

## Vragen gesteld door de leden der Kamer, met de daarop door de regering gegeven antwoorden

### 667

Vragen van de leden **Van Wijngaarden** en **Aukje de Vries** (beiden VVD) aan de Ministers van Veiligheid en Justitie en van Financiën over *het artikel «Eumedion vreest uitbuiting kleine aandeelhouders»* (ingezonden 29 oktober 2015).

Antwoord van Minister **Van der Steur** (Veiligheid en Justitie) (ontvangen 23 november 2015).

Vraag 1

Bent u bekend met het artikel «Eumedion vreest uitbuiting kleine aandeelhouders»?<sup>1</sup>

Antwoord 1

Ja. Ik heb ook kennis genomen van het concept position paper van Eumedion hierover.

Vraag 2

Ziet u net als institutionele beleggers risico's in de toegenomen concentratie van macht en zeggenschap van controlerende aandeelhouders bij Nederlandse beursvennootschappen?

Antwoord 2

Alvorens deze vraag te beantwoorden, hecht ik eraan nader in te gaan op de gegevens uit het concept position paper. Eumedion stelt dat het aantal Nederlandse beursvennootschappen met een controlerend aandeelhouder (gedefinieerd als een partij die meer dan 30% van de stemrechten houdt) bijna verdubbeld is in vergelijking met tien jaar geleden. In 2005 kende 23% van de beursvennootschappen met statutaire zetel in Nederland een controlerend aandeelhouder, terwijl dit percentage in 2015 44% bedraagt, aldus Eumedion. Ik wil dit geschetste beeld van «verdubbeling» van het aantal vennootschappen met controlerende aandeelhouders nuanceren en er tevens op wijzen dat het aantal aan Euronext Amsterdam genoteerde vennootschappen met statutaire zetel in Nederland tussen 2005 en 2015 is afgenomen. Het percentage van 23% komt uit het onderzoek van Van der Elst, De Jong en Raaijmakers, Een overzicht van juridische en economische dimensies van de kwetsbaarheid van Nederlandse beursvennootschappen,

<sup>1</sup> Het Financieele Dagblad, 15 oktober 2015

ten behoeve van de SER Commissie Evenwichtig Ondernemingsbestuur. In tabel 39 op p. 52 van het onderzoek wordt over een aantal jaren de concentratie van het aandelenbezit geschetst in vennootschappen met een beursnotering aan Euronext Amsterdam en statutaire vestiging in Nederland (p. 46). Dat waren er in 2005 129 (tabel 35, p. 47), waarvan circa 30 vennootschappen met een controlerend aandeelhouder. Eumedion komt in 2015 tot een percentage van 44% van Nederlandse beursvennootschappen, inclusief vennootschappen die buiten Nederland aan de beurs genoteerd zijn, exclusief administratiekantoren. Dat zijn in totaal 154 (excl. buitenlands genoteerde vennootschappen 99). Het gaat dan om 68 vennootschappen met een controlerende aandeelhouder, waarvan 32 in Nederland aan de beurs genoteerd. Of de concentratie van macht en zeggenschap van controlerende aandeelhouders bij Nederlandse beursvennootschappen is toegenomen, kan ik op basis van deze gegevens niet beoordelen. Ik signaleer – in vogelvlucht – dat aandeelhouders sinds 2005 meer rechten hebben gekregen en actiever zijn geworden, dat vennootschappen meer aandacht hebben voor hun aandeelhouders en dat zowel vennootschappen als aandeelhouders nadrukkelijker worden aangesproken op hun langetermijnbetrokkenheid. In dat licht acht ik het voorstelbaar dat vennootschappen, wellicht meer dan voorheen, op zoek zijn naar stabiele aandeelhouders die zich voor langere tijd aan de vennootschap verbinden. Een controlerend aandeelhouder is doorgaans voor de langere termijn betrokken bij de vennootschap, maar er kunnen ook risico's kleven aan concentratie van zeggenschap bij een grootaandeelhouder. Ik zal hierop nader ingaan bij de beantwoording van vragen 3, 4 en 5.

Vraag 3, 4 en 5

Bent u van mening dat minderheidsaandeelhouders van Nederlandse beursvennootschappen met een controlerend aandeelhouder beter beschermd moeten worden tegen deze risico's? Zo nee, waarom niet? Wat vindt u van de door Eumedion gepresenteerde voorstellen om minderheidsaandeelhouders beter te beschermen?<sup>2</sup>

Bent u bereid om, in navolging van de voorstellen van Eumedion, wettelijke maatregelen te treffen om de bescherming van minderheidsaandeelhouders beter te borgen? Zo ja, welke maatregelen gaat u concreet nemen? Zo nee, waarom niet?

Antwoord 3, 4 en 5

Eumedion is van mening dat de bescherming van de minderheidsaandeelhouders bij vennootschappen die worden gekenmerkt door een controlerend aandeelhouder achterloopt op die van de minderheidsaandeelhouder na gestanddoening van een openbaar bod. Eumedion meent dat de bescherming van minderheidsaandeelhouders in *going concern* situaties ten minste gelijk dient te zijn aan die in een *post-bidsituatie*. Eumedion meent verder dat de bijzondere zorgplicht van meerderheidsaandeelhouders jegens minderheidsaandeelhouders nadere invulling behoeft. Daartoe doet Eumedion een aantal voorstellen. Eumedion meent voorts dat de Nederlandse corporate governance code een te «licht» instrument is voor vennootschappen met een controlerende aandeelhouder die ook gelieerd is aan het bestuur of de raad van commissarissen. De algemene vergadering kan de rol als ultieme «waakhond» van de code niet waarmaken wanneer de vergadering wordt gedomineerd door een dergelijke controlerende aandeelhouder, aldus Eumedion.

Het Nederlandse vennootschapsrecht strekt er enerzijds toe om ondernemers een juridische infrastructuur te bieden die hen in staat stelt hun activiteiten ten volle te ontplooiën en anderzijds om de bij de vennootschap betrokkenen, waaronder aandeelhouders en crediteuren, voldoende bescherming te bieden tegen (machts)misbruik. Tussen beide doelstellingen dient een zeker evenwicht te bestaan. Het vennootschapsrecht kent waarborgen ter bescherming van de belangen van minderheidsaandeelhouders in de wet en de Nederlandse corporate governance code. Voor alle bij de vennootschappelijke organisatie betrokkenen geldt de verplichting om zich jegens elkaar te gedragen naar hetgeen door de redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd.

<sup>2</sup> <http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/position-papers/2015-10-concept-position-paper-bescherming-minderheidsaandeelhouders.pdf>

De Hoge Raad overwoog dat de in art. 2:8 BW neergelegde regel onder meer mee brengt dat de vennootschap zorgvuldigheid moet betrachten met betrekking tot de belangen van al haar aandeelhouders. De uitwerking van deze zorgvuldigheidsplicht zal mede afhankelijk zijn van de omstandigheden van het geval, waarbij onder meer in aanmerking mag worden genomen dat sprake is van minderheidsaandeelhouders en meerderheidsaandeelhouders (HR 12 juli 2013, ECLI:NL:HR:2013:BZ9145). Het bestuur en de raad van commissarissen hebben het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming als richtsnoer en zijn gebonden aan normen voor behoorlijke taakvervulling en voor het omgaan met tegenstrijdige belangen. Daarnaast hebben aandeelhouders die een bepaald deel van het geplaatst kapitaal vertegenwoordigen het recht om een rechterlijke machtiging te verzoeken tot bijeenroeping van een algemene vergadering, een onderwerp op de algemene vergadering te agenderen, en om een enquête te verzoeken. Voorts dient het bestuur de algemene vergadering inlichtingen te verschaffen en alle besluiten omtrent een belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de vennootschap of de onderneming ter goedkeuring voor te leggen. Aandeelhouders met een redelijk belang kunnen ook vernietiging van een besluit van een orgaan vorderen. Daarnaast worden beleggers beschermd door wet- en regelgeving op basis van de Wet op het financieel toezicht (Wft). Zo is een aandeelhouder wanneer deze overwegende zeggenschap (30% of meer van de stemrechten in de algemene vergadering) in een beursvennootschap verkrijgt, op grond van art. 5:70 van de Wft verplicht om een openbaar bod uit te brengen op alle overige aandelen. Dit biedt beleggers met een minderheidsbelang de mogelijkheid om hun aandelen van de hand te doen. Het verplichte openbaar bod moet plaatsvinden tegen een billijke prijs. Het vennootschaps- en effectenrecht vloeien voor een deel voort uit Europese regelgeving.

Het risico dat een meerderheidsaandeelhouder zijn invloed in de vennootschap aanwendt ten koste van het belang van de vennootschap, inclusief belangen van minderheidsaandeelhouders, wordt mede door bovenstaande normen tegengegaan. Daarbij is er een samenstel van materiële normen en procedurevoorschriften. Procedurevoorschriften zijn bijvoorbeeld gekwalificeerde meerderheids- of quorum-eisen aan bepaalde besluiten, of een goedkeuringsrecht van een orgaan van de vennootschap. Dergelijke voorschriften stellen bepaalde drempels aan de besluitvorming. Dit biedt minderheidsaandeelhouders een hogere mate van bescherming, ten koste van een verminderde slagvaardigheid van de vennootschap. Voor procedurevoorschriften speelt rechtszekerheid een grote rol, omdat een besluit niet tot stand komt of niet wordt uitgevoerd indien niet aan de eisen wordt voldaan. De materiële, open normen vloeien bijvoorbeeld voort uit het recht om vernietiging van een besluit te vorderen wegens strijd met de redelijkheid en billijkheid, uit het enquêterecht wegens gegronde redenen om aan een juist beleid of een juiste gang van zaken te twijfelen, of uit de aansprakelijkstelling van een bestuurder wegens onbehoorlijke taakvervulling. Deze normen spelen een rol bij de afweging die organen van de vennootschap maken bij hun handelen en besluitvorming, maar belemmeren deze niet op voorhand. Wel zijn kosten verbonden aan het starten van een procedure en is de toegang tot procedures beperkt tot wettelijk afgebakende belanghebbenden. Eumedion stelt verschillende procedurevoorschriften voor (bijvoorbeeld quorum-eisen aan bepaalde besluiten en het bij bepaalde besluiten niet meetellen van stemrecht van controlerende aandeelhouders). Mede in het licht van bovenstaande, ligt het in de rede om terughoudend te zijn om nieuwe procedurevoorschriften te introduceren.

Eumedion kwalificeert haar concept position paper als discussiestuk en nodigt uit tot commentaar. Ik vind het prijzenswaardig dat Eumedion actief inspringt op recente ontwikkelingen en eerst een discussie met belanghebbenden over haar voorstellen wil voeren. Ik wacht de definitieve voorstellen van Eumedion – en de onderbouwing ervan – met belangstelling af.

#### Vraag 6

Hoe bent u van plan de genoemde toezeggingen uit het position paper in te vullen? (Het gaat hierbij om de toezeggingen van het kabinet om i) «de wijze waarop na het uitbrengen van een openbaar bod «uitstoting» van, en verkoop door, minderheidsaandeelhouders in Nederlandse doelvennootschappen plaatsvindt en de positie van minderheidsaandeelhouders in

algemene zin, zoals neergelegd in het Burgerlijk Wetboek nader te bezien en ii) de Wet bestuur en toezicht in 2016 te evalueren»).

#### Antwoord 6

In het kader van de consultatie van het ontwerpbesluit houdende wijziging van het Besluit openbare biedingen Wft, het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector en het Besluit artikel 10 overnamerichtlijn is door diverse betrokkenen een aantal aandachtspunten naar voren gebracht die van belang zijn voor het verloop en de uitkomst van openbare overnamebiedingen. Dit betreft onder meer de wijze waarop na het uitbrengen van een openbaar bod «uitstoting» van, en verkoop door, minderheidsaandeelhouders in Nederlandse doelvennootschappen plaatsvindt en de positie van minderheidsaandeelhouders in algemene zin, zoals neergelegd in het Burgerlijk Wetboek. In de nota van toelichting bij dit Besluit van 9 maart 2012 (Stb. 2012, 196) is vermeld dat dit separaat zal worden bezien in overleg met de Minister van Veiligheid en Justitie. Het position paper van Eumedion vormt een goede aanleiding om aan deze toezegging vervolg te geven. Ook om die reden wacht ik de definitieve voorstellen van Eumedion met belangstelling af. Bij de parlementaire behandeling van de Wet bestuur en toezicht heeft mijn ambtsvoorganger toegezegd de wet na drie jaar te evalueren. De evaluatie staat gepland voor 2016, drie jaar na de inwerkingtreding van de wet. De evaluatie heeft betrekking op de volgende onderdelen van de wet: aansprakelijkheid van bestuurders (artikel 2:9 van het Burgerlijk Wetboek); belang van de vennootschap als richtsnoer voor bestuurders (artikel 2:129/239 lid 5 BW); tegenstrijdig belang bestuurders (artikel 2:129/239 lid 6 BW); monistisch bestuursmodel (2:129a/239a, 132/242 lid 1, 134/244 en 164a/274a BW); overeenkomst met bestuurder geen arbeidsovereenkomst (2:132 lid 3); beperking combinatie aantal bestuurs- en toezichtsfuncties (2:132a/242a/297a BW); bindende voordracht (2:133 BW); tegenstrijdig belang commissarissen (2:140/250 lid 5 BW); beperking aantal commissariaten (2:142a/252a/297b BW) en evenwichtige verdeling van de zetels over mannen en vrouwen (artikel 2:166/276 BW). Doel van de evaluatie is om na te gaan of de doelstellingen van de wet zijn bereikt en of de wet werkt zoals beoogd.