

# Cross-Border Voting in Europe

Jaap Winter, Ulrich Noack, Philippe Bissara, Dario Trevisan, Johnathan Bates, Jan Schans Christensen, Marnix van Ginneken

Onderzoeksnotities, nr. 2002/6

## Samenvatting

Grensoverschrijdend stemmen op aandeelhoudersvergaderingen in Europa roept een aantal praktische en juridische vragen op. Dit komt door de vele verschillen in regelgeving en gebruiken die zich in de verschillende Lid Staten van de Europese Unie voordoen met betrekking tot de organisatie van de aandeelhoudersvergadering en door de wijze waarop aandelen in beursgenoteerde vennootschappen tegenwoordig worden gehouden en verhandeld. In de praktijk gebeurt dit in girale effectensystemen, waarin aandelen worden gehouden via rekeningen bij effectenintermediairs. De aan- en verkoop van aandelen geschiedt door bij- en afschrijving op effectenrekeningen. In grensoverschrijdende situaties worden de problemen vergroot doordat aandelen in dergelijke gevallen vrijwel altijd worden gehouden via een keten van effectenintermediairs, waardoor onduidelijkheid bestaat over de vraag wie gerechtigd is stemrecht uit te oefenen en over de te volgen procedures. Het resultaat is dat stemmen op aandelen gehouden in het buitenland praktisch gesproken zeer bezwaarlijk of zelfs onmogelijk is.

De Groep heeft een aantal concrete aanbevelingen gedaan die er op zijn gericht de bestaande problemen op te lossen en binnen de Europese Unie een wettelijke infrastructuur te realiseren die grensoverschrijdend stemmen op effectieve wijze mogelijk maakt. De aanbevelingen hebben betrekking op enkele gebieden van vennootschapsrecht, maar raken voornamelijk de rechten van rekeninghouders en de verplichtingen van effectenintermediairs.

De kern van de aanbevelingen is het creëren van zekerheid over wie in girale effectensystemen gerechtigd is te bepalen hoe het stemrecht op de aandelen wordt uitgeoefend. De Groep acht het hierbij wenselijk dat dit recht zoveel als mogelijk toekomt aan de partij die het economisch belang heeft in de aandelen. Tevens houdt de Groep er rekening mee dat deze oplossing niet alleen binnen de Europese Unie moet functioneren, maar ook praktisch en werkbaar moet zijn voor aandeelhouders buiten de Europese Unie, waarbij in de praktijk de Verenigde Staten het belangrijkste zijn. Met inachtneming van het voorgaande beveelt de Groep aan een Europese regel te introduceren die bepaalt dat de laatste rekeninghouder in girale effectensystemen binnen de Europese Unie gerechtigd is te bepalen hoe het stemrecht op de aandelen wordt uitgeoefend. Indien de laatste rekeninghouder in de Europese Unie bijv. een Amerikaanse effectenintermediar is, moet deze de mogelijkheid hebben zijn cliënten aan te wijzen als gerechtigden om te bepalen hoe het stemrecht wordt uitgeoefend.

Teneinde te verzekeren dat de laatste rekeninghouder (of degene die door hem wordt aangewezen) ook daadwerkelijk in de gelegenheid is dit recht uit te oefenen beveelt de Groep voorts aan dat Lid Staten worden verplicht maatregelen te nemen die dit bewerkstelligen. Hiervoor reikt de Groep een aantal opties aan, waarvan de Lid Staten er tenminste één in hun nationale wetgeving zouden moeten implementeren. De opties zijn zo gekozen dat het voor de Lid Staten mogelijk is om aan hun verplichtingen te voldoen zonder dat het nationale vennootschapsrecht dat bepaalt wie formeel stemgerechtigd is behoeft te worden gewijzigd.

De Groep is van mening dat een Europese Richtlijn het beste wettelijke instrument zou vormen om deze aanbevelingen te verwezenlijken, daar het zou verzekeren dat de belangrijkste regels die grensoverschrijdend stemmen mogelijk maken in alle Lid Staten worden geïmplementeerd, terwijl het aan de Lid Staten wordt overgelaten op welke specifieke wijze zij deze in hun nationale vennootschapsrecht en regelgeving voor effectenintermediairs wensen in te bedden.

De Groep benadrukt dat de problematiek van het grensoverschrijdend stemmen, zoals in het rapport beschreven, snel aangepakt dient te worden om aandeelhouders, zowel binnen als buiten Europa, in staat te stellen op efficiënte wijze hun stemrechten uit te oefenen in Europese beursgenoteerde ondernemingen. De Groep vertrouwt erop dat implementatie van zijn aanbevelingen zal resulteren in

een belangrijke en noodzakelijke verbetering van het recht van aandeelhouders om hun stemrecht uit te oefenen.