



Vereniging VEB NCVB

Postbus 240, 2501 CE Den Haag
Amaliastraat 7, 2514 JC Den Haag

T: +31 (0)70 313 00 00
F: +31 (0)70 313 00 99

I: www.veb.net
E: info@veb.net

IBAN: NL58 ABNA 0429 6550 02
K.v.K.: 40408053

Ministerie van Financiën en Ministerie van Justitie en Veiligheid

T.a.v. Minister van Financiën
p/a Korte Voorhout 7
2511 CW Den Haag

**Consultatiereactie 'Voorontwerp ter implementatie van de richtlijn
langetermijnbetrokkenheid aandeelhouders'**

27-03-2017

Vereniging van Effectenbezitters VEB

Contactpersoon: mr. drs. N. (Niels) Lemmers

Adres: Amaliastraat 7
2514 JC Den Haag
Nederland

Telefoon: +31 (0)70 313 00 00

Fax: +31 (0)70 313 00 99

1. Inleiding

Met veel belangstelling heeft de Vereniging van Effectenbezitters ('VEB') kennis genomen van het ter consultatie voorgelegde voorstel tot 'Wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht en de Wet giraal effectenverkeer ter uitvoering van richtlijn 2017/828/EU van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 17 mei 2017 tot wijziging van richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft (PbEU L 132)' ('conceptwetsvoorstel').

Het conceptwetsvoorstel strekt tot implementatie van de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten (Richtlijn (EU) 2017/828).¹ De VEB kan zich goed vinden in de geformuleerde uitgangspunten voor implementatie. Het is van belang dat in Europa een *level playing field* ontstaat voor zowel aandeelhouders als beursgenoteerde vennootschappen.² Daarmee wordt bijgedragen aan een verdere integratie van de Europese kapitaalmarkt. Dat geldt met name ten aanzien van de transparantieplichtingen en het (kunnen) uitoefenen van het stemrecht door een aandeelhouder. Dat bij de implementatie zoveel mogelijk wordt aangesloten bij bestaande Nederlandse wetgeving en zelfregulering of er de letterlijke tekst van de richtlijn zoveel mogelijk wordt overgenomen, strekt mede daartoe. De VEB is geen voorstander van afwijkende regelgeving die stringenter of complexer is dan in andere lidstaten, waardoor zowel het vestigingsklimaat voor vennootschappen als het beleggingsklimaat voor beleggers in Nederland minder aantrekkelijk wordt.

De VEB wenst met name in te gaan op drie onderwerpen uit het conceptwetsvoorstel: (i) de transparantie en goedkeuring van transacties met verbonden partijen³, (ii) bezoldigingsbeleid en bezoldigingsverslag⁴, en (iii) identificatie van aandeelhouders, het faciliteren van uitoefening van stemrecht en doorgifte van informatie⁵. De VEB zal in deze consultatiereactie voor de overige opmerkingen de indeling van het conceptwetsvoorstel volgen en daarbij de transponeringstabel als leidraad nemen.

De VEB is van mening dat de hieronder genoemde aandachtspunten moeten worden geadresseerd in het voorontwerp, de toelichting daarop en in de transponeringstabel.

2. Implementatie en lidstaatopties

In de transponeringstabel is uiteengezet op welke wijze de bepalingen uit de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten worden geïmplementeerd. Daar waar de Minister van Financiën en de Minister voor Rechtsbescherming ('wetgever') hebben gekozen voor het rechtstreeks overnemen van de tekst van de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten is wat de VEB betreft slechts een beperkte

¹ Richtlijn (EU) 2017/828/EU van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 17 mei 2017 tot wijziging van richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, 20 mei 2017, PbEU L 132.

² Zie van gelijke strekking G.T.M.J. Raaijmakers, 'De Aandeelhoudersrichtlijn in de rebound', OR 2017/114, par. 2, p 643.

³ Richtlijn (EU) 2017/828, art. 9 quater.

⁴ Richtlijn (EU) 2017/828, art. 9 bis; art. 9 ter.

⁵ Richtlijn (EU) 2017/828, art. 3 bis; art. 3 ter; art. 3 quarter.

opmerking te maken. Immers, de Europese wetgever laat beperkt ruimte voor nadere interpretatie van de tekst en het conceptwetsvoorstel geeft daar duidelijk gevolg aan.

Dat is anders indien een lidstaatoptie beschikbaar is. De herziene richtlijn aandeelhoudersrechten herbergt een aantal lidstaatopties die voor aandeelhouders verstrekende gevolgen kunnen hebben en dreigt het eerder genoemde *level playing field* buiten bereik te brengen. De keuze voor het gebruik van een lidstaatoptie behoeft naar mening van de VEB derhalve een deugdelijke onderbouwing, specifiek gericht op de in Nederland gangbare praktijk of bestaande wetgeving of regulering. De lidstaatopties dienen op hun merites te worden beoordeeld. Maatstaf daarbij is of de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders door een bepaalde lidstaatoptie wordt bevorderd. In algemene zin is een mogelijke lastenverzwaring (voor iedere aangesproken entiteit) voor de VEB geen doorslaggevend argument om een bepaalde lidstaatoptie wel of niet te gebruiken. De concept Memorie van Toelichting ('MvT') lijkt dat echter wel te suggereren.⁶ Dat is naar mening van de VEB onvoldoende. Daar waar het conceptwetsvoorstel thans enkel een mogelijke lastenverzwaring als belemmering ziet voor het gebruik van een lidstaatoptie, verzoekt de VEB in het voorontwerp een inhoudelijke reden daaraan toe te voegen. Ontbreekt deze aanvullende reden, dan dient het streven om aandeelhouders de mogelijkheid te bieden hun langetermijnbetrokkenheid bij beursgenoteerde vennootschappen te versterken, zwaar te wegen in de afweging een lidstaatoptie wel of niet te gebruiken. Daarnaast dient bij die afweging ook het belang van het ontwikkelen van een Europees *level playing field* in het oog te worden gehouden.

3. De transparantie en goedkeuring van transacties met verbonden partijen

De nieuwe regeling in de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten ten aanzien van de *related party transactions* heeft al tot veel discussie geleid in Europa. De vele compromissen die in het Europese wetgevingstraject zijn gesloten hebben de regeling niet eenvoudiger of eenduidiger gemaakt. Een daadwerkelijk Europees *level paying field* zal ten aanzien van de regeling omtrent transparantie en goedkeuring van transacties met verbonden partijen moeilijk te bereiken zijn. Bij implementatie van deze regeling dienen twee zaken voorop te staan: (i) het tegengaan van misbruik van grootaandeelhouders en bestuurders bij dergelijke transacties, en (ii) het beschermen van de belangen van de vennootschap en minderheidsaandeelhouders. Vanuit dat perspectief vraagt de VEB aandacht voor de volgende opmerkingen.

De VEB kan zich erin vinden om in art. 2:167 BW in het conceptwetsvoorstel aan te sluiten bij de door de International Accounting Standards Board vastgestelde standaarden bij het bepalen van hetgeen onder een verbonden partij wordt verstaan. Ook het aansluiten bij de bepalingen 2.7.4 en 2.7.5 uit de Nederlandse Corporate Governance Code ('Code') is begrijpelijk.⁷

Ten aanzien van art. 2:168 lid 2 onder e BW in het conceptwetsvoorstel valt op dat de wetgever de toets van de redelijkheid en billijkheid niet heeft overgenomen.⁸ Dat wordt verder niet onderbouwd in de concept MvT. De VEB hecht eraan de tekst van de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten

⁶ Pagina 3 concept MvT.

⁷ Richtlijn (EU) 2017/828, art 9 quater lid 1.

⁸ Richtlijn (EU) 2017/828, art. 9 quater lid 2, laatste deel van de tweede zin. In het conceptwetsvoorstel ontbreekt van de billijkheidtoets.

zoveel mogelijk te volgen en stelt voor in het voorontwerp de billijkheidstoets wel op te nemen. Daarenboven is de VEB van mening dat het opnemen van de redelijkheid – en billijkheidstoets beter past in het Nederlandse civiele recht.

In het art. 2:169 BW van het conceptwetsvoorstel is geregeld dat van betekenis zijnde transacties ('majeure transacties') met een verbonden partij die niet in het kader van de normale bedrijfsvoering of niet onder normale marktvoorwaarden zijn aangegaan, moeten worden goedgekeurd door de raad van commissarissen of, in het geval van een *one-tier board*, door het bestuur. Er wordt geen gebruik gemaakt van de lidstaatoptie om de algemene vergadering te laten stemmen over majeure transacties die het bestuurs- of toezichthoudend orgaan van de vennootschap heeft goedgekeurd.⁹ De VEB betreurt deze keuze.

Het argument dat dit niet zou passen binnen het Nederlandse systeem waarin het bestuur en de raad van commissarissen handelen in het belang van de vennootschap, overtuigt niet. In de praktijk blijkt eens te meer dat ook dergelijke goedgekeurde majeure transacties uiteindelijk niet of slechts gedeeltelijk enkel in belang van de vennootschap zijn genomen. Bijvoorbeeld in overnamesituaties of herstructurerings spelen geregeld meerdere tegengestelde belangen waarbij de noodzaak tot het beschermen van zowel de beursgenoteerde vennootschap als de minderheidsaandeelhouder groot is.¹⁰ Een extra verantwoordingsmoment in de algemene vergadering kan meer comfort geven dat de majeure transactie met een verbonden partij tegen marktconforme voorwaarden plaatsvindt. Zeker als de algemene vergadering de beschikking krijgt over actuele relevante informatie, grondslagen van de waarderingen en de voorwaarden van de transactie.

Derhalve klemt het des te meer dat de lidstaatoptie niet wordt gebruikt dat bij de openbare aankondiging van de majeure transactie ook een verslag openbaar wordt gemaakt waarin wordt beoordeeld of de transactie al dan niet redelijk en billijk is, waarbij wordt toegelicht van welke veronderstellingen daarbij is uitgegaan en welke waarderingmethoden daarbij zijn gehanteerd. Een zogenoemde *fairness opinion* opgesteld door een onafhankelijke derde, door een orgaan van de vennootschap (bij voorkeur de raad van commissarissen) of de auditcommissie, geeft aandeelhouders die geen verbonden partij zijn, meer informatie dan enkel de aankondiging. Daarnaast kan tijdens de algemene vergadering over het verslag en de gehanteerde veronderstellingen en waarderingmethoden gedebatteerd worden. Dit maakt een betere afweging omtrent de juistheid van de majeure transactie mogelijk en dwingt het bestuur en de raad van commissarissen de majeure transactie (nogmaals) goed te onderbouwen. Dat het vervaardigen van een dergelijk verslag tot lastenverzwaring leidt, is geen reden om de kans op misbruik tegen te gaan en bemoediging van aandeelhoudersbetrokkenheid te laten liggen.

⁹ Richtlijn EU 2017/828, art. 9 quater, lid 4, tweede alinea.

¹⁰ Zie bijvoorbeeld de recente berichtgeving en eerder discussies over de waardering bij de overname van HES Beheer N.V. in de zomer van 2014 en TenCate N.V. in het begin van 2016, waarvan achteraf blijkt dat die waarderingen veel hoger hadden moeten zijn. Bijvoorbeeld; Het Financieele Dagblad 24 maart 2018 'Nog twee kopers in de race voor overslagbedrijf HES International' en Het Financieele Dagblad 22 maart 2018 'TenCate voor niets'.

De VEB stelt derhalve voor deze lidstaatoptie wel te gebruiken en in het voorontwerp daartoe een regeling op te nemen. De wetgever zou ten minste moeten bepalen dat de openbaargemaakte informatie moet worden vergezeld van een mededeling van de auditcommissie of de volledige raad van commissarissen over (i) de reden van het aangaan van de transactie en (ii) de voorwaarden waaraan de verbonden partijen op grond van de transactiedocumentatie dienen te voldoen.¹¹

De VEB kan zich vinden in het voorstel dat zogenoemde niet-majeure transacties met verbonden partijen slechts hoeven te worden goedgekeurd door de raad van commissarissen of in het geval van een *one tier board* door het bestuur. De raad van commissarissen heeft de primaire verantwoordelijkheid het belang van de vennootschap, waaronder in specifieke omstandigheden juist het belang van de minderheidsaandeelhouder valt¹², te behartigen. Deze benadering past ook binnen de vereisten opgenomen in de Code ten aanzien van de verantwoordelijkheden en toetsingskader van de raad van commissarissen bij overnames en transacties als voorzien in art. 2:107a BW.¹³ Een belangrijke voorwaarde hierbij is volgens de VEB dat hierbij wel een lijst van dergelijke goedkeuringsbesluiten met onderbouwing wordt opgenomen in het jaarlijks verslag van de raad van commissarissen.¹⁴

Een prangende vraag is of de verder gekozen implementatie juist is. Voor majeure transacties zoals gedefinieerd in art. 2:107a BW voorziet de wet immers al in een goedkeuringsrecht voor de algemene vergadering. Ook indien het een transactie met een verbonden partij betreft. Hoewel dit niet duidelijk uit de concept MvT en uit de transponeringstabel blijkt, is de Nederlandse wet op dit punt al in overeenstemming met de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten en is het niet nodig om art. 9 quater, lid 4, tweede alinea jo. lid 5, tweede alinea van de Richtlijn (EU) 2017/828 te implementeren.

Dat geldt echter niet voor art. 9 quater, lid 4, derde alinea van de Richtlijn (EU) 2017/828. Dat onderdeel schrijft immers voor dat indien bij een majeure transactie met een verbonden partij een aandeelhouder betrokken is, deze aandeelhouder niet aan de stemming mag deelnemen. Ten onrechte wordt dit onderdeel niet geïmplementeerd. Het huidige art. 2:107a BW herbergt zulks een beperking van de stemgerechtigheid thans niet.

De wetgever lijkt eraan voorbij te gaan dat majeure transacties met verbonden aandeelhouders volgens art. 2:107a BW nu ook al door de algemene vergadering moeten worden goedgekeurd. De VEB meent dat voor dergelijke transacties de bepaling dat een verbonden partij niet kan meestemmen ten aanzien van dat agendapunt op een algemene vergadering, dient te worden ingevoerd.¹⁵ Daarbij beseft de VEB dat hiermee een beperking wordt opgelegd aan het principe van één aandeel, één stem. Maar gezien het beschermingskarakter van de bepaling dient deze belangenafweging de minderheidsaandeelhouder die anders geen mogelijkheid heeft een majeure transactie daadwerkelijk te beoordelen. In dat kader is de VEB de mening dat hiervoor aansluiting kan worden gezocht bij de

¹¹ Vgl. concept MvT p. 41.

¹² Zie o.m. Gerechtshof Amsterdam (OK), 3 maart 2010, ECLI:NL:GHAMS:2010:BM0597, (Océ), r.o. 3.9.

¹³ Vgl. Principe 2.4 en Best Practice bepalingen 2.3.6. onder x en 2.8.1. uit de Code.

¹⁴ Zulks een verplichting is een vorm van transparantie welke is toegestaan onder Richtlijn (EU) 2017/828, art. 9 quater lid 5, tweede alinea.

¹⁵ M.a.w., art. 2:107a BW moet in lijn worden gebracht met art. 9 quater, lid 4, derde alinea van de Richtlijn (EU) 2017/828.

Nederlandse biedingsregels, waarin reeds is geregeld dat een controlerend aandeelhouder en personen met wie hij in onderling overleg handelt niet mogen meedoen aan de stemming in de algemene vergadering waarin wordt besloten hem vrij te stellen van de biedplicht.¹⁶ Dat raakt in de kern ook de belangenafweging bij het stemmen over een majeure transactie met verbonden partijen. De hogere drempel om een dergelijk besluit te nemen, te weten meer dan 90% van de stemgerechtigde aandeelhouders moet goedkeuren, versterkt de betrokkenheid van aandeelhouders en biedt in dit perspectief een juiste bescherming voor minderheidsaandeelhouders.

4. Bezoldigingsbeleid en bezoldigingsverslag

Het is terecht dat geen gebruik wordt gemaakt van de lidstaatoptie te bepalen dat stemming over het bezoldigingsbeleid van de algemene vergadering slechts een adviserend karakter heeft.¹⁷ De huidige Nederlandse wetgeving biedt aandeelhouders namelijk meer rechten en zorgt voor een beter besluitvormingsproces binnen de beursgenoteerde vennootschap voor het bezoldigingsbeleid. Het bezoldigingsbeleid is bij uitstek het beleid waarbij de belangen van de beursgenoteerde vennootschap, de bestuurders, commissarissen en aandeelhouders met elkaar in overeenstemming moeten worden gebracht.

Ten aanzien van de regeling dat bij het ontbreken van een besluit van de algemene vergadering, bezoldiging kan (blijven) plaatsvinden op basis van het bestaande bezoldigingsbeleid of bestaande praktijk¹⁸ heeft de VEB enkele vragen en opmerkingen. De afgelopen jaren hebben bij beursgenoteerde vennootschappen in Nederland discussies plaatsgevonden over een voorgesteld bezoldigingsbeleid dat geregeld tot het intrekken van het agendapunt van de algemene vergadering ter vaststelling van het bezoldigingsbeleid heeft geleid.¹⁹ Het komt dus geregeld voor dat een bestaand bezoldigingsbeleid langer wordt uitgevoerd dan voorzien bij het vaststellen van de beleid. In de concept MvT wordt vervolgens niet toegelicht, wat daarvan de consequenties zijn. Hoe lang kan een “overjarig” bezoldigingsbeleid nog fungeren? Bestaat er een consultatieplicht en/of inspanningsverplichting voor de remuneratiecommissie om met aandeelhouders in gesprek te gaan na een afwijzing van het bezoldigingsbeleid door het algemene vergadering? Op welk moment wordt de positie van een remuneratiecommissie die geen voor de algemene vergadering acceptabel bezoldigingsbeleid weet op te stellen, onhoudbaar? Daarnaast spreekt het conceptwetsvoorstel enkel over ‘de volgende algemene vergadering’. Het zou betekenen dat een overjarig bezoldigingsbeleid telkens voor een jaar verlengd kan worden en de impasse tussen de raad van commissarissen (veelal de remuneratiecommissie) en de algemene vergadering jaren voortduurt. De VEB meent dat indien een bezoldigingsbeleid verloopt en een nieuw beloningsbeleid niet wordt vastgesteld, een nieuwe algemene vergadering binnen afzienbare tijd, in ieder geval voordat de volgende jaarlijkse algemene vergadering gepland staat, moet plaatsvinden. Bij het opstellen van het nieuwe bezoldigingsbeleid zal volgens de VEB rekenschap moeten worden gegeven van de kritiek op het eerdere voorstel. Zulks blijkt echter niet uit het conceptwetsvoorstel en de concept MvT. Het verdient aanbeveling ook daar nadere opmerkingen over te maken in het voorontwerp.

¹⁶ Vgl art 5:81 lid 1 Wft jo art. 2 lid 1 onder a en b Vrijstellingsbesluit overnamebiedingen Wft.

¹⁷ Richtlijn (EU) 2017/828, art. 9 bis lid 3.

¹⁸ Art. 2:135 lid 9 BW in het conceptwetsvoorstel.

¹⁹ Bijvoorbeeld Heineken N.V. in 2009, Wereldhave N.V. in 2015, BESI N.V. in 2016. Vergelijkbaar ING in 2018 ten aanzien van de aandelenbeloning. In 2017 schrapte Ahold Delhaize N.V. het voorstel voor een synergiebonus.

Onafhankelijk van het antwoord op bovenstaande vragen is het van belang voor de praktijk dat de in art. 2:135 lid 9 BW van het conceptwetsvoorstel opgenomen regel ook van toepassing is op niet-beursgenoteerde naamloze vennootschappen. Daardoor bestaat geen discussie meer over de mogelijke nietigheid van het besluit tot toekenning van een bezoldiging van een bestuurder.²⁰

De verplichting voor beursgenoteerde vennootschappen om te rapporteren over de uitvoering van het bezoldigingsbeleid is reeds onderdeel van de Nederlandse wetgeving.²¹ Discussies over het bezoldigingsverslag dragen bij aan een goede governance binnen een beursgenoteerde vennootschap. Indien mogelijke bezwaren van aandeelhouders geuit tijdens de algemene vergadering worden meegewogen in de uitvoering van het bezoldigingsbeleid in het jaar daaropvolgend, leidt dat tot een betere onderlinge afstemming van de belangen van de beursgenoteerde vennootschap, bestuurders, commissarissen en aandeelhouders. Vanwege de gekozen wijze van implementatie, via het art. 2:135b BW in het conceptwetsvoorstel, is niet duidelijk of dit bezoldigingsverslag onderdeel uitmaakt van het bestuursverslag of dat er een afzonderlijk bezoldigingsverslag dient te worden gepubliceerd. Dit dient in het voorontwerp te worden verduidelijkt. Dit mede gezien het feit dat het bezoldigingsverslag ter adviserende stemming moet worden voorgelegd aan de algemene vergadering. De VEB is van mening dat tijdens de algemene vergadering waarin ook de jaarrekening wordt vastgesteld, gestemd zou moeten worden over het bezoldigingsverslag. Het bezoldigingsverslag opnemen als onderdeel van het bestuursverslag zou niet op bezwaren van de VEB stuiten, mits beiden verslagen op gelijke wijzen worden behandeld en separaat in stemming worden gebracht.

De VEB meent dat ook de algemene vergadering van kleine en middelgrote beursgenoteerde vennootschappen de bevoegdheid zou moeten krijgen om een adviserende stem uit te brengen over het bezoldigingsverslag. Derhalve acht de VEB het onjuist om gebruik te maken van desbetreffende lidstaatoptie en stelt voor art. 2:135b lid 3 BW uit het conceptwetsvoorstel te schrappen.²² Het argument dat dit tot extra administratieve lasten leidt, is niet overtuigend. Ook bij kleine en middelgrote beursvennootschappen ontstaat met enige regelmaat discussie over de uitvoering van het bezoldigingsbeleid en willen aandeelhouders zich via een adviserende stemming daarover kunnen uitspreken. Daarenboven lijkt het ongerijmd om bij kleine en middelgrote beursgenoteerde vennootschappen de algemene vergadering wel de bevoegdheid te geven het bezoldigingsbeleid vast te stellen maar vervolgens geen adviserende stem te laten uitbrengen over de uitvoering daarvan.

De VEB is een voorstander van controle van de verstrekte informatie in het bezoldigingsverslag door de auditor.²³ De VEB leest deze bepaling aldus dat de controlerend accountant in ieder geval moet vaststellen of de informatie is verstrekt. Dat roept de prangende vraag op of de accountant eveneens de juistheid van de verstrekte informatie dient te controleren. Daar lijkt het overigens wel op. Zowel de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten als art. 2:135b lid 8 BW in het conceptwetsvoorstel spreekt van 'controleren'. Daarmee wordt de indruk gewekt alsof ook de juistheid van de verstrekte informatie moet worden vastgesteld. Dat zou naar mening van de VEB ook passen in de reeds bestaande verplichting van de accountant om na te gaan of er geen materiële onjuistheden in het bestuursverslag staan over onder meer de wijze waarop het bezoldigingsbeleid is uitgevoerd. De VEB

²⁰ O.g.v. art. 2:14 lid 1 BW.

²¹ Art. 2:391 lid 2 BW en art. 2:383c tot en met e BW.

²² Richtlijn (EU) 2017/828, art 9 ter lid 4, tweede alinea.

²³ Richtlijn (EU) 2017/828, art 9 ter lid 5, tweede zin.

verzoekt om in het voorontwerp op te nemen dat het controleren van de verstrekte informatie ook ziet op het controleren van de juistheid van die verstrekte informatie. De aanpalende vragen die opkomen bij een dergelijke regeling dienen in het toelichting bij het voorontwerp te worden geadresseerd. Bijvoorbeeld op welke wijze de accountant hier uitvoering aan moet geven en of de accountant wel kan controleren of het totale bedrag van de bezoldiging inderdaad bijdraagt aan de langetermijnprestaties van de vennootschap, zoals art. 2:135b, lid 4, onderdeel c, BW in het conceptwetsvoorstel bepaalt.

5. Identificatie van aandeelhouders, het faciliteren van uitoefening van stemrecht en doorgifte van informatie

In de bestaande Nederlandse identificatieregeling hebben aandeelhouders het recht om via de beursgenoteerde vennootschap te communiceren met andere aandeelhouders met betrekking tot onderwerpen die op de algemene vergadering aan de orde komen.²⁴ De VEB ondersteunt de keuze om dit recht voor aandeelhouders te behouden van harte. De VEB is een voorstander van meer communicatie en transparantie tussen de beursgenoteerde vennootschap en haar aandeelhouders alsmede tussen aandeelhouders onderling. Daarbij mag de gelijkheid van aandeelhouders echter niet in gevaar komen en is de privacy van een aandeelhouder zeer belangrijk. De VEB is daarom voorstander van een drempel waaronder geen identificatiegegevens over aandeelhouders mogen worden verstrekt aan de beursgenoteerde vennootschap. Deelnemen aan het kapitaal van een (beursgenoteerde) naamloze vennootschap brengt mee dat de aandeelhouder in eerste instantie onbekend is. Op hem rust vooraleerst geen andere plicht dan het volstorten van het aandeel en/of het betalen van de prijs voor het aandeel.²⁵ Tegelijkertijd is transparantie aangaande de zeggenschap binnen een vennootschap voor aandeelhouders essentieel voor een juiste risicobepaling van de aandelen. Indien de aandeelhouder besluit een groter belang te nemen, bijvoorbeeld 0,2%, 1% of 3% (voorbeelden van transparantiedrempels die thans in de Nederlandse wetgeving zijn opgenomen), geeft de aandeelhouder daarmee zelf een deel van zijn privacy prijs. Inzicht in de verdeling van de zeggenschap is essentieel voor de belangenafweging en beslissingen van de individuele aandeelhouder. Het handhaven van de huidige drempel is naar mening van de VEB een juiste keuze.²⁶

De VEB verwelkomt het overnemen van de verplichting voor tussenpersonen de uitoefening van de rechten van aandeelhouders te faciliteren.²⁷ Door deze verplichting zo expliciet op te nemen in art. 49db, lid 1 Wge in het conceptwetsvoorstel, krijgen alle aandeelhouders de mogelijkheid hun rechten uit te oefenen. Zo zijn deelname aan een algemene vergadering en daar een stem uitbrengen belangrijke rechten die onlosmakelijk verbonden zijn met het houden van aandelen. Helaas heeft de VEB afgelopen jaren moeten constateren dat er in Nederland, alsook in het buitenland, door tussenpersonen buitengewone, soms zelfs aanzienlijke, kosten worden gerekend voor het faciliteren van de uitoefening van aandeelhoudersrechten. Het doet afbreuk aan het democratische karakter van de algemene vergadering van aandeelhouders en het draagt niet bij aan de verdere integratie van een Europese aandelenmarkt en het vrije verkeer van kapitaal. Vooral bij de aandeelhouder met een beperkt aandelenbezit wegen de kosten voor deelname aan en stemmen op een algemene

²⁴ Art. 49c Wge.

²⁵ Alhoewel een aandeelhouder ook art 2:8 BW in acht moet nemen.

²⁶ Art. 49b lid 3 Wge in het conceptwetsvoorstel.

²⁷ Richtlijn (EU) 2017/828 art. 3 quater lid 1 en 2.

vergadering vaak niet op tegen zijn relatieve kleine stemgewicht. In de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten is een lidstaattoptie opgenomen die het mogelijk maakt het inrekening brengen van kosten voor het faciliteren te verbieden.²⁸ Van die lidstaattoptie wordt thans geen gebruik gemaakt. In de concept MvT wordt gesteld dat deze kosten veelal in de bewaarovereenkomst vallen en niet separaat in rekening worden gebracht. Dat is helaas niet bij alle tussenpersonen juist, zeker niet daar waar het gaat over het grensoverschrijdend uitoefenen van aandeelhoudersrechten. De VEB geeft ter overweging om dit verbod toch in te voeren ten aanzien van het uitoefenen van aandeelhoudersrechten in de Europese Unie. Indien de wetgever daar niet toe besluit is het van eminent belang dat scherp toezicht wordt gehouden op de naleving van art. 49dc lid 1 en 2 Wge in het conceptwetsvoorstel²⁹ en daar waar nodig handhavend wordt opgetreden. De VEB acht het zeer gewenst dat een dergelijke verwijzing naar doorlopend toezicht op de kosten voor het faciliteren van het uitoefenen van aandeelhoudersrechten door de toezichthouder alsdan in het voorontwerp wordt opgenomen.³⁰

De VEB verwelkomt de introductie van de verplichting voor partijen in de bewaarketen om enerzijds ervoor zorg te dragen dat informatie die relevant is voor de uitoefening van de aandeelhoudersrechten de aandeelhouders via de bewaarketen bereikt³¹ en anderzijds ervoor zorg te dragen dat ook aandeelhouders via de bewaarketen informatie naar de uitgevende instelling kunnen communiceren.³² In het Nederlandse recht bestaan deze verplichtingen nog niet zo expliciet.

De VEB kan zich tevens zeer goed vinden in de verplichting dat aandeelhouders (via de bewaarketen) een terugkoppeling van hun stem ontvangen, nadat de partijen in de bewaarketen aandeelhouders eerst hebben gefaciliteerd in de uitoefening van hun rechten.³³ Dat gekozen is om het aan de aandeelhouder te laten om binnen drie maanden na afloop van de vergadering bij de vennootschap een verzoek te doen ter bevestiging van de geldigheid van de telling en registratie van de uitgebrachte stem, kan op instemming van de VEB rekenen.³⁴ Deze verantwoordelijkheid zullen aandeelhouders op zich moeten nemen. De partijen in de bewaarketen zijn verplicht om deze ontvangstbevestigingen en bevestigingen van geldige telling en registratie van de stem onverwijld door te geven totdat die de aandeelhouder bereikt.³⁵ Dit zal op termijn het vertrouwen in de stemketen kunnen versterken, alhoewel de VEB niet uitsluit dat tegelijkertijd bepaalde haperingen of gebreken in de (met name Europese) stemketen aan het licht zullen komen.

²⁸ Richtlijn (EU) 2017/828 art. 3 quinquies lid 3.

²⁹ Voorvloeiend uit Richtlijn (EU) 2017/828 art. 3 quinquies lid 1 en lid 2.

³⁰ Waarbij de VEB verwacht dat dit toezicht door de Stichting Autoriteit Financiële Markten zal worden uitgeoefend.

³¹ Richtlijn (EU) 2017/828, art 3 ter, lid 1 tot en met lid 3.

³² Richtlijn (EU) 2017/828, art 3 ter, lid 4.

³³ Richtlijn (EU) 2017/828, art 3 quater, lid 1 en lid 2. Overigens rijst de vraag of art. 49db, lid 2, van de Wge in het conceptwetsvoorstel wel volledig in overeenstemming is met de Richtlijn (EU) 2017/828, art. 3 quater, lid 2 derde alinea. Het lijkt alsof niet is voorzien in de situatie waarin zich in de bewaarketen meerdere tussenpersonen bevinden. Dat zou in het voorontwerp verder verduidelijkt kunnen worden.

³⁴ Het conceptwetsvoorstel maakt in art 2:120 lid 6 BW terecht gebruik van de lidstaattoptie uit Richtlijn (EU) 2017/828, art 3 quater, lid 2, tweede alinea.

³⁵ Het laten vervallen van art. 15Wge lijkt opportuun. Het is echter wel de vraag of met het schrappen daarvan de leesbaarheid en wetssystematiek van de Wge niet teveel teniet gaan.

6. Afsluiting

De VEB zou het zeer waarderen als bovenstaande punten worden betrokken in de voorbereiding van het voorontwerp. Mocht het vorenstaande aanleiding vormen voor het stellen van additionele vragen of nopen tot een nadere toelichting, dan is de VEB daartoe gaarne bereid.

Hoogachtend,

P.M. Koster
Directeur VEB

N. Lemmers
Public Affairs director