

Vergaderjaar 2001–2002

17 050

Misbruik en oneigenlijk gebruik op het gebied van belastingen, sociale zekerheid en subsidies

27 555

Opsporing en vervolging van fraude

Nr. 235

BRIEF VAN DE MINISTERS VAN FINANCIËN, VAN JUSTITIE EN VAN ECONOMISCHE ZAKEN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 2 mei 2002

Inleiding

Bij brief van 14 juni 2001 (Kamerstukken II, 2000–2001, 17 050/27 555, nr. 218) hebben wij u geïnformeerd over de instelling van een breed samengestelde werkgroep ter beantwoording van de vraag of er anno 2001 nog een legitieme behoefte bestaat aan effecten aan toonder, met name voor zover deze in fysieke vorm worden verhandeld. Aanleiding daarvoor was onder andere de door de FATF en de OESO geconstateerde kwetsbaarheid van aandelen aan toonder voor mogelijk misbruik. De werkgroep had tot taak aanbevelingen te doen gericht op een mogelijke dematerialisatie van het effectenverkeer, respectievelijk op een adequate transparantie ten aanzien van de identiteit van de houders van de betrokken toonderstukken in situaties waarin fysieke waardepapieren noodzakelijk blijken of waarin daaraan behoefte blijft bestaan. De aanbevelingen zouden moeten bijdragen aan beperking van de kosten van het effectenverkeer en van de administratieve lasten voor alle betrokken partijen, en aan een effectieve en efficiënte communicatie tussen onderneming en aandeelhouders, en tussen de aandeelhouders onderling, zowel wat betreft het uitwisselen van informatie als het uitoefenen van stemrecht.

De werkgroep heeft inmiddels de bijgevoegde interim-rapportage opgesteld.¹ Deze brief heeft tot doel de Tweede Kamer te informeren over de bevindingen en aanbevelingen van de werkgroep, en over het standpunt van het kabinet terzake.

Een samenvatting daarvan is te vinden aan het slot van de brief.

De interim-rapportage

Bij de werkzaamheden van de werkgroep met betrekking tot effecten aan toonder zijn drie invalshoeken te onderscheiden:

¹ Ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer.

- in hoeverre zijn maatregelen geboden om misbruik van toonder-effecten te voorkomen en te bestrijden;
- op welke wijze kunnen maatregelen met betrekking tot toondereffecten de efficiëntie van het effectenverkeer bevorderen;
- hoe kunnen eventuele maatregelen bijdragen aan een goede communicatie tussen de onderneming en haar aandeelhouders, en tussen de aandeelhouders onderling.

Onder invloed van de gebeurtenissen van 11 september 2001 heeft de werkgroep zich met voorrang gewijd aan de eerste van de bovengenoemde vragen. Bij de beantwoording daarvan is de efficiëntie van het effectenverkeer meegewogen, doch dit aspect is niet uitputtend aan de orde geweest. Naar het oordeel van de werkgroep is er meer tijd nodig dan in eerste instantie beschikbaar was, om tot een afgewogen oordeel te komen over de wijze waarop de efficiëntie van het effectenverkeer het beste kan worden gediend. Dit is ook de reden waarom de voorliggende rapportage het predikaat «interim» heeft gekregen. Behalve met het voorkomen en bestrijden van misbruik heeft de werkgroep zich beziggehouden met de communicatie tussen de onderneming en haar aandeelhouders, en tussen de aandeelhouders onderling.

De bevindingen en aanbevelingen van de werkgroep op de genoemde terreinen kunnen als volgt worden samengevat.

Misbruik-risico's van toondereffecten

Analyses en onderzoek van met name de FATF en de OESO geven aan dat effecten aan toonder, en in het bijzonder aandelen, zich lenen voor witwasconstructies en andere vormen van misbruik. Ook kunnen deze effecten een rol spelen bij de financiering van terrorisme, door de anonimiteit die in bepaalde gevallen aan toondereffecten is verbonden. Dit laatste is met name het geval als de effecten in fysieke vorm door de rechthebbende zelf worden bewaard. De identiteit van de rechthebbende is dan niet traceerbaar voor opsporingsinstanties en andere bevoegde autoriteiten. Er bestaat geen transparantie ten aanzien van het houderchap of mutaties daarin; stukken kunnen eenvoudig worden overgedragen aan een derde, zonder enig paper trail. Deze anonimiteit maakt toondereffecten geschikt voor gebruik in witwasconstructies, en om activa te verhullen. Dit laatste speelt mede een rol bij de financiering van terrorisme. Van belang is tevens dat het bevroren en in beslag nemen van activa uiteraard alleen mogelijk is indien het bestaan van die activa en de identiteit van de houder bekend zijn.

Dat toondereffecten misbruikrisico's kunnen meebrengen, is tevens bevestigd door een onderzoek dat ten behoeve van de werkgroep is uitgevoerd door Ernst & Young Forensic Services BV (bijlage 4 bij de interim-rapportage). Het onderzoeksrapport onderscheidt de volgende vormen van misbruik: witwassen, benadeling (waaronder diefstal en vervalsing), verkrijging en uitoefening van zeggenschap (voor criminele doeleinden), verhulling van activa en corruptie. Hierbij zij aangetekend dat het onderzoek een theoretisch-analytisch karakter had. Empirische gegevens over feitelijk misbruik van toondereffecten, in en buiten Nederland, zijn slechts summier beschikbaar, hetgeen door sommige leden van de werkgroep als een gemis is ervaren. Gegevens van Necigef wijzen overigens uit dat grote hoeveelheden toondereffecten opgegeven zijn als vermist of gestolen. Aanboden effecten dienen steeds aan de hand van de daarvan opgemaakte lijst op zulke gebreken te worden gecontroleerd, hetgeen bewerkelijk is en eenvoudig tot fouten aanleiding kan geven.

Effectenbewaring door de belegger zelf, zonder betrokkenheid van een financiële instelling, komt in bepaalde segmenten van het Nederlandse effectenverkeer op enige schaal voor, maar is voor bijvoorbeeld beursgenoteerde aandelen een (hoge) uitzondering. Hierbij kan een onderscheid worden gemaakt tussen effecten die onder de reikwijdte vallen van de Wet giraal effectenverkeer (Wge) – dit zijn beursgenoteerde en andere, binnen het kader van die wet aangewezen courante effecten – en de, in het algemeen minder courante, niet-Wge effecten. Voor Wge-effecten geldt dat deze als regel giraal worden verhandeld, door bij- en afschrijving van tegoeden op effectenrekeningen. Het houderschap van de effecten is dan bekend, en de rekeninghouder is geïdentificeerd op grond van de Wet identificatie bij dienstverlening. Van anonimiteit is in deze situatie alleen sprake in de verhouding met de uitgevende instelling, die in het algemeen niet bekend is met de identiteit van haar (kleinere) aandeelhouders.

De Wge staat toe, wanneer de effecten uitgevende instelling die mogelijkheid niet heeft uitgesloten, dat effecten fysiek worden uitgeleverd aan de rechthebbende. In dat geval eindigt de registratie van het houderschap, en eindigt in beginsel het paper trail. Uitlevering van aandelen is een uitzondering, uitlevering van obligaties komt in ruimere mate voor.

Effecten aan toonder die niet onder de Wge vallen worden vrijwel niet giraal verhandeld, zodat geen transparantie bestaat ten aanzien van het houderschap. De indruk is dat het belang van dit marktsegment, zowel in kwantitatieve als in kwalitatieve zin, niet groot is. Niet-Wge aandelen luiden veelal op naam, terwijl niet-courante toonderobligaties slechts in geringe hoeveelheden worden uitgegeven, in hoofdzaak door kleinere instellingen, waaronder verenigingen, kerkgenootschappen en dergelijke.

De werkgroep onderkent de noodzaak van een effectieve bestrijding van witwassen en de financiering van terrorisme en van het nakomen van de op dat vlak op Nederland rustende internationale verplichtingen, en adviseert het treffen van maatregelen gericht op vergroting van de transparantie van het houderschap van effecten aan toonder. De werkgroep heeft drie mogelijke soorten maatregelen in kaart gebracht, maar heeft geen eensluidend oordeel over de vraag welke van de drie varianten de voorkeur verdient. Evenmin bestond unanimiteit over de vraag of de maatregelen zich moeten uitstrekken tot alle toondereffecten of beperkt dienen te blijven tot aandelen aan toonder, waarop de aandacht van internationale organisaties zich tot op heden heeft geconcentreerd. De werkgroep hecht er groot belang aan dat door Nederland te treffen maatregelen niet leiden tot een verstoring van het level playing field voor Nederlandse ondernemingen en instellingen. Nederland zou zich dan ook in internationaal verband moeten inzetten voor zoveel mogelijk gelijkgerichte maatregelen ter bevordering van de transparantie van het effectenverkeer, in het belang van misbruikbestrijding en van de efficiëntie van het effectenverkeer, en ter wille van het handhaven van een level playing field.

De door de werkgroep onderzochte varianten kunnen als volgt worden omschreven.

Variant 1: Verplichte inbewaringgeving van toondereffecten

Kern van deze variant is dat toondereffecten dienen te worden bewaard door een financiële instelling of bewaarinstelling, dan wel door de uitgevende instelling, en dat die instelling zorgdraagt voor het administreren van het houderschap van de stukken en de mutaties daarin. De stukken kunnen in deze variant niet in handen zijn van de rechthebbende zelf; aan de mobiliteit van de stukken binnen het financiële circuit behoeven in beginsel geen strenge eisen te worden gesteld, zolang dit de beoogde

transparantie niet in gevaar brengt. Om de inbewaringgeving als hier bedoeld af te dwingen zou bepaald moeten worden dat de aan de effecten verbonden rechten alleen kunnen worden uitgeoefend nadat aan de wettelijke eisen terzake van bewaring is voldaan.

Variant 2: Registratie van houderschap van/transacties in toondereffecten

Uitgangspunt van deze variant is dat de houder (rechthebbende) van de toondereffecten geregistreerd moet zijn bij de vennootschap. Hij kan zijn rechten alleen uitoefenen op basis van een door de vennootschap uitgegeven, op naam gesteld, registratiebewijs. Na overdracht van de stukken zal de verkrijger zich moeten laten registreren bij de vennootschap om rechten te kunnen uitoefenen. Voor wat betreft aandelen is deze variant vergelijkbaar met de bestaande regeling voor aandelen op naam, waarvoor de vennootschap een aandeelhoudersregister dient te houden.

Variant 3: Toondereffecten alleen in de vorm van globals

Deze variant heeft betrekking op Wge-effecten. Basisgedachte is dat toondereffecten uitsluitend in de vorm van verzamelbewijzen (globals, of multiple globals) kunnen worden uitgegeven. Deze stukken lenen zich naar hun aard niet voor uitlevering aan individuele beleggers, zodat in deze variant zich geen fysieke stukken buiten het financiële circuit kunnen bevinden. Toondereffecten kunnen alleen nog worden aangehouden via een op naam gestelde effectenrekening. De globals worden bewaard bij Necigef, een buitenlandse CSD (central securities depository) of een andere bewaarinstelling of financiële instelling in of buiten Nederland.

Bij het bespreken van de kabinetsreactie op de bovengenoemde varianten zal aandacht worden besteed aan de door de werkgroep geanalyseerde voor- en nadelen van elk van de varianten.

Stemmen op afstand

De werkgroep hecht grote waarde aan het tot stand komen van een wettelijk kader voor aandeelhouderscommunicatie. Het thans lopende pilot project

- Stichting Communicatiekanaal Aandeelhouders – wijst uit dat voor het goede functioneren van een dergelijk systeem een wettelijk fundament niet kan worden gemist. Het is van belang de bij de pilot opgedane ervaringen mee te wegen bij het verder uitwerken van wettelijke maatregelen.

Twee leden hebben ten behoeve van de werkgroep een notitie voorbereid, in de vorm van een wetsvoorstel tot wijziging van de Wge (bijlage 7 bij de interim-rapportage), die een regeling bevat om de communicatie tussen de vennootschap en haar aandeelhouders te faciliteren, alsmede enkele bepalingen die ten doel hebben de bestaande rechtsonzekerheid in de relatie tussen de uitgevende instelling en de belegger, onder andere voor wat betreft de uitoefening van stemrecht en het al dan niet bevrjidend betalen van rente en dividend, weg te nemen.

Het voorstel voorziet in een verplichting voor het centraal instituut in de zin van de Wge (Necigef) om, op verzoek van de uitgevende instelling, de gegevens te verstrekken die deze nodig heeft om met haar aandeelhouders te kunnen communiceren. Het centraal instituut geeft het verzoek onverwijld door aan zijn aangesloten instellingen (banken), die op hun beurt verplicht zijn de bedoelde gegevens aan het centraal instituut te leveren, binnen de daartoe gestelde termijn. Twee aspecten van de voor-

gestelde regeling verdienen in het bijzonder aandacht: het «ja tenzij» principe, en het uitgangspunt van kostenneutraliteit.

Het «ja tenzij» principe houdt in dat aandeelhouders worden geacht in te stemmen met het doorgeven van hun gegevens aan de vennootschap, tenzij zij uitdrukkelijk hebben verklaard daartegen bezwaar te hebben. Een grote meerderheid van de werkgroep is van mening, mede op basis van ervaringen in andere landen, dat een systeem van aandeelhouderscommunicatie alleen onder die conditie kans van slagen heeft. Dit neemt niet weg dat de betrokken bepaling getoetst zal moeten worden aan de Wet Bescherming Persoonsgegevens. De Vereniging van Effectenbezitters (VEB) acht het «ja tenzij» principe onacceptabel. De VEB heeft bezwaren tegen een situatie waarin de beursgenoteerde vennootschap en haar bestuurders inzicht kunnen hebben in de identiteit van aandeelhouders en hun aandelenbezit, aangezien die informatie volgens de VEB gebruikt kan worden om de stemming in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders te beïnvloeden.

Kostenneutraliteit houdt in dat het centraal instituut en de aangesloten instellingen recht hebben op een door de uitgevende instelling te betalen, kostendekkende vergoeding, die volgens het voorstel zou moeten worden vastgesteld door de minister van Financiën. Sommige leden van de werkgroep vragen zich af of de minister over afdoende bevoegdheden beschikt om inzicht te kunnen krijgen in de bedoelde kosten. Volgens de Vereniging van Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEUO) zouden de kosten niet uitsluitend voor rekening van de uitgevende instellingen moeten komen, aangezien een deel van de kosten aan beleggers is toe te rekenen.

Het voorstel bevat geen regeling voor de communicatie tussen aandeelhouders onderling. De werkgroep is van mening dat dat onderwerp evenzeer aandacht verdient als de communicatie tussen de vennootschap en haar aandeelhouders. Beide aspecten vormen onderdelen van een meer omvattende regeling voor stemmen op afstand, en hangen onderling samen.

Kabinetsreactie

Ten aanzien van de door de werkgroep geïnterpreteerde maatregelen om misbruik van toondereffecten tegen te gaan zijn voor het kabinet de volgende uitgangspunten van belang.

- Het doel van de maatregelen is om misbruik van toondereffecten tegen te gaan door te zorgen voor transparantie ten aanzien van het houderschap: opsporingsinstanties moeten te allen tijde de identiteit van de houder van toondereffecten kunnen traceren. Daarnaast is van belang welke invloed de maatregelen hebben op het functioneren van het effectenverkeer. Zoals aangegeven in de brief van 14 juni 2001 dienen de maatregelen zoveel mogelijk bij te dragen aan het proces van dematerialisatie en vergroting van efficiency dat al enige jaren gaande is.
- De maatregelen moeten tevens in een internationaal kader worden beoordeeld. Enerzijds: voldoet Nederland ermee aan internationale standaarden (loopt Nederland niet achterop, met het risico dat misbruik zich in het bijzonder op Nederland richt en alle daaraan verbonden bezwaren), en anderzijds: dragen de maatregelen bij aan het bevorderen of handhaven van het internationale level playing field (als Nederland eenzijdig maatregelen treft houdt dat het risico in dat Nederlandse instellingen in hun concurrentiepositie worden benadeeld, terwijl het ontbreken van internationale coördinatie bovendien afbreuk kan doen aan de effectiviteit van de maatregelen).
- De maatregelen beogen niet in te grijpen in de bestaande markt-

verhoudingen ten aanzien van het bewaren van effecten. Toonder-effecten kunnen, nu en straks, worden bewaard door elke instelling die aan de daaraan te stellen eisen voldoet. In de praktijk worden toonder-effecten die tot het Wge-circuit behoren doorgaans bewaard door Necigef, dat is aangewezen als centraal instituut in de zin van de Wge. In het kader van een lopende, algehele herziening van de Wge bestaat het voornemen om het mogelijk te maken dat ook andere instellingen dan Necigef kunnen kwalificeren als centrale bewaarinstelling met behoud van de volledige Wge-bescherming.

- De maatregelen dienen effectief te zijn, evenals handhaafbaar en proportioneel. Dit laatste houdt in dat de zwaarte van de maatregelen in overeenstemming moet zijn met beoogde doel. Het zal duidelijk zijn dat tussen effectiviteit en proportionaliteit een zekere uitruil bestaat: 100% effectiviteit is mogelijk niet haalbaar, of alleen te bereiken met onevenredig zware maatregelen.

Tegen de achtergrond van deze uitgangspunten neemt het kabinet het volgende standpunt in ten aanzien van het voorkomen en bestrijden van de misbruikrisico's van toondereffecten.

1. Het vereiste van een level playing field brengt mee dat Nederland zich in FATF-verband en andere internationale fora zal inzetten voor effectieve en gelijkgerichte maatregelen om misbruik van toondereffecten te voorkomen en te bestrijden. De uitkomsten van het internationale overleg zullen bepalend zijn voor de timing van Nederlandse maatregelen, en mede bepalend voor de inhoud ervan.
2. Voor effecten aan toonder die behoren tot het Wge-circuit heeft de hierboven beschreven variant 3 de voorkeur van het kabinet. In deze variant wordt transparantie ten aanzien van het houderschap gerealiseerd door voor te schrijven dat deze effecten alleen in de vorm van globals mogen worden uitgegeven, waardoor uitlevering van fysieke stukken aan de (eind) beleggers niet langer mogelijk is.
3. Voor toondereffecten die niet tot het Wge-circuit behoren heeft variant 2 de voorkeur: registratie van het houderschap bij de uitgevende instelling, waardoor de houder te allen tijde traceerbaar is. Opzet is deze registraties te koppelen aan het systeem Vennoot van het ministerie van Justitie, dat een centraal gegevensbestand bevat over Nederlandse vennootschappen.
4. Zowel aandelen aan toonder als obligaties aan toonder lenen zich voor misbruik. In internationaal verband gaat de aandacht voornamelijk in de eerste plaats uit naar aandelen aan toonder, vanwege de mogelijkheid dat deze effecten worden gebruikt om, met criminele bedoelingen, anoniem controle uit te oefenen over vennootschappen. In dat licht, en mede gelet op het gestelde bij punt 1, hebben maatregelen met betrekking tot aandelen aan toonder, in vergelijking tot obligaties aan toonder, voor het kabinet een hogere prioriteit.

Ter toelichting moge het volgende dienen.

Ad 1

Het belang van het handhaven van een level playing field is in het voorgaande reeds benadrukt. In het kader van de FATF vindt overleg plaats over de vraag op welke wijze de misbruikrisico's verbonden aan aandelen aan toonder kunnen worden bestreden. Het is nog onzeker op welke termijn dit zal leiden tot besluitvorming, in de zin dat de lidstaten bepaalde maatregelen zullen moeten treffen om de bedoelde misbruikrisico's tegen te gaan. Rekening houdend met geplande marktconsultaties moet voornamelijk aan voorjaar 2003 worden gedacht.

Nederland heeft in FATF-verband aandacht gevraagd voor het feit dat ook obligaties aan toonder misbruikrisico's meebrengen, en dat overwogen moet worden de reikwijdte van de door de FATF voor te stellen maatregelen dienovereenkomstig uit te breiden. Het overleg zal zich naar verwachting voorlopig toespitsen op aandelen aan toonder.

De uitkomsten van het FATF-overleg zijn richtinggevend voor de internationaal te treffen maatregelen. Het is van belang dat Nederlandse maatregelen in dit kader passen, zowel qua timing als qua inhoud, om ervoor te zorgen dat zij effectief zijn en kunnen rekenen op een voldoende draagvlak. De internationale dimensie van witwaspraktijken en andere vormen van georganiseerde criminaliteit vraagt om een gecoördineerde aanpak door de internationale gemeenschap, waarbij vanuit Nederlandse optiek vooral de deelname van Europese en andere westerse landen relevant is.

Ad 2

Voor Wge-effecten is girale verhandeling de regel, en verhandeling door overdracht van fysieke stukken de uitzondering – overigens met de aantekening dat in de afgelopen jaren een zekere toeneming van de fysieke uitlevering van obligaties valt waar te nemen. Wanneer effecten giraal worden verhandeld zijn de partijen, als houders van effectenrekeningen, bekend bij de banken, waar deze rekeningen worden aangehouden. De werkgroep heeft enkele mogelijkheden onderzocht om te bereiken dat voor Wge-effecten in alle gevallen informatie over het houderschap beschikbaar is. In variant 1 is het houderschap bekend bij de financiële instelling waar de stukken in bewaring worden gegeven, in variant 3 bij de bank waar de houder zijn effectenrekening aanhoudt. Dat variant 3 de voorkeur verdient boven variant 1 heeft te maken met grotere eenvoud, zowel qua regelgeving als qua handhaving. Implementatie van variant 1 is met name gecompliceerd omdat het in beginsel mogelijk zou moeten zijn stukken in bewaring te geven bij een buitenlandse instelling, maar slechts voor zover dit er niet toe kan leiden dat stukken langs die weg alsnog in fysieke vorm aan beleggers kunnen worden uitgeleverd. Dit laatste noopt ertoe complexe waarborgen in te bouwen die het internationale effectenverkeer kunnen belemmeren, waarschijnlijk zonder de gewenste zekerheid te bieden. Deze problemen doen zich niet voor wanneer de vorm van de effecten zelf reeds zodanig is dat uitlevering aan beleggers de facto wordt voorkomen.

Ad 3

Voor effecten aan toonder die niet tot het Wge-circuit behoren, dient transparantie op andere wijze te worden gerealiseerd, aangezien deze stukken niet giraal maar fysiek worden verhandeld. Registratie van het houderschap bij de uitgevende instelling, op straffe van het niet kunnen uitoefenen van de aan de effecten verbonden rechten, is dan een passende maatregel die, voor wat betreft aandelen, vergelijkbaar is met de bestaande regeling voor aandelen op naam. Het door de vennootschap te houden register van de houders van aandelen op naam zou hiertoe kunnen worden uitgebreid tot alle aandelen. Met een dergelijk systeem blijft het mogelijk om aandelen aan toonder eenvoudig en zonder grote administratieve lasten over te dragen, maar wordt toch identificatie van de aandeelhouder mogelijk gemaakt.

Verplichte registratie bij de vennootschap biedt geen volledige garantie dat te allen tijde bekend is wie de houder/rechthebbende van de effecten is: aangezien deze, niettegenstaande de registratie, nog steeds over de fysieke stukken kan beschikken, kan hij de effecten overdragen aan een derde zonder dat de vennootschap van deze mutatie op de hoogte is, zij

het dat in dat geval de aan de effecten verbonden rechten niet kunnen worden uitgeoefend. Het register biedt wel altijd een vertrekpunt voor onderzoeken naar het houderschap. De bruikbaarheid van de registers wordt bovendien vergroot door de beoogde koppeling aan het systeem Vennoot, dat een belangrijke rol vervult bij de centrale gegevensverzameling over Nederlandse vennootschappen, mede ten behoeve van het voorkomen en bestrijden van vormen van misbruik. Het wetsvoorstel Documentatie Vennootschappen, dat in behandeling is bij de Tweede Kamer, beoogt onder andere de functie van het systeem Vennoot verder te versterken.

Ad 4

Het onderzoek van Ernst & Young Forensic Services wijst uit dat obligaties aan toonder zich, net als aandelen aan toonder, lenen voor diverse vormen van misbruik. Een verschil met aandelen aan toonder is dat obligaties per definitie niet gebruikt kunnen worden voor het verwerven en uitoefenen van zeggenschap. om te voorkomen dat misbruik Vanuit de optiek van misbruikbestrijding is er aanleiding evenzeer aandacht te besteden aan obligaties als aan aandelen, mede verschuift van gereguleerde naar niet gereguleerde effecten.

Het voorgaande neemt niet weg dat fysieke stukken in de obligatiemarkt meer gebruikelijk zijn dan in de aandelenmarkt, en dat de voorgestelde maatregelen in het geval van obligaties ook een aanzienlijk grotere impact zullen hebben. Wanneer Nederlandse uitgevende instellingen door wettelijk ingrijpen niet langer kunnen voldoen aan de vraag naar fysieke toonderobligaties, kan dat tot marktverschuivingen leiden, in de zin dat beleggers uitwijken naar obligaties van buitenlandse emittenten die wel fysieke stukken mogen uitgeven. Dit onderstreept nog eens het belang van internationale coördinatie, zowel ter wille van het handhaven van een level playing field, als met het oog op de effectiviteit van de maatregelen. Zoals hierboven reeds opgemerkt bestaat met betrekking tot obligaties aan toonder voorlopig nog weinig uitzicht op een afgestemde aanpak.

Opgemerkt zij dat, zoals de werkgroep heeft geïnventariseerd, er uiteenlopende motieven kunnen bestaan voor het aanhouden van fysieke effecten. In de praktijk is de vraag naar fysieke effecten – waarbij het vrijwel uitsluitend om obligaties gaat – voor het grootste deel afkomstig van Belgische en Luxemburgse beleggers. Deze landen kennen een traditie van thuisbewaring. Denkbaar is dat de vraag van Belgische en Luxemburgse beleggers naar Nederlandse, in fysieke vorm uitgegeven obligaties, zal afnemen onder invloed van de richtlijn belastingheffing spaartegoeden. Het richtlijnvoorstel voorziet in een renseigneringsplicht voor alle door een paying agent betaalde rente aan een uiteindelijk gerechtigde natuurlijke persoon, dus ook voor de in Nederland aan Belgische beleggers betaalde rente op fysiek uitgeleverde toonderobligaties. De richtlijn treedt volgens plan in werking per 1 januari 2003, en dient per 1 januari 2004 in de nationale wetgeving te zijn verwerkt.

Stemmen op afstand

Het kabinet heeft verschillende initiatieven genomen om het functioneren van de algemene vergadering van aandeelhouders te verbeteren. Daarbij passen ook maatregelen die erop gericht zijn de communicatie tussen de vennootschap en haar aandeelhouders, en tussen de aandeelhouders onderling, mogelijk te maken en te bevorderen. Het kabinet constateert met instemming dat de werkgroep voorstellen heeft ontwikkeld om de bereikbaarheid van aandeelhouders te vergroten ten behoeve van een betere communicatie tussen vennootschap en aandeelhouders, en dat

daarover binnen de werkgroep op hoofdlijnen een brede mate van consensus bestaat.

De voorstellen zullen als basis dienen om een wettelijke regeling te treffen die beursgenoteerde vennootschappen in staat stelt met hun aandeelhouders te communiceren en die aandeelhouders betere mogelijkheden biedt op afstand te stemmen. Voorop staat dat stemmen op afstand op kosten-efficiënte wijze kan plaatsvinden. Daarbij dient het stem- en informatie-proces voldoende transparant te zijn. Een wettelijke regeling beoogt aandeelhouders en de vennootschappen een faciliteit te bieden, die binnen de gestelde kaders in de praktijk verder vorm en inhoud dient te krijgen.

Het kabinet is voornemens het voorstel van de werkgroep op een aantal punten aan te vullen.

De eerste aanvulling betreft de communicatie tussen aandeelhouders onderling, die geen deel uitmaakt van het voorstel van de werkgroep, maar – ook volgens de werkgroep zelf – niet minder belangrijk is dan de communicatie tussen de vennootschap en de aandeelhouders. Op dit punt zal worden voorzien in een separate regeling in het Burgerlijk Wetboek. Als tweede aanvulling beziet het kabinet het vervroegen van de zogenoemde registratiedatum – dit is de dag voorafgaand aan de algemene vergadering van aandeelhouders waarop wordt vastgesteld wie aandeelhouder en stemgerechtigd is – tot een nader te bepalen aantal dagen voor de vergadering. Nu is die termijn nog maximaal zeven dagen. De praktijk wijst uit dat een substantieel langere termijn – te denken valt aan dertig à veertig dagen – noodzakelijk lijkt om een behoorlijk proces van informatie-verschaffing en de feitelijke uitvoering van proxy solicitation mogelijk te maken. Een derde aanvulling betreft het vaststellen van gedragsregels voor in ieder geval beursgenoteerde vennootschappen om ervoor te zorgen dat de informatie-uitwisseling ordelijk en transparant verloopt. Op dit vlak kan lering worden getrokken uit de door de Stichting Communicatiekanaal Aandeelhouders reeds geformuleerde regels zoals opgenomen in het terzake opgestelde protocol.

Het kabinet is van mening dat met de voorgestelde regeling de voorwaarden worden geschapen voor een evenwichtig en effectief werkend systeem van aandeelhouderscommunicatie en stemmen op afstand. De voorbereiding van een dergelijke regeling zal voortvarend ter hand worden genomen. Een en ander betekent overigens niet dat daarmee het onderwerp stemmen op afstand uitputtend en definitief geregeld zal zijn. Verschillende onderwerpen vragen nog nader aandacht, waaronder elektronisch en grensoverschrijdend stemmen. Vraagstukken in verband met grensoverschrijdend stemmen dienen ook in internationaal verband te worden opgelost. De minister van Justitie heeft een internationale groep van deskundigen ingesteld die naar verwachting in juni van dit jaar advies uit zal brengen over de praktijk, ervaringen en juridische problemen bij grensoverschrijdend stemmen in Europa. Op elk van deze terreinen zijn derhalve ontwikkelingen gaande, evenwel zonder dat nu reeds zicht bestaat op een breed gedragen aanpak. Dit pleit ervoor hieraan in een vervolgfase aandacht te besteden, mede om te voorkomen dat het tot stand brengen van de hiervoor beschreven basisregeling onnodig vertraging zou ondervinden.

Samenvatting

Het kabinet heeft kennis genomen van de bevindingen en aanbevelingen van de werkgroep effecten aan toonder, en verbindt daaraan de volgende conclusies.

- Nederland zet zich in FATF-verband en andere internationale fora in voor een gecoördineerde aanpak om misbruik van toondereffecten te

voorkomen en bestrijden. Internationale coördinatie is een voorwaarde, zowel uit oogpunt van effectiviteit als ter wille van het handhaven van een level playing field.

- Door Nederland, in die context, te treffen maatregelen hebben tot doel de transparantie ten aanzien van het houderschap van toondereffecten te vergroten. Daarbij is een onderscheid te maken tussen aandelen en obligaties. Maatregelen met betrekking tot aandelen aan toonder hebben, in vergelijking tot obligaties aan toonder, een hogere prioriteit, aangezien de misbruikrisico's bij die categorie groter zijn, en er om die reden ook eerder uitzicht bestaat op internationale consensus over de aanpak van deze effecten. Bij de uitwerking van de bedoelde maatregelen zal nog een tweede onderscheid worden gemaakt, te weten tussen Wge-effecten enerzijds en niet-Wge-effecten anderzijds. In het eerste geval staat het voorkomen van de fysieke uitlevering van de effecten voorop, zodat nog uitsluitend sprake is van girale verhandeling, in het tweede geval wordt gekozen voor registratie van het houderschap van de effecten bij de vennootschap.
- Er zal wetgeving worden voorbereid om stemmen op afstand (beter) mogelijk te maken. De voorstellen van de werkgroep op dit onderdeel zullen op een aantal punten worden aangevuld om tot een evenwichtige regeling te komen.

De Minister van Financiën,
G. Zalm

De Minister van Justitie,
A. H. Korthals

De Minister van Economische Zaken,
A. Jorritsma-Lebbink