. Er is dus sprake van wederzijdse beïnvloeding tussen de lange-termijn strategie en de meer alledaagse operationele beslissingen. Het zal daarom in de praktijk niet voor alle gevallen mogelijk zijn om een scherpe grens te trekken tussen de ondernemingsstrategie, wijzigingen of aanpassingen van de ondernemingsstrategie en operationele beslissingen binnen de ondernemingsstrategie.

*De leden van de PvdA fractie vragen wat de gevolgen kunnen zijn van het niet instemmen met de ondernemingsstrategie.*

Als een aandeelhouder meldt bezwaar te hebben tegen de strategie van een vennootschap tast dit de vennootschapsrechtelijke rechten van de aandeelhouder niet aan. Ook als een aandeelhouder meldt bezwaar te hebben tegen de strategie van een vennootschap behoudt hij het recht om de algemene vergadering bijeen te roepen (2:110 BW), agendapunten aan te dragen voor een algemene vergadering (2:114a BW), te stemmen of gebruik te maken van het recht van enquête (2:346 BW). Zijn melding geeft de vennootschap en mede-aandeelhouders informatie over het ontbreken van steun voor de strategie en kan aanleiding geven tot overleg met de aandeelhouder.

*Verder vragen deze leden in welke andere landen een dergelijke verplichte intentiemelding bestaat.*

Ook in andere landen zoals Frankrijk, Duitsland en de Verenigde Staten bestaan reeds normen op grond waarvan een aandeelhouder met een aanzienlijk belang gehouden is zijn intenties te openbaren. Zoals de Monitoring Commissie in haar consultatiedocument van december 2006 heeft opgemerkt, dient in de VS een aandeelhouder die direct of indirect meer dan vijf procent van een klasse aandelen bezit binnen 10 dagen bij de Amerikaanse toezichthouder (Securities and Exchange Commission) te melden of hij van plan is invloed in de vennootschap uit te oefenen. Tenzij de aandeelhouder verklaart de aandelen uitsluitend voor beleggingsdoeleinden te houden, dient een aandeelhouder een gedetailleerde beschrijving te geven van het doel van de aankoop (bijvoorbeeld reorganisatie, fusie, overname etc).

In Frankrijk moet een aandeelhouder die alleen of gezamenlijk meer dan 10 procent van de aandelen of de stemrechten houdt, verklaren welke doelstellingen hij van plan is na te streven tijdens de komende twaalf maanden. De verklaring dient te preciseren of de verkrijger alleen of in onderling overleg handelt, of hij van plan is nog meer aandelen of stemrechten te verwerven, of hij al dan niet de zeggenschap over de vennootschap probeert te verkrijgen en

of hij zal eisen dat hij of een of meer andere personen als bestuurder of commissarissen worden benoemd.

In Duitsland moet een aandeelhouder die meer dan 10 procent van de aandelen bezit, aangeven wat zijn intenties zijn bij het verkrijgen van deze aandelen. De verklaring dient te preciseren of hij van plan is strategische doelen na te streven of dat hij de aandelen uitsluitend voor beleggingsdoeleinden houdt, of hij van plan is nog meer zeggenschap te verwerven, of hij invloed wil gaan uitoefenen op de bestuurders of commissarissen en of hij van plan is wezenlijke veranderingen in de kapitaalstructuur door te voeren.

*De leden van de PvdA fractie vragen zich af welke wisselwerking er te verwachten is tussen de strategiemeldingen en de beurskoersen.*

De regering acht het mogelijk dat er een wisselwerking kan zijn tussen de strategiemeldingen en de beurskoersen. Echter, dit is voor een belangrijk deel mede afhankelijk van de omvang van de markt en de omstandigheden op de markt op het moment van de betreffende melding van intenties. Ik verwijs naar mijn eerdere antwoord op een vergelijkbare vraag van de leden van de CDA-fractie.

*De leden van de SP fractie vragen of kan worden aangegeven waardoor er een omslag in de gedachtegang heeft plaatsgevonden.*

Ik besef dat er bij de invoering van de melding van intenties is afgeweken van de aanbevelingen van Frijs én van de voorstellen in de consultatieversie. In de consultatiereacties is meerdere malen gewezen op het gevaar van standaard uniforme meldingen die de aandeelhouder de mogelijkheid bieden om zich te verschuilen achter vage nietszeggende meldingen bij een uitgebreide inhoudelijke melding, mede gelet op ervaringen in het buitenland. Mede naar aanleiding hiervan is ervoor gekozen om deze regeling zo eenvoudig mogelijk te houden. Daarom is gekozen voor een beperkte 'ja/nee' melding bij drie procent, die erop gericht is om actieve aandeelhouders te identificeren die bezwaar hebben tegen de strategie van de onderneming. Op die manier kunnen ondernemingen in een vroeg stadium horen wat de aandeelhouders willen en dan, als dat nodig is, contact met hen opnemen. Deze simpele melding kan al bij drie procent worden geëist en levert slechts minimale administratieve lasten op. Voorts sluit deze drempel van drie procent aan bij de eerste drempel voor melding van zeggenschap en kapitaalbelang en bij de drempel voor toepassing van het agenderingsrecht.

*De leden van de SP fractie vragen zich af of de melding zich niet zou 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 investering ziet.*

Op grond van de voorgestelde regeling dient een aandeelhouder aan te geven of hij al dan niet bezwaar heeft tegen de strategie van de uitgevende instelling. Onder de categorie geen bezwaar vallen zowel de aandeelhouders die de gevoerde strategie (actief) ondersteunen als de aandeelhouders die niet voornemens zijn om deze strategie te beïnvloeden middels uitoefening van hun aandeelhoudersrechten. Onder de categorie bezwaar vallen aandeelhouders die voornemens zijn dit nu of in de toekomst actief te gaan uiten, bijvoorbeeld door zich middels hun aandeelhoudersrechten in te zetten om wijzigingen in de strategie aan te brengen. De melding

van intenties bij een belang van drie procent kan eraan bijdragen dat er (meer) duidelijkheid kan ontstaan of een aandeelhouder de aandelen slechts voor beleggingsdoeleinden houdt of dat hij op enigerlei wijze invloed wenst uit te oefenen op de strategie van de vennootschap waarin hij aandeelhouder is.

De voorgestelde regeling is erop gericht om actieve aandeelhouders te identificeren die bezwaar hebben tegen de strategie van de vennootschap. Op die manier kunnen vennootschappen in een vroeg stadium horen wat de aandeelhouders willen en dan, als dat nodig is, contact met hen opnemen. Een melding die zich enkel zou 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 investering ziet, zou minder nuttige informatie in het kader van de bevordering van de communicatie tussen het bestuur en de aandeelhouders kunnen bevatten. Een dergelijke melding zou immers niet inzichtelijk maken of een aandeelhouder die van plan is actief gebruik te maken van zijn aandeelhoudersrechten tevens bezwaar heeft tegen de strategie van de vennootschap. Het is bovendien niet goed mogelijk een duidelijke scheiding aan te brengen tussen louter financiële investering of ook andere doeleinden. Veelal zal het doel van een hedgefonds financieel gewin zijn, maar dit betekent niet dat men zich louter passief opstelt.

*De leden van de SP-fractie vragen welke beslissingen onder strategie vallen. Verder vragen zij zich af of een verplaatsing van het hoofdkantoor, de verplaatsing van productiecapaciteit, aanboren nieuwe markt onder het begrip strategie vallen. Verder vragen zij of alleen de onderwerpen van art. 2:107a BW als strategische beslissingen gelden.*

Het is primair aan het bestuur om de strategie vast te stellen en te bepalen welke beslissingen van strategische aard zijn. De raad van commissarissen houdt daar toezicht op. Beide organen leggen hierover verantwoording af aan de algemene vergadering. In de regel zal het bij strategische beslissingen gaan om bestuursbesluiten inzake een belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de vennootschap of de onderneming. Of de verplaatsing van een hoofdkantoor, de verplaatsing van productiecapaciteit of het aanboren van een nieuwe markt als een strategische beslissing kan worden aangemerkt, zal afhankelijk zijn van de omstandigheden van het geval en is in de eerste plaats aan het bestuur.

*De leden van de SP-fractie vragen zich af of er bij de simpele melding zoals deze nu is vormgegeven ook geen gevaar voor standaardmeldingen (zogenaamde "boiler plate" meldingen) bestaat.*

De regering acht het mogelijk dat er bij de eenvoudige ja/nee melding zoals deze nu is vormgegeven een gevaar op standaardmeldingen bestaat. Mede met oog hierop voorziet de voorgestelde regeling erin dat een aandeelhouder iedere wijziging van zijn standpunt onverwijld dient te melden. Zo wordt rekening gehouden met de mogelijkheid dat een aandeelhouder zijn standpunt ten aanzien van de strategie wijzigt. De regeling biedt de aandeelhouder op deze wijze de mogelijkheid om te allen tijden zijn standpunt ten aanzien van de strategie te wijzigen. Niettemin zal de praktijk moeten uitwijzen in hoeverre het gevaar voor standaardmeldingen zich zal verwezenlijken.

*Voorts vragen deze leden of een aandeelhouder die zegt de strategie niet te ondersteunen maar dit feitelijk (door gedragingen) wel doet, eventueel schuldig is aan marktmisbruik.*

Indien een aandeelhouder informatie verspreidt waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is, terwijl hij weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend is in de zin van artikel 5:58 van de Wft, maakt hij zich schuldig aan marktmanipulatie. Te denken valt aan valse berichten omtrent het vertrek van een topman of een gesuggereerd overnamebod, of geruchten over de markt waarop de uitgevende instelling werkzaam is. Daarbij worden alle omstandigheden van het geval meegewogen. Op grond van de Wft gelden de "Regels ter voorkoming van marktmisbruik". De AFM houdt hier toezicht op. Indien een aandeelhouder zich schuldig maakt aan marktmanipulatie kan de AFM een last onder dwangsom of een bestuurlijke boete opleggen. Voorts is overtreding van het verbod op marktmanipulatie een misdrijf in de zin van de Wet op de economische delicten.

*De leden van de SP fractie vragen hoe "ver" een zodanige belegger mag afwijken van de standpunten van het bestuur. Zij vragen verder of hij altijd met het bestuur moet meestemmen in de aandeelhoudersvergadering.*

Het feit dat een aandeelhouder heeft gemeld geen bezwaar te hebben tegen de strategie van de vennootschap, betekent niet dat hij het in alle gevallen op alle punten met het bestuur eens is, maar wel dat hij op het moment van de melding geen bezwaar heeft tegen de strategie. Een melding van een aandeelhouder dat hij geen bezwaar heeft tegen de strategie van de vennootschap houdt op voorhand niet in dat deze aandeelhouder altijd met het bestuur dient mee te stemmen in een aandeelhoudersvergadering. Dat zal onder meer afhankelijk zijn van de aard van het onderwerp en het verloop van de discussie in de algemene vergadering. Ik verwijs hiervoor naar mijn antwoord op een vergelijkbare vraag van de leden van de CDA-fractie.

*Voorts vragen deze leden zich af of een aandeelhouder die de strategie ondersteunt en (incidenteel) meestemt met een andere aandeelhouder die de strategie niet ondersteunt, in strijd handelt met zijn intentiemelding. En zo nee, wat dan nog als incidenteel geldt.*

Een aandeelhouder die heeft gemeld geen bezwaar te hebben tegen de strategie en (incidenteel) meestemt met een andere aandeelhouder die de strategie niet ondersteunt, hoeft niet in strijd met zijn intentiemelding te handelen. Het hangt af van de omstandigheden en de aard van het onderwerp of het gebruik van zijn aandeelhoudersrechten in strijd komt met zijn intentiemelding.

*De leden van de SP fractie vragen zich af of aandeelhouders die de strategie wel ondersteunen geen gebruik meer mogen maken van hun aandeelhoudersrechten of dat zij dat alleen mogen onder bepaalde voorwaarden.*

Een melding van een aandeelhouder dat hij geen bezwaar heeft tegen de strategie van de vennootschap, tast de vennootschapsrechtelijke rechten van de aandeelhouder niet aan. Als een aandeelhouder meldt geen bezwaar te hebben tegen de strategie van een vennootschap behoudt hij het recht om de algemene vergadering bijeen te roepen (2:110 BW), agendapunten aan te dragen voor een algemene vergadering (2:114a BW), te stemmen of gebruik te maken van het recht van enquête (2:346 BW).



*De leden van de SP-fractie willen graag een antwoord op de vraag of de AFM alleen toe moet zien op de tijdigheid en volledigheid van de melding of dat de juistheid van de intentie beoordeeld moet worden, eventueel door stemgedrag en andere openbare uitspraken te bekijken.*

De AFM zal nagaan of er in voldoende mate uitvoering is gegeven aan de wettelijke verplichtingen om melding te maken van het al dan niet hebben van bezwaren tegen de strategie van de vennootschap en wijzigingen daaromtrent. De AFM zal hierbij toezien op de tijdigheid van de melding. De AFM toetst bij de handhaving niet of het standpunt van de aandeelhouder daarover inhoudelijk juist is, dat is immers een aangelegenheid van de vennootschap en haar aandeelhouders.

*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.*

Op grond van de huidige meldingsplicht van artikel 5:45, vijfde lid, van de Wft zal reeds inzichtelijk zijn of een meldingsplichtige alleen of samen met andere aandeelhouders handelt. Op grond van dit artikellid wordt iemand geacht te beschikken over de stemmen waarover een derde beschikt, indien hij met deze derde een overeenkomst heeft gesloten die voorziet in een duurzaam gemeenschappelijk beleid inzake het uitbrengen van de stemmen. Een aandeelhouder hoeft bij de melding van intenties niet te melden of hij alleen of samen met andere aandeelhouders handelt. Ik zal dit bij nota van wijziging verduidelijken. Zoals Eumedion terecht in haar brief van 29 oktober 2009<sup>12</sup> heeft opgemerkt zal een duurzaam gemeenschappelijk beleid inzake het uitbrengen van de stemmen niet per definitie betekenen dat deze aandeelhouders dezelfde gedachten hebben over de strategie van de vennootschap.

*De leden van de VVD fractie verzoeken om met een deugdelijke motivatie te komen waarom het advies van de commissie zo fors is aanscherpt.*

De Monitoring Commissie heeft in haar advies van mei 2007 aanbevolen om een aandeelhouder met een belang van een bepaalde omvang te verplichten openbaar te maken wat zijn intenties zijn. De Monitoring Commissie dacht daarbij aan een drempel van vijf procent. De Commissie Frijns heeft in haar advies geen invulling gegeven aan de vormgeving van de melding van intenties. Enkel ten aanzien van de drempel van de melding van intenties heeft een aanscherping van het advies plaatsgevonden. Ik verwijs daarvoor naar het antwoord op een vergelijkbare vraag van de leden van de SP-fractie.

*De leden van de VVD vragen of het een ja/nee-melding behelst.*

Op grond van de voorgestelde regeling dient een aandeelhouder via een ja/nee melding aan te geven of hij al dan niet bezwaar heeft tegen de strategie van de vennootschap.

---

<sup>12</sup> [http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar\\_2009\\_Frijns-wetsvoorstel\\_DEF.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/Commentaar_2009_Frijns-wetsvoorstel_DEF.pdf).

*Verder vragen de aan het woord zijnde leden hoe hoog de drempel van het melden van intenties in andere Europese landen is alsmede welke methode in andere landen van de Europese Unie wordt gehanteerd.*

Andere landen, zoals Frankrijk, Duitsland, kennen reeds normen op grond waarvan een aandeelhouder gehouden is zijn beleggingsdoeleinden te openbaren. In Frankrijk en Duitsland bestaat er een uitgebreidere intentiemelding bij minimaal tien procent zeggenschap. Voor de methode die in andere landen van de Europese Unie wordt gehanteerd, verwijs ik naar mijn antwoord op vergelijkbare vragen van de leden van de PvdA-fractie.

*Voorts vragen de leden van de VVD-fractie uitgebreider in te gaan op de praktische uitwerking hiervan. Verder vragen de leden of het doel van de melding met de ja/nee-melding wel voldoende wordt gediend.*

Op grond van de voorgestelde regeling voor melding van intenties zijn aandeelhouders in beursvennootschappen verplicht hun intenties bekend te maken bij een belang van tenminste drie procent, waarna vervolgens iedere wijziging van de intenties dient te worden gemeld. Deze melding is erop gericht om actieve aandeelhouders te identificeren die bezwaar hebben tegen de strategie van de vennootschap. Het bestuur van een uitgevende instelling heeft er baat bij om te weten, zelfs voordat een aandeelhouder daadwerkelijk invloed gaat uitoefenen, of de aandeelhouder de strategie onderschrijft dan wel of hij, door gebruik te maken van zijn aandeelhoudersrechten, hierin wijzigingen wil aanbrengen. Op grond van deze informatie kan het bestuur van de vennootschap, als dat nodig en gewenst is, contact opnemen met voornoemde actieve aandeelhouders om meer informatie te vragen. Op deze wijze kan de voorgestelde regeling bijdragen aan de bevordering van de communicatie tussen het bestuur en de aandeelhouders.

*De leden van de VVD-fractie vragen naar de hoogte van de boete 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. Verder vragen de leden of hieraan voorafgaand nog een waarschuwing zal komen.*

In artikel I, onderdeel G, wordt artikel 5:25ka, tweede lid, van de Wft toegevoegd aan de bijlagen bij artikel 1:79 en artikel 1:80 van de Wft. De AFM kan bij overtreding van de in deze bijlagen genoemde artikelen ter handhaving een last onder dwangsom of een bestuurlijke boete opleggen. De hoogte van de op te leggen bestuurlijke boetes is per boetecategorie opgenomen in artikel 1:81 van de Wft. De aanpassing van het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector, welk onderdeel vormt van het Wijzigingsbesluit financiële markten 2010, stelt de boetecategorieën vast. Hieruit volgt dat de AFM bij overtreding van artikel 5:25ka, tweede lid, een bestuurlijke boete (categorie 3) kan opleggen. Het bedrag van de bestuurlijke boete kan afhankelijk van de individuele omstandigheden van het geval oplopen tot maximaal vier miljoen euro (basisbedrag is twee miljoen euro).

Alvorens de AFM een last onder dwangsom of bestuurlijke boete oplegt, zal de AFM de betrokkene op de hoogte stellen van het voornemen tot het opleggen van een last onder dwangsom, respectievelijk een bestuurlijke boete. De betrokkenen kan vervolgens zijn/haar zienswijze naar voren brengen.

*De leden van de VVD-fractie vragen naar de hoogte van de boete wanneer een aandeelhouder zich 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. Verder vragen deze leden hoe de aandeelhouders hierover zullen worden geïnformeerd. Daarnaast vragen de leden of alvorens er een boete wordt uitgedeeld nog een waarschuwing wordt gegeven.*

In artikel I, onderdeel G, wordt artikel 5:43a, eerste tot en met derde lid, van de Wft toegevoegd aan de bijlagen bij artikel 1:79 en artikel 1:80 van de Wft. De AFM kan bij overtreding van de in deze bijlagen genoemde artikelen ter handhaving een last onder dwangsom of een bestuurlijke boete opleggen. De hoogte van de op te leggen bestuurlijke boetes is per boetecategorie opgenomen in artikel 1:81 van de Wft. De aanpassing van het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector, welk onderdeel vormt van het Wijzigingsbesluit financiële markten 2010, stelt de boetecategorieën vast. Hieruit volgt dat de AFM bij overtreding van artikel 5:43a een bestuurlijke boete (categorie 2) kan opleggen. Het bedrag van de bestuurlijke boete kan afhankelijk van de individuele omstandigheden van het geval oplopen tot maximaal een miljoen euro (basisbedrag is 500.000 euro).

Alvorens de AFM een last onder dwangsom of bestuurlijke boete of oplegt, zal de AFM de betrokkene op de hoogte stellen van het voornemen tot het opleggen van een last onder dwangsom, respectievelijk een bestuurlijke boete. De betrokkene kan vervolgens zijn/haar zienswijze naar voren brengen.

### **Identificatie van investeerders**

*De leden van de CDA fractie vragen zich af wanneer de laatste schakel in een bewaarketen van intermediairs niet diegene zal zijn die ook het stemrecht op de effecten uitoefent.*

Aangesloten instellingen dienen er op grond van de Wet giraal effectenverkeer (hierna: Wge) voor zorg te dragen dat de deelgenoten het aan de effecten verbonden stemrecht, ieder tot de hoeveelheid waarvoor hij in de aanwezige effecten deelgenoot is, kunnen uitoefenen. Naar Nederlands recht is de deelgenoot bevoegd het aan de effecten met een aandelenkarakter verbonden stemrecht uit te oefenen, met uitsluiting van achterliggende partijen. Indien er sprake is van een grensoverschrijdende bewaarketen van (buitenlandse) intermediairs zijn in de regel verschillende rechtstelsels van toepassing op de keten. Dit kan een complicerende factor vormen omdat die verschillende rechtstelsels uiteenlopende interpretaties kunnen opleveren over welke persoon of instantie in de keten als aandeelhouder dient te worden aangemerkt. Indien er sprake is van een grensoverschrijdende bewaarketen kan zich een discrepantie voordoen tussen degene die op grond van Nederlands recht bevoegd is het stemrecht uit te oefenen en degene die op grond van het op hem toepasselijke buitenlandse (vennootschaps)recht kan worden aangemerkt als aandeelhouder/ stemgerechtigd.

Hiervan kan bijvoorbeeld sprake zijn indien er zich tussen de aangesloten instelling en de investeerder een instelling in het buitenland, niet zijnde een aangesloten instelling of intermediair, bevindt. In dat geval kan veelal de instelling in het buitenland kwalificeren als deelgenoot in plaats van de achterliggende investeerder.

*De leden van de CDA fractie vragen zich af wat de verwachting is ten aanzien van de medewerking van instellingen in het buitenland.*

Terecht wijzen de leden van de CDA-fractie erop dat voor de regeling medewerking van instellingen in het buitenland noodzakelijk zal zijn. De wettelijke regeling zal het mogelijk maken om in belangrijke mate, via de bewaarketen van intermediairs, de investeerders te identificeren.

Uit gesprekken met Euroclear heb ik begrepen dat de ervaringen met de tenuitvoerlegging van soortgelijke regelingen in Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk positief is. Mits wetgeving in een nationale grondslag voor identificatieverzoeken voorziet, blijkt veruit het merendeel van de internationale intermediairs ('custodians') ook in grensoverschrijdende situaties volledige medewerking aan een identificatieverzoek te verlenen. Het ontbreken van een internationale (verdrags)rechtelijke regeling met betrekking tot identificatie, blijkt niet in de weg te staan aan hun medewerking. Zo heb ik uit contacten met Euroclear vernomen dat slechts zelden door buitenlandse banken de medewerking aan de regeling voor identificatie is geweigerd.

Vermeldenswaard is dat de Europese Commissie momenteel werkt aan een concept richtlijn waar naar verwachting het juridische raamwerk met betrekking tot onder meer de uitoefening van de aan aandelen verbonden rechten, met name in grensoverschrijdende situaties, deel van zal uitmaken<sup>13</sup>. De Europese ontwikkelingen op dit terrein zullen op de voet worden gevolgd.

*De leden van de PvdA fractie vragen of het waar is dat aandeelhouders voor maximaal 3 jaar hun stemrecht kunnen verliezen als zij onvoldoende meewerken aan identificatie. Deze leden vragen zich af of dit niet buitenproportioneel is en één jaar niet voldoende is. Verder vragen deze leden hoe dit zich verhoudt tot de privacy wetgeving.*

Op grond van het voorgestelde artikel 49f van de Wge kan op vordering van de uitgevende instelling of een derde aan wie de uitgevende instelling een volmacht heeft verleend, worden verzocht om schorsing van het stemrecht indien een verzoek als bedoeld in artikel 49b, eerste lid, onderdeel a, b of d, geheel of gedeeltelijk niet wordt beantwoord. De in dit artikel genoemde periode van drie jaren is een maximumtermijn. Het is aan de rechter om te beoordelen wat in een bepaald geval gelet op de omstandigheden van het geval een proportionele sanctie is.

Ten aanzien van de verhouding tot de privacy wetgeving kan het volgende worden opgemerkt. De toevoeging van de sanctie schorsing van stemrecht is wenselijk geacht, omdat kon worden betwijfeld of van een bevel tot nakoming van de verplichting uit artikel 49b, eerste lid, van de Wge wel voldoende preventieve werking zou uitgaan. Verwacht wordt dat een investeerder zijn tussenpersoon, die heeft verzuimd om aan de verplichting tot beantwoording van een identificatieverzoek te voldoen, veelal zal verzoeken om zijn naam en verdere gegevens door te geven aan de uitgevende instelling omdat er anders niet gestemd kan worden. Door de toevoeging van deze sanctie zal naar verwachting de naleving van de voorgestelde regeling worden bevorderd.

*Voorts vragen deze leden of er ook strafrechtelijke gevolgen verbonden zijn aan het (actief of passief) niet meewerken aan identificatie.*

Overeenkomstig het advies van de Raad van State is afgezien van een tweevoudig handhavingstraject ten behoeve van de regeling voor identificatie. De strafrechtelijke handhaving is

---

<sup>13</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/financial-markets/securities-law/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/securities-law/index_en.htm).

naar aanleiding daarvan komen te vervallen. De handhaving van de regeling voor identificatie geschiedt enkel langs civielrechtelijke weg.

*De leden van de PvdA fractie vragen zich af waarom deze regel ook geldt als een beheerskantoor of andere intermediair de facto de aandelen beheert en de echte aandeelhouder niet in gebreke is gebleven. Verder vragen deze leden om nogmaals een reactie te geven op het advies van de Raad van State, die deze situatie onaanvaardbaar vindt.*

In het 'Advies raad van state en nader rapport'<sup>14</sup> is reeds ingegaan op de overwegingen die ten grondslag liggen aan de toevoeging van de sanctie schorsing van stemrecht aan de lijst met maatregelen. Ik besef dat als er een beheerskantoor of andere intermediair zijn medewerking weigert een derde, de investeerder, hierdoor zijn stemrecht kan verliezen. Verwacht wordt dat een investeerder zijn tussenpersoon, die heeft verzuimd om aan de verplichting tot beantwoording van een identificatieverzoek te voldoen, veelal zal verzoeken om zijn naam en verdere gegevens door te geven aan de uitgevende instelling omdat er anders niet gestemd kan worden. Van de sanctie schorsen met stemrecht kan op deze wijze een afschrikwekkende werking uitgaan. Hierdoor zal naar verwachting de naleving van de voorgestelde regeling bevorderd worden. Verwacht wordt dat de sanctie zelden zal behoeven te worden ingezet. Vermeldenswaardig is dat ik uit contacten met Euroclear heb begrepen dat in Frankrijk tot op heden geen gebruik is gemaakt van de sanctie schorsing van stemrecht.

*De leden van de SP fractie vragen zich af waarom niet is gekozen voor het afschaffen van aandelen aan toonder.*

Veel aandelen in beursvennootschappen worden gehouden via een (grensoverschrijdende) keten van intermediairs. Ook bij een omzetting van aandelen aan toonder in aandelen op naam zal waarschijnlijk uit het aandeelhoudersregister niet steeds duidelijk worden wie de uiteindelijke investeerder in de vennootschap is; het centraal instituut zal vaak in het aandeelhoudersregister zijn opgenomen in plaats van de achterliggende investeerder. Om deze reden zal het afschaffen van aandelen aan toonder niet zonder meer behulpzaam zijn voor de communicatie met investeerders. Ter bevordering van de dialoog tussen de vennootschap en haar investeerders is het onderhavige wetsvoorstel ingediend. Ik verwijs ook naar mijn antwoord op een soortgelijke vraag van de leden van de CDA-fractie.

*Verder vragen de leden van de SP-fractie zich af hoe deze wet nu precies in het buitenland handhaafbaar is. Verder vragen deze leden zich af of er zonder meer vanuit kan worden gegaan dat instellingen in het buitenland mee zullen werken. Daarnaast betwijfelen deze leden of de sanctiemaatregelen wel uit te voeren zijn indien een buitenlandse partij niet meewerkt.*

Het zal niet voor alle situaties mogelijk zijn om elke instelling in het buitenland mee te laten werken aan de identificatie. Aan de Nederlandse wet zou anders een ongeoorloofde extraterritoriale werking moeten worden toegekend. Pas wanneer een internationale (verdrags)rechtelijke regeling met betrekking tot identificatie van investeerders tot stand zou komen, kan worden bewerkstelligd dat de hele grensoverschrijdende keten verplicht wordt mee te werken aan identificatie van

---

<sup>14</sup> Kamerstukken II 2008/2009, 32014, nr 4.

investeerders. Graag verwijs ik in dit verband tevens naar mijn eerdere antwoord op een vergelijkbare vraag van de leden van de CDA-fractie waarin is aangegeven dat ik uit gesprekken met Euroclear heb begrepen dat de ervaringen met de tenuitvoerlegging van soortgelijke regelingen in Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk positief is.

Vermeldenswaard is dat de Europese Commissie momenteel werkt aan een concept richtlijn waar naar verwachting het juridische raamwerk met betrekking tot de uitoefening van onder meer de aan aandelen verbonden rechten, met name in grensoverschrijdende situaties, deel van zal uitmaken<sup>15</sup>. De Europese ontwikkelingen op dit terrein zullen op de voet worden gevolgd.

Om de medewerking bij instellingen in het buitenland te bevorderen is in het onderhavige wetsvoorstel de sanctie schorsing van stemrecht aan de lijst met maatregelen toegevoegd. De schorsing van stemrecht kan een investeerder er toe brengen om zijn tussenpersoon, die heeft verzuimd om aan de verplichting tot beantwoording van een identificatieverzoek te voldoen, te verzoeken om zijn naam en verdere gegevens aan de uitgevende instelling door te geven omdat er anders niet gestemd kan worden.

*De leden van de SP en VVD fractie vragen naar de ervaringen in Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk die een dergelijke regeling hebben voor de identificatie van aandeelhouders.*

Uit gesprekken met Euroclear heb ik begrepen dat de ervaringen met de tenuitvoerlegging van soortgelijke regelingen in de bewuste landen positief is. Mits wetgeving in een nationale grondslag voor identificatieverzoeken voorziet, blijkt veruit het merendeel van de internationale intermediairs ('custodians') ook in grensoverschrijdende situaties volledige medewerking aan een identificatieverzoek te verlenen. Het ontbreken van een internationale (verdrags)rechtelijke regeling met betrekking tot identificatie, blijkt niet in de weg te staan aan hun medewerking. Zo heb ik uit contacten met Euroclear vernomen dat slechts zelden door buitenlandse banken de medewerking aan de regeling voor identificatie is geweigerd.

*De leden van de VVD fractie vragen zich af waarop het getal gebaseerd is dat uitgevende instellingen jaarlijks 45 keer worden verzocht om informatie te verzenden.*

Op grond van het aantal aanwezige uitgevende instellingen in Nederland wordt geschat dat uitgevende instellingen jaarlijks 45 maal zullen worden verzocht om informatie te verzenden. Het aantal verzoeken tot het verzenden van informatie dat jaarlijks zal plaatsvinden is niet met zekerheid te voorspellen aangezien er thans geen soortgelijke regeling in Nederland bestaat. Het daadwerkelijke aantal verzoeken zal in de toekomst moeten blijken. Overigens is er in de consultatiereacties niet gereageerd op het geschatte aantal jaarlijkse verzoeken van 45.

*De leden van de VVD-fractie willen weten welk percentage van de aandelen die in Nederland ter beurze zijn genoteerd, in handen is van buitenlandse investeerders. Verder verzoeken deze leden aan te geven van welk percentage buitenlandse investeerders ze medewerking verwacht.*

---

<sup>15</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/financial-markets/securities-law/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/securities-law/index_en.htm).

Zoals in het "Verslag schriftelijk overleg over alle geagendeerde brieven voor het overleg van 3 september 2009"<sup>16</sup> is aangegeven, blijkt uit onderzoek dat ongeveer 75 procent van de aandeelhouders in Nederlandse beursvennootschappen van buitenlandse komaf is. Een uitspraak over het percentage buitenlandse investeerders waarvan medewerking wordt verwacht is niet goed te doen, dit percentage zal in de toekomst moeten blijken. Graag verwijs ik in dit verband naar mijn eerdere antwoord op een vergelijkbare vraag van de leden van de CDA-fractie waarin is aangegeven dat ik uit gesprekken met Euroclear heb begrepen dat de ervaringen met de tenuitvoerlegging van soortgelijke regelingen in Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk positief is.

*De leden van de VVD fractie vragen in hoeveel procent van de gevallen er op dit moment wordt voldaan aan verzoeken uit het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk.*

Een uitspraak in algemene zin over het exacte percentage van de gevallen waarin op dit moment aan dergelijke verzoeken wordt voldaan is niet goed te doen. Graag verwijs ik in dit verband naar mijn eerdere antwoord op een vergelijkbare vraag van de leden van de CDA-fractie waarin is aangegeven dat ik uit gesprekken met Euroclear heb begrepen dat de ervaringen met de tenuitvoerlegging van soortgelijke regelingen in Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk positief is.

*De leden van de VVD fractie vragen zich af wat de gevolgen zullen zijn als de buitenlandse instellingen hun medewerking niet verlenen. Verder vragen deze leden wat de gevolgen zijn als de privacywetgeving wel in de weg staat bij de verstrekking van informatie.*

Het centraal instituut, aangesloten instellingen en intermediairs die een verzameldepot aanhouden van door de uitgevende instelling of met haar medewerking uitgegeven effecten met een aandelenkarakter in de zin van de Wge dienen hun medewerking te verlenen aan de regeling voor identificatie. Ook buitenlandse banken en buitenlandse central securities depositories kunnen een aangesloten instelling of intermediair in de zin van de Wge zijn. Indien voornoemde partijen geen medewerking verlenen, kan een bevel tot nakoming of schorsing van het recht op uitbrengen van de stemmen op effecten met een aandelenkarakter worden verzocht bij de rechter.

Het zal niet voor alle situaties mogelijk zijn om elke instelling in het buitenland mee te laten werken aan de identificatie. Aan de Nederlandse wet zou anders een ongeoorloofde extraterritoriale werking moeten worden toegekend.

Met betrekking tot de privacywetgeving kan het volgende worden opgemerkt. Aangenomen wordt dat buitenlandse privacywetgeving niet in de weg staat aan verstrekking van de informatie wanneer een cliënt (de investeerder) hiertegen geen bezwaar heeft. De mogelijkheid van communicatie kan voor een buitenlandse cliënt een reden zijn om geen bezwaar te hebben tegen identificatie. Daarnaast verwijs ik in dit verband graag naar mijn eerdere antwoord op een vergelijkbare vraag van de leden van de CDA-fractie waarin is aangegeven dat ik uit gesprekken met Euroclear heb begrepen dat de ervaringen met de tenuitvoerlegging van soortgelijke regelingen in Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk positief is. Tevens is aangegeven dat ik uit contacten met Euroclear heb vernomen dat slechts zelden door buitenlandse banken de medewerking aan de regeling voor identificatie is geweigerd.

---

<sup>16</sup> Kamerstukken II 2008/2009, 31083, nr. 32.

## **Verhoging drempel agenderingsrecht**

*De leden van de CDA-fractie vragen of het nog wel mogelijk blijft voor een groep aandeelhouders gezamenlijk een onderwerp te agenderen voor de algemene vergadering.*

Beaamd wordt dat de mogelijkheid om gezamenlijk een onderwerp te agenderen blijft bestaan. Artikel III, eerste lid, van het wetsvoorstel bepaalt dat aandeelhouders die “alleen of gezamenlijk tenminste drie honderdste gedeelte van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen”, het agenderingsrecht kunnen uitoefenen. In de wijze waarop aandeelhouders gezamenlijk een onderwerp kunnen agenderen brengt het wetsvoorstel geen wijziging, wel in de hoogte van de drempel. Net als andere aandeelhouders kunnen ook hedge fondsen met andere aandeelhouders samen optrekken om een onderwerp te agenderen, mits zij gezamenlijk meer dan drie procent van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen.

*De leden van de PvdA-fractie vragen of het juist is dat in 2009 bij een drempel van 1% geen enkele keer gebruik is gemaakt van het agenderingsrecht.*

Voor zover mij bekend, is in 2009 inderdaad geen gebruik gemaakt van het agenderingsrecht door aandeelhouders. Uit de monitoring rapportages van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code blijkt overigens dat in 2008 er eenmaal gebruik is gemaakt van het agenderingsrecht en in 2007 vijfmaal.

*Deze leden vragen voorts of de regering de mening deelt 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 en dat bestuurderskapitalisme net zo min wenselijk is als aandeelhouderskapitalisme.*

Het Nederlandse systeem van bestuur en toezicht houdt in dat het bestuur en de raad van commissarissen over hun taakuitoefening en de bijbehorende belangenafweging verantwoording afleggen aan de algemene vergadering. Dit laat onverlet de hoogte van de drempel van het agenderingsrecht. Het Nederlandse systeem zou ik noch als bestuurderskapitalisme noch als aandeelhouderskapitalisme willen kwalificeren.

*Deze leden vragen tevens of het juist is dat veel institutionele beleggers bijna altijd onder de 3%-grens zitten, omdat een dergelijk aandeel een hoge waarde vertegenwoordigt en pensioenfondsen de risico's moeten spreiden.*

De omvang van het belang dat een institutionele belegger houdt in een beursvennootschap zal van meerdere factoren afhankelijk zijn, zoals de aard en de omvang van de beursvennootschap, het beleggingsbeleid van de institutionele belegger en de fiscale wetgeving. Welke factor of samenstel van factoren voor een specifieke institutionele belegger de doorslag geeft, kan van geval tot geval verschillen. Een uitspraak in algemene zin is daarover niet goed te doen.

*De leden van de PvdA-fractie vragen waarom de grens van 50 miljoen euro als alternatief voor 1% van de aandelen vervalt en naar de geschiedenis van deze grens.*

In 1997 heeft de Commissie Peters aanbevolen dat aandeelhouders die alleen of gezamenlijk één procent van het geplaatste kapitaal of f 500 000 vertegenwoordigen via de statuten het recht krijgen onderwerpen op de agenda te plaatsen. Het rapport van de Monitoring Commissie (Peters



II) uit 1998 laat zien dat slechts 16 ondernemingen deze aanbeveling hebben opgevolgd. Vooral de grens van f 500 000 werd door de meeste ondernemingen als te laag beschouwd.<sup>17</sup> In 2004 is het agenderingsrecht in artikel 114a vastgelegd. Primair komt het agenderingsrecht toe aan aandeelhouders die één procent van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen. Daarnaast komt het agenderingsrecht toe aan aandeelhouders van wie de aandelen een beurswaarde vertegenwoordigen van € 50 miljoen. Dit laatste criterium is gebaseerd op een advies van de commissie vennootschapsrecht.<sup>18</sup> De Monitoring Commissie Corporate Governance Code (Commissie Frijns) heeft in haar advies van mei 2007 aanbevolen om “met betrekking tot het agenderingsrecht internationaal aansluiting te zoeken en de drempel te verhogen tot drie procent. Het alternatieve criterium van het nominale bedrag kan daarbij vervallen. De drempel van drie procent sluit aan bij de door de Monitoring Commissie voorgestelde drempel voor het melden van de zeggenschap.” Handhaven van het alternatieve criterium, dat is bedoeld als alternatief voor aandeelhouders die minder dan één procent van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen, sluit niet aan bij het uitgangspunt van het wetsvoorstel om de drempel voor het agenderingsrecht te verhogen. Richtlijn 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen stelt de drempel van het agenderingsrecht op vijf procent en noemt overigens geen alternatief criterium.

*De leden van de VVD-fractie vragen welk percentage van beleggers gebruik maakt van het huidige agenderingsrecht en hoeveel dit naar schatting zal worden met de nieuwe drempel.*

Voor zover mij bekend is in 2009 geen gebruik gemaakt van het agenderingsrecht door aandeelhouders. Uit de monitoring rapportages van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code blijkt dat in 2008 er eenmaal gebruik is gemaakt van het agenderingsrecht en in 2007 vijf maal.

*Deze leden vragen voorts om te onderzoeken en te beargumenteren of het tot de mogelijkheden behoort om ook groepen aandeelhouders het agenderingsrecht te verlenen en inzicht te geven in de alternatieven.*

Op basis van het huidige agenderingsrecht kunnen aandeelhouders gezamenlijk optrekken om te voldoen aan de vereisten. Feitelijk kan het agenderingsrecht dus door een groep aandeelhouders – gezamenlijk - worden uitgeoefend. Het wetsvoorstel verandert hieraan niets. Niet is gebleken dat de huidige regeling op dit punt niet voldoet.

*Deze leden vragen tevens of ook de drempel in het enquêterecht omhoog gaat.*

In het conceptwetsvoorstel waarover door de minister van Justitie via internet is geconsulteerd, wordt de drempel voor aandeelhouders om een enquêteverzoek te kunnen indienen aangepast. In het nieuwe artikel 2:346 onderdeel b en c BW wordt onderscheid gemaakt tussen vennootschappen met een geplaatst kapitaal van maximaal € 22,5 miljoen en vennootschappen met een groter geplaatst kapitaal. Voor de eerste categorie vennootschappen verandert de bestaande regeling inhoudelijk niet. Voor de tweede categorie vennootschappen worden de eisen die aan de

<sup>17</sup> Zie kabinetsreactie rapport Monitoring Commissie (Peters II), Kamerstukken II 1998/1999, 25732, nr. 8.

<sup>18</sup> Zie de memorie van toelichting bij artikel 114a, Kamerstukken II 2001/2002, 28179, nr 3.

kapitaalverschaffers worden gesteld, verzwamd. De nieuwe regeling houdt in dat aandeelhouders en certificaathouders die ten minste één procent van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen van een vennootschap waarvan het geplaatste kapitaal meer dan € 22,5 miljoen bedraagt, kunnen verzoeken om een enquête. Dit komt bij een vennootschap met een geplaatst kapitaal van € 22,5 miljoen overeen met de grens van € 225.000 in artikel 2:346 BW (oud). Daarnaast is bepaald dat aandeelhouders en certificaathouders – ook indien zij de één procent grens niet halen - zich tot de Ondernemingskamer kunnen wenden wanneer hun belang een beurswaarde van ten minste € 20 miljoen vertegenwoordigt ten tijde van het indienen van het verzoekschrift. De voorgestelde grenzen sluiten aan bij het SER-advies evenwichtig ondernemingsbestuur. Na raadpleging van de consultatiereacties zal worden bezien of het concept wetsvoorstel op dit punt aanpassing behoeft.

### **Gevolgen voor het bedrijfsleven**

*De leden van de SP fractie vragen waarom de schattingen zijn veranderd ten opzichte van de conceptwet.*

Een voorontwerp van het wetsvoorstel is op 1 januari 2008 ter consultatie openbaar gemaakt. Door een aantal respondenten is gereageerd op de paragraaf die ziet op de gevolgen voor het bedrijfsleven. Het kabinet heeft de kritiek van de respondenten ter harte genomen en heeft naar aanleiding daarvan een gewijzigde berekening van de gevolgen voor het bedrijfsleven voorgesteld. Het aantal initiële meldingen is hierin verhoogd aangezien in de conceptwet ten onrechte geen rekening was gehouden met het aantal initiële meldingen dat gepaard gaat met de invoering van een drie procent drempelwaarde voor melding van zeggenschap en kapitaalbelang. Het gehanteerde uurtarief is afkomstig uit de handleiding Meten is weten II voor het definiëren en meten van administratieve lasten voor het bedrijfsleven.

*De leden van de SP-fractie vragen naar een inschatting 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 berekening voor een melding bij een uitgebreide intentiemelding van drie procent respectievelijk tien procent is niet voorhanden. Een dergelijke berekening van de administratieve lasten zou geen recht doen aan de werkelijk aangezien het niet is voorgesteld in het onderhavige voorstel en de markt zich hierover niet heeft kunnen uitlaten. Een berekening zonder inbreng van marktpartijen zou een onrealistische weergave van de werkelijk kunnen geven.

*De leden van de VVD fractie vragen wat het financieel gaat betekenen voor hen die niet de beschikking hebben over een interne kenniswerker.*

Er mag worden verwacht dat de partijen die de beschikking hebben over tenminste drie procent van het kapitaal of de stemmen, het zal hier immers veelal gaan om professionele beleggers, tevens de beschikking zullen hebben over een interne kenniswerker.

*De leden van de VVD fractie vragen zich af van welk bedrag aan administratieve lasten voor een natuurlijk persoon heden ten dage wordt uitgegaan.*

Een uitspraak in algemene zin is hierover niet goed te doen. In de praktijk zal het zeer uitzonderlijk zijn dat een natuurlijk persoon aan de in artikel 49c, zevende en achtste lid, beschreven situaties

voldoet. Een natuurlijk persoon zal in de regel niet rechtstreeks een dermate groot belang in een beursvennootschap houden.

*De leden van de VVD-fractie willen weten wat een recht van verzet precies behelst alsmede hoe een dergelijke procedure werkt.*

De Wet bescherming persoonsgegevens bevat een recht van verzet. Het recht van verzet houdt in dat indien gegevens het voorwerp zijn van verwerking, de betrokkene daartegen bij de verantwoordelijke te allen tijde verzet kan aantekenen in verband met zijn bijzondere persoonlijke omstandigheden. De verantwoordelijke dient vier weken na ontvangst van het verzet te beoordelen of het verzet gerechtvaardigd is. Indien het verzet gerechtvaardigd is, dient de verwerking terstond te worden beëindigd. De verantwoordelijke dient een afweging te maken van de meespelende belangen: enerzijds het gerechtvaardigde belang van de verantwoordelijke of van een derde: anderzijds het belang van de betrokkene op bescherming van de persoonlijke levenssfeer. Het aantekenen van verzet is vormvrij. In dit wetsvoorstel is niet gekozen voor de opname van een recht van verzet omdat een dergelijk verzetrecht ernstig afbreuk zou doen aan de effectiviteit van de voorgestelde regeling voor identificatie van investeerders en de doelstellingen van die regeling.

*Voorts willen deze leden weten of zulke constructies wel in de andere Europese lidstaten bestaan.* Voor zover mij bekend bestaan er in andere eerder genoemde Europese landen geen mogelijkheden voor aandeelhouders om af te zien van identificatie in de vorm van een recht van verzet.

## **Overig**

*De leden van de CDA fractie vragen op welke wijze rekening is gehouden met de kritiek van de Raad van State.*

Naar aanleiding van het advies van de Raad van State is het wetsvoorstel op enkele onderdelen aangepast. Er zijn bijvoorbeeld aan het onderdeel identificatie extra bepalingen toegevoegd om de vertrouwelijke behandeling van verkregen gegevens van investeerders te waarborgen. De overige aanpassingen in het voorstel worden toegelicht in het "Advies raad van state en nader rapport".<sup>19</sup>

*De leden van de CDA fractie vragen hoe gekeken wordt naar een onafhankelijk overnamepanel in het kader van de corporate governance?*

Mede naar aanleiding van een aantal overnames is de vraag gerezen of Nederland gebaat zou zijn bij het introduceren van een zogenoemde "marktmeester" zoals die thans bestaat in het Verenigd Koninkrijk, namelijk het Britse Takeover Panel. Ter beantwoording van deze vraag zijn enige tijd geleden de betrokkenen in de markt middels een consultatiedocument openbaar geraadpleegd. Verschillende marktpartijen<sup>20</sup> hebben gereageerd op het consultatiedocument.<sup>21</sup> In de brief van 2 september 2009<sup>22</sup> is ingegaan op de uitkomsten van de consultatie, hierin is aangegeven dat de voornaamste conclusie ten aanzien van de marktmeester is dat het introduceren van een

<sup>19</sup> Kamerstukken II 2008/2009, 32014, nr. 4.

<sup>20</sup> De AFM, Allen & Overy, Eumedion, Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht van de Nederlandse Orde van Advocaten en de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie, Loyens & Loeff, Simmons & Simmons, VEB, VNO-NCW en de VEVO.

<sup>21</sup> Het consultatiedocument en de reacties hierop zijn gepubliceerd op [www.minfin.nl](http://www.minfin.nl).

<sup>22</sup> Kamerstukken II 2008/2009, 31083, nr. 33.

marktmeester in Nederland niet noodzakelijk is. Het thans bestaande Nederlandse systeem met de AFM en de Ondernemingskamer volstaat.

*De leden van de CDA-fractie merken op dat er in het wetsvoorstel niets is opgenomen over een mogelijke verankering van het business judgement rule in het vennootschapsrecht.*

De SER heeft in het advies Evenwichtig ondernemingsbestuur geadviseerd te bepalen dat de rechter die in het kader van artikel 2:349a BW een verzoek om onmiddellijke voorzieningen krijgt voorgelegd, bij zijn beoordeling van de vraag of de toestand van de rechtspersoon een onmiddellijke voorziening rechtvaardigt, de business judgement rule in acht moet nemen. Daarnaast is geadviseerd om de begrippen “gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen” en “wanbeleid” niet te wijzigen, maar wel toe te lichten dat de rechter zijn toetsingsbeleid moet afstemmen op de business judgement rule. De SER heeft niet bepleit dat de toetsingscriteria die in Delaware voor bestuursbesluiten zijn ontwikkeld, één op één worden gekopieerd naar het Nederlandse recht. Door het ministerie van Justitie is via het internet geconsulteerd over een voorontwerp van een wetsvoorstel betreffende het enquêterecht. Hierin wordt ingegaan op bovengenoemde punten.

*De leden van de CDA-fractie vragen zich af hoe het met het draagvlak in het “veld” voor dit wetsvoorstel staat. Verder vragen deze leden hoe de (negatieve) reacties kunnen worden verklaard alsmede of er een plan is om hier nog wat aan te doen.*

Door marktpartijen wordt veelal de doelstelling van de regeling voor identificatie, namelijk het bevorderen van de dialoog tussen bestuur en investeerders en tussen investeerders onderling, onderschreven, maar wordt getwijfeld aan de uitwerking ervan met name met het oog op de grensoverschrijdende aspecten. Nederland heeft tijdens de onderhandelingen over de richtlijn nr. 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen gepleit voor het opnemen van de verplichting voor tussenpersonen om medewerking te verlenen aan de uitoefening van het stemrecht door de uiteindelijke investeerder<sup>23</sup>. Dit onderwerp is echter niet in de richtlijn uitgewerkt. Vermeldenswaard is dat de Europese Commissie momenteel werkt aan een concept richtlijn waar naar verwachting het juridische raamwerk met betrekking tot de uitoefening van onder meer de aan aandelen verbonden rechten, met name in grensoverschrijdende situaties, deel van zal uitmaken<sup>24</sup>.

Ik besef dat door het ontbreken van een internationale (verdrags)rechtelijke regeling met betrekking tot identificatie het niet voor alle situaties mogelijk zal zijn om elke instelling in het buitenland mee te laten werken aan de identificatie en op deze wijze alle investeerders te identificeren. Niettemin ben ik ervan overtuigd dat de regeling voor identificatie een bijdrage kan leveren aan de communicatie tussen beursvennootschappen en haar investeerders en investeerders onderling. Graag verwijs ik in dit verband naar mijn eerdere antwoord op een vraag van de leden van de CDA-fractie waarin is aangegeven dat ik uit gesprekken met Euroclear heb begrepen dat de ervaringen met de tenuitvoerlegging van soortgelijke regelingen in Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk positief is.

<sup>23</sup> Kamerstukken II 2005/2006, 22 112, nr. 446, p. 1.

<sup>24</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/financial-markets/securities-law/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/securities-law/index_en.htm).

Het valt niet uit te sluiten dat bij een complexe regeling als het onderhavige na inwerkingtreding omissies aan het licht komen. Ik heb nu geen aanwijzingen dat zulks het geval is. Mocht op een later tijdstip fouten aan het daglicht komen dan kunnen betrokkenen dit melden bij het Ministerie van Financiën.

*De leden van de PvdA fractie vragen zich af waarom er meer dan twee jaar zat tussen de kabinetsreactie (19 juni 2007) en dit wetsvoorstel (18 juli 2009).*

Er zijn de afgelopen jaren verschillende situaties geweest, mede naar aanleiding van de crisis, die absolute prioriteit hebben gekregen. Deze prioriteitenstelling heeft helaas tot gevolg gehad dat het onderhavige wetsvoorstel vertraging heeft opgelopen.

*De leden van de PvdA-fractie vragen naar de uitvoering van de motie van Slob, Hamer en Van Geel over lange termijn aandeelhouderschap en naar de uitvoering van het aanvullend regeerakkoord over de herijking van de positie van de aandeelhouders.*

Voor het antwoord op de vraag over de uitvoering van het aanvullend regeerakkoord over de herijking van de positie van aandeelhouders verwijs ik graag naar de kabinetsreactie op de aangepaste corporate governance code<sup>25</sup> en het antwoord op een vergelijkbare vraag van de leden van de CDA-fractie.

*Deze leden vragen tevens hoe dit wetsvoorstel zich verhoudt tot eerdere voorstellen over de responstijd.*

De responstijd is vastgelegd in de Nederlandse corporate governance code uit 2008, best practice bepalingen II.1.9 en IV.4.4. Op basis van best practice bepaling IV.4.4 oefent een aandeelhouder het agenderingsrecht slechts uit nadat hij daaromtrent in overleg is getreden met het bestuur. Wanneer één of meer aandeelhouders het voornemen hebben de agendering te verzoeken van een onderwerp dat kan leiden tot wijziging van de strategie van de vennootschap wordt het bestuur in de gelegenheid gesteld de responstijd in te roepen. Op basis van best practice bepaling II.1.9 mag de responstijd ten hoogste 180 dagen duren. De wettelijke agenderingstermijn voor aandeelhouders is thans zestig dagen. Gelet op het feit dat artikel 6 lid 3 van Richtlijn 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen bepaalt dat iedere lidstaat één specifieke termijn vaststelt waarop aandeelhouders het agenderingsrecht kunnen uitoefenen, kunnen er niet verschillende wettelijke termijnen voor het agenderingsrecht worden gesteld al naar gelang het onderwerp. De commissie vennootschapsrecht is hierover geraadpleegd en deelt dit standpunt. Aangezien het niet wenselijk wordt geacht dat de termijn voor agendering van alle onderwerpen – ook degene die niet van strategische aard zijn - op 180 dagen wordt gesteld, is niet voorgesteld de huidige termijn wettelijk te wijzigen. Eén en ander laat de responstijd in de Nederlandse corporate governance code 2008 onverlet.

---

<sup>25</sup> Kamerstukken II 2008/2009, 31083, nr. 29.

### **Artikelsgewijze toelichting**

*De leden van de PvdA fractie vragen zich af waar gewone kritiek eindigt en waar "beledigende kritiek" begint.*

Informatie die kritiek op het beleid of de bedrijfsvoering van de uitgevende instelling inhoudt, past bij de rol van investeerders. Dit feit kan op zichzelf voor de uitgevende instelling geen aanleiding zijn om verzending te weigeren. Beledigende kritiek zal, afhankelijk van de omstandigheden van het geval, wel een aanleiding kunnen vormen om verzending te weigeren. Een uitspraak in algemene zin over waar gewone kritiek eindigt en beledigde kritiek begint is niet goed te geven, dit zal afhangen van de omstandigheden van het specifieke geval. Deze omstandigheden kunnen zich bijvoorbeeld voordoen in geval van persoonsaantasting door schending van eer en goede naam van individuele bestuurders.

De Minister van Financiën,

J.C. de Jager