

Vergaderjaar 2006–2007

30 419

Uitvoering van richtlijn nr. 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod

Nr. 20

VERSLAG VAN EEN WETGEVINGSOVERLEG

Vastgesteld 18 oktober 2006

De vaste commissie voor Justitie¹ heeft op 16 oktober 2006 overleg gevoerd met minister Hirsch Ballin van Justitie en minister Zalm van Financiën over de **uitvoering van de Europese richtlijn nr. 20 inzake het openbaar overnamebod (30419)**.

Van het overleg brengt de commissie bijgaand stenografisch verslag uit.

De voorzitter van de vaste commissie voor Justitie,
De Pater-van der Meer

Waarnemend griffier van de vaste commissie voor Justitie,
Beuker

¹Samenstelling:

Leden: Van de Camp (CDA), Klaas de Vries (PvdA), Dittrich (D66), Rouvoet (ChristenUnie), De Wit (SP), Albayrak (PvdA), Wilders (Groep Wilders), Weekers (VVD), De Pater-van der Meer (CDA), voorzitter, Çörüz (CDA), Verbeet (PvdA), ondervoorzitter, Wolfsen (PvdA), Jan de Vries (CDA), Van Haersma Buma (CDA), Van Vroonhoven-Kok (CDA), Varela (LPF), Van Fessem (CDA), Straub (PvdA), Nawijn (Groep Nawijn), Visser (VVD), Azough (GroenLinks), Griffith (VVD), Van Egerschot (VVD), Van Schijndel (Groep Eerdmans/Van Schijndel), Meijer (PvdA), Özütok (GroenLinks), Wagner (PvdA) en Van Oudenallen (Groep Van Oudenallen).

Plv. leden: Jonker (CDA), Dijsselbloem (PvdA), Lambrechts (D66), Van der Staaij (SGP), Van Velzen (SP), Noorman-den Uyl (PvdA), Blok (VVD), Van Miltenburg (VVD), Aasted Madsen-van Stiphout (CDA), Jager (CDA), Van Heteren (PvdA), Arib (PvdA), Buijs (CDA), Sterk (CDA), Joldersma (CDA), Ormel (CDA), Van Dijken (PvdA), Karimi (GroenLinks), Van der Sande (VVD), Örgü (VVD), Eerdmans (Groep Eerdmans/Van Schijndel), Kalsbeek (PvdA), Halsema (GroenLinks), Timmer (PvdA) en Vergeer (SP).

Stenografisch verslag van een wetgevingsoverleg van de vaste commissie voor Justitie

Maandag 16 oktober 2006

Aanvang 14.30 uur

Voorzitter: Blok

Aanwezig zijn 3 leden der Kamer, te weten:

Blok, Douma en Jan de Vries,

en de heer Hirsch Ballin, minister van Justitie, en de heer Zalm, minister van Financiën.

Aan de orde is de behandeling van:

- het wetsvoorstel Uitvoering van richtlijn nr. 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod (30419).

De **voorzitter**: Ik heet de ministers van harte welkom. Ik deel u mede dat ik na de andere woordvoerders namens de VVD-fractie het woord zal voeren.

De heer **Jan de Vries** (CDA): Voorzitter. "Record in fusies en overnames". Zo kopte de Volkskrant op 30 september. In de eerste negen maanden van 2006 heeft de markt voor fusies en overnames een historisch hoogtepunt bereikt. Er is voor 2100 mld. aan biedingen gedaan. Het aantal vijandige biedingen verdubbelde ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar. Volgens de onderzoekers was de stijging vooral groot in Frankrijk, Canada, Spanje en Nederland. In Nederland steeg het aantal transacties van 334 naar 375. Vooral de omvang van deze transacties groeide enorm, van 40 mld. naar 73,5 mld. Deze groei is vooral toe te schrijven aan de opkoopfondsen, aldus de Volkskrant. Juist vanwege deze cijfers is de CDA-fractie verheugd dat wij dit wetsvoorstel nog voor het verkiezingsreces kunnen afronden. De implementatietermijn is al met bijna een halfjaar overschreden. Dat is vooral schadelijk omdat ondernemend Nederland met smart op deze wet wacht. De onderzoekscijfers onderstrepen de urgentie. Ik kom daarop nog uitgebreid terug. Ondernemend Nederland zat trouwens niet te wachten op het wetsvoorstel in de oorspronkelijke vorm zoals de regering dat aan de Kamer heeft aangeboden. Dat gold ook voor de CDA-fractie. Het gebeurt niet vaak dat wij onze inbreng in het verslag beginnen met de woorden dat wij met teleurstelling hebben kennisgenomen van het voorliggende wetsvoorstel. Ik wil hier de reden daarvan nog een keer herhalen. Voor het CDA is een onderneming meer dan een toevallige verzameling van aandeel-

houders. Goed ondernemingsbestuur gaat uit van evenwichtige verhoudingen in de onderneming, transparantie, heldere verantwoordelijkheden, onafhankelijk toezicht en het actief afleggen van verantwoording. In de ogen van de CDA-fractie past in de Nederlandse verhoudingen daarbij niet, dat eenzijdig recht wordt gedaan aan de aandeelhoudersbelangen. Ook de belangen van werknemers, afnemers en toeleveranciers, het nationaal economisch belang en waarden van milieu, mensenrechten, verantwoordelijkheid en kwaliteit van de samenleving, rechtvaardigheid en fatsoenlijk zakendoen moeten tot hun recht kunnen komen. Tegen deze achtergrond kijken wij naar ons ondernemingsrecht. Net als de regering zien ook wij het belang van een flexibel en concurrerend ondernemingsrecht dat bijdraagt aan een aantrekkelijk investeringsklimaat. Daarbij heeft zelfregulering de voorkeur boven wetgeving. Vanuit deze uitgangspunten hebben wij eerder de herziening van de structuurregeling en de code-Tabaksblat en nu dit wetsvoorstel beoordeeld.

Met deze richtlijn wordt een verplicht openbaar bod geïntroduceerd. Daarmee krijgen minderheidsaandeelhouders een grotere bescherming en wordt een bijdrage geleverd aan een betere werking van de overnamemarkt. Wij zijn van oordeel dat deze richtlijn, in tegenstelling tot eerdere voorstellen, evenwichtig en helder is en tegelijkertijd ruimte laat aan diversiteit per lidstaat. Bij de implementatie van Europese richtlijnen kiest de CDA-fractie, net als de Raad van State, voor het uitgangspunt dat alleen bij hoge uitzondering moet worden gekozen voor een ruimere of verdergaande implementatie dan door de Europese Unie wordt voorgeschreven. Bij de implementatie van de onderhavige richtlijn heeft de regering dit uitgangspunt niet gevolgd. De regering wijst erop dat het een kaderrichtlijn betreft en dat met deze richtlijn geen level playing field wordt beoogd. Dat kan wel zo zijn, maar voor de CDA-fractie is de vraag of met de introductie van deze richtlijn nog wel sprake is van een level playing field wel degelijk van belang.

Ten aanzien van de beschermingsconstructies heeft de regering er op twee belangrijke onderdelen voor gekozen regelgeving te introduceren die niet voortvloeit uit de richtlijn. Het betreft de automatische doorbraakregeling en de beperking van het gebruik van de certificering van aandelen als beschermingsconstructie. Naar de mening van de CDA-fractie tasten deze beide voorstellen het level playing field voor de Nederlandse bedrijven wel

degelijk aan. Overigens worden wij in deze opvatting gesteund door een breed platform van belangenorganisaties en deskundigen.

Afgelopen donderdag 12 oktober is er een buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van Stork bijeengekomen. Het is ons allen niet ontgaan. Dat gebeurde op verzoek van twee hedge funds. Deze twee hedge funds waren het oneens met de door het bestuur van de onderneming gekozen strategie en verzochten hun verzoek te agenderen. Dat moest leiden tot splitsing van de onderneming en een focus op de luchtvaartsector. In een open brief werden andere aandeelhouders uitgenodigd, dit voorstel tot wijziging van de strategie te steunen. Een ruime meerderheid van de vertegenwoordigde aandeelhouders steunde het voorstel. Zonder een oordeel te hebben over de gewenste strategie, maakt deze casus voor de CDA-fractie wel duidelijk hoe belangrijk het onderhavige wetsvoorstel is. Wanneer dit wetsvoorstel al tot wet was verheven, hadden beide aandeelhouders niet vrijelijk gezamenlijk meer dan 30% van de aandelen kunnen verwerven. Dan hadden zij in elk geval een openbaar bod moeten doen op de resterende openstaande aandelen.

In het verslag heeft mijn fractie gevraagd om een uitgebreide analyse van de toenemende bedreiging van hedge funds en private equity funds. De regering heeft daarop in de nota naar aanleiding van het verslag een schets gegeven van de feitelijke ontwikkeling, waarvoor dank, zonder daarover echter een oordeel te geven. Naar het oordeel van de CDA-fractie is er alleszins reden om ongerust te zijn en ons ondernemingsrecht dusdanig in te richten dat ongewenste effecten kunnen worden vermeden. Mijn collega De Nerée tot Babberich heeft hier bij de behandeling van de Voorjaarsnota uitgebreid stilgestaan. De minister van Financiën zal zich dat nog wel herinneren. Wij zijn ook blij dat de regering nu bij monde van de minister van Economische Zaken onze bezorgdheid deelt.

Het is overigens wel goed om private equity te onderscheiden van hedge funds. Het verschil blijkt vooral uit het feit dat de hedge funds meer zijn gericht op het behalen van snelle winst waar private equity meer is gericht op de duurzame waarde van de onderneming. Ik moet echter eerlijk erkennen dat het onderscheid niet altijd even zuiver te maken is. Misschien wil de regering daarop nog ingaan.

Ik noem de risico's en overwegingen die de CDA-fractie ziet. Het kortetermijnbelang kan het langetermijnbelang schaden. Het behalen van snelle winst door aandeelhouders kan de belangen van andere stakeholders ook schaden. Overnames worden vaak voor een groot deel gefinancierd met vreemd vermogen. Dat is interessant bij een relatief lage rente, maar bij een stijgende rente kan dit voor het bedrijf en voor de vermogensverschaffers risico's opleveren.

Een ander aspect is het ontbreken van transparantie bij de omvang van het belang en de bedoelingen van de aandeelhouders. Ik begin bij het laatste punt. De nieuwe Wet melding zeggenschap kapitaalbelang geeft nieuwe grensniveaus voor het melden van het aandeelhoudersbelang. De ondergrens ligt op 5%. Daarmee lopen wij in onze ogen internationaal redelijk in de pas, uitgezonderd Groot-Brittannië waar de grens op 1% ligt. De minister van Economische Zaken heeft onlangs in een speech, in navolging van VNO-NCW, gepleit voor een verlaging van die drempel naar 3%. Mijn fractie is daarvan nog niet

overtuigd. Laat nu eerst maar eens de nieuwe Wet melding zeggenschap kapitaalbelang zijn werk doen. Dan zien wij daarna wel wat de consequenties zijn. Ik zie de minister van Financiën al enthousiast knikken, maar ik ben wel benieuwd waar het kabinet nu eigenlijk staat. Ik ben erg benieuwd naar het standpunt van de regering. Overigens denken wij dat die 3% of 5% niet zo relevant is voor de onderneming en andere belanghebbenden. Veel belangrijker is de vraag – en dat is de vraag die zowel in de Wet melding zeggenschap kapitaalbelang als bij dit wetsvoorstel speelt – of sprake is van “acting in concert”. Er blijft met dit wetsvoorstel onduidelijkheid bestaan over de vraag wanneer sprake is van duurzame samenwerking tussen aandeelhouders. Wanneer handelen personen in onderling overleg, om die termen maar eens te gebruiken? Dat luistert zeker nauw voor institutionele beleggers. Van deze beleggers wordt in het perspectief van corporate governance ook een monitoringrol verwacht. De CDA-fractie nodigt de regering uit om aan te geven welke factoren van belang zijn bij de vraag of sprake is van onderling overleg. Eumedion heeft namens de institutionele beleggers in een position paper daartoe een aanzet gegeven. Wij vragen de regering om daarover een oordeel te geven. Kan worden uitgegaan van een onweerlegbaar bewijsvermoeden dat geen sprake is van “acting in concert”, respectievelijk dat aandeelhouders niet handelen met het doel de zeggenschap te verwerven wanneer er twee of meer beleggers zijn die onafhankelijk van elkaar zijn en een institutionele karakter dragen? Is dat overigens wel te onderscheiden van hedge funds die niet werken met een langetermijnhorizon? Wij willen graag een uitgebreide reactie van de regering omdat wij denken dat dit aspect ook voor de wetgeschiedenis van cruciaal belang is.

Met de minister van Economische Zaken kunnen wij ons wel voorstellen dat de commissie-Frijns (de evaluatiecommissie van de code-Tabaksblad) een advies geeft over de vraag hoe wij meer transparantie kunnen bereiken over de doelstellingen van de aandeelhouders. Heeft de regering ook het voornemen om de commissie daartoe de opdracht te geven? De CDA-fractie ziet hierbij nog een aantal andere risico's. Aandeelhouders verwerven via allerlei constructies een indirecte zeggenschap. Zij lenen elkaar aandelen, gebruiken derivatentransacties en bij Stork werd gebruikgemaakt van zogenaamd contracts for difference die plotseling werden omgezet in een belang. Biedt de Wet melding zeggenschap kapitaalbelang voldoende mogelijkheden aan de AFM om ook deze vormen van indirecte zeggenschap bloot te leggen of te controleren? De Europese Commissie heeft bij monde van Commissaris McCreevy aangekondigd ook met maatregelen te komen. Is de regering daarvan op de hoogte en in hoeverre werkt de regering mee aan een Europese oplossing?

De CDA-fractie is verheugd over het feit dat de Nederlandse Bank actief toezicht gaat houden op de financiering van overnames, althans zo vernemen wij uit de krant. Is dat ook werkelijk zo? De vraag is echter of de Nederlandsche Bank vanwege de internationale handel in kredietrisico's of derivaten hiertoe wel in staat is. Naar de mening van het CDA is daardoor sprake van een ondoorzichtige kluwen van transacties. Zelfs de topman van de Centrale Bank van New York, de Britse toezichthouder FSA en de Amerikaanse SEC spreken hierover hun zorgen uit. Graag een reactie van de regering.

FNV Bondgenoten spreekt haar ongenoegen uit over de handelwijze van hedge funds en tegelijkertijd is diezelfde vakbond bestuurder in diverse pensioenfondsen die met hun pensioengelden beleggen in diezelfde hedge funds. Nederlandse pensioenfondsen beleggen voor 11 mld. in hedge funds zo blijkt uit een onderzoek van NRC-Handelsblad van 30 september. Blijkbaar is het hemd nader dan de rok. De verleidingen van hoge rendementen zijn groot. Dat geldt natuurlijk ook voor andere verschaffers van privaat kapitaal. Van bestuurders en toezichhouders wordt een actieve en zelfbewuste houding verwacht. Je moet een goed en overtuigend verhaal hebben. Hedge funds houden zo de onderneming scherp. Het is ook van belang dat bestuurders en toezichhouders actief in gesprek gaan met de grote aandeelhouders om zo elkaars bedoelingen beter te begrijpen. Dat hoeft de wetgever niet te regelen. Ziet de regering bereidheid bij de sectororganisaties voor fondsen om via zelfregulering ook de weging van andere belangen – en dus ook het langetermijnbelang – voldoende mee te laten wegen in de beleggingsstrategie?

Mijn fractie ziet niet direct een toegevoegde waarde in middelen om ondernemers voor een lange termijn aan een onderneming te binden. Ondernemingen zijn natuurlijk vrij om die te kiezen, maar de vraag is of de wetgever dat moet bevorderen. Daarvoor zijn vooral particuliere beleggers gevoelig maar die zijn veelal al zeer trouw.

De wetgever kan de onderneming ook de mogelijkheid bieden om zich te beschermen tegen een vijandige overname. Die bescherming is niet onbeperkt en oneindig, maar geeft wel de tijd en de mogelijkheid om ook andere belangen dan alleen het aandeelhoudersbelang te laten meewegen. De wetgever hoort daarin de afweging bij de onderneming te laten en de Ondernemingskamer toetst daarbij de redelijkheid en billijkheid. Het oorspronkelijke wetsvoorstel koos daarin helaas een andere benadering. De regering heeft bij nader inzien ervoor gekozen om bij nota van wijziging de automatische doorbraakregeling te schrappen. Dat is mooi, maar uit de nota naar aanleiding van het verslag blijkt dat de regering dat niet doet vanuit een innerlijke overtuiging, althans zo lees ik de nota. Zij erkent dat de doorbraakregel omstreden is en dat daardoor de implementatie van het wetsvoorstel vertraging kan opleveren – een pragmatische overweging, overigens ook relevant – maar dat gaat geheel voorbij aan de argumenten die mijn fractie heeft ingebracht en aan de jurisprudentie. De regering heeft gelukkig wel het inzicht in de implementatie van de richtlijn in andere lidstaten laten meewegen. Alleen Griekenland, Letland en Litouwen kiezen voor een automatische doorbraakregeling. Mag uit de nota naar aanleiding van het verslag worden opgemaakt dat de regering het voornemen heeft om op een later moment de discussie over de automatische doorbraakregeling te heropenen? Deze regering zou daar dan wel erg snel mee moeten zijn, maar wij spreken de hoop en de verwachting uit dat de volgende regering daar vanaf zal zien.

Ik zal nu spreken over de certificering. De CDA-fractie kiest voor het uitgangspunt dat Nederlandse vennootschappen vrij zijn om zelf te kiezen voor een onbeschermde of een beschermd vennootschappelijk karakter. Dat is ook het uitgangspunt van de richtlijn. De regering bleef eerst bij haar voornemen om de mogelijkheid tot het uitsluiten van de stemvolmacht voor certificaat-

houders in oorlogstijd te schrappen. Daardoor werden de mogelijkheden tot certificering als beschermingsconstructie in belangrijke mate beperkt. Daarom heeft de CDA-fractie, samen met de PvdA-fractie, het amendement op stuk nr. 13 ingediend dat ertoe leidt dat de onderneming ervoor zou kunnen blijven kiezen zich door middel van certificering te beschermen tegen vijandige overnames. Inmiddels heeft de regering dit amendement in de derde nota van wijziging overgenomen. Zeer veel dank daarvoor! Dat is een enorme winst, voor onze Nederlandse ondernemingen, voor alle stakeholders en dus ook voor onze Nederlandse economie. Blijkbaar heeft het oranjegevoel ook binnen het kabinet gezegevierd. Daarmee zijn de twee belangrijkste kritiekpunten van de CDA-fractie van tafel en staat niets meer de aanvaarding van dit wetsvoorstel in de weg. Wij kunnen dus snel klaar zijn vanmiddag.

In de toelichting op de nota van wijziging zou je echter kunnen lezen dat de regering de discussie over de beschermingsconstructie op een later tijdstip, buiten dit wetsvoorstel om, zou willen heropenen. Wij geven deze en de volgende regering graag in overweging dat maar te laten. Onze overwegingen zijn daarbij de volgende. Wij kiezen voor het principe van zelfregulering. De code-Tabaksblad biedt die mogelijkheid. De commissie-Tabaksblad mag dan wel naast de code adviseers te komen tot een wettelijke regeling, maar de wetgever zal hierin een eigen afweging moeten maken. De CDA-fractie ziet geen enkele reden om van dat principe van zelfregulering af te stappen en hier tot wetgeving over te gaan.

De CDA-fractie constateert ook dat niet is aangetoond dat het huidige beschermingsregime nadelig is voor het investeringsklimaat. Nederland scoort in internationale rankings juist goed als het gaat op corporate governance. Zeker na de wijziging van het structuurregime en de code-Tabaksblad zie je een duidelijke verbetering in de wijze waarop wij in internationaal opzicht scoren. Er zijn ons ook geen voorbeelden bekend van ondernemingen die als gevolg van een beschermingsconstructie moeite hebben met het aantrekken van vreemd kapitaal. Als ondernemingen daarvan overtuigd zijn, wat let ze: ze kunnen vrijelijk kiezen voor het beperken of schrappen van alle beschermingsmaatregelen. De praktijk bewijst dat ook. Steeds minder beursgenoteerde ondernemingen kiezen voor certificering van aandelen. Die discussie vindt dus toch wel plaats binnen de onderneming. Naar het oordeel van de CDA-fractie moet de wenselijkheid van deze beschermingsmaatregel aan de belanghebbenden in de onderneming worden gelaten en moet de wetgever niet in dat afwegingsproces treden. Aandeelhouders kunnen deze vraag ook zelfstandig agenderen. Het met de gewijzigde structuurregeling ingevoerde agenderingsrecht – ik doel op artikel 114a, Boek 2 BW – biedt daartoe voldoende mogelijkheden. Daarom heeft mijn fractie op het eerste gezicht geen behoefte aan het amendement-Blok op stuk nr. 12, zoals dat ook een vertaling heeft gekregen in de derde nota van wijziging. Wij vragen de regering waarom de wetgever zou moeten treden in de vrijheid van de onderneming om zelfstandig te besluiten over de inrichting van de statuten. Wij overwegen een amendement op dit onderdeel in te dienen.

De CDA-fractie is met de regering van oordeel dat beschermingsconstructies nooit mogen worden misbruikt voor onbeperkte bescherming en dus blokkeren van een

overname of voor het beschermen van bijvoorbeeld de positie van bestuurders en toezichthouders. Tegelijkertijd constateren wij dat ondernemingen terecht een beroep kunnen doen op de beschermingsconstructies. Wanneer alleen het aandeelhoudersbelang en dus ook het kapitaalbelang prevaleert, kan dat ten koste gaan van het ondernemingsbelang en al die daarmee samenhangende belangen van anderen. Aandeelhouders zijn bijvoorbeeld niet altijd geïnteresseerd in de continuïteit van de onderneming op lange termijn. Ik verwijs daarvoor naar wat ik heb gezegd over de bedreiging van bijvoorbeeld hedge funds.

Beschermingsconstructies kunnen ook dienen om concurrerend ondernemerschap te behouden. Ik denk aan het gevaar van het ontstaan van bijvoorbeeld marktmonopolies of het door afnemers of concurrenten verkrijgen van patenten of octrooien, waarna de doelvennootschap voor de nieuwe eigenaars niet meer interessant is en geliquideerd wordt. Een beschermingsconstructie maakt het mogelijk om over al deze belangen in gesprek te treden. Dat kan de vennootschap op lange termijn dienen.

Voor de CDA-fractie is het van groot belang dat er sprake is van een level playing field. Wij constateren dat veel andere Europese lidstaten, zoals Duitsland en Frankrijk, heel bewust kiezen voor een beschermingsregime. Andere lidstaten, zoals Luxemburg en Ierland, kiezen voor een regime met veel flexibiliteit in het ondernemingsrecht. Weer andere lidstaten kiezen voor indirecte beschermingsmaatregelen, bijvoorbeeld via mededingingswetgeving, zoals in Groot-Brittannië. In de Verenigde Staten bestaan er uitgebreide mogelijkheden tot beschermingsconstructies die niet aan de aandeelhouders behoeven te worden voorgelegd. In de ogen van de CDA-fractie is het daarom juist in het belang van ons vestigingsklimaat als ook het Nederlandse ondernemingsrecht uitgaat van flexibiliteit en dus van keuzevrijheid in het toepassen van het beschermingsregime. Verkeerde keuzes kunnen worden gecorrigeerd door de kapitaalmarkt. Misbruik kan worden gecorrigeerd door de rechter.

De heer **Blok** (VVD): De heer De Vries spreekt zijn zorgen uit over de rol van venture capital en in het bijzonder van hedge funds. Er wordt veel onderzoek gedaan naar de resultaten van dit soort acties. Kent de heer De Vries onderzoek waaruit blijkt dat de effecten inderdaad negatief zijn?

De heer **Jan de Vries** (CDA): Ik ken geen aanwijsbare wetenschappelijke onderbouwing van het mogelijk negatieve effect van de activiteiten van hedge funds. Ik heb in mijn verhaal aangegeven dat het goed is dat de onderneming scherp wordt gehouden en tot goede rendementen komt. Uit de recente praktijk blijkt dat voor meerdere ondernemingen dreigt dat het financiële belang op korte termijn de overhand dreigt te krijgen boven de langetermijnstrategie die wel degelijk rekening kan houden met andere overwegingen en andere belangen. Ik vind dat wij niet per definitie de hedge funds moeten beperken in de mogelijkheden om te investeren in bedrijven, maar dat wij tegelijkertijd moeten waarborgen dat binnen de onderneming juist die andere belangen ook gewogen kunnen worden. Daar biedt dit wetsvoorstel, in gewijzigde vorm, gelukkig nu wel de ruimte voor.

De heer **Blok** (VVD): Ik constateer een relevant feit. Het CDA houdt hier een gloedvol betoog over uitgebreide mogelijkheden voor bedrijven om venture capital of hedge funds buiten de deur te houden. Dat gloedvol betoog blijkt niet gebaseerd te zijn op onderzoek. Dat onderzoek is wel degelijk voorhanden.

De heer **Jan de Vries** (CDA): Ik constateer dat diezelfde bedrijven waar de heer Blok zich zo sterk voor maakt ons verzoeken om de ruimte te houden om de keuze hiervoor te maken binnen de onderneming en niet als wetgever de mogelijkheden tot bescherming te beperken. Die principiële keuze volgen wij graag. Wij kiezen voor zelfregulering en voor de mogelijkheid om met de stakeholders en de shareholders binnen de onderneming zelfstandig tot een belangenafweging te komen en daarna vooral de markt zijn werk te laten doen.

De heer **Douma** (PvdA): Voorzitter. Het is al heel wat jaren geleden dat voormalig Europees Commissaris Bolkestein probeerde om in Europa een eenduidige richtlijn tot stand te brengen over beschermingsconstructies en de afbouw daarvan. De verplichte afbouw van beschermingsconstructies is er uiteindelijk niet gekomen. Er ligt een Europese richtlijn die in grote mate vrijheid aan de landen geeft om daar zelf een aantal keuzes in te maken. Daarbij speelt een aantal belangrijke punten een rol. Eén daarvan is dat in het oorspronkelijke wetsvoorstel op twee punten een belangrijke kop zat bovenop hetgeen door Europa verplicht wordt gesteld, namelijk de automatische doorbraakmaatregel en het beperken van de mogelijkheden om door middel van certificering een onderneming in oorlogstijd te beschermen. Beide onderdelen zijn er gelukkig onder druk van de Kamer via ingediende amendementen in de nota's van wijzigingen recent weer uitgehaald. Dat haalt voor een belangrijk deel de kou uit de lucht.

Een belangrijk onderdeel van het verplichte pakket is één van de kernstukken van dit wetsvoorstel, namelijk de verplichting om bij een 30%-belang of meer een overnamebod te doen. Dat het noodzakelijk is dat wij snel tot implementatie van deze wetgeving komen, blijkt uit het feit dat Centaurus en Paulson van Stork naar een belang van 33% zijn gegaan. Wanneer dit wetsvoorstel al in de Staatscourant zou zijn verschijnen, hadden zij zich waarschijnlijk wel twee keer bedacht alvorens dat te doen.

Dit is een belangrijk en interessant debat, omdat het lijkt alsof er binnen de geledingen van het kabinet een verschil van opvatting bestaat. Wij kregen een wetsvoorstel van minister Donner van Justitie en minister Zalm van Financiën, maar daar bleek minister Wijn heel andere opvattingen over te hebben. De laatste is voorzichtig gecorrigeerd. Maar het lijkt alsof er nog steeds wat licht tussen de verschillende opvattingen zit. Uit de stortvloed van nota's van wijzigingen blijkt ook wel dat de regering niet helemaal koersvast is. Ik ben dan ook benieuwd hoe wij dit debat met een nieuwe minister van Justitie zullen afronden. Wij zijn blij dat de doorbraakmaatregel en de beperking van de beschermingsconstructies door middel van certificering eruit zijn gehaald. Daarmee is een belangrijke stap gezet. Vanzelfsprekend willen wij de verplichte onderdelen van de Europese richtlijn in Nederland doorvoeren. Maar vrijwel alle maatregelen die Nederland vrijwillig neemt, vinden wij voorbarig. Andere Europese landen doen

vrijwel niets aan de afbouw van beschermingsconstructies. In de Verenigde Staten, het land waar de aandeelhouders het zogenaamd voor het zeggen hebben, kennen ondernemingen een groot aantal beschermingsconstructies. Ik heb mij laten vertellen dat de staat Delaware zo ongeveer het paradijs is voor ondernemingen die zich tegen vijandige overnames willen beschermen. Dat strookt natuurlijk niet met het beeld dat wij normaal gesproken hebben van de VS. Beschermingsconstructies zijn bepaald geen Europees fenomeen; ze komen overal in de wereld voor. Ik begrijp dat in de VS een hele bedrijfstak kan bestaan van het toedienen van poison pulse, dus er is geen reden om in Nederland voor de muziek uit te lopen.

Recentelijk nam de onzekerheid hier toe als gevolg van de activiteiten van hedge funds. Vooraf merk ik op dat private equity en hedge funds soms heel goede dingen doen. Deze week stond nog in de krant dat van een van de vroegere dochterondernemingen van Akzo door private equity, CVC, weer een gezonde onderneming is gemaakt. Er zijn dus ook goede voorbeelden van de activiteiten van private equity. Zelfs hedge funds kunnen nuttig zijn. Bij sommige voorbeelden fronsen wij echter wat meer met de wenkbrauwen. De Kamer gaat er niet over, maar je zou zeggen dat wat bij VNU gebeurt niet bijdraagt aan een gezonde langetermijnstrategie voor die onderneming. Ik denk ook aan wat er bij Ahold gebeurt. Hedge funds proberen op voorhand een-tweetjes te maken met de ondernemingsleiding. Dat is een slechte zaak, omdat het in strijd is met het beginsel van gelijktijdige informatieverstrekking. Bij Stork dringen hedge funds nu aan op splitsing van het concern in drie onderdelen, zonder financiële onderbouwing. Het wordt niet duidelijk waarom dat zou leiden tot meer economische waarde. De hedge funds zijn vooral gericht op het creëren van meer aandeelhouderswaarde.

Het creëren van aandeelhouderswaarde is in de Nederlandse wet- en regelgeving niet het enige doel van een onderneming. In het Nederlandse recht is een onderneming een samenwerkingsverband van verschillende actoren, natuurlijk van aandeelhouders, maar ook van management en werknemers. Een onderneming is veel meer een samenwerkingsverband gericht op het scheppen van economische waarde. Het is dan ook goed dat wij in dit debat niet zo ver gaan dat alles wat aandeelhouders vinden per definitie goed is. Ik hecht eraan nog een voorbeeld onder de aandacht te brengen, mede in reactie op wat de heer Blok zojuist zei. Activistische aandeelhouders, waaronder hedge funds, hebben door hun eenzijdige aandacht voor de aandeelhouderswaarde op de korte termijn soms een verstorende werking op wat ondernemingen echt moeten doen, namelijk ondernemen. Philips lijkt geen onderwerp voor hedge funds te zijn, maar uit angst voor de kapitaalmarkt en de aanwezigheid van de hedge funds heeft Philips een gedeelte van de opbrengst van de chipdivisie gebruikt om snel eigen aandelen in te kopen. Dat is jammer. Dat is niet het directe gevolg van het bestaan van hedge funds, maar wel het indirecte. Nederland heeft behoefte aan meer investeringen. Het helpt dan niet als ondernemingen doodsbang zijn om geld op zak te hebben, want dat is de situatie waarin wij bij een aantal ondernemingen terechtgekomen zijn. Topmanagers van zulke ondernemingen blijken bang te zijn voor een goedgevulde kas, omdat zij vrezen dat hedge funds dan denken: daar moeten wij op af. Deze

beschouwingen tonen aan dat de beschermingsconstructies op dit moment een buitengewoon belangrijk item zijn.

De doorbraakmaatregel en de beperking van de mogelijkheid tot bescherming door middel van certificering zijn uit het wetsvoorstel gehaald, en volgens de fractie van de Partij van de Arbeid terecht. De bestaande jurisprudentie laat zien dat er voldoende waarborgen zijn om te voorkomen dat ondernemingen zich tot de laatste snik verdedigen tegen een vijandige overname. Uiteindelijk is een doorbraak van beschermingsconstructies in Nederland als gevolg van jurisprudentie mogelijk. In het wetsvoorstel resteert evenwel een aantal kwesties waarover wij nog moeten spreken. Bij derde nota van wijziging heeft het kabinet een nieuw artikel in het wetsvoorstel opgenomen dat, kort door de bocht gezegd, inhoudt dat ieder beursgenoteerd vennootschap binnen zes maanden na de inwerkingtreding van de wet in een algemene vergadering van aandeelhouders het al dan niet toepassen van beschermingsconstructies en doorbraakregelingen dient te bespreken. Dit staat naar ons gevoel op gespannen voet met het door de vennootschap zelf bepalen van haar eigen inrichting. Het is ook onnodig, gezien het feit dat aandeelhouders op dit moment al de mogelijkheid hebben om zelf de punten die zij van belang vinden te agenderen voor de aandeelhoudersvergadering. Met dit voorstel is opnieuw sprake van een nationale kop op de Europese richtlijn. Volgens ons is die nationale kop onnodig. Graag vernemen wij van het kabinet of dit alsnog bereid is om dit artikel uit het wetsvoorstel te schrappen. Zo niet, dan zal ik een daartoe strekkend amendement indienen.

De heer De Vries sprak ook al over de discrepantie tussen de definities van "acting in concert" in de Wet melding zeggenschap en het wetsvoorstel waarover wij nu spreken. Het is goed mogelijk dat die discrepantie mede voortvloeit uit de discrepantie die er op hetzelfde terrein te vinden is in de Europese regels, maar ik denk dat er in de markt de komende tijd grote behoefte is aan duidelijkheid op dit punt. Men wil weten wanneer ondernemingen, beleggers, aandeelhouders onderhevig zijn aan de regels voor "acting in concert", en wanneer niet. Op dit moment lijkt er onduidelijkheid over te zijn. Ziet het kabinet die onduidelijkheid ook? Zo ja, wat kan er volgens het kabinet aan worden gedaan?

Juist de problematiek van "acting in concert" heeft de afgelopen tijd duidelijk gemaakt dat de ondergrens in de Wet melding zeggenschap, die nu 5% is, eigenlijk te hoog is. De afgelopen tijd hebben mij signalen bereikt dat bijvoorbeeld een melding van een samenwerkingsverband van drie fondsen, die elk 3,5% van het aandelenbezit vertegenwoordigen, dus gezamenlijk 10,5%, overbodig werd verklaard. Op twee punten gaat het naar mijn gevoel mis. Enerzijds zou de melding van fondsen dat zij in samenwerking handelen, dus "acting in concert", moeten worden aangenomen. Anderzijds ging het om ondernemingen die ieder 3,5% van de aandelen hadden. En juist daar blijkt dat die 3% als zodanig niet het grootste probleem is, maar dat het met name in combinatie met dat "acting in concert" voorkomt dat er meer partijen in de markt zijn. Ondanks dat wijzelf in deze Kamer nog niet zo lang geleden met 5% hebben ingestemd – dat realiseer ik mij heel wel – lijkt het mij op basis van voortschrijdend inzicht wellicht toch wel verstandig om die grens van 3% te introduceren.

De commissie-Tabaksblad heeft destijds geadviseerd om te komen tot een wettelijke regeling voor de transparantie over het beleggingsbeleid en het stemgedrag van institutionele beleggers. De code-Tabaksblad bevat een aantal aanbevelingen die niet rechtstreeks op beursgenoteerde vennootschappen zijn gericht maar met name op institutionele beleggers. De commissie-Tabaksblad vroeg om een wettelijke regeling voor transparantie bij institutionele beleggers en de regering heeft aangegeven dat zij bereid is met een dergelijk wetsvoorstel te komen, bijvoorbeeld in de nota Modernisering ondernemingsrecht. Is dat wetsvoorstel inmiddels onderweg en ziet de regering mogelijkheden om met dat wetsvoorstel inzake transparantie van beleggingsbeleid en stemgedrag van institutionele beleggers ook hedge funds mee te nemen? Dat zou volgens mij een belangrijke bijdrage kunnen leveren aan het inzichtelijk maken van wat hedge funds doen en wat zij beogen, opdat wij niet opnieuw met situaties worden geconfronteerd zoals recent bij Stork: hedge funds die op de aandeelhoudersvergadering hun mond houden en twee weken later pas met hun idee komen over wat zij met de onderneming willen.

De heer **Jan de Vries** (CDA): Moet dat wel noodzakelijkerwijs tot wetgeving leiden en zou ook hier niet zelfregulering haar werk kunnen doen?

De heer **Douma** (PvdA): Voor mijn gevoel – de ministers moeten mij maar corrigeren als ik het onjuist zie – hebben wij in deze Kamer al eerder het debat gevoerd over de wenselijkheid van een wettelijke regeling voor die institutionele beleggers ter vergroting van de transparantie van hun beleid en hun stemgedrag. Dat was een aanbeveling van de commissie-Tabaksblad. De regering heeft die overgenomen en gezegd dat zij met een dergelijk wetsvoorstel zal komen. Als dat er toch komt, ligt het mijns inziens voor de hand om al die financiële partijen daarin mee te nemen, dus niet alleen pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen, maar wat ons betreft ook hedge funds. In de kringen die daar sjoegoer van hebben, wordt ook wel gezegd dat eigenlijk ook banken daaronder zouden moeten vallen. Ik hoor hierop graag de reactie van de regering, maar zeg er direct wel bij dat een aantal zaken die te maken hebben met regelgeving ten aanzien van hedge funds zeker niet alleen maar nationaal kunnen worden aangepakt, ondanks dat de Nederlandsche Bank en de AFM hebben aangegeven dat ook zij onderzoek doen naar de werking van die hedge funds. Ondertussen zien wij ook dat er op internationaal niveau enkele partijen zeggen dat wellicht aanvullende regels nodig zijn. Recent is dat onder andere de president van de Europese Centrale Bank geweest, de heer Trichet. Hij zei dat internationale regels voor hedge funds nodig zijn waarin in ieder geval transparantie geregeld is en enkele andere zaken. Is de regering met andere woorden van plan om de heer McGreevy achter zijn vossen te zitten om op redelijke termijn te komen met Europese regels om ten minste de transparantie bij hedge funds te vergroten? Voorzitter. Ik heb nog een inhoudelijk punt dat ik graag aan de orde wil stellen, namelijk een van de zaken die aan de orde kwam toen wij met de Wet structuurvennootschap aan de gang vinden en de code-Tabaksblad wettelijk werd verankerd. Wij hadden toen eigenlijk toch allemaal de verwachting en de hoop dat dit zou leiden

tot een impuls aan het aandeelhouderschap, met name aan het actief aandeelhouderschap en dus ook aan een verbetering van de kwaliteit van de algemene vergadering van aandeelhouders. Ik kan niet precies overzien hoe dat op dit moment in de praktijk verloopt, maar wij zien natuurlijk wel een aantal bewegingen die een zekere zorg oproepen over dat actief aandeelhouderschap en de kwaliteit van de aandeelhoudersvergadering. Institutionele beleggers willen in toenemende mate “one on one” overleg met het bestuur van de onderneming. Dergelijk overleg moet natuurlijk mogelijk zijn, maar het draagt wel het risico in zich dat de institutionele beleggers informatie krijgen die voor andere beleggers niet beschikbaar is. Een ander risico is dat de aandeelhoudersvergadering een zinloze spelshow wordt doordat de zaken eigenlijk al te voren zijn gedaan. Het moet gaan zoals wij in de Kamer ook gewend zijn: eerst is er debat en dan wordt er gestemd. Wij hebben toch altijd nog de hoop dat het lukt om een ander te overtuigen. Als wij echt iets willen maken van het actief aandeelhouderschap, zou het goed zijn als er tijdens de aandeelhoudersvergadering ook een echt debat plaatsvindt. Ik heb de indruk dat er nu een aantal bewegingen gaande is waardoor de aandeelhoudersvergadering een min of meer cosmetische operatie is doordat het feitelijke overleg al eerder heeft plaatsgevonden. Hoe denken de bewindslieden hierover? Is dit een punt van zorg? Achten zij zelfregulering of nadere regelgeving geboden om te bewerkstelligen dat de aandeelhoudersvergadering de plaats is waar aandeelhouders met elkaar in debat gaan over de activiteiten van de onderneming.

Wij wachten de reactie van de regering met spanning af. Een aantal belangrijke wijzigingen is inmiddels al in het aanvankelijke wetsvoorstel aangebracht. Nu moeten er nog een paar slagen worden gemaakt. Ik hoop dat er op niet al te lange termijn weer wat rust komt op het terrein van de beschermingsconstructies, aandeelhoudersactivisme en hedge funds en dat ondernemingen weer tijd, aandacht en geld gaan investeren in hun oorspronkelijke doelstelling. Dit betekent dat zij niet alleen bezig zijn met de kapitaalmarkt en hedge funds, maar dat zij ondernemen. Ondernemen is de kerntaak van ondernemingen, maar zij komen daar vaak te weinig aan toe als gevolg van al dit gedoe. Laten wij hopen dat wij daar weer snel naar terug kunnen.

De heer **Blok** (VVD): De heer Douma spreekt weliswaar wat warme woorden over de rol van venture capitalist, maar hij komt uiteindelijk ook tot de conclusie dat het de baarlijke duivel zelf is. Kent hij onderzoek waaruit blijkt dat het optreden van hedge funds of venture capitalists slecht is?

De heer **Douma** (PvdA): Ik ken een aantal onderzoeken. Zo is er vorig jaar een rapport verschenen van de AFM waarin wordt gesteld dat er reden is om te kijken naar het functioneren van hedge funds en naar de wenselijkheid om maatregelen te treffen. Op dit voorlopig onderzoek is een vervolgonderzoek ingesteld. Er zijn dus nog geen definitieve resultaten beschikbaar, maar het is wel duidelijk dat er reden is tot zorg. Natuurlijk is wetenschappelijk onderzoek gewenst. Ik weet echter niet hoe het de heer Blok vergaat, maar ik ben regelmatig in de gelegenheid om met mensen te spreken die in de branche en bedrijven werken of actief

zijn als belegger. De signalen zijn overduidelijk: de aandacht in de ondernemingen wordt te vaak afgeleid van het werk waarvoor zij zijn bedoeld, ondernemen en economisch waarde te creëren, en de voorstellen om tot splitsing van ondernemingen over te gaan, zijn in sommige gevallen enkel en alleen gericht op het creëren van meer aandeelhouderswaarde. Dit heeft niets te maken met het werkelijk vooruithelpen van een onderneming in de zin van winst, nieuwe producten, diensten, werkgelegenheid en dergelijke. Die signalen van de mensen die dagelijks met hun voeten in de modder staan, acht ik minstens zo waardevol als wetenschappelijk onderzoek.

De heer **Blok** (VVD): Ik constateer dat de heer Douma stevige woorden spreekt over permanente wetgeving – hij zegt dat hij rust wil – maar ook dat hij niet over onderzoek beschikt dat op negatieve effecten zou duiden. Toch spreekt hij over de definitieve onwenselijkheid van het optreden van venture capitalists en hedge funds.

De heer **Douma** (PvdA): Ik heb helemaal niet gesproken over een definitieve onwenselijkheid van het optreden van venture capitalists. Ik heb wel voorbeelden gegeven van venture capitalists die goed werk hebben gedaan. Ik zeg dan ook zeker niet dat hedge funds het werken onmogelijk gemaakt moet worden. Zij zullen echter wel transparant over hun bedoelingen moeten zijn. Als u behoefte hebt aan meer onderzoek, dan vraagt u de regering daar toch om?

De heer **Blok** (VVD): De VVD-fractie heeft altijd het standpunt ingenomen dat er belangrijker problemen voor Nederland zijn dan het optreden van sprinkhanen. Wij zijn verder van oudsher van mening dat een onderneming zich tijdelijk moet kunnen beschermen, bijvoorbeeld om de aandeelhouders uit te kunnen leggen dat de ondernemingsplannen goed zijn of om met andere plannen te komen. De democratie van de aandeelhouders mag echter niet permanent worden geblokkeerd. Deze keuze is overigens ingegeven door onze fundamentele visie op de vraag hoe een economie het beste in het algemeen belang kan functioneren. De mogelijkheid van een vijandelijke overname houdt de leiding scherp. Daardoor is deze mogelijkheid een belangrijke prikkel om efficiënt te ondernemen en te werken aan innovatie. Voor verschaffers van risicodragend vermogen is het verder wel degelijk van belang dat ze zeggenschap kunnen uitoefenen. Uit de discussie over de structuurvennootschappen bleek wel dat het nieuwe wetsvoorstel hiervoor door verschaffers van risicodragend vermogen wel degelijk als een belemmering wordt ervaren. Nederland zou overigens ook geleerd moeten hebben van ervaringen uit het verleden, want Nederland heeft heel lang gewerkt met een systeem van coöptatie en zeer beperkte invloed van aandeelhouders. Een extreem voorbeeld van hoe het dan mis kan gaan, is natuurlijk Ahold. Op Ahold werd immers toezicht gehouden door commissarissen die, naar het heet, in het algemeen belang toezicht houden. Maar ook zij wierpen geen blokkade op toen de bedrijfsleiding besloot tot onverstandige overnames en de interne controle niet op orde bleek te zijn. De commotie rond Ahold was de aanleiding om de commissie-Tabaksblat in het leven te roepen. Zelfs het CDA en de PvdA, de conservatieven op dit terrein,

begonnen toen een beetje te bewegen, want zij erkenden dat een tegenkracht van aandeelhouders van belang is. Die beweging is er inmiddels blijkbaar weer uit, want de conservatieve wind steekt weer op.

De heer **Douma** (PvdA): U hebt mij op geen enkel moment horen zeggen dat ik de rechten van de aandeelhouder verder wil inperken dan in de discussie over de structuurvennootschappen is afgesproken.

De heer **Blok** (VVD): Ik heb een amendement ingediend, inmiddels overigens overgenomen door de regering, waarin staat dat de aandeelhouders zich expliciet moeten uitspreken over de wenselijkheid van beschermingsconstructies. U twijfelt nog steeds of u dit amendement wel kunt steunen en dat is jammer, want dat betekent dat u blijkbaar eigenlijk niet wilt dat deze normale vraag aan de aandeelhouders wordt gesteld. Ik hoop overigens dat u nog tot inkeer komt.

De VVD-fractie had, anders dan die van de vorige sprekers, grote sympathie voor het oorspronkelijke wetsvoorstel, waarin wordt uitgegaan van tijdelijke beschermingsconstructies. Onze kritiek op het wetsvoorstel, vervat in een amendement, dat inmiddels verwijst naar een wetsartikel dat niet meer bestaat, was ingegeven door de constatering dat er nog geen sprake is van een gelijk Europees speelveld.

De sympathie van mijn fractie voor dit wetsvoorstel is mede gebaseerd op onderzoeken die ik al bladerend in de literatuur ben tegengekomen. Ik hoor echter graag van de regering of haar onderzoeken bekend zijn die de stelling van de heren Douma en De Vries schragen, dat het heel slecht zou zijn als venture capitalists en hedge funds hun gang kunnen gaan. Ik ken twee onderzoeken naar de gevolgen op de langere termijn voor bedrijven die het doelwit zijn geweest van venture capitalists en hedge funds. Een daarvan is het onderzoek in *The Economist* van twee weken geleden naar enige honderden bedrijven waarin in de periode 1980 tot 2002 venture capitalists actief zijn geweest. Zij bleken het aanzienlijk beter te hebben gedaan dan het gemiddelde. In *The Economist* wordt ook verwezen naar een onderzoek over de periode 2004/2005, toen al sprake was van een "sprinkhanenplaag", waaruit bleek dat ook de ondernemingen die te maken hadden met activistische aandeelhouders, hedge funds, het beter hadden gedaan dan het gemiddelde. Ik wacht met spanning op even doorwrochte onderzoeken want de onderzoeken die ik nu aanhaal, beslaan lange termijnen en zijn statistisch representatief. Ik wacht dus met grote interesse op onderzoeken die op het tegendeel wijzen, want anders maakt de Kamer misschien wetgeving die gebaseerd is op onderbuik in plaats van op onderzoek. Dat zou jammer zijn.

De heer **Jan de Vries** (CDA): Deze bedrijven renderen bedrijfseconomisch prima, maar er zijn ook andere overwegingen te bedenken om te beoordelen of een bedrijf goed functioneert. Het maatschappelijk belang van een onderneming is een aspect dat ook u toch moet aanspreken. U maakt zich altijd zoveel zorgen over ons vestigingsklimaat. Dat doet u niet alleen vanwege de bedrijfseconomische rendementen van de bedrijven, maar ook vanwege de werkgelegenheid die daaruit voortvloeit.

De heer **Blok** (VVD): Ik maak mij inderdaad grote zorgen over het vestigingsklimaat, hoewel het wel beter gaat onder dit kabinet. U zult dat ook niet tegenspreken. Juist vanwege het vestigingsklimaat schrok ik van de uitspraken van minister Wijn, als eerste verantwoordelijk voor het vestigingsklimaat, die buitenlandse investeerders betitelde als "sprinkhanen" of "Heuschrecke". Ik werd kort daarop gebeld door de buitenlandse pers, wat niet zo vaak voorkomt, die vroeg wat er stond te gebeuren in Nederland. Mijn zorg over het vestigingsklimaat blijkt ook in dit debat weer; in het buitenland is dit slecht uit te leggen.

De heer **Jan de Vries** (CDA): U loopt heel handig voor de vraag weg. Vindt u het net als de CDA-fractie van belang dat een onderneming niet alleen winst maakt maar ook een breder maatschappelijk belang dient? Dat belang komt niet naar voren in de staatjes waaraan u refereert, maar dat is wel degelijk van belang voor de nationale economie en voor alle afnemers en toeleveranciers die in dit land actief zijn.

De heer **Blok** (VVD): Die vraag verschilt van de vraag over het vestigingsklimaat, maar is ook relevant. Ja, een onderneming heeft ook andere taken, maar zij kan die niet uitvoeren als zij niet goed rendeert. Het begint altijd met winst maken. De wetgever kan overigens wel vinden dat een onderneming andere taken heeft, en daar zijn ook allerlei wetten voor – eigenlijk te veel – zoals de wetten op ondernemingsraden, arbeidstijden, milieu, arbo, en noem maar op. Daarin worden allerlei andere eisen gesteld. Laat de zaken echter niet door elkaar lopen. Uit het voorbeeld van Ahold blijkt dat het definiëren van "algemeen belang" niet altijd goed uitpakt. Voor het formuleren van andere doeleinden dan het overleven van de onderneming moet specifieke wetgeving worden gebruikt.

Naast deze algemene lijn over het wetsvoorstel, stel ik een aantal specifieke punten aan de orde. Mijn collega's hebben al gevraagd naar een verduidelijking van het begrip "acting in concert". De betekenis daarvan is: handelen in onderling overleg. Het is ook mijn fractie echter niet duidelijk op welke manier dat begrip moet worden ingevuld. De regering heeft weliswaar een handreiking gedaan, maar ik verzoek haar om meer duidelijkheid. Ik kan mij goed voorstellen dat institutionele beleggers bang zijn dat zij, zonder kwade intenties te hebben, straks verweten worden in onderling overleg te handelen.

Ik heb zelf een aantal amendementen ingediend. Een deel daarvan is overgenomen en verwerkt in een nota van wijziging. Ik dank de regering daarvoor. Ik heb een voorstel gedaan om de maximale termijn waarin stichtingen die beschermingsprefs in handen hebben en die vrijgesteld worden van een openbaar bod, te beperken van twee jaar tot zes maanden. Het amendement is naar mijn mening goed uitvoerbaar omdat een aantal bedrijven deze bepaling al heeft ingevoerd, zoals Aegon en Numico. Het is in de richting van aandeelhouders een vorm van fatsoen om, als een grote ingreep plaatsvindt – het is nogal wat om beschermingsprefs aan een stichting uit te geven – daarover binnen een redelijke termijn het oordeel van de aandeelhouders te vragen. Daarvoor vraag ik aandacht van de regering en de collega's. Tevens heb ik onder stuk nr. 16 een amendement ingediend – dit is pas vanmorgen rondgegaan –

waarin het stemrecht van financieringsprefs wordt gekoppeld aan hun waarde en niet aan hun nominale waarde. Deze aanbeveling van de commissie-Tabaksblat miste ik nog in het wetsvoorstel.

In het begin van mijn betoog ben ik al ingegaan op het gelijke speelveld. De intentie van de oorspronkelijke Europese richtlijn was uitstekend en betrof de kern van waarvoor de Europese Unie is opgericht: het creëren van een gelijk speelveld en vrij verkeer van personen, goederen en kapitaal. Het is dan ook heel jammer dat de eerste versie van die richtlijn, zoals Bolkestein die indertijd heeft voorgesteld, is getorpedeerd door met name Frankrijk en Duitsland. Deze landen lieten zich daarbij influisteren door vooral de auto-industrie. Volkswagen kreeg angstvisioenen bij de gedachte dat dezelfde auto's goedkoper gemaakt zouden kunnen worden. Zelf zou ik dat niet zo erg vinden. Nu kan ik geen Golf betalen en dan misschien wel. Nadien hebben wij ook in andere Europese landen een weinig verhefende vertoning gezien. Ik doel onder andere op de Spaanse schijnbewegingen rond Endesa en de Poolse schijnbewegingen rond Euroco. En natuurlijk hebben wij ook allemaal met oranje toetertjes voor de buis gezeten toen ABN AMRO een bank in Italië probeerde over te nemen. Al deze voorbeelden illustreren dat onze Europese vrienden heel andere methoden dan juridische beschermingsconstructies gebruiken om hun nationale bedrijven te beschermen. Geliefde varianten zijn nationale toezichthouders die hun werk op hun eigen manier invullen, zoals in Italië, en aandelenbelangen in handen van overheden of aan overheden gelieerde instellingen. In Frankrijk kan het zomaar gebeuren dat je toevallig samen op dezelfde school hebt gestudeerd en zo kunt voorkomen dat een bedrijf wordt overgenomen. De feitelijke situatie is daardoor dat het vrijwel onmogelijk is dat ABN AMRO Crédit Lyonnais of KPN France Telecom overneemt. Er is ongetwijfeld geen wet te vinden in Frankrijk die dit verbiedt, maar het zal deze bedrijven niet lukken. Andersom zou het wel lukken, wat ik als liberaal een probleem vind. Dat is niet omdat ik tegen vijandige overnames ben; de dreiging daarvan vind ik juist een goed disciplinerend middel. Ik hoor graag de reactie van de ministers hierop. In een aantal sectoren, zoals de telecomsector en de financiële sector, valt te verwachten dat er over een aantal jaren slechts een paar grote Europese spelers over zijn. Die spelers zullen voor een groot deel gevestigd zijn in de landen die zich nu juist met hand en tand verzetten tegen een gelijk Europees speelveld; er zullen vast wel een Frans, Duits en Spaans bedrijf bij zitten. De eindsituatie in een aantal belangrijke markten wordt een soort Europees oligopolie, waarbij er waarschijnlijk vier bedrijven zijn gevestigd in landen die zich niet aan de regels houden. Daarnaast zal er ook nog wel een Engelse speler zijn, maar die verklaart iedereen toch voor gek. De meerderheid zal zich dus verzetten tegen ingrepen in de oligopolie-macht. De Europese Unie heeft formeel de mogelijkheid om hiertegen op te treden. De praktijk tot op heden heeft echter geleerd dat er weliswaar soms dappere uitspraken worden gedaan – onder andere Credit Lyonnais en Air France zijn hiervan wel eens het doelwit geweest – maar dat de Unie weinig mogelijkheden heeft om door te bijten. Bovendien kunnen die bedrijven grote politieke invloed uitoefenen. De geschiedenis van deze richtlijn is daarvan bij uitstek een voorbeeld. Mijn angstvisioen is dus dat er een Europees

oligopolie ontstaat in een aantal sectoren. Daarom heb ik indertijd, mede namens college Douma, een reciprociteitsamendement ingediend. Nogmaals, dat verwijst naar een artikel dat niet meer bestaat. Toch blijft het probleem bestaan. Volgens mij heeft de Ondernemingskamer nu namelijk geen mogelijkheden om dit soort overwegingen bij de oordeelsvorming te betrekken. De Ondernemingskamer zal bij wijze van spreken, vragen: beste vijandige bieder, hebt u fatsoenlijke intenties en hebt u het spel volgens de regels gespeeld? Volgens mij zal de Ondernemingskamer niet vragen: beste France Telecom, als het bod andersom is, doet u dan ook gezellig mee? Is mijn interpretatie correct? Zo ja, hoe kijkt de regering tegen dit probleem aan? Ik heb geen pasklaar antwoord, maar het scenario dat ik schets, is ook weer niet zo theoretisch.

De heer **Jan de Vries** (CDA): Als er geconstateerd wordt dat de ons omringende landen allerlei maatregelen nemen, veelal niet juridisch, om het eigen bedrijfsleven te beschermen, terwijl andersom die bescherming niet mogelijk is, wat brengt de heer Blok ertoe om er in dit debat opnieuw voor te pleiten om de resterende beschermingsmogelijkheden die wij hebben, ook te verbieden?

De heer **Blok** (VVD): Ik heb al aangegeven dat ik blij was met de oorspronkelijke wet die de disciplinerende werking van overnames in stand liet. Ik heb evenwel een amendement ingediend met als strekking dat de France Telecoms van deze wereld aan hun moederregering maar moeten melden dat de wet daar veranderd moet worden, voordat zij ook in Nederland te keer mogen gaan. Het probleem werd zo bij wijze van spreken met de floret aangepakt. U kiest echter voor de botte bijl. U zegt namelijk: alle vijandige overnames, ook wanneer daar wel degelijk een disciplinerende werking van uitgaat, moeten kunnen worden tegengehouden met beschermingsconstructies. Daar wordt de gemiddelde Nederlander echter niet beter van.

De heer **Jan de Vries** (CDA): U maakt zich zorgen over een gelijk speelveld in Europa. Nu laten wij de rest van de wereld even buiten beschouwing. De vraag is dan waarom u de mogelijkheden tot bescherming – u weet heel goed dat het niet om een onbeperkte bescherming gaat – verder ook onmogelijk wilt maken.

De heer **Blok** (VVD): Met alle respect, maar dan begrijpt u het echt niet goed. De huidige bescherming maakt dat ook niet onmogelijk. De huidige bescherming houdt in dat men naar de Ondernemingskamer gaat. De Ondernemingskamer zal vervolgens zeggen: beste France Telecom, u hebt niet gehandeld in strijd met de Nederlandse wet, u hebt uw intenties keurig openbaar gemaakt en u bent niet van plan om het bedrijf morgen in brand te steken, dus mag u in lijn met eerdere jurisprudentie overnemen. Dit houdt een groot verschil in met de constructie die ik voor ogen had: vijandige overnames zijn wel toegestaan, maar in dit soort gevallen mag men wel naar de Ondernemingskamer. Dit is echt een veel verfijnder instrument dan wij nu hebben.

De heer **Jan de Vries** (CDA): Ik begrijp u heel goed, maar de vraag is, waarom u, nu dat instrument er niet is en misschien niet mogelijk is bij het onderhavige

wetsvoorstel, toch in de uitgangspunten aangeeft dat u de beschermingsconstructie eigenlijk onmogelijk wilt maken. U hebt ook geen gewijzigd amendement van deze strekking ingediend. U wilt het wetsvoorstel van de regering dus eigenlijk in stand laten.

De heer **Blok** (VVD): U zei dat u het begreep, maar nu blijkt dat u het nog steeds niet begrijpt. Nogmaals, de huidige constructie betekent niet dat KPN beschermd is tegen France Telecom. Ik kan het niet mooier voor u maken. Bij de oorspronkelijke constructie, inclusief mijn amendement, was dat wel het geval geweest. Ik had misschien nog een optie kunnen noemen: al deze beschermingsconstructies plus mijn amendement. Wij belanden dan in een situatie van driedubbel genaaid; dan begrijpt niemand het meer. Vandaar dat ik het daarbij heb gelaten. Ik herhaal dat mijn oplossing door middel van een floret wordt bereikt. U komt echter met de botte bijl. Voorzitter. Ik ben nog wel steeds geïnteresseerd in de inschatting van de minister van Justitie over de wijze waarop de Ondernemingskamer hiermee zou moeten omgaan.

De heer **Douma** (PvdA): Ik was mede-indiener van dat amendement vanwege de kerngedachte: als er sprake is van een vijandige overname, moet dat tenminste worden gedaan door een partij die dezelfde mate van openheid betracht als degene die het onderwerp is van de vijandige overname. In die specifieke situatie zal er bij de twee betrokken ondernemingen, dus niet het grote Europese speelveld, sprake moeten zijn van een gelijk speelveldje. Vraagt u de regering nu dus om, los van de uitkomst van dit debat (al dan geen doorbraakmaatregel en de certificering), in verband met France Telecom en KPN een voorstel te doen over het gelijke speelveld?

De heer **Blok** (VVD): Net als de heer De Vries wil ik nog steeds een gelijk speelveld. Mij lijkt dat u dat ook wilt. De oorspronkelijke route bestaat alleen niet meer. Daarom vraag ik de regering inderdaad hoe wij dat alsnog kunnen realiseren. Wij moeten natuurlijk ook bedenken dat de wetgever de Ondernemingskamer in feite het bos in stuurt. Daartegen wordt namelijk gezegd dat zij naar de beschermingsconstructies moeten kijken, maar hoe dat precies moet, wordt niet duidelijk gemaakt. Het gelijke speelveld is zeer wezenlijk voor mijn partij. In de ogen van de VVD-fractie heeft het kabinet over het algemeen nuttig werk verricht om Nederland economisch sterk en innovatief te maken. Een aantal dingen is wel blijven liggen. Er is uiteindelijk niet een wet of maatregel die ervoor zorgt dat Nederland mee kan doen in de vaart der volkeren. Volgens mijn fractie had het kabinet modernere regelgeving rondom overnames moeten opstellen. Een lichtpuntje is wel dat het de positie van minderheidsaandeelhouders heeft verstevigd. Ik vind het een gemiste kans dat het wetsvoorstel zo uitgekleeft voor ons ligt. Mijn fractie is van mening dat een land mee moet veranderen met een veranderende wereld als het wil behouden wat het belangrijk vindt. Ik vind het dus jammer dat dit wetsvoorstel toch weer conservatieve trekjes heeft gekregen. Mijn fractie vindt namelijk dat Nederland vrij weinig last van sprinkhanen heeft en heel veel last van spuitjeslucht.

De heer **Jan de Vries** (CDA): Voorzitter. De heer Blok

heeft aan het begin van zijn betoog uiteengezet waar hij vanouds vanwege de VVD-beginselen voor staat. Ik probeer de VVD altijd te herkennen als partij die voor de vrijheid staat. Nu concludeer ik alleen dat de heer Blok niet alleen de regering, maar ook de fracties van de PvdA en het CDA conservatisme en spruitjeslucht verwijt, terwijl hij via wetgeving ondernemingen, dus zelfstandige rechtspersonen in dit land, wil beperken in het zelfstandig vellen van een oordeel over het wenselijke beschermingsniveau wil beperken. Dat kan ik niet rijmen.

De heer **Blok** (VVD): Allereerst geef ik een onderneming graag meer vrijheid. Ik zie dus ook graag dat wij gezamenlijk de Wet op de structuurvennootschap afschaffen, een echt dwingende wet. Dat kan nog net voor de verkiezingen. De positie van aandeelhouders is wezenlijk anders. Het aantal aandelen uitgevende ondernemingen is klein. Bovendien "acten" zij allemaal "in concert", zoals wij vandaag zeggen, en zorgen er in grote mate voor dat de positie van de aandeelhouders beperkt blijft. Toch is het ook in de ogen van een echte liberaal een klassieke overheidstaak om marktwerking te bevorderen en zeker oligopolieconstructies – daar heb ik eerder over gesproken – tegen te gaan. In deze situatie is het dus helemaal niet gek dat de overheid daarvoor maatregelen neemt.

De heer **Jan de Vries** (CDA): De VVD bepleit toch altijd juist zelfregulering en biedt de rechter toch een correctiemechanisme? De Ondernemingskamer heeft toch de mogelijkheid om bij misbruik ook de beschermingsconstructies waarvan u zegt dat zij levenslang zullen bestaan, te doorbreken zodra die in strijd zijn met redelijkheid en billijkheid? Jurisprudentie heeft uitgewezen dat dit afdoende is geregeld. Waarom zou de wetgever daar verder in treden?

De heer **Blok** (VVD): De wetgever is eigenlijk laks. In een rechtsstaat hoort de wetgever duidelijk te omschrijven wat er in concrete gevallen dient te gebeuren en hoeft de rechter alleen nog maar te toetsen. Dit is een van de weinige gevallen waarin de wetgever het werk onafgemaakt heeft gelaten en heeft gesteld dat de rechter maar moet toetsen of een overname al dan niet redelijk is. Dat is eigenlijk een inhoudelijke toets. De wetgever heeft daar geen enkele handreiking bij gegeven en heeft zodoende dus een onafgemaakte wet afgeleverd.

De vergadering wordt van 15.50 uur tot 16.00 uur geschorst.

Minister **Hirsch Ballin**: Voorzitter. Dank voor de steun die in ieder geval voor de hoofdlijnen en belangrijke punten van het wetsvoorstel bestaat. Dat is een geruststelling omdat het eerst en vooral gaat om een verplichte implementatie van een Europese richtlijn. Het is goed te weten dat wij ons niet nog eens extra in moeilijkheden brengen met een gestrande poging tot implementatie. Ik meen dat het goed is om ook van onze kant nog eens te onderstrepen dat wij helemaal niet ongelukkig zijn met de inhoud van deze richtlijn. Dat is vanmiddag door alle sprekers op een of andere manier in hun betoog ingevlochten. De transparantie wordt bevorderd. Er wordt zicht geboden op een aantal zaken waarvan de commissie-Tabaksblat heeft vastgesteld dat dit noodzakelijk is. De vennootschappen worden voor

een duidelijke keuze geplaatst of zij de bescherming tegen overname geheel wensen toe te passen of dat er op een of andere manier nog een zekere mitigatie in wordt aangebracht.

Ik proefde enig verschil bij de woordvoerders wat betreft de behoefte aan mitigatie. Dit spitste zich toe op een onderdeel van de derde nota van wijzigingen die de regering heeft ingediend, te weten onderdeel c waarin wordt bepaald dat het bestuur van de vennootschap in de eerstvolgende algemene vergadering die wordt gehouden nadat zes maanden zijn verstreken na de inwerkingtreding van deze wet, een voorstel tot toepassing van artikel 359b van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek dan wel een voorstel tot het niet of gedeeltelijk toepassen van dit artikel doet. Dit sluit aan op iets waartoe wij ingevolge de richtlijn een regeling dienden te treffen. Wij kunnen het dus niet zomaar laten vallen, nog afgezien van de omstandigheid dat dit wellicht zou leiden tot het commentaar dat de wisseling van standpunten aan regeringszijde wel erg rap is: eerst niet, toen wel, toen weer niet. Artikel 12 biedt de mogelijkheid aan lidstaten die zich niet hebben verplicht om de regelingen van artikel 9, lid 2 en 3 en artikel 11 toe te passen, dat er een besluit door de vennootschap moet worden genomen over wat er in een dergelijk geval geschiedt. Dit besluit dient te worden genomen door de algemene vergadering van aandeelhouders. Met dit onderdeel van de nota van wijziging wordt het gat gedicht dat dit niet altijd boven de markt kan blijven hangen.

De discussie kwam vanmiddag natuurlijk niet helemaal onverwacht. Naar ik aanneem net als sommige anderen, hebben wij vernomen dat VNO-NCW bijzonder ongelukkig is met de verplichting die door de nota van wijziging in het wetsvoorstel is opgenomen. Ik denk dat de nota van wijziging bij iets nadere bestudering wellicht iets minder verontrusting oproept. Het argument van VNO-NCW is dat er erg veel onrust zal ontstaan als dit op heel korte termijn moet gebeuren. Ik wil niet zonder meer veronderstellen dat het de onrust is die de heer Douma wilde vertalen in zijn verzoek om dit onderdeel van de nota van wijziging te laten vallen. De heer Blok heeft daarentegen gezegd dat het er vooral in moet blijven, omdat het goed is dat deze extra barrière voor het toepassen van extra beschermende voorzieningen er is. Ik kan mij het beste vinden in de benadering die de heer De Vries vanmiddag heeft gekozen. Hij had bedenkingen, maar wilde niet onmiddellijk tot de conclusie komen dat dit per se eruit zou moeten. Ik wijs erop dat in 2007 niet alle algemene vergaderingen van aandeelhouders door dit onderwerp worden bezwaard of verlicht. De eerstvolgende algemene vergadering wordt gehouden nadat zes maanden zijn verstreken vanaf de inwerkingtreding. Als wij uitgaan van een realistische inschatting van de termijn van behandeling in de Eerste Kamer, hebben wij het dus over de algemene vergadering van aandeelhouders in 2008. Het kan iets eerder zijn, maar dat ligt ook aan de timing van de vergadering van aandeelhouders. Bij de meest voor de hand liggende timing ervan komen wij uit in april of mei 2008. Dat betekent dat er mogelijkheden zijn voor ondernemingen om zich voor te bereiden en om alvast wat duidelijkheid te creëren. Misschien willen sommige het voor zijn en het al in 2007 agenderen. Natuurlijk kun je erover twisten of 2008 niet ook al heel nabij is, ervan uitgaande dat een jaar snel om is. Echter, niet alleen voor regeringen maar

ook voor vennootschapsbesturen geldt dat regeren vooruitzien is. Daarom lijkt het mij dat wij de regeling die is vervat in de nota van wijziging, zo moeten invoeren.

De heer **Douma** (PvdA): Zegt de minister nu dat wij tot de wijziging van de wet zijn verplicht op grond van de in Europa vastgestelde overnamerichtlijn of behoort het tot de vrijwillig door Nederland te nemen maatregelen? Voor de verdere politieke afweging is het van belang om te weten of wij het moeten doen of dat wij de mogelijkheid hebben om het te doen.

Minister **Hirsch Ballin**: Het gaat om de implementatie van een richtlijn en niet om het aanpassen van wetgeving aan een rechtstreeks werkende verordening. Dat betekent dat de richtlijn voor de lidstaten de verplichting inhoudt om het resultaat te bereiken dat in de richtlijn is aangegeven. In de richtlijn staat – ik verwees al naar artikel 12, tweede lid, van de richtlijn – dat er een besluit moet zijn van de vennootschap, dus van de algemene vergadering van aandeelhouders. Dat betekent dat wij deze richtlijn niet toereikend implementeren als wij het in de lucht laten hangen. Dan is er namelijk geen besluit van de vennootschap, zoals voorgeschreven in de richtlijn. Dat betekent niet dat de termijn precies zo bepaald moet zijn als hij in de nota van wijziging is opgenomen. Je zou niet op een correcte manier in overeenstemming met het vereiste van de grenzen van de gemeenschapstrouw handelen, wanneer je het over vele jaren zou laten uitstrekken. Wij zijn al laat met het implementeren. Iedereen weet vanaf het moment van de totstandkoming van deze richtlijn op 30 april 2004 dat hierin keuzes moeten worden gemaakt door de vennootschap. Daarom lijkt mij dat het antwoord op de vraag van de heer Douma moet zijn dat wij om tot implementatie van deze richtlijn te komen, een regeling dienen te treffen voor de besluitvorming door de vennootschap. De precieze bepaling van het tijdstip beweegt zich binnen de marge die voor een getrouwe implementatie van de richtlijn wordt vereist.

De heer **Douma** (PvdA): Ik kan mij goed voorstellen dat de redenering van de minister van toepassing is voor die situaties waarin ondernemingen overwegen nieuwe beschermingsconstructies in te voeren. Ik wijs op de situatie waarin reeds in een eerder stadium op enigerlei wijze vennootschappelijk besloten is tot de bestaande beschermingsconstructies. Die zijn dan toch uitgezonderd van de verplichting tot opnieuw voorleggen, met de nadruk op opnieuw?

Minister **Hirsch Ballin**: Er is een aantal verplichtingen in de richtlijn neergelegd betreffende de activiteiten van vennootschappen. Wij zouden de richtlijn niet toereikend implementeren als wij het allemaal regelend recht maken. Het feit dat het gaat om bestaande constructies, vrijwaart Nederland als lidstaat niet van de verplichting om hieraan toepassing te geven in een dwingendrechtelijke bepaling. Omdat je met een dwingendrechtelijke bepaling zult moeten werken, moet er ook een regeling getroffen worden voor het moment waarop de vennootschappen deze keuze hebben gemaakt.

De heer **Jan de Vries** (CDA): Ons ondernemingsrecht gaat ten principale nu eenmaal uit van regelend recht. Is het juist niet terecht dat de onderneming statutaire

vrijheid heeft om de wijze van besluitvorming over dit soort vraagstukken zelf in te richten?

Minister **Hirsch Ballin**: Het vennootschapsrecht is in hoge mate dwingend recht. Er zitten ruimten in waarbij men kan spreken van regelend recht, dus ik begrijp het gezichtspunt van de heer De Vries wel. Maar precies op de punten waar het hier om gaat, is het kenmerk van dwingend recht belangrijker dan dat van regelend recht. Dat geldt ook voor onderdelen zoals de certificering enzovoorts.

Ik krijg de recente tekstuitgave aangereikt. In artikel 25 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek staat sinds 1989 dat van de bepalingen van dit boek slechts kan worden afgeweken voor zover dat uit de wet blijkt.

Minister **Zalm**: Misschien kan ik de heer Douma enigszins geruststellen. Het gaat in ieder geval over nieuwe situaties waarin beschermingsconstructies geconstrueerd worden, in het bijzonder nadat er een bod zou zijn uitgebracht. Wat wij bescherming noemen, wordt niet altijd zo gezien in de richtlijn, maar bijvoorbeeld de certificering en de prefs vallen buiten deze regeling. De bestaande constructies stemrechtbeperking en overdrachtsbeperking moeten wel expliciet goed- of afgekeurd worden door de aandeelhoudersvergadering. De reikwijdte is de facto iets kleiner dan op het eerste gezicht gedacht. Ik hoop dat ik van de minister van Justitie deze aanvulling op zijn antwoord mag geven. Het is volgens mij nog waar ook wat ik zeg!

Minister **Hirsch Ballin**: Van het laatste uitgaande, heel graag collega. De heer Blok vraagt of de Ondernemingskamer beperkt moet worden in de mogelijkheid om beschermingsconstructies te doorbreken als eenieder komt uit een land waar een Nederlands bedrijf zou oplopen tegen barrières tegen een overname. Ik begrijp alle gevoelens rondom dit onderwerp heel goed. De aspecten van de naleving van het Europese recht baren ons ook wel enige zorgen.

De heer Blok vroeg zich af of er een beperking zou moeten zijn op basis van reciprociteit. Dat lijkt ons niet zo'n goed idee. Het is vaste jurisprudentie dat het bestuur van een vennootschap zich niet permanent moet kunnen afschermen tegen de invloeden van een nieuwe grootaandeelhouder, en overigens ook niet tegen die van een oude. Bescherming is daarmee tijdelijk en dat is goed. Het is dan aan de rechter te beoordelen onder welke voorwaarden een bestuur de zeggenschap van een nieuwe aandeelhouder moet accepteren. Als je het anders zou doen en er nadere condities in zou brengen, leidt dat tot een permanente bescherming van het zittende bestuur. Dat is meen ik in strijd met wat de heer Blok naar voren bracht over de waarden van de Europese vrijheid op het punt van het recht op vrij verkeer van kapitaal. Ik kan mij gevoelsmatig wel voorstellen dat er gedachten opkomen of een beetje reciprociteit niet nuttig is, maar het lijkt mij geen bruikbare uitwerking van de loyale uitvoering van gemeenschapsrecht als geheel.

De heer **Blok** (VVD): Mijn betoog werd ingegeven door een eindsituatie, die ik mij in een aantal sectoren, helaas, goed voor kan stellen. Dat betreft die oligopolie. Krijg ik daar nog een beschouwing over?

Minister **Hirsch Ballin**: Oligopolies zijn meer iets voor de minister van Financiën.

Voorzitter. De heer De Vries heeft gesproken over het via ingewikkelde stemrechtconstructies claimen van stemrecht door hedge funds. Hij vroeg of er voldoende transparantie en controle is als het gaat om zeggenschap. De discussie over empty votingconstructies speelt zich tot nu toe alleen af in de kring van mensen die hebben geanalyseerd wat er zou kunnen gebeuren. Wij hebben te weinig aanknopingspunten om te zeggen dat het ook echt gebeurt in Nederland. Mocht er andere informatie zijn, dan hoor ik dat uiteraard graag, want dat kan weer relevant zijn voor het verder te ontwikkelen beleid. Het is in ieder geval aan de aandeelhouder zelf om te bepalen of, als zo'n constructie zou worden toegepast – ik zeg het voorzichtig in een conditionalis – hij zelf het stemrecht op zijn aandelen uitoefent of dat overlaat aan een andere partij, bijvoorbeeld door het verlenen van een volmacht.

De transparantie van zeggenschap wordt geregeld in de Wet melding zeggenschap. Die wet verplicht al tot melding van constructies die zouden moeten worden benut wanneer de gedachtegang over empty voting school zou maken. De wet is onlangs aangescherpt, waardoor ook potentieel stemrecht, bijvoorbeeld in de vorm van opties op aandelen, onder de meldingsplicht is komen te vallen. Wij weten niet of dit zich voordoet. Daar hebben wij te weinig aanknopingspunten voor. Ik hoop dat er niemand door deze discussie op slechte ideeën is gebracht. Als het zich voordoet, zijn er in ieder geval bepaalde barrières aanwezig. Als mocht blijken dat de barrières ineffectief zijn, zal bij ons het denken niet eindigen.

De heer Douma heeft een pleidooi gehouden voor actief aandeelhouderschap. Dat spreekt ons zeer aan. Wij willen dat aandeelhouders hun stem uitbrengen en wij willen absentisme tegengaan. Vandaar dat het goed is dat aandeelhouders volmachten geven om te stemmen, mits dat niet leidt tot de constructies waar ik zojuist over sprak. Ook hier geldt wellicht dat volmachten geven op zichzelf niet verkeerd is, mits het gerelateerd blijft aan een reëel economisch belang. Het gemeenschappelijke punt in de betogen van de heren Douma en De Vries is dat zij willen dat aandeelhouders hun rechten uitoefenen in overeenstemming met het type belang dat zij te verdedigen hebben in het kader van de vennootschap. Uit dat oogpunt is ook van belang dat er een wetsvoorstel ligt dat reeds is aangenomen door de Tweede Kamer en inmiddels kortgeleden ook door de Eerste Kamer, dat het mogelijk maakt om elektronisch te stemmen. De inwerkingtreding daarvan is voorzien per 1 januari aanstaande.

Dan kom ik bij het amendement van de heer Blok over het gebruik van preferente aandelen als beschermingsconstructie. Ik moet aanvaarding van dat amendement ontraden. Omdat het stemrecht daarin gekoppeld wordt aan een reële inbreng in plaats van de nominale waarde ontstaat er een gecompliceerde constructie. Het uitgangspunt in het Nederlandse vennootschapsrecht is dat het stemrecht is gekoppeld aan de nominale waarde. Het zou een ingrijpende koerswijziging zijn. De code-Tabaksblad – ik verwijs naar paragraaf 4.1.2 – geeft al als best practice aan dat het stemrecht op financieringspreferente aandelen in ieder geval bij de uitgifte wordt gebaseerd op de reële waarde van de kapitaalbreng. Vennootschappen moeten uitleg geven als zij ervan

afwijken. Nu dit, nog wel zonder overgangsbepaling, maken tot een onmiddellijk werkende verplichting met gevolgen voor het stemrecht lijkt ons niet goed doenlijk. Daarom lijkt het beter als het wetsvoorstel niet wordt gewijzigd op de manier zoals voorzien in het amendement op stuk nr. 16.

Ik zie dat de heer Blok een vraag heeft.

De heer **Blok** (VVD): Ja, ik ga natuurlijk mijn amendement wel verdedigen, want alle andere door mij ingediende amendementen neemt u over. Zo blijft er geen amendement-Blok meer over. De commissie-Tabaksblad heeft iets meer gezegd dan u net zei. De commissie zei dat in ieder geval bij de uitgifte van die financieringsprijs deze keuze wordt gemaakt. Dat "in ieder geval" geeft aan dat de commissie van mening is dat het überhaupt moet. Daarnaast begrijp ik uit uw antwoord dat vooral de onmiddellijke werking van het amendement op bezwaren stuit. Als dat het probleem is, is er wel een overgangsperiode te bedenken. Wat zou dan uw reactie zijn?

Minister **Hirsch Ballin**: Het is altijd moeilijk te reageren op amendementen die anders zijn dan die voorliggen. Mijn argumenten waren tweërlei. Om te beginnen is er al een stap gezet die in ieder geval gezet moet worden met naleving van de code-Tabaksblad. Of er bij wijze van aanvulling een termijn in het amendement zou moeten worden opgenomen, kan ik op dit moment niet bevestigen. Het betekent in ieder geval een verplichting waarvan wij de omvang en de gevolgen op dit moment niet goed overzien. Daarom heeft het mijn voorkeur om te kijken wat er gebeurt bij naleving van de code-Tabaksblad en bij een van de ongetwijfeld vele volgende wijzigingen van het vennootschapsrecht nog te bezien of dit toereikend is. In ieder geval geldt dat dit verder gaat dan de implementatie van de richtlijnen. Aanwijzing 337, waar de Raad van State nog eens de aandacht op heeft gevestigd, verlangt dat een wetsvoorstel bij de implementatie niet moet worden belast met bijproducten. Ook daarom lijkt het mij beter om dit onderwerp op een later moment onder ogen te zien.

Dan nog uw eerste argument dat er toch een amendement-Blok moet zijn. Mijn collega van Financiën en mijn voorganger vroegen zich bij het presenteren van deze uitgebreide nota van wijziging af of iedereen die op prijs zou stellen. Wij bevestigen nu dan ook dat de nota van wijziging in hoge mate aan de eerder ingediende amendementen te danken is.

De heer **Blok**: Misschien kan ik mijn collega's ervan overtuigen hun amendementen in te trekken, als ik mijn amendementen intrek. Ik wil natuurlijk wel boter bij de vis.

Minister **Zalm**: Voorzitter. De minister van Justitie is minder imperialistisch in zijn beantwoording dan ik eerder heb meegemaakt. Daarvoor ben ik hem erkentelijk. Hij heeft alleen de neiging om mij de lastige onderwerpen toe te schuiven. Daarvoor ben ik hem minder dankbaar, want die praktijk pas ik ook altijd graag toe.

Ik benadruk dat de implementatie van deze richtlijn over tijd is, dus wij moeten echt voortmaken. Wij hebben vrij pragmatisch onze knopen geteld. De heer De Vries vindt dat wij met onvoldoende warmte spreken over de nota

van wijziging. Wij lopen allebei wel warm voor het snel implementeren van de richtlijn. Complicaties hebben wij dan ook zoveel mogelijk willen wegnemen, vandaar de nota van wijziging.

Er zijn veel verschillende hedge funds en private equity funds, die allemaal hun eigen doelstellingen hebben. De ene belegger let wat meer op de lange termijn en de andere op de korte termijn. Het is heel moeilijk om daar algemene uitspraken over te doen. De enige algemene uitspraak die je over sprinkhanen kunt doen, is dat ze niet rood of blauw zijn maar uitsluitend groen. Vandaar dat de heer Wijn zich er zo door aangesproken voelt. De heer De Vries heeft gewezen op zelfregulering als alternatief voor allerlei regelgeving. Zelfregulering is in Nederland al vrij behoorlijk aanwezig. De code-Tabaksblad is daar een voorbeeld van. Beleggers hebben zich echter ook georganiseerd: particuliere beleggers in de VEB, maar wij hebben inmiddels ook een professionele beleggersvereniging. Zij onderschrijven de code-Tabaksblad, want zij hebben ook deelgenomen aan de vormgeving daarvan. In die code staat ook dat er een weging moet plaatsvinden tussen de lange termijn, het belang van de vennootschap, en de korte termijn, het belang van de aandeelhouder. Er is in de code dus expliciet een plaats ingeruimd voor de lange termijn. Wij zijn ook redelijk tevreden over de manier waarop de aandeelhoudersverenigingen in Nederland hiermee omgaan. De Nederlandse beurs is natuurlijk niet hetzelfde als de Nederlandse beleggers: 80% van de aan de beurs genoteerde aandelen is in het bezit van buitenlandse beleggers, die niet altijd dezelfde opvattingen hebben als wij. Zij hebben ook stemrecht en een bepaalde bewegingsvrijheid. Nu hebben wij in Nederland unieke voorzieningen, zoals de Ondernemingskamer. Daar kunnen aandeelhouders een beroep op doen als zij menen dat er sprake is van onbehoorlijk bestuur. Dat hebben wij dus altijd als achtervang. Het is een goed idee om de commissie-Frijns te vragen bij de beoordeling van de code-Tabaksblad expliciet in te gaan op het verschijnsel hedge funds en private equity funds. De commissie kan nagaan of dat aanleiding geeft om op een andere manier naar die code te kijken. Hetzelfde geldt voor de transparantiekwestie. Als wij spreken over een wet die de transparantie bij institutionele beleggers bevordert, dan zal het ook gaan over de private equity funds en de hedge funds, maar natuurlijk wel naar Nederlands recht. De enige grote belegger die wij hebben, ook mondiaal gezien, is Alpinvest. Dit soort codes kan zich natuurlijk niet uitstrekken tot buitenlandse private equity funds. Naar ik begrijp, gaat het bij de kwestie-Stork, waarover ik natuurlijk niet te veel kan zeggen, vooral om buitenlandse private equity funds. De kwestie-Stork is al onder de rechter waar het erom gaat of men heeft voldaan aan de Wet melding medezeggenschap. Het is nog mogelijk dat de kwestie-Stork ook aan de rechter wordt voorgelegd in het geval dat er een conflict uitbreekt tussen de aandeelhouders en het bestuur van de vennootschap, waar ik niet op hoop. Wij moeten het allemaal afwachten. Tot nu toe hebben wij in Nederland niet echt heel negatieve ervaringen opgedaan. Wat dat betreft, kan ik de ietwat retorische vraag van de heer Blok begrijpen of er enig onderzoek is waaruit blijkt dat van hedge funds en private equity funds allemaal negatieve effecten uitgaan. Mij is een dergelijk onderzoek ook niet bekend.

De Wet melding zeggenschap is pas sinds 1 oktober van kracht. Ik ben blij met de opvatting die ik in ieder geval beluisterde bij de heer De Vries, maar naar ik meen ook bij beide andere sprekers, dat wij er voorlopig maar eens mee aan het werk moeten. Conform de Europese richtlijn is het minimum daarin 5%. Ik heb niet de neiging om hier aan gold plating te doen, anders word ik straks in een andere commissievergadering in uw huis ervan beschuldigd dat ik administratieve lasten veroorzaak, terwijl de afspraak is dat wij de Europese standaard als norm nemen. De heer Wijn heeft erover gesproken, maar ik meen dat hij doelde op de volgende kabinetsperiode. Als hij dan een van onze beide functies heeft, gaat hij er ook echt over.

Ik meen dat de minister van Justitie al heeft gezegd dat het op grond van de nieuwe wet ook moet worden gemeld als men via opties potentieel stemrecht heeft.

De heer **Douma** (PvdA): Ik wil nog even terug naar de 3%-meldingen. Ik sprak er onder andere over in verband met het "acting in concert". Het maakt wel uit waar de grens ligt. Er blijken beleggers te zijn die de zaak splitsen. Nu moeten zij dan doen tot onder de 5% om onder de meldingsplicht vandaan te komen.

Minister **Zalm**: Als je daaraan toegeeft en 3% als grens stelt, gaan die beleggers de zaak splitsen in partjes van 2% en als je vervolgens in je wetgeving 2% als meldingsdrempel opneemt, maken ze er partjes van 1% van. Het "acting in concert" is veel belangrijker. Dat men de stromanconstructie of het echt samenwerken om een bepaald doel te bereiken moet melden, is een sterkere route dan het steeds verder verlagen van de grens. Dan sta je eigenlijk oogluikend "acting in concert" toe, maar probeer je dat aan te pakken via percentageverlaging, omdat "acting in concert" moeilijk te bewijzen is. Ik kies dus liever voor de "acting in concert"- benadering dan voor het steeds verlagen van de drempel, uiteraard mede vanuit de optiek van de administratieve lasten. Wat "acting in concert" betreft, hebben wij zo goed mogelijk aangesloten bij de richtlijn. Het is een voor Nederland nieuw begrip. Het zal in de praktijk en in jurisprudentie vorm moeten krijgen. Als er sprake is van "acting in concert" van ondernemingen die gezamenlijk 30% van de aandelen hebben, dan zijn deze verplicht een bod uit te brengen. "Acting in concert" is gedefinieerd als een samenwerkingsovereenkomst met als doel het verwerven van overwegende zeggenschap of het dwarsbomen van een bod in samenwerking met de vennootschap. De suggestie is gedaan om te komen met een weerlegbaar bewijsvermoeden en om ook nog onderscheid te maken tussen beleggers met korte- en langetermijnbeleggingen. Wij hebben het vermoeden dat dit zich moeilijk verdraagt met de richtlijnbevestigingen daaromtrent. Wij denken dat wij op dit moment zo ver zijn gegaan als wij konden om de richtlijn netjes te implementeren. Wij vrezen dat wij door een verdere specificatie, bijvoorbeeld in de vorm van een weerlegbaar bewijsvermoeden, snel in tegenspraak met de richtlijn komen. Dat is natuurlijk het laatste wat wij willen. Ik vermoed dus dat wij het hier verder van de jurisprudentie zullen moeten hebben, waarbij wij misschien al snel de eerste krijgen naar aanleiding van de WMZ-kwestie rond Stork.

De heer **Jan de Vries** (CDA): Ziet de regering dan wel

onderscheid tussen de positie van institutionele beleggers die van nature veel meer op het langetermijnbelang van een onderneming gericht zijn en, zie de code corporate governance, ook een rol hebben om daar actief in op te treden en eventueel andere beleggers die ik maar niet bij name noem die eerder gericht zijn op het verwerven van invloed in de onderneming?

Minister **Zalm**: Ik denk dat dit heel moeilijk is. Een stralenkrans boven de institutionele leggers om aan te geven dat zij alleen maar goede en heilige dingen doen, is niet goed mogelijk. Je zult alle beleggers op eenzelfde wijze moeten behandelen. Dus ook als meer pensioenfondsen en/of levensverzekeraars samenwerken om een overwegende zeggenschap in een onderneming te krijgen, zullen ook zij verplicht moeten worden om dat bod uit te brengen. Er is ook wel eens een bod geweest, zij het een vriendelijk, op een beursgenoteerde vennootschap door twee institutionele beleggers van Nederland die dan ook zo'n onderneming van de beurs halen. Ik denk maar even aan de NIB. Maar stel dat men dat vijandig had willen doen! Dat had ook kunnen gebeuren! Ook die institutionele beleggers zullen zich aan de geldende codes, afspraken en meldingsplicht moeten houden. Echter, het lid zijn van een belangenvereniging – bijvoorbeeld die Vereniging van institutionele beleggers – kan op zich natuurlijk niet als "acting in concert" worden gezien, ook niet als men daar algemene principes afsprekt over hoe om te gaan met ondernemingen. Dat is toch iets anders dan gezamenlijk acteren om een overwegende zeggenschap in een onderneming te krijgen. Daar slaat het "acting in concert" ook op. Ik vermoed dat het in het kader van de gelijke rechtsbedeling niet wel mogelijk is om een categorie aardige beleggers te kwalificeren, omdat wij daar op de een of andere manier vertrouwen in hebben, en een categorie onaardige beleggers omdat wij denken dat die wel onaardig zullen zijn! Er zijn overigens ook pensioenfondsen die in hedge funds beleggen. De grenzen zijn ook daar natuurlijk lang niet altijd scherp afgebakend. Ook pensioenfondsen zijn niet van de afdeling liefdewerk oud papier, maar hebben wel degelijk een strategie om zo veel mogelijk rendement uit hun beleggingen te maken.

De heer **Douma** (PvdA): Natuurlijk kan niet iedere vorm van samenwerking direct onder deze wet worden gevangen. Er zitten mensen in de zaal die verschillende beleggerclubs vertegenwoordigen en die zouden dan plotseling in een keer als samenwerkingsverband worden gezien in het kader van de overnamerichtlijn. Ik ben ervan overtuigd dat lang niet iedereen die hier nu aanwezig is daar zo blij mee zal zijn. Het is logisch dat daarvoor dus bepaalde criteria worden gesteld. Bij de behandeling van de Wet melding zeggenschap hebben wij deze kwestie ook even aan de orde gehad. Een van de punten die bij mij is blijven hangen is dat het erop lijkt dat er een discrepantie zit tussen "acting in concert" in het kader van melding zeggenschap en "acting in concert" in het kader van deze wet en dat dit voortkomt uit verschillen die uit de Europese richtlijnen voortvloeien. Dat blijft onbevredigend, want als een rechter daar uitspraken over moet doen, moet hij op twee verschillende rechtsgronden teruggrijpen. Het wordt dan wel heel ingewikkeld. Ik wil er nog aan toevoegen dat ik gehoord heb dat mensen een melding doen van drie keer 3,5% – ik kan

geen man en paard noemen, want dat weet ik niet – terwijl de AFM zegt dat dit eigenlijk niet hoeft. Dat is dan heel wonderlijk. Ik blijf daarom een beetje zitten met het probleem dat de scherpte er nog niet helemaal is!

Minister **Zalm**: U hebt gelijk dat het om twee verschillende richtlijnen gaat waaraan ook een verschillende inhoud is gegeven. Het ligt volgens mij dan ook wel op mijn pad om in Europa eens te kijken of wij deze begrippen binnen die twee richtlijnen kunnen harmoniseren voor zo ver die verschillen ongerechtvaardigd zijn. Ik wil dat graag nog eens nagaan en er zo nodig bij u op terugkomen. Eerst moet worden bezien of die verschillen wel of niet gerechtvaardigd zijn en als ze dat niet zijn moet worden bezien welke actie ik zou kunnen ondernemen in Europa om dat op een lijn te krijgen. Ik pak die handschoen graag op. Ik kom nu op de vraag naar het toezicht op een bod en op de financiering ervan. Dit toezicht wordt niet uitgevoerd door De Nederlandsche Bank, maar door de AFM. De bieder zal moeten aantonen dat hij voldoende "funding" heeft om de overname te kunnen financieren. Hij zal dit moeten bewijzen; de toezichthouder hoeft niet te bewijzen dat hij dit niet heeft. Dan kun je ook te maken krijgen met internationale complicaties. Als de bieder uit het buitenland komt, zul je vaak informatie nodig hebben van andere toezichthouders in het buitenland. Wij hebben daar wel enige ervaring mee. Toen ABN AMRO een bod deed in Italië, kregen wij heel veel vragen van de Italiaanse toezichthouder. Het kan gecompliceerd zijn en je moet je ervan vergewissen dat het bod gestand kan worden gedaan. Bij mijn entree heb ik al iets gezegd over het intrekken van de doorbraakregeling. Ik ben blij dat dit ertoe leidt dat wij snel de wet kunnen aanvaarden in de Kamer. De heer Blok heeft gesproken over mogelijke oligopolies. Dit is primair een taak van het mededingingstoezicht. Je kunt wel zeggen: wij gaan de hoek van het vennootschapsrecht opzoeken, maar de kans dat oligopolies elkaar de tent uitvechten, is niet zo groot. Wij kennen in Nederland markten waar niet veel aanbieders zijn, maar de concurrentie is er scherp. De supermarktsector is daar een voorbeeld van, maar ook de banken concurreren behoorlijk met elkaar. Problemen met oligopolies ontstaan als er samengespannen wordt of onvoldoende concurrentie is. Dit behoort bij uitstek tot de portefeuille van de mededingingscommissaris.

De heer **Blok** (VVD): Deze zorg leeft ook bij de Europese Commissie, want mede naar aanleiding van de avonturen van ABN AMRO in Italië probeert de Europese Commissie nu de nationale banken te verplichten om inzage te geven in hun dossiers. Tot onze grote verrassing geven de nationale banken van Frankrijk, Polen en andere goede Europese vrienden flink tegengas. Dit is dus geen theoretisch probleem. Natuurlijk heeft de minister gelijk dat het primair aan de Europese Commissie is om op te treden, maar volgens mij liggen er nog wel wat onbetaalde boetes van de Franse regering in verband met zowel Crédit Lyonnais als Air France. De Europese Commissie vertoont niet de neiging om beslag te leggen of troepen naar Parijs te sturen om die onbetaalde boetes te incasseren.

Minister **Zalm**: Ik erken dat er bij overnames ook vaak politieke motieven spelen. Dit was in Italië ook evident,

zij het in dit geval niet bij de regering en niet bij mijn Italiaanse collega, maar wel bij de toezichthouder. Dit was wel pikant. Ik heb geen enkele aanwijzing, integendeel zelfs, dat het Italiaanse ministerie van Financiën hier een kwalijke rol heeft gespeeld. Het heeft juist een heel goede rol gespeeld. Uiteindelijk is het ook goed afgelopen, in die zin dat de verantwoordelijke toezichthouder is afgetreden en dat de overname is doorgegaan. Dit is een lastig punt. Het is voor ons mede aanleiding geweest om na te gaan hoe andere landen met deze richtlijn omgaan. Als andere landen nog het nodige openhouden en mogelijk maken in de sfeer van bescherming, doen wij dat ook. Wij hebben dus wel een zekere mogelijkheid van reciprociteit, in die zin dat met dit wetsvoorstel tijdelijke beschermingsconstructies mogelijk blijven. Dit geldt natuurlijk ook voor een buitenlands overnamebod.

Niettemin kunnen wij Nederland niet helemaal van de wereld afsluiten, maar dit is ook niet gevraagd. Wij zijn enorm afhankelijk van het buitenland. Wij hebben een open kapitaalmarkt. 80% van de aandelen van Nederlandse beursgenoteerde nv's is in buitenlandse handen. Wij moeten dus een balans zoeken. Dat wil zeggen dat wij onze internationale open oriëntatie behouden, maar tegelijkertijd niet de deur openzetten waar andere landen dit ook niet doen. Wij hebben geprobeerd om op die manier toch wel iets van het gedachtegoed van de reciprociteit in het wetsvoorstel neer te leggen. Ik ben het er wel mee eens dat wij moeten proberen om het echte Europese denken en een echt Europees level playing field te bevorderen.

De heer Douma heeft gesproken over het overleg dat buiten de algemene aandeelhoudersvergadering om wordt gehouden met aandeelhouders en het risico dat daardoor het belang van de algemene aandeelhoudersvergadering afneemt. Ik mag de vergelijking misschien niet maken, maar goed overleg in deze commissie, maakt een plenair debat misschien wel korter maar niet overbodig. Dat kan ook gelden voor contacten met dit soort grote aandeelhouders. Overigens moet men wel alle regels in acht houden voor marktmisbruik, voorkomen et cetera. Iedere aandeelhouder kan op een algemene aandeelhoudersvergadering het woord voeren en dan wordt het wel heel moeilijk om via regelgeving tegen te gaan dat er buiten de aandeelhoudersvergadering om wordt overlegd.

Besluiten zullen natuurlijk altijd op de algemene vergadering van aandeelhouders worden genomen. Deze vergadering moet dus de centrale plek blijven. Het is misschien wel een beetje te vergelijken met een informele Ecofin en de bijbehorende vooroverleggen enerzijds en de formele besluitvorming op de formele Ecofin anderzijds. Overigens vindt ook in de Tweede Kamer vaak informeel vooroverleg plaats over een motie of een amendement, maar uiteindelijk moet er wel in de Kamer over gestemd worden. Volgens de Tabaksblatheologen is dit type overleg met aandeelhouders overigens wel toegestaan.

De heer **Douma** (PvdA): Het bruggetje naar de code-Tabaksblat is op zijn plaats, want het is logisch om eventuele aanvullende regels in deze code op te nemen. Ik zie namelijk ook wel in dat het heel lastig is om het in wet- en regelgeving te regelen. Is het mogelijk dat de commissie-Frijns dit punt meeneemt in haar monitoring?

Minister **Zalm**: Dat zeg ik graag toe.

De heer Blok heeft een amendement ingediend over de bevriende stichting en een bijbehorende termijn van zes maanden. De regering heeft gekozen voor een termijn van twee jaar, maar wij kunnen prima leven met een termijn van zes maanden. Het zijn allebei vrije interpretaties van de richtlijn. De regering kan met iedere uitslag van de stemmingen over dit amendement goed leven. Ik sluit mij aan bij het procedurele argument van de minister van Justitie dat dit overleg niet de geëigende plaats is om op de reële kapitaalmarkt inbreng en de prefs in te gaan. Dit onderwerp zal natuurlijk op enig moment op de agenda terugkomen. Overigens sluit het wel aan bij het gedachtegoed van de commissie-Tabaksblat dat je niet heel veel stemrecht mag kopen met heel weinig geld. Er zal wel degelijk een relatie moeten zijn tussen de economische inbreng en de stemrechten. Ik vraag de commissie dus om deze implementatiewetgeving hiermee niet te bezwaren.

De heer **Douma** (PvdA): De ministers zijn niet ingegaan op onze vraag of Trichet en McGreevy op dit moment bezien of aanvullende Europese regelgeving voor hedge funds nodig is. Acht de regering dergelijke regelgeving overigens wenselijk?

Minister **Zalm**: De activiteiten van hedge funds zijn niet ongeregeerd, aangezien ze onder de Wet melding zeggenschap vallen. Verder mogen hedge funds zich natuurlijk niet schuldig maken aan koersmanipulatie. Een en ander laat onverlet dat ze onder andere regelgeving vallen dan beursgenoteerde vennootschappen. Ze doen immers geen openbaar beroep op het publiek. Bovendien richt de bescherming zich vooral op clubs die met het grote publiek in contact komen. Er wordt op dit onderwerp gestudeerd maar het is niet eenvoudig omdat er een vrij principiële grens wordt overschreden in het toezicht en in de regelgeving als maatregelen worden genomen om rechtstreeks toezicht te houden op instellingen die louter door professionals worden gerund en gevoed. Bij instellingen die publiek geld inleggen op hedge funds, zoals pensioenfondsen, banken en verzekeraars, kan wel worden nagegaan of niet te riskant wordt belegd. Die aanvliegroute is met de huidige, conceptuele benadering mogelijk. Of verdergaande stappen, zoals het verbinden van stringenter regels aan hedge funds of private equity funds, mogelijk en wenselijk zijn, is nog ongewis. Ik zie niet in hoe dat gemakkelijk geoperationaliseerd kan worden, vanwege het punt van de vestigingsplaats. Wij oefenen niet rechtstreeks toezicht uit op een hedge fund dat gevestigd is op de Bahama's. Oplossingen moeten dan gezocht worden in het inperken van activiteiten. De kwestie is in elk geval tamelijk ingewikkeld. Overigens hoop ik dat de hype van de hedge funds en de daaraan verbonden hoge rendementen alweer wat wegzakt. Recentelijk is dat fonds dat met de gasstijgingen te doen had, 5 mld. kwijtgeraakt. Als de rente stijgt, wordt de aantrekkelijkheid van hedge funds ook minder. Misschien ebt de huidige hype door het natuurlijke verloop der dingen alweer wat weg. De Europese Centrale Bank en de Europese Commissie hebben nog niet duidelijk aangegeven of zij verregaande voorstellen gaan doen, laat staan wat deze inhouden.

De **voorzitter**: Ik constateer dat er nog behoefte is aan een tweede termijn. Het woord is aan de heer De Vries.

De heer **Jan de Vries** (CDA): Voorzitter. Ik dank de bewindslieden hartelijk voor hun antwoord. Zij hebben gekozen voor een zeer pragmatische invalshoek in de nota's van wijziging en in hun beantwoording. Ik zal mijn tweede termijn op dezelfde manier inrichten.

Op het punt van empty voting en het belang van transparantie hoor ik met genoegen dat de regering de vinger aan de pols wil houden en wil nagaan of onze wetgeving in voldoende mate voorziet in het transparant maken van allerlei soorten constructies. Het is goed om zoveel mogelijk de praktijk te volgen en te voorkomen dat ongewenste ontwikkelingen ontstaan; de wetgever heeft die niet beoogd.

De regering zegt in relatie tot "acting in concert" dat het moeilijk is om een onderscheid te maken tussen institutionele beleggers en andere beleggers. Ik kan mij daar wat bij voorstellen. Het geven van inhoud en vorm daaraan is natuurlijk vooral een zaak van jurisprudentie. Is er echter geen belangrijk onderscheid te maken door de vraag te stellen of de gezamenlijke partijen tot doel hebben, te komen tot overwegende zeggenschap in de onderneming? Dat kan voor de rechter ook het belangrijkste criterium zijn bij de beoordeling of sprake is van gezamenlijk handelen dat ziet op het verkrijgen van een overwegend belang. Hoe moet worden omgegaan met partijen die geconfronteerd worden met een openbaar bod, daar tegenwicht aan willen bieden en elkaar daarin moeten vinden? Dat moet toch mogelijk zijn zonder verplicht te zijn om een openbaar bod uit te brengen? Gelet op de actualiteit lijkt mij dat een heel reële casus. Het laatste discussiepunt betreft hetgeen beoogd wordt met de nota van wijziging, namelijk dat in de eerstvolgende aandeelhoudersvergadering na zes maanden na inwerkingtreding van het onderhavige wetsvoorstel wordt gekomen tot een voorstel aan de aandeelhoudersvergadering over de beschermingsconstructies, zij het niet in het algemeen. De minister van Financiën heeft dat gepreciseerd en ik zal dat niet herhalen. Ik wijs de regering toch nog even op bladzijde 34 van de nota naar aanleiding van het verslag, ontvangen op 16 juni. De vorige minister van Justitie – eigenlijk mag ik dat zo niet zeggen – sprak zich daarin uit over deze zaak. Ik wacht even tot de minister van Justitie zijn "eigen" teksten heeft gevonden: "Het wetsvoorstel biedt beursgenoteerde vennootschappen de mogelijkheid om hun statuten in te richten overeenkomstig de artikelen 9 en 11 van de overnamerichtlijn. De vennootschappen zijn daartoe niet verplicht. Ook overigens zijn de vennootschappen vrij om hun statuten – binnen de grenzen van de wet – in te richten. Wanneer in een overnamesituatie zou blijken dat de gekozen statutaire regeling als neveneffect heeft dat deze tot op zekere hoogte beschermt tegen een vijandige overname, dan staat dat niet in de weg aan een beroep op die statutaire regeling." Een paar zinnen verder valt te lezen: "De overnamerichtlijn en het wetsvoorstel hebben als uitgangspunt dat een beursvennootschap beslist over haar eigen statutaire inrichting. Zij beslist daarmee zelf over de vraag of de vennootschap een beschermd karakter heeft of krijgt en het tijdstip waarop desgewenst een wijziging in dat karakter wordt aangebracht. Een karakterwijziging kan plaatsvinden door statutenwijziging. Het Burgerlijk Wetboek schrijft voor een statutenwijziging enkele formaliteiten voor. Die formaliteiten

staan niet in de weg aan een statutaire regeling die aansluit bij het voorstel van Eumedion. Er is vanwege de vrijheid van inrichting van de statuten echter geen aanleiding om beursvennootschappen bij wet te verplichten tot het doen van een voorstel over de toepassing van de artikelen 9 en 11 van de overnamerichtlijn. Deze richtlijn verplicht daartoe ook niet."

Als ik voorgaande tekst leg naast de door de minister van Justitie in eerste termijn uitgesproken woorden, constateer ik daartussen toch enige discrepantie. De minister heeft terecht gezegd dat er niet te veel koerswijzigingen moeten plaatsvinden; daaraan herinner ik hem graag. Voor zover nodig wijs ik hem ook nog op aanwijzing 337 van de Aanwijzingen voor de regelgeving. Kortom, ik hoor graag van de regering waarom zij op 16 juni nog overtuigd was van wat ik zojuist heb geciteerd en vandaag een mondelinge toelichting – zoals verwoord door de minister van Justitie – geeft op de derde nota van wijziging waarin het amendement op stuk nr. 12 van de heer Blok wordt overgenomen.

De heer **Douma** (PvdA): Voorzitter. Ik dank allereerst de bewindslieden voor hun uitgebreide beantwoording. Op een aantal punten wil ik nog kort ingaan, onder andere het laatste punt van de heer De Vries.

In het kader van "acting in concert" en de wetgeving inzake melding zeggenschap is het 3%-criterium als zodanig niet wezenlijk. De minister van Financiën zei terecht dat het belangrijker is om goede controle uit te oefenen op naleving van de regels inzake "acting in concert". Het is goed dat wordt gezien of er discrepantie tussen de regelgeving zit, zodat er geen problemen over kunnen ontstaan in toekomstige jurisprudentie.

De regering heeft aangegeven dat ook hedge funds zullen vallen onder wetgeving over institutionele beleggers en transparantie. Die wetgeving heeft uiteraard alleen betrekking op Nederland, waardoor de regels slechts betrekking hebben op een beperkt aantal fondsen. Het is goed dat de Kamer deze toezegging heeft gekregen.

Het is terecht dat de regering heeft gesteld dat het lastig is om op Europees en internationaal niveau tot nadere regelgeving te komen. Als institutionele beleggers in hedge funds investeren, zijn er duidelijk publieke belangen in het geding. Dit is inderdaad een van de mogelijk aanvliegroutes. Het zou echter goed zijn om in Europees verband nader te onderzoeken hoe de zaken zich nu verder ontwikkelen en welke andere aanvliegroutes er eventueel zijn, voor het geval de hoop van de regering dat de hype binnenkort weer over is, niet bewaarheid wordt. Graag zie ik dat hieraan medewerking wordt verleend.

De redenering van de heer De Vries is buitengewoon uitdagend. Ik ben dan ook benieuwd naar de reactie van de regering daarop. Ik wil de vraag ook graag langs een andere weg stellen. Stel dat ik een amendement zou indienen dat ertoe strekte dat de opgenomen verplichting (binnen een halfjaar na inwerkingtreding aan een AVA voorleggen) zou vervallen, is de uitkomst dan in strijd met de richtlijn?

De **voorzitter**: U komt dan in ieder geval met mij in aanvaring.

Het amendement-Blok/Douma (stuk nr. 7), het amendement-Blok (stuk nr. 12), het amendement Douma/Jan de

Vries (stuk nr. 13) en het gewijzigd amendement Blok/Jan de Vries (stuk nr. 14) is ingetrokken.

De heer **Blok** (VVD): Voorzitter. Ik dank de regering voor het gegeven antwoord.

De amendementen op stukken nrs. 10 en 16 trek ik niet in, maar wellicht wijzig ik het amendement op stuk nr. 16 nog op het punt van de implementatietermijn. Daarover wil ik evenwel eerst nog ruggespraak houden.

Voor de VVD-fractie is het gelijke Europese speelveld een wezenlijk punt. Ik moet concluderen dat ik voorlopig blijf hangen in hetzelfde dilemma dat de regering heeft geschetst. Dit is dat wij allemaal constateren dat alle varkens gelijk zijn, maar dat sommige varkens gelijker zijn dan andere. Maatregelen die dat in deze wet zouden doorbreken, zouden waarschijnlijk nog erger zijn dan de kwaal. Daar heb ik begrip voor, maar ik vraag de ministers in ieder geval om zich in Europees verband te blijven inzetten voor het wel degelijk fatsoenlijk toepassen van Europese richtlijnen, ook door de Frankrijken van deze wereld, om het maar zo te zeggen. Dit onderwerp komt daar namelijk nogal eens aan de orde.

De minister vond dat ik de retorische vraag stelde, of er onderzoek bekend was naar eventuele schadelijke werking van dreigende overnames en de rol daarin van private equity and hedge funds. Ik heb wel een vermoeden wat het antwoord is, maar het is toch wel vrij onthutsend. Immers, wij blokkeren een wetgevingstraject in de oorspronkelijke opzet vanwege het onderbuikgevoel dat het slecht is dat er gedreigd kan worden met vijandige overnames. Er bestaat fatsoenlijk onderzoek daarnaar. Ik heb daar ook naar verwezen. Ik heb het zelfs bij mij, voor de liefhebbers. Daaruit blijkt dat de effecten per saldo positief zijn. Ook op basis van de theorie mag verwacht worden dat er wel degelijk een disciplinerende werking uitgaat van de dreiging van overnames. Zo leidt dat tot grotere efficiency en grotere innovatie. Dat onderzoek is er dus wel.

Er is geen onderzoek waaruit blijkt dat de werking per saldo negatief is. Natuurlijk zitten er schurken onder de hedge funds en de private equity funds. Dat geldt echter voor alle beroepsgroepen. Om dat verschijnsel te bestrijden met dit soort verdragende wetgeving, lijkt mij slecht voor de Nederlandse samenleving.

Een winstpuntje is dat deze wet uiteindelijk de positie van minderheidsaandeelhouders regelt. Per saldo moeten wij er dus maar verder mee. Toch vind ik het echt jammer dat dit soort maatregelen genomen wordt zonder dat daaraan fatsoenlijk onderzoek ten grondslag ligt.

Minister **Hirsch Ballin**: Mijnheer de voorzitter. Het lijkt mij het best om te beginnen met de juiste verhouding tot de Europese verdragen en richtlijnen. Wij hebben het tenslotte over een richtlijn die al op 20 mei 2006 had moeten zijn geïmplementeerd. De vragen van de heer Blok over reciprociteit enzovoorts betreffen eigenlijk een terugkerend punt van aandacht bij de naleving van het Europees recht. Op dit moment manifesteert dat zich merkwaardig genoeg vooral bij de eerste pijler, dus bij de vrijheden die op grond van de eerste pijler bestaan. Als algemeen gezichtspunt wil ik met enige nadruk naar voren brengen dat wij een situatie waarin een beroep kan worden gedaan – u en anderen hebben daar een paar voorbeelden uit zowel oude als nieuwe lidstaten

van genoemd – op de vrijheden die onder het Europese recht bestaan, maar ook op regelingen die worden geïmplementeerd, het best dichterbij kunnen brengen door ons in ieder geval zelf niet ook te onttrekken aan de naleving van het Europese recht. Dit punt heeft met recht en reden veel aandacht gekregen tijdens de uitbreiding van de Europese Unie. Ook geldt ten opzichte van oude lidstaten dat de mogelijkheid om een beroep op de rechter te doen, essentieel is. Een prejudiciële beslissing van het Hof van Justitie kan worden gevraagd als de een of andere beschermingsconstructie of andere dingen die onverenigbaar zijn met het Europees recht inzake het economische verkeer, zoals protectionisme en alles wat daarop lijkt, worden toegepast. Met dit belangrijke algemene gezichtspunt in het achterhoofd, merk ik over de vragen die nu in het bijzonder aan de orde zijn op dat wij het best situaties kunnen vermijden waarin wij argumenten van reciprociteit tegenkomen à la de pot verwijt de ketel dat hij zwart ziet ten aanzien van de implementatie van deze richtlijn. Wij hoeven daarom niet méér in het wetsvoorstel te flansen dan het Europees recht vereist, maar moeten deze richtlijn wel serieus implementeren, wetend dat wij aan de late kant zijn. Dat raakt twee punten die naar voren zijn gekomen. Het ene punt heb ik al in de eerste termijn besproken, namelijk het amendement op stuk nr. 16 dat de heer Blok heeft voorgesteld. Hij wil dat nu zo wijzigen dat er meer tijd is om na te denken over het rechte trekken van de relatie tussen stemrecht en volstorten. Ik raad aan om dit wetsvoorstel op dit vlak niet met iets te belasten wat vragen kan oproepen, zodra nader wordt bestudeerd hoe het in de praktijk uitpakt. Op termijn kan dit namelijk gebeuren. Ik hoop dat de Tweede Kamer dit wetsvoorstel zo aanvaardt dat ook de Eerste Kamer ertoe kan beslissen, het vlot en goed af te handelen, zodat verdere vertraging wordt voorkomen.

De heer De Vries heeft het punt aan de orde gesteld van implementatie zonder overimplementatie van de richtlijn. Hij kreeg bijval van de heer Douma. Hij vroeg of wij met wat er bij de derde nota van wijziging sub c is ingevoegd, meer doen dan de richtlijn voorschrijft. De heer De Vries bracht aanwijzing 337 in stelling, of liever gezegd: in tegenstelling. Hij verwees daarbij naar wat mijn ambtsvoorganger samen met collega Zalm in de nota naar aanleiding van het verslag heeft gesteld. Ik mag erop wijzen dat de minister van Justitie en de minister van Financiën de derde nota van wijziging ook hebben onderschreven. Misschien vindt de heer De Vries dat de argumentatie bij dit onderdeel van de nota van wijziging summier is. Er was in ieder geval een heel zwaarwegend argument in de vorm van het amendement-Blok. De ondertekenaars van de nota van wijziging hebben dat graag tot het hunne gemaakt. Uiteraard is het een serieuze vraag die de heer De Vries heeft gesteld. Het komt er op aan hoe wij de bepaling in artikel 12, tweede lid, tweede alinea van de richtlijn moeten lezen, waarin wordt bepaald dat het besluit van de vennootschap wordt genomen door de algemene vergadering van aandeelhouders. De vraag die de heer De Vries stelt, komt erop neer of kan worden verstaan met het bij de implementatie van de richtlijn verwijzen naar het besluit dat al is genomen omdat de constructie anders immers niet in de statuten zou staan. Zijn vraag is dus eigenlijk, of deze norm uit de richtlijn op zodanige wijze kan worden opgevat dat alle besluiten die al in het verleden zijn genomen kunnen worden beschouwd als het

voldoen aan de bepaling juncto het genomen besluit. Wat ik zijn vraag zo goed samen?

De heer **Jan de Vries** (CDA): Voordat ik op deze vraag een antwoord geef, zou ik de minister willen verzoeken nog even op deze weg voort te gaan. Het is absoluut een relevante afweging.

Minister **Hirsch Ballin**: Ik wil er nog twee zaken over opmerken. Als ik de bepaling goed lees, komt het mij als gewaagd voor om te veronderstellen dat je op die manier aan deze verplichting zou kunnen hebben voldaan. Het gaat er immers om dat de systematiek van de richtlijn, met de uitzonderingen en voorwaarden die er deel van uitmaken, wordt toegepast. Men mag niet aannemen dat hieraan is voldaan door het loutere feit dat er nog ergens een historisch besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders ligt.

Wanneer er ruimte is voor enige twijfel bij de uitleg van een richtlijn, is het een erkend principe in het Europees recht om naar de considerans ervan te kijken. Daarin staat in overweging 18 dat het voor de doeltreffendheid van de gestelde bepalingen van belang is dat de door de vennootschappen opgezette beschermingsconstructies transparant zijn en op gezette tijden, beschreven in een verslag, aan de algemene vergadering van aandeelhouders worden voorgelegd. Ik benadruk dat zij op gezette tijden moeten worden voorgelegd. Het komt mij gewaagd voor om ervan uit te gaan dat de gezette tijd ook in het verleden zou kunnen liggen. Het lijkt mij daarom beter om niet in te gaan op de uitdaging van de heer De Vries om tijdens dit overleg te verklaren dat ik van mening ben dat dit in een amendement zou kunnen worden verwerkt. Met respect voor het parlementaire amendementsrecht lijkt het mij niet verstandig om een dergelijke uitspraak te doen. Het is heel goed mogelijk dat Nederland zich daarvoor op een gegeven moment zou moeten verantwoorden in een eventuele discussie die tot het Hof van Justitie kan voeren.

Op grond van mijn inzicht in de systematiek van deze richtlijn ben ik van mening collega Zalm en ik bij het implementeren van deze richtlijn de juiste keuze hebben gemaakt door het op deze wijze in de nota van wijzigingen te verwerken, mede gelet op hetgeen in de considerans is verwoord. Ik wijs er in dit verband op dat de algemene vergadering van aandeelhouders na implementatie van de richtlijn aan andere eisen moet voldoen dan voorheen. Ook om deze reden is het een goede zaak dat de algemene vergadering van aandeelhouders zich daarvoor op een tijdstip dat niet te ver in de toekomst ligt uitspreekt.

De heer **Douma** (PvdA): In Cruyffiaanse termen: "Ieder voordeel heft zijn nadeel". En andersom, meen ik. Wij zijn relatief laat met de implementatie van deze richtlijn. Hebben de andere lidstaten allemaal vergelijkbare bepalingen opgenomen? Moeten ook in die landen alle reeds bestaande beschermingsconstructies op grond van de geïmplementeerde richtlijn alsnog worden voorgelegd aan de algemene vergadering van aandeelhouders?

Minister **Hirsch Ballin**: Voor die vraag van de heer Douma geldt wat ik zo-even zei. Ik denk dat het onwijs zou zijn om hier categorische uitspraken te doen over de vraag of je tekortschiet in de implementatie van de richtlijn als het anders wordt gedaan. Ik ben mijn betoog

in de tweede termijn niet per ongeluk begonnen met een reactie op hetgeen naar voren is gebracht over reciprociteit en dergelijke. Wij weten dat het een delicaat onderwerp is en dat niet alleen in Nederland maar mogelijk nog veel meer in andere landen wordt gezocht naar ontsnappingsmogelijkheden uit wat deze richtlijn zeer terecht uit een oogpunt van transparantie voorschrijft. Laten wij dan niet beginnen met te zeggen dat allerlei sluiproutes door ons zijn ontdekt op dit punt of, om het iets minder scherp zeggen, dat er nog getemporeerde mogelijkheden tot uitvoering van de richtlijn door ons zijn ontdekt, maar het doen op de serieuze manier zoals in dit onderdeel verwoord.

Ik heb mij onthouden van stellige uitspraken over de termijn. Ik denk dat ik nu ook geen stellige uitspraken moet doen over andere lidstaten. Ook hiervoor geldt dat wij de vinger aan de pols moeten houden, zoals ik in eerste termijn heb gezegd in reactie op wat de heer De Vries zei over de empty voting. Ik bevestig dat nog graag eens.

De heer **Jan de Vries** (CDA): Ik constateer dat de regering zegt dat zij bij nader inzien terugkomt op de overwegingen in de nota naar aanleiding van het verslag van 16 juni. De ambtsvoorganger van deze minister heeft dat ook al gedaan.

Minister **Hirsch Ballin**: Dat is juist.

De heer **Jan de Vries** (CDA): Er is een verschil tussen het agenderen van het onderwerp welke beschermingsconstructie wordt gekozen in de aandeelhoudersvergadering en het doen van een voorstel tot besluitvorming daarover. Is het volgens de regering en de hier aanwezige bewindslieden nodig om in alle gevallen te komen tot een voorstel tot besluitvorming over de mate van bescherming, of is het afdoende om te agenderen een discussie met de aandeelhouders die eventueel kan leiden tot besluitvorming daarna? Maar dan moet het proces van statutenwijziging in gang worden gezet. Is het afdoende als wij slechts voorschrijven dat met enige regelmaat, zoals overweging 18 van de richtlijn luidt, in de aandeelhoudersvergadering wordt gesproken over de beschermingsconstructie van de vennootschap?

Minister **Hirsch Ballin**: Ik heb zo-even niet willen pleiten voor een aanscherping van wat in onderdeel C van de derde nota van wijziging is opgenomen. Met het agenderen ervan is voldoende verzekerd dat de vergadering van aandeelhouders het onder ogen ziet in een samenstelling en werkwijze van die vergadering die ook overigens voldoet aan de richtlijn.

De heer **Jan de Vries** (CDA): Het luistert heel nauw. In onderdeel C van de nota van wijziging is wel degelijk sprake van het doen van een voorstel.

Minister **Hirsch Ballin**: Er staat: "doet in de eerstvolgende algemene vergadering die wordt gehouden nadat zes maanden zijn verstreken na de inwerkingtreding van deze wet een voorstel tot toepassing van artikel 359b van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, dan wel een voorstel tot het niet of gedeeltelijk toepassen van dat artikel." Er hoeft dus geen voorstel te liggen tot wijziging van de statuten of tot herbevestiging van de statuten, maar

alleen een voorstel dat leidt tot een uitspraak van de vergadering van aandeelhouders.

Minister **Zalm**: Voorzitter. De heer De Vries zegt dat "acting in concert" ook gaat over het doel wat erachter steekt. Dat is ook zo vastgelegd in de wet- en regelgeving. Het doel moet zijn, overwegende zeggenschap te verkrijgen of woorden van gelijke strekking. Als de precieze bewoordingen iets anders zijn, gaan die voor. Ik zeg dit maar even vanwege de wetsgeschiedenis. Hetzelfde kan spelen als men samenwerkt om juist een openbaar bod te frustreren. Als dat samen met de onderneming gebeurt, is er ook sprake van "acting in concert".

De heer Douma stelde dat het belangrijk is dat er onderzoek gedaan wordt naar het punt van de hedge funds. Ik kan bevestigen dat dit nu gebeurt in het European Security Committee. Nederland participeert in dat onderzoek. Het onderzoek loopt, maar ik heb op dit moment inhoudelijk niets meer te melden dan ik al heb gezegd.

De **voorzitter**: Wij zijn hiermee gekomen aan het einde van dit overleg. Ik dank de beide ministers, de hen ondersteunende ambtenaren en de belangstellenden op de publieke tribune.

Sluiting 17.25 uur.