

**2009D35464**

**31 083**

## **Corporate governance, hedgefondsen en private equity**

### **VERSLAG VAN EEN SCHRIFTELIJK OVERLEG**

Vastgesteld ... juli 2009

Op 3 september 2009 is een verzamel-algemeen overleg corporate governance gepland. In de procedurevergadering van de vaste commissie voor Financiën van 24 juni 2009 is besloten het algemeen overleg schriftelijk voor te bereiden door een schriftelijke vragenronde (vso) te houden over alle geagendeerde brieven.

De vragen en opmerkingen zijn op 8 juli 2009 aan de minister van Financiën voorgelegd. Bij brief van ... zijn ze door hem beantwoord.

De voorzitter van de commissie,  
Blok

De griffier van de commissie,  
Berck

## I. Vragen en opmerkingen vanuit de fracties

### *Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van het CDA*

De leden van de CDA-fractie hebben met belangstelling kennis genomen van de verschillende brieven in het kader van de nieuwe *corporate governance code* en de kabinetsreactie daarop.

#### *Kabinetsreactie*

De leden van de CDA-fractie staan nog steeds achter de opzet van de *corporate governance code* Tabaksblad. De huidige code is opgesteld onder het gesternte van de boekhoudschandalen aan het begin van deze eeuw (Enron, Worldcom en Ahold). Hierdoor werd de vraag naar de integriteit van bestuurders en commissarissen van beursvennootschappen actueel. De bedoeling was om dit vertrouwen te herstellen door in te zetten op versterking van de *corporate governance* structuur van Nederlandse beursvennootschappen. Er zijn zeker belangrijke voordelen behaald. Zo is het interne toezicht door commissarissen sterker en gespecialiseerder geworden. Ook zijn beursvennootschappen transparanter geworden. Kan het kabinet duidelijk maken op welke wijze de transparantie nu is toegenomen?

De leden van de CDA-fractie zijn verheugd dat het kabinet een nieuwe monitoringscommissie onder leiding van dhr. Streppel heeft ingesteld, die de komende jaren de naleving van de code zal volgen.

Het kabinet maakt duidelijker dat er een aantal tekortkomingen is aan de code. Kan het kabinet nog eens op een rijtje zetten op welke wijze door de geactualiseerde code nu de genoemde tekortkomingen (zie pag.1 t/m 3) worden verholpen in de nieuwe code?

Er wordt een zevental aanpassingen voorgesteld.

1. Verlaging drempel meldingsplicht zeggenschap aandeelhouders, verhoging drempel agenderingsrecht aandeelhouders, introductie verplichting tot identificatie en melding van intenties van aandeelhouders.
2. Verruiming van de mogelijkheden voor vennootschappen om te kiezen voor een «one tier of two tier» besturingssystemen.
3. Wijziging regeling oproeping en registratie aandeelhoudersvergadering.
4. Limitering van de hoogte van de vergoeding bij ontbinding arbeidsovereenkomst voor personen met een jaarsalaris van EUR 75 000.
5. Invoering recht ondernemingsraad tot standpuntbepaling belangrijke bestuursbesluiten.
6. Mogelijkheid bezien op welke wijze «put up or shut» op regel het beste kan worden verankerd in de Nederlandse biedingsregels.
7. Wettelijke verplichtingen voor alle institutionele beleggers in Nederland om periodiek (openbare) mededelingen te doen over de naleving van de Codebepalingen.

Wanneer worden deze aanpassingen geconcretiseerd? En op welke wijze worden ze in de Code verankerd? Wanneer kan de Kamer de onder 1 genoemde voorstellen tegemoet zien? De leden van de CDA-fractie hebben wel kennisgenomen van een persbericht van de RVD van 26 juni dat het aan de Kamer gestuurd zou worden, maar zouden graag kennis nemen van het wetsvoorstel.

#### *Beloningen*

De leden van de CDA-fractie vinden het goed dat het uitgangspunt van de Code blijft dat beloningen niet mogen aanzetten tot het nemen van

risico's. Toch zijn er nog tekortkomingen gesignaleerd ten aanzien van de Code. Welke maatregelen worden nu precies voorgesteld ten aanzien van de beloningen? Kunt u hier een overzicht van geven?

#### *Raad van Commissarissen*

Er zijn nieuwe bepalingen opgenomen ten aanzien van de samenstelling van de RvC. Diversiteit is hierbij van groot belang. Dit betreft een diversiteit qua, leeftijd, geslacht, expertise, maatschappelijke achtergrond of nationaliteit. Het kabinet vindt het goed dat er geen streefcijfers zijn opgenomen, omdat het lastig is om hier de precieze cijfers voor vast te stellen. Waarom heeft u hiervoor gekozen? Op welke wijze kan dan toch gemonitord worden of de doelstellingen gehaald worden?

Is het kabinet van mening dat de motie-Kalma op adequate wijze is uitgevoerd?

Wat betreft de commissarissen hebben de leden van de CDA-fractie nog de vraag of het kabinet de voor- en nadelen van de *one* en *two tiers* boards nog eens op een rijtje kan zetten. Op welke wijze worden de precies de mogelijkheden voor vennootschappen om te kiezen voor een van de twee regimes verruimd?

#### *Termijn voor agenderingsrecht*

Het kabinet heeft ervoor gekozen om de termijn van het agenderingsrecht niet op te rekken naar 180 dagen, maar te houden bij de huidige wettelijke termijn. Wat is de achterliggende geachte hierachter?

#### *Overnames*

Ten aanzien van de overnames juichen de leden van de CDA-fractie de invoering van de put up or shut op regel in principe toe. Kan de minister aangeven hoe deze regeling in andere landen werkt? Wat zijn precies de overwegingen om deze regel in Nederland in te voeren? En wanneer ontvangt de Kamer hieromtrent meer informatie?

#### *Santiago Principes van het IMF*

Er was overeenstemming bereikt over 24 algemeen geaccepteerde principes begin september. Hoe staat het met de implementatie hiervan in Nederland?

#### *Motie Van Geel*

Op welke wijze zal het kabinet uitvoering geven aan de motie-Van Geel (31 371, 197) over het loyaliteitsdividend en extra stemrecht voor trouwe aandeelhouders? Graag ontvangen de leden van de CDA-fractie hiervoor een tijdspad.

#### *Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de PvdA*

##### *Nederlandse corporate governance code*

De leden van de PvdA-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van de kabinetsreactie van 25 mei 2009 inzake de Nederlandse corporate governance code. Deze leden hebben daarover een aantal nadere vragen en opmerkingen.

Kan het kabinet nogmaals ingaan op de wenselijkheid van deze vorm van wettelijk verankerde zelfregulering? Wat is de meerwaarde ten opzichte van reguliere wet- en regelgeving?

In hoeverre is het draagvlakargument hier valide? Immers bij andere wet- en regelgeving is er meestal toch ook voldoende draagvlak? Waarom zouden beursgenoteerde vennootschappen een uitzonderingspositie moeten innemen wat betreft de hun opgelegde regels?

Is het juist dat hier eigenlijk sprake is van geprivatiseerde wetgeving, waarbij kabinet en parlement de facto buitenspel staan? Waarom kan de Code, na consultatie van de commissie, niet geschreven worden in de vorm van een algemene maatregel van bestuur (AMvB) met verzwaarde voorhang, zodat kabinet en parlement een amenderingsrecht hebben?

Kan het kabinet nader ingaan op de «passende verhouding» tussen vaste en variabele beloning? Waarom is niet gekozen voor een heldere norm, zoals in de eerste versie van de Code Tabaksblad uit 2003, waarin werd gekozen voor maximaal 50% variabele beloning? Kan de Code op dit belangrijke punt aangepast worden? Wijst de weigering tot nu toe, om de heldere norm van 50% in de Code op te nemen, niet op de wenselijkheid van een verschuiving naar reguliere wetgeving?

Is het waar dat in andere landen vergelijkbare corporate governance codes bestaan? Hoe hebben deze zich in de loop van de tijd ontwikkeld? Is daar ook sprake van wettelijk verankerde zelfregulering of bepalen daar regering en parlement de inhoud van de Code?

Kan het kabinet ingaan op de suggestie van Huub Willems, voorzitter van de Ondernemingskamer, later gesteund door Morris Tabaksblad, dat de best practices geschrapt zouden kunnen worden? Zou dit er niet toe leiden dat de Code dan veel te vaag wordt, en de normerende werking voor een groot deel verloren zou gaan?

Vooralsnog geldt de code alleen voor de 150 beursgenoteerde vennootschappen en de 35 staatsdeelnemingen. Wat verzet zich ertegen om het toepassingsbereik van de Code te verbreden? Bijvoorbeeld naar alle structuurvennootschappen en/of alle grote financiële ondernemingen?

Waarom wordt er in de Code opnieuw geen woord besteed aan de positie van de werknemers? Hoe verhoudt dit zich tot de stakeholders-benadering van het Rijnlandse model?

Volgens de brief is de kern van het Nederlandse corporate governance model het streven naar waardecreatie op lange termijn? Is deze oriëntatie in de afgelopen jaren niet juist sterk onder druk komen te staan? Moet het belang van de Code niet overeenkomstig gerelativeerd worden?

Zullen ook de vakbonden en/of ondernemingsraden worden vertegenwoordigd in de nieuwe monitoring commissie? En de aandeelhouders en pensioenfondsen?

Het kabinet trekt de conclusie dat de Code onmiskenbaar heeft geleid tot een verbeterde governance structuur bij vennootschappen. Op basis waarvan wordt deze conclusie getrokken? Hoe verhoudt dit zich tot de veel gehoorde stelling dat de rol van de raad van commissarissen in Nederland te zwak is?

Hoe wordt de «sterkte» van de governance structuur gemeten? Is hier onderzoek naar gedaan? Is een zeker machtsevenwicht tussen de diverse stakeholders een maat voor een sterke governance structuur? Kan het percentage niet-goedgekeurde bestuursvoorstellen hiervoor een maat zijn? Hoe hoog is dit percentage?

Hoeveel invloed wordt er grosso modo uiteindelijk uitgeoefend binnen de beursvennootschappen door de verschillende stakeholders? Is het denkbaar dat de gemiddelde invloedsverhouding tussen de RvB-RvC-werknemers-aandeelhouders, kijkend naar de formele besluitvorming, in «vredetijd» dus niet ten tijde van een vijandige overname, bij benadering 70%-10%-10%-10% is? En dat hierin het old boys network (RvB+RvC) zo'n

80% van de invloed uitoefent? Zo nee, hoe liggen volgens het kabinet dan de invloedsverhoudingen?

In hoeverre kunnen, als gevolg van de variabele beloningsstructuur met daarin aandelen en opties, leden van de RvB gedrag vertonen dat sterk lijkt op dat van aandeelhouders? Wat kunnen daarvan de gevolgen en effecten zijn?

In hoeverre heeft de Code geleid tot minder beschermingsconstructies? In hoeverre is dit te zien als een positief effect, zoals het kabinet in haar brief suggereert?

Is het waar dat ca. 75% van de aandeelhouders van beursvennootschappen buitenlands is? Impliceert dit niet een grote afstand tot de gang van zaken binnen de vennootschap? Is dit te zien als een probleem? Zo ja, kan een grotere betrokkenheid van Nederlandse pensioenfondsen bij beursvennootschappen dit probleem helpen oplossen?

Hoe kunnen de aanbevelingen van het European Corporate Governance Forum van 31 maart 2009 alsnog in de Code zijn verwerkt, als de Code toen allang geschreven was?

Wanneer is de AMvB te verwachten waarmee de Code als verplichte code aangewezen wordt? Waarom wordt dit wijzigingsbesluit eerst bij het parlement voorgehangen en daarna pas voorgelegd aan de Raad van State in plaats van andersom?

Heeft de AFM ook een handhavende taak als het gaat om de volledigheid en juistheid van de corporate governance verklaring? Op welke manier wordt er gehandhaafd?

Valt te overwegen om het niet naleven van de Corporate Governance Code, dan wel het op een misleidende of tekort schietende manier uitleggen van niet-naleven, onder het toezicht van de AFM te brengen?

Hoe komt de «standaardisatie» tot uiting bij het niet toepassen van de Code? Gaat het hier om korte standaardzinnnetjes zonder noemenswaardige informatieve waarde? Is dit een bedreiging voor de effectieve werking van de code? Welke oplossing ziet het kabinet hiervoor?

Waarom is er in de Code niet in voorzien dat één of meer leden van RvB of RvC uitdrukkelijk verantwoordelijk zijn voor het risicobeheersingsysteem, zoals de commissie-Maas heeft geadviseerd?

Is de internationale concurrentiepositie voor het kabinet een argument om de responstijd niet wettelijk vast te leggen? Hoe heeft de commissie-Frijns dit argument meegewogen, nu zij de regering om een wettelijke regeling verzoekt? Wat is het oordeel van het kabinet over de redenen die de commissie voor invoering van zo'n regeling aandraagt? Acht zij 60 dagen voor de RvB voldoende om tot een afgewogen standpunt te komen?

Ontstaat niet een vreemde juridische situatie als de responstijd niet wettelijk verplicht wordt, maar wel wordt voorgeschreven op basis van de Code – en tegelijkertijd het wettelijke agenderingsrecht blijft bestaan? Betekent dit dat er wel agendering plaatsvindt, en vervolgens een bespreking op de AVA tussen de aandeelhouders onderling, maar dat RvB (en RvC) vervolgens op de AVA een zwijgrecht hebben?

In hoeverre kan een Code-bepaling de AVA binden? Is het juist dat in de opzet van de Code volgens principe I de AVA zélf over de naleving van de Code gaat?

Wat impliceert een responstijd van 180 dagen? Betekent dit dat ook de AVA met 180 dagen uitgesteld zou moeten worden? Betekent dit dat de RvB zich 180 dagen kan onttrekken aan het afleggen van verantwoording? Betekent de responstijd de facto een zwijgrecht voor de RvB en een zwijgplicht voor de AVA? Wat gebeurt er als er maar één AVA per jaar is en het agenderingsvoorstel minder dan 6 maanden van te voren wordt gedaan? Betekent dit dat bespreking pas een jaar later plaatsvindt?

Wat wordt verstaan onder de invloed van bestuurdersbeloningen op de rest van de onderneming? Houdt dit verband met loonmatiging ed. die mogelijk onder druk komt te staan bij hoge bestuurdersbeloningen?

Met welk percentage zijn de bestuurdersbeloningen in totaal gestegen bij beursvennootschappen sinds de invoering van openbaarheid van beloningen in 2002?

Het kabinet stelt dat het risicoprofiel in aanmerking moet worden genomen bij de bestuurdersbeloningen. Op welke manier? Betekent een hoger risicoprofiel een hogere variabele beloning of juist een lagere?

Hoe verhoudt zich de eerste zin van best practice II.2.5 tot de tweede zin? Is het juist dat in de eerste zin wordt gesproken over toekenning van aandelen zonder tegenprestatie, terwijl in de tweede zin wordt geëist dat de toekenning van aandelen afhankelijk wordt gesteld van «vooraf aangegeven en uitdagende doelen»? Dat betreft dan toch een tegenprestatie?

Kan het kabinet nader ingaan op de «billijkheidstoets», die de RvC het recht zou geven om de variabele beloning neerwaarts of opwaarts bij te stellen? Kan dit ook als dit in strijd is met reeds afgesloten contracten ed.? Of is het de bedoeling dat in af te sluiten contracten met deze nieuwe bevoegdheid van de RvC rekening gehouden gaat worden?

Waarom worden de niet-financiële indicatoren, die een rol zouden moeten spelen bij de variabele beloning, zoals klanttevredenheid en werknemers- tevredenheid en milieu/duurzaamheid, niet expliciet genoemd in de Code? Welke niet-financiële indicatoren zijn er nog meer denkbaar? In hoeverre komen deze niet-financiële prestatie-indicatoren overeen met de in art. 2:391 BW bedoelde «niet-financiële prestatie-indicatoren, met inbegrip van milieu- en personeelsaangelegenheden»?

Wat wordt precies verstaan onder «frequent afwezig» zijn bij de raad van commissarissen? Wie zal worden belast met de registratie hiervan?

In paragraaf III.3 wordt bepaald dat de RvC streeft naar een «gemengde samenstelling», onder meer met betrekking tot geslacht en leeftijd. Echter, is het juist dat dit betrekking heeft op de samenstelling van de RvC zelf? Waarom is er niet een dergelijke bepaling voor de samenstelling van de raad van bestuur?

Is de Code in voldoende mate toegesneden op vennootschappen met een one-tier board? Waarom wordt in paragraaf III.8 niet hele hoofdstuk III of de hele Code analoog van toepassing verklaard, maar slechts paragraaf III.5? Betekent dit bijvoorbeeld dat de voor commissarissen geldende deskundigheids- en onafhankelijkheidseisen niet van toepassing zijn op niet-uitvoerende bestuursleden in een vennootschap met een one-tier board?

Welk «college» wordt bedoeld in best practice III.1.7? Is een verplichte bespreking door de RvC van de strategie en de voornaamste risico's en

het risicobeheersingsysteem van slechts één keer per jaar niet veel te weinig? Wie houdt er toezicht op de naleving op de onafhankelijkheids-eisen van paragraaf III.2, waarvoor immers allerlei externe (buiten de vennootschap zelf) informatie benodigd is?

Kan het kabinet nader ingaan op het «gestructureerde overleg» tussen commissarissen en hoe dit in de Code is vastgelegd?

Wat wordt in best practice VI.1.2 verstaan onder de «reële waarde» van de kapitaalbreng van beschermingspreferente aandelen? Gaat het daarbij om de waarde voor of na volstorting?

Kan het kabinet een nadere toelichting geven op best practice VI.1.3? Gaat het hier om een bod op minimaal 1/3 van de activa van de eigen vennootschap door een andere vennootschap of is hier een andere situatie voorzien? Is het juist dat deze maatstaf niet altijd relevant is, omdat 1/3 van de activa in waarde groter kan zijn dan het gehele eigen vermogen, afhankelijk van hoe de passiva-kant van de balans eruit ziet? Indien er een bod is ter grootte van het gehele eigen vermogen, is best practice VI.1.3 dan van toepassing?

In hoeverre is niet alleen een wettelijke verankering van best practice IV.4.4, maar ook de best practice zelf in de Code, een vergaande beperking van het agenderingsrecht? Staat het bestaande agenderingsrecht van art. 2:114a niet op gespannen voet met best practice IV.4.4? Of wordt een situatie voorzien waarin de aandeelhouder wel mag agenderen, vervolgens gesproken wordt in de AVA tussen aandeelhouders onderling, maar RvB en RvC er het zwijgen toe doen?

Wanneer kan het wetsvoorstel aangaande meldingsplicht en agenderingsrecht van aandeelhouders verwacht worden? Is het waar dat ook wettelijk vastgelegd gaat worden dat alle institutionele beleggers verplicht gaan worden om mede te delen hoe de regels van paragraaf IV.4 nageleefd zijn? Gebeurt dit in hetzelfde wetsvoorstel? Of gaat gelden dat institutionele beleggers aan alle Code-eisen, ook buiten paragraaf IV.4, moeten gaan voldoen?

Wat is het standpunt van het kabinet t.a.v. een put up or shut periode, al dan niet in combinatie met een marktmeester bij overnamesituaties? Wat is het standpunt van het kabinet t.a.v. uitkoopprocedures? Op welke manier kan de positie van de werknemers versterkt worden bij overnames en fusies?

Hoe en wanneer gaan de aangenomen moties (Kant, Hamer, Van Geel en Slob, 31 371, 195–198) uitgevoerd worden?

Hoe en wanneer gaat punt 41 van het Aanvullend Beleidsakkoord uitgevoerd worden?

Op blz. 4 wordt gesproken van het stellen van wettelijke governance eisen aan bestuurders en commissarissen, zoals ook in het Aanvullend Beleidsakkoord opgenomen is. Wat wordt hieronder verstaan?

*MVO*

Is er een verschil tussen de begrippen «de voor de onderneming relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen» uit de Code en de «niet-financiële prestatie-indicatoren» zoals genoemd in artikel 2:391 lid 1 BW?

Is het waar dat de in II.1. genoemde verantwoording richting de RvC en AVA voor zover deze strekt tot verantwoording over «de voor de onder-

neming relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen» slechts schriftelijk kan plaatsvinden, vanwege de opnemings van het begrip «niet-financiële prestatie-indicatoren» in artikel 2:391 lid 1 BW? Hoe gedetailleerd moet deze niet-financiële informatie zijn?

Kunnen onder «de voornaamste risico's gerelateerd aan de strategie van de vennootschap» in II.1.4.a. ook niet-financiële risico's op bijvoorbeeld het gebied van milieu of mensenrechten worden verstaan wanneer dit wegens de aard van de ondernemingsactiviteiten voor de hand ligt?

Is het mogelijk om in dezelfde AMvB waarmee de Code wordt aangegeven als gedragscode in de zin van artikel 2:391 lid 5 BW meerdere gedragscodes aan te wijzen zolang deze hetzelfde toepassingsbereik hebben?

Deelt het kabinet de mening van mevrouw Lambooy, universitair docent en onderzoeker op het gebied van de juridische aspecten van MVO, dat de GRI-G3 richtlijn als gedragscode in de zin van artikel 2:391 lid 5 BW zou kunnen worden aangewezen?

Klopt het dat de meerderheid van de ondernemingen die valt onder het toepassingsbereik van de Corporate Governance Code al rapporteert volgens de GRI-G3 richtlijn?

Hoe beoordeelt het kabinet de (in het rapport niet verder onderbouwde) mening van de commissie Burgmans «dat een separate MVO code vanuit een internationaal perspectief een wezenlijke lastenverzwaring oplevert voor de Nederlandse bedrijven», in het licht van de huidige praktijk van verslaglegging van ondernemingen onder het toepassingsbereik van de Code? Hoe verhoudt deze lastendruk zich tot een andere conclusie van de commissie, namelijk dat verslaglegging over maatschappelijke aspecten van het ondernemen cruciaal is? Welke financiële voordelen zijn er volgens het kabinet verbonden aan MVO-verslaglegging, bijvoorbeeld op het gebied van betere risicobeheersing en grotere mogelijkheden op de kapitaalmarkt wanneer een bedrijf als «duurzaam» kan worden aange-merkt?

Op welke manier is het advies van de commissie-Burgmans, om jaarlijks verslag te doen over MVO-aspecten, in de Code terecht gekomen? Is de verplichting van paragraaf II.1.2, om de «relevante maatschappelijke aspecten» ter goedkeuring aan de RvC voor te leggen, niet te mager? Immers daarmee is toch nog niets gezegd over hoe inhoudelijk omgegaan is met deze MVO-aspecten? Waarom is niet voorzien in de betrokkenheid van AVA of OR bij MVO-aspecten? Wat is het kabinet voornemens te doen met de aanbeveling van de commissie om alle ondernemingen met meer dan 50 werknemers te verplichten tot een MVO-beleid en tot jaarlijkse rapportage?

#### *Geduldig kapitaal*

De leden van de PvdA-fractie hebben nog een aantal vragen over de brief van 21 oktober 2008, met bijbehorende notitie, over het bevorderen van lange termijn aandeelhouderschap.

Is het waar dat een regeling zoals in Frankrijk bestaat, om naarmate het aandeelhouderschap langer duurt, meer stemrechten toe te kennen, op basis van het huidige BW in Nederland nu al toegepast kan worden? Is het waar dat daarvoor de prioriteitsaandelen, met een maximum van 6 stemmen per aandeel, kunnen worden ingezet? In welke mate wordt nu

reeds van deze mogelijkheid gebruik gemaakt? Acht het kabinet een stemdividend wenselijk, zoals in Spanje bestaat?

Op welke manier gaat de regering de motie-Van Geel (31 371, nr. 197) uitvoeren, die vraagt om een betere wettelijke verankering van het loyaliteitsdividend en extra stemrecht voor trouwe beleggers? Is het waar dat er nu van te veel juridische ambivalentie sprake is? Zo ja, hoe kan de mogelijkheid van loyaliteitsdividend en extra stemrecht voor trouwe beleggers explicieter in het BW vastgelegd worden?

Het kabinet vindt dat het oordeel over de wenselijkheid van lange termijn aandeelhouderschap een zaak van de vennootschappen zelf is, en is mede daarom geen voorstander van fiscale stimulering van geduldig kapitaal. Het kabinet wijst ook op de geringe effectiviteit die fiscale stimulering zou hebben, omdat de dividendbelasting slechts een voorheffing is die kan worden verrekend en er voor de vennootschapsbelasting meestal van vrijstelling sprake is. Het kabinet lijkt echter het één en ander over het hoofd te zien door slechts te kijken naar de ontvangers van dividend. Zou het niet veel logischer zijn om aan te grijpen bij de verstrekkers van dividend, de beursvennootschappen dus, die via hun statuten het loyaliteitsdividend en -stemrecht mogelijk moeten maken, zoals het kabinet zelf heeft aangegeven? Zo zou een beursvennootschap, die beschikt over een loyaliteitsregeling in de statuten, een korting kunnen krijgen op het tarief van de vennootschapsbelasting (dus bv. 23.5% betalen i.p.v. 25.5%). Deze korting zou op kunnen lopen naarmate een groter deel van de aandeelhoudersvergadering een beroep heeft gedaan op loyaliteitsregeling. Kan het kabinet hierop ingaan?

#### *Staatsfondsen*

Kan het kabinet overwegen om te komen tot een toets op strategische publieke belangen, zoals in het Verenigd Koninkrijk bestaat? Is het waar dat het toetsen van buitenlandse investeringen in veel landen een regulier proces is? Is het waar dat Nederland één van de weinige landen is waar iedere vorm van investeringstoetsing op borging van strategische belangen ontbreekt?

Waarom is, ten tijde van de aandeelhoudersstrijd rond Stork, nooit het strategische defensie- en luchtvaartbelang meegewogen van de grootste Nederlandse defensietoelieferancier en deelnemer aan het JSF-project? Kan het kabinet ingaan op de opmerkingen hierover van Menno Tamminga in zijn boek «De Uitverkoop van Nederland»? Kan het kabinet ingaan op de voor- en nadelen van een Caisse des Depots, die strategische aandelenbelangen neemt in Franse bedrijven, om zo te voorkomen dat strategische belangen in gevaar komen door buitenlandse overnames? Kan het kabinet ingaan op de voor- en nadelen van het Duitse en Amerikaanse model met een maximumaandeel van 25% voor buitenlandse aandeelhouders in bepaalde strategische sectoren?

Is het waar dat niet alleen de aandeelhouders in beursgenoteerde bedrijven, maar ook de bestuurders en commissarissen, in steeds grotere mate uit het buitenland komen, met name uit de VS en Groot-Brittannië? Hoe verhoudt dit zich tot het Rijnlandse model? Is in Nederland nog wel sprake van een Rijnlands model, of is eerder sprake van een tendens naar een gemengd model met belangrijke Anglosaksische elementen? Bij hoeveel beursgenoteerde bedrijven is de voertaal op de AVA en in het jaarverslag Engels en bij hoeveel Nederlands?

#### *Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de SP*

De leden van de SP-fractie hebben met interesse kennisgenomen van de

verschillende brieven van het kabinet. Daarover hebben zij de volgende vragen en opmerkingen.

#### *Bevorderen lange termijn aandeelhouderschap*

Het kabinet stelt dat het bestuur en de raad van commissarissen de integrale verantwoordelijkheid ragen voor een zorgvuldige afweging van alle bij de beursvennootschap betrokken belangen. Hoe past daarin dat één deelbelang, namelijk de aandeelhouder, uiteindelijk de bevoegdheid heeft om commissarissen te benoemen en te ontslaan? Zouden niet meer deelbelangen, bijvoorbeeld werknemers, een sterkere invloed moeten krijgen op de benoeming en het ontslag van commissarissen, zo vragen de leden van de SP-fractie?

Het kabinet ziet nu het belang in van lange termijn aandeelhouderschap. Hoe is zij tot die conclusie gekomen? Wat was in het afgelopen jaren de gemiddelde tijd dat een aandeel in handen was van een aandeel? Kan de minister daar recente cijfers over geven?

Het toekennen van extra dividend of stemrecht als beloning voor langdurig aandeelhouderschap aan aandeelhouders is in beginsel mogelijk. Zijn de bewindslieden bekend met bedrijven in Nederland die deze vormen van beloning gebruiken of van plan zijn in te voeren?

Het kabinet stelt dat het primair een zaak is van vennootschappen zelf om aandeelhouders al dan niet voor een langere termijn aan zich te binden. Voor de financiële sector lijkt dit niet langer het geval te zijn getuige de oproep van de minister van financiën aan pensioenfondsen om in de Nederlandse financiële sector te investeren. De leden van de SP-fractie vragen zich af of de bewindslieden het laten bij die oproep of gaan zij concrete maatregelen nemen om lange termijn aandeelhouderschap te bevorderen in de financiële sector of andere sectoren?

#### *Kabinetsreactie Corporate Governancecode*

Het kabinet ziet de Corporate Governance Code als een instrument waarmee relatief makkelijk en snel kan worden ingespeeld op veranderende opvattingen over wat deugdelijk ondernemingsbestuur is. In welk opzicht zijn deze opvattingen volgens de minister veranderd? Was onderdeel van deugdelijk ondernemingsbestuur niet altijd al dat er voldoende rekening wordt gehouden met risico's die worden gelopen? Op basis waarvan noemt de minister de Code relatief makkelijk en snel?

De Code is alleen van toepassing op beursgenoteerde ondernemingen. Wat is de rechtvaardiging achter het onderscheid met andere ondernemingen? Waarom is de Corporate Governance Code volgens de minister niet nodig voor grote bedrijven die niet beursgenoteerd zijn? Vallen bedrijven waarvan de aandelen op een multilaterale handelsfaciliteit worden verhandeld ook onder de categorie «beursgenoteerd»?

Uit de preambule van de Code, waar wordt opgemerkt dat de verschillende verantwoordelijkheden van bestuur en commissarissen en aandeelhouders spanningen kunnen opleveren, concludeert de minister dat het Nederlandse stakeholdersmodel recht doet aan ieders belangen. Hoe komt hij tot die conclusie, terwijl de stakeholders werknemers en maatschappelijke belangen hier niet eens genoemd worden? Vindt de minister dat werknemers als stakeholder voldoende concrete invloed hebben binnen de onderneming?

Ziet de minister de rapportages van de monitoringcommissie als een manier om het naleven van de Code te vergroten? Kan de monitoring commissie ook bekijken in hoeverre aandeelhouders een bijsturende rol

hebben indien de Code niet wordt nageleefd? Zijn er wel eens boetes uitgedeeld voor het niet naleven van de Code?

Op welke manier zijn de codebepalingen vereenvoudigd ten aanzien van verantwoording over bestuurdersbeloningen? Er in de code bepaald dat het variabele gedeelte en het vaste gedeelte van de beloning in een passende verhouding tot elkaar moeten staan. Wat moeten we hier verstaan onder «passend»? Als «passend» van bedrijf tot bedrijf verschilt, welke externe maatstaf valt er dan nog te geven om aan te toetsen? Ziet de minister de claw-back clause als een instrument om de bonussen in toom te houden? Maakt hij zich geen zorgen dat deze juist in precies de omgekeerde richting zal worden gebruikt? Gaat de monitoring commissie bijhouden hoe vaak de claw-back clause zal worden gebruikt om bonussen achteraf te verhogen?

Het kabinet noemt het niet naleven van de code ten aanzien van de bestuurdersbeloningen als aanleiding voor de wet Belastingheffing excessieve beloningsbestanddelen? Denkt hij dat deze wet er toe zal leiden dat de code beter wordt nageleefd als het gaat om bestuurdersbeloningen?

#### *Staatsfondsen*

Het eerste wat de leden van de SP-fractie opvalt aan de Santiago Principes is de vrijblijvende formulering. Het management van een staatsfonds zou bijvoorbeeld operationeel los moeten staan van de eigenaar volgens principe 6. Waarom is niet gekozen voor een dwingendere formulering? Zijn de bewindslieden het met de leden van de SP-fractie eens dat wanneer een buitenlands staatsfonds in Nederland wil investeren, het management van dat staatsfonds altijd operationeel los moet staan van de eigenaar? Zo nee, waarom niet?

Goede naleving van de Santiago principes is niet vanzelfsprekend, aldus het kabinet. De leden van de SP-fractie zijn het daar mee eens. Deze leden vragen zich dan ook af of er sanctiemogelijkheden zijn indien staatsfondsen zich niet houden aan de bepalingen van de code? De leden van de SP-fractie vragen zich verder af of de bewindslieden overwegen om deze code, net als de Corporate Governance Code, wettelijk te verankeren? Welke voor- en nadelen zitten er aan een wettelijke verankering volgens de bewindslieden?

De analyse van de preventieve toets in het Verenigd Koninkrijk laat zien dat het Engelse model erg beperkt is. In Duitsland is vorig jaar een verdergaand initiatief genomen. Het kabinet wilde dit Duitse initiatief toen niet meenemen in de analyse van het Engelse model, mede omdat nog niet duidelijk was hoe het Duitse initiatief er precies uit zou komen te zien. De leden van de SP-fractie vragen zich of er onderhand meer duidelijkheid is over het Duitse voorstel en zo ja, of de bewindslieden daar op kunnen reageren.

#### *Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de VVD*

De leden van de VVD-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van de inhoud van de geagendeerde brieven en hebben de volgende vragen.

De gemiddelde naleving van de Code door beursvennootschappen bedroeg in 2007 evenals in 2006 95 procent. Hoeveel procent was dit in 2008? Zijn er al percentages bekend voor de eerste helft van 2009? Zo ja, hoe is de naleving in de eerste helft van 2009? Kunt u inzicht geven in

welke onderdelen van de Code (de 5% in 2006 en 2007) niet worden nageleefd en hoe beoordeelt u dit?

De verplichting tot naleving van de geactualiseerde Code zal worden geregeld door de aanwijzing van de integrale herziene Code ter vervanging van de Code uit 2003 in het Besluit tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag. Het kabinet zal daartoe een ontwerp van het wijzigingsbesluit opstellen dat eerst aan beide kamers van de Staten-Generaal zal worden voorgelegd alvorens advies aan de Raad van State zal worden gevraagd. Kan de kabinet voor bovenstaand plan een tijdspad presenteren?

De leden van de VVD-fractie zijn verheugd te horen dat het kabinet heeft besloten, na advies van de Commissie Frijns en de motie Weekers/Omtzigt, over te zullen gaan tot het benoemen van een nieuwe monitoring commissie. Is er al meer duidelijkheid over de samenstelling van de commissie? Zal de commissie uit evenveel leden gaan bestaan als dat zij nu doet? Zijn de bevoegdheden hetzelfde? Wanneer verwacht het kabinet de Kamer in te zullen gaan lichten over de voortgang omtrent een nieuwe commissie?

Voorts stelt het kabinet dat ze ervan uit gaat dat een nieuwe monitoring commissie in haar rapportage meer aandacht zal geven aan de kwalitatieve aspecten en uniciteit van de gegeven monitoring. De leden van de VVD-fractie vragen het kabinet of ze nog andere specifieke dingen gaat verwachten van de nieuwe commissie. Zo ja wat dan?

Er geldt een termijn van zestig dagen (ongeachte de aard van het onderwerp) voorafgaand aan de algemene vergadering, die in acht moet worden genomen voor het indienen van een verzoek tot agendering van een onderwerp. Het kabinet geeft aan dat de zestig dagen-termijn in Europees perspectief relatief lang is. Voor zover nu bekend, zullen meerdere andere lidstaten een termijn hanteren van 25 dagen of minder. De leden van de VVD-fractie ontvangen graag een overzicht van de gehanteerde termijnen van alle EU-lidstaten.

Het kabinet zal maatregelen nemen om alle institutionele beleggers in Nederlandse beursvennootschappen, ongeacht hun plaats van zetel, te verplichten om periodiek (openbare) mededeling te doen over de naleving van de codebepalingen voor institutionele beleggers. De leden van de VVD-fractie ontvangen graag helderheid over hoe vaak dit moet zal gaan gebeuren. M.a.w. waar wordt met «periodiek» op gedoeld? Wat is het effect van deze verplichte periodieke mededeling op het investeringsklimaat in Nederland voor internationale beleggers?

Er is gekeken naar of er in buitenlandse wetgeving mogelijke aanknopingspunten aanwezig zijn voor het bevorderen van lange termijn aandeelhouderschap. Hierbij wordt bericht over de situatie in Frankrijk, Spanje, Engeland en Duitsland. De leden van de VVD-fractie vragen het kabinet voorts de Kamer te berichten over de situatie in de Verenigde Staten, Japan en China.

## **II Reactie van de minister**