

Aan de voorzitter en de leden
van de Vaste Commissie voor Financiën
van de Tweede Kamer der Staten-Generaal
Postbus 200 18
2500 EA DEN HAAG

Amsterdam/Den Haag, 12 januari 2012

Ref: B.2012.04

Betreft: Wetsvoorstel implementatie advies Frijns (32 014)

Geachte dames en heren,

Het voorstel tot wijziging van enkele wetten naar aanleiding van het advies van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code van 30 mei 2007 zal naar verwachting op korte termijn plenair door de Tweede Kamer worden behandeld.¹ Als organisaties die zich sterk maken voor goede corporate governance bij beursvennootschappen houden VNO-NCW, Eumedion en de VEUO grote zorgen bij een specifiek onderdeel van het wetsvoorstel. Het betreft de verplichting voor groot-aandeelhouders (≥ 3%) om te melden of zij al dan niet bezwaar hebben tegen de strategie van de beursvennootschap, zoals bekend gemaakt op de website van de vennootschap (hierna: verplichte strategiemelding).

Dringend beroep: schrappen strategiemelding

Wij doen als organisaties die beursvennootschappen en institutionele beleggers vertegenwoordigen een dringend beroep op uw Kamer om te bewerkstelligen dat het voor beursvennootschappen én aandeelhouders zeer nadelige onderdeel van de verplichte strategiemelding uit het wetsvoorstel wordt geschrapt. Hieronder zullen wij onze bezwaren kort toelichten.

1. Aandeelhouders bepalen niet de strategie

De verplichte strategiemelding is strijdig met vaste rechtspraak van de Hoge Raad en de Ondernemingskamer waarin is benadrukt dat de bepaling van de strategie niet een bevoegdheid van de aandeelhouders is (arresten inzake Stork, ABN AMRO en ASMI). Het primaat om de strategie vast te stellen, behoort in het Nederlandse vennootschapsrecht toe aan het bestuur en de raad van

¹ Kamerstukken II 2008/09, 32 014, nr. 2.

commissarissen. Met de verplichte strategiemelding kan de foutieve en verwarrende indruk ontstaan dat aandeelhouders toch een formele bevoegdheid hebben bij (het vaststellen of wijzigen van) de strategie. Die indruk dient absoluut te worden vermeden. Uiteraard dienen bestuur en de raad van commissarissen wel verantwoording aan de aandeelhoudersvergadering af te leggen en mogen aandeelhouders in een overleg met het bestuur de strategie aan de orde stellen. Bevoegdheden ten aanzien van de strategie hebben aandeelhouders niet.

2. Strategie leent zich niet voor binaire ja/nee keuze

Aandeelhouders die ten minste een drieprocentbelang in een beursvennootschap houden, worden gedwongen aan te geven of zij wel of geen bezwaar hebben tegen de strategie van die vennootschap. De strategie van een beursvennootschap is evenwel geen vastomlijnd begrip. Zij bestaat uit vele facetten en onderdelen van de bedrijfsvoering welke naar gelang de branche, aard en activiteiten van de beursvennootschap en de marktomstandigheden sterk kunnen verschillen. De elementen van de strategie variëren onder meer van marktstrategie, productrange, innovatie, regionale doelstellingen en R&D tot financiering, fusieplannen en personeelsmanagement. Het is voor beursvennootschappen lastig aan te geven welke elementen 'out of context' als strategisch moeten worden aangemerkt. Zij worden echter op grond van het wetsvoorstel gedwongen een 'ingeblikte strategie' op de website te vermelden (een verwijzing naar het jaarverslag is niet toegestaan). Een ja/nee oordeel van aandeelhouders over de gepresenteerde strategie is voor de vennootschap en aandeelhouders en andere stakeholders niet werkelijk 'informatief'. Het doel dat de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (commissie-Frijns) destijds met haar aanbeveling wilde bereiken, namelijk het tot stand brengen van een constructieve dialoog tussen de beursvennootschappen en aandeelhouders, wordt dan ook niet verwezenlijkt. Integendeel: de gekozen opzet - met 'AFM-toezicht'- leidt tot grote onzekerheid voor beursvennootschappen en beleggers. De ja/nee melding leidt er bovendien niet toe dat de beursvennootschap inzicht krijgt in wat werkelijk de intenties zijn van de specifieke aandeelhouder en zal de verhoudingen tussen vennootschappen en aandeelhouders onnodig op scherp zetten.

3. Pro forma verzet tegen strategie beursvennootschappen

Hoewel het wetsvoorstel op zichzelf een goed doel dient – het bevorderen van een goede en constructieve dialoog tussen beursvennootschappen en hun aandeelhouders – doet de verplichte strategiemelding de doelverwezenlijking meer kwaad dan goed.² Met het ongeclausuleerd melden dat zij geen bezwaar hebben tegen de strategie zullen aandeelhouders zeer terughoudend zijn. Het is immers denkbaar dat een bepaald element van de strategie niet geheel op de steun van de betreffende aandeelhouder kan rekenen. Veel beleggers zullen al hun rechten willen voorbehouden en uit voorzorg melden dat zij zich niet kunnen vinden in de strategie van de beursvennootschap. In feite worden aandeelhouders door deze bepaling min of meer gedwongen om zich (pro forma) tegen de strategie van beursvennootschappen te verzetten.

² Kamerstukken II 2008/09, 32 014, nr. 3, p. 2.

4. Belemmering voor duurzaam aandeelhouderschap

Niet alleen voor beursvennootschappen, maar ook voor aandeelhouders is de verplichte strategiemelding erg onaantrekkelijk. Zij dienen een ongeclausuleerde uitspraak te doen over de strategie, en lopen in bepaalde gevallen bovendien het risico dat deze uitspraak wordt gekwalificeerd als marktmanipulatie afgaande op de nota's naar aanleiding van het eerste en tweede nader verslag.³ Dit zal aandeelhouders er mede toe kunnen aanzetten om onder de meldingsgrens van 3% te blijven, en dus geen grotere deelnemingen te nemen in Nederlandse beursvennootschappen. Deze grotere deelnemingen kunnen juist een belangrijke stimulans zijn voor een stabiele en verantwoord aandeelhouderschap. Het steunen van duurzaam aandeelhouderschap betreft een kamerbreed gesteunde aanbeveling uit het rapport van de Commissie De Wit uit mei 2010.⁴

5. Internationale uitzonderingspositie

De verplichte strategiemelding is in Europa en daarbuiten volstrekt uniek. Geen enkel ander land ter wereld verplicht grootaandeelhouders tot het doen van een melding over de waardering van de strategie van de vennootschap waarin zij beleggen. Dit kan ertoe leiden dat Nederlandse beursvennootschappen minder aantrekkelijk worden om in te investeren, wat deze beursvennootschappen extra kwetsbaar maakt: zo'n 75% van het met de aandelen in Nederlandse beursvennootschappen gemoeide kapitaal wordt door buitenlandse investeerders verstrekt.

6. Juridische houdbaarheid uiterst twijfelachtig

Op 25 oktober 2011 heeft de Europese Commissie een voorstel voor een aangepaste Europese Transparantierichtlijn gepresenteerd. In dit voorstel wordt gestreefd naar een optimale harmonisatie van de transparantieregels met betrekking tot beursvennootschappen binnen de Europese Unie. Dit richtlijnvoorstel lijkt een verplichte strategiemelding, zoals voorgesteld in het wetsvoorstel niet toe te laten (artikel 3 lid 1 van het richtlijnvoorstel).

7. Commissie-Frijns en commissie-Streppel tegen strategiemelding

De regeling is gebaseerd op een advies van de commissie-Frijns van mei 2007 dat dezelfde commissie in 2008 heeft ingetrokken. In mei 2007 adviseerde de commissie-Frijns het kabinet weliswaar om een aandeelhouder met een belang van een bepaalde omvang in een Nederlandse vennootschap te verplichten om openbaar te maken wat zijn intenties zijn, maar zij heeft haar advies daarover in 2008 in feite weer ingetrokken. In 2008 deelde de commissie-Frijns aan het kabinet mee: "het komt de Commissie voor dat het lastig blijkt de verplichting tot het melden van intenties door aandeelhouders op een zodanige wijze vorm te geven dat deze daadwerkelijk bereikt wat wordt beoogd, terwijl er ook risico's aan kleven."

³ Kamerstukken II 2010/09, 32 014, nr. 8, p. 14 en nr. 14, p. 2.

⁴ Aanbeveling 9 van de Commissie Parlementair onderzoek financieel stelsel (kamerstukken 2009/10, 31 980, nrs. 3–4, p. 16).

Ook de huidige Monitoring Commissie Corporate Governance Code (commissie-Streppel) heeft in haar rapporten van december 2010 en december 2011 de introductie van de verplichte strategiemelding, zoals voorgesteld in het wetsvoorstel, expliciet ontraden.

Conclusie

De verplichte melding omtrent de strategie zal leiden tot meldingen die vanwege hun pro forma karakter geen goed inzicht geven, niet in onze corporate governance structuur passen, en de spanningen tussen beursvennootschappen en aandeelhouders alleen maar kunnen vergroten. Bovendien wordt voor Nederland een uitzonderingspositie gecreëerd en leidt het tot een zinloze stijging van administratieve lasten voor beursvennootschappen en institutionele beleggers. Kortom: wij, dat wil zeggen VNO-NCW, Eumedion en VEUO, zijn op dit punt eensgezind in de oproep: laten wij hier niet aan beginnen!

Wij zijn graag bereid het bovenstaande desgewenst nader toe te lichten.

Met vriendelijke groet,



B. Wientjes
Voorzitter VNO-NCW



P.J.C. Borgdorff
Voorzitter Eumedion



R. van Gelder
Voorzitter VEUO