

**STICHTING  
CORPORATE  
GOVERNANCE**  
ONDERZOEK VOOR  
PENSIOENFONDSEN

Ministerie van Financiën  
T.a.v. de minister van Financiën  
Drs. G. Zalm  
Postbus 20201  
2500 EE DEN HAAG

**Betreft** verantwoordelijkheid  
Institutionele beleggers

**Ons kenmerk:**  
2005.115

**Schiphol,**  
5 december 2005

Geachte heer Zalm,

De laatste jaren hebben u en het kabinet in het algemeen zich ingespannen om de corporate governance van Nederlandse beursondernemingen te versterken. In dit kader heeft de Code Tabaksblad inmiddels een wettelijke verankering gekregen en heeft de Monitoring Commissie een rol bij het toezien op de toepassing ervan. Binnenkort komt daar de Autoriteit Financiële Markten (AFM) nog bij (kamerstukken II 2005/06, 30 336, nrs. 1-4).

In de Code Tabaksblad is zoals bekend een paragraaf opgenomen over de verantwoordelijkheid van institutionele beleggers (paragraaf IV.4) en de Commissie Tabaksblad heeft de wetgever aanbevolen codebepalingen die zien op institutionele beleggers wettelijk te verankeren (aanbeveling 12). Het kabinet heeft in zijn reactie op de Code Tabaksblad (kamerstukken II 2003/04, 29 449, nr. 1, pagina 14) aangegeven deze aanbeveling over te nemen. Door de Minister van Justitie is aangegeven dat nadere regels zullen worden opgenomen in de Wet op het financieel toezicht (kamerstukken II 2004/05, 29 752, nr. 3, pagina 9). Naar wij hebben begrepen wordt momenteel een voorstel daarvoor voorbereid. De Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfonds (SCGOP), vanaf 1 januari 2006 verdergaand onder de naam Eumedion<sup>1</sup>, heeft zich gebogen over de vraag hoe implementatie van paragraaf IV.4 van de Code Tabaksblad in de Wft zou kunnen plaatsvinden en wil graag haar gedachten hierover onder uw aandacht brengen.

Een bepaling over het onderwerp zou kunnen worden opgenomen als een aparte paragraaf in Hoofdstuk 4 van de Wet op het financieel toezicht (Gedragstoezicht financiële ondernemingen; kamerstukken 29 708). Wij stellen ons voor dat die paragraaf van toepassing is op pensioenfonds en financiële ondernemingen in de zin van artikel 1.1 Wft, voor zover zij aandelen beheren direct of indirect ten behoeve van derden en zij bevoegd zijn de rechten

<sup>1</sup> Naast pensioenfonds kunnen ook andere institutionele beleggers zoals vermogensbeheerders, beheerders van beleggingsinstellingen en verzekeringsmaatschappijen tot Eumedion toetreden.

SECRETARIAAT  
POSTBUS 2889  
6401 DJ HEERLEN  
TEL. (045) 579 16 13  
FAX. (045) 579 21 43  
E-MAIL. info@scgop.nl

verbonden aan die aandelen uit te oefenen. Deze partijen kunnen vervolgens in het kader van een adequate verantwoording worden verplicht om:

1. het actuele beleid bekend te maken ten aanzien van het gebruik van rechten verbonden aan door hen gehouden aandelen in beursgenoteerde ondernemingen, waaronder het recht om te stemmen op die aandelen;
2. jaarlijks verslag te doen van de uitvoering van dat beleid;
3. ten minste éénmaal per kwartaal verslag te doen of en hoe zij op de aandelen in die beursgenoteerde ondernemingen hebben gestemd.

De wijze van bekendmaking vindt in ieder geval plaats op de website van de institutionele belegger, of – met diens expliciete instemming – rechtstreeks aan de cliënt.

Wij kunnen ons verder een tweetal uitzonderingen op deze verplichtingen voorstellen. Ten eerste lijkt het ons raadzaam een *de minimis*-grens in te stellen om te voorkomen dat kleine pensioenfondsen en financiële ondernemingen onevenredig zware lasten krijgen opgelegd. Wij denken hierbij aan een grens van 100 begunstigden ten behoeve van wie de desbetreffende aandelen direct of indirect wordt beheerd, alsmede een grens van een totaal belegd vermogen in aandelen ten behoeve van diezelfde derden van ten hoogste 5 miljoen euro.

Ten tweede lijkt het ons reëel om een uitzondering toe te staan in die gevallen dat de desbetreffende aandelen uitsluitend worden beheerd voor rekening van professionele beleggers in de zin van de Wet op het financieel toezicht, en deze beleggers met afwijking van de genoemde verplichtingen hebben ingestemd. In dergelijke verhoudingen zullen immers in de regel afzonderlijk afspraken worden gemaakt over de wijze van verantwoording en zal een wettelijke plicht niet nodig zijn. Deze uitzondering doet er vanzelfsprekend geen afbreuk aan dat indien die professionele beleggers op hun beurt onder de werking van de onderhavige bepaling vallen, zij een verantwoordingsplicht hebben jegens hun eigen begunstigden voor het maken van dit soort afspraken. Denkbaar worden in dit soort gevallen afspraken gemaakt op basis waarvan de professionele belegger gegevens krijgt aangeleverd die hij voor zijn eigen verantwoording kan gebruiken, dan wel wordt die professionele belegger in staat gesteld om zelf de desbetreffende stemrechten uit te oefenen.

Het is verder denkbaar dat deze uitzondering zou worden uitgebreid tot niet-professionele beleggers. Om echter misbruik te voorkomen, zou in dat geval een vergelijkbare regeling moet gelden als in Annex II van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten (PbEU L 145). Daarin zijn, zoals bekend, waarborgen geformuleerd voor het afstand doen van rechten door particuliere beleggers.

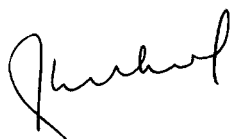
De vraag doet zich verder voor welke rol de AFM ten aanzien van deze bepalingen zou moeten krijgen als toezichthouder. Ons staat daarbij een vergelijkbare rol voor ogen als bij de toepassing van de Code Tabaksblad door beursgenoteerde ondernemingen (Staatsblad 2004,

747, pagina 8-9). Dat wil zeggen dat de AFM er uitsluitend op toeziet dát institutionele beleggers in hun verslaggeving aan de cliënt, op hun website respectievelijk in hun jaarverslag hun stembelief publiceren alsmede de overige vereiste informatie beschikbaar maken (aanwezigheidstoets), en niet of de inhoud daarvan ook overeenstemt met de opvattingen van de toezichthouder over goede governance.

Wij hopen dat het voorgaande u van nut zal zijn bij het verdere wetgevingsproces van de Wet op het financieel toezicht. Mocht u prijs stellen op een nadere toelichting, dan zijn wij daartoe graag bereid.

Voor de goede orde merken wij op dat een kopie van deze brief is gezonden aan de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, de Minister van Justitie, de Staatssecretaris van Economische Zaken en de voorzitter en leden van de Vaste Commissie voor Financiën.

Hoogachtend,



Ir. Jos T. van Niekerk  
directeur