

Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht

van de

Nederlandse Orde van Advocaten

en de

Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie

inzake

Oproepingstermijn en registratiedatum algemene vergadering van aandeelhouders voor beursvennootschappen

1. Samenvatting

De Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht adviseert:

- De oproepingstermijn voor alle aandeelhoudersvergaderingen van "beursgenoteerde" ondernemingen te verkorten van 42 dagen tot 21 dagen;
- Althans indien de oproepingstermijn voor de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering op een langere termijn wordt gehandhaafd, een kortere oproepingstermijn voor buitengewone aandeelhoudersvergaderingen van 21 dagen in te voeren; en
- In verband daarmee de registratiedatum die nu op 28 dagen voor de aandeelhoudersvergadering ligt te stellen op 10 dagen.

2. Inleiding

De Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht van de Nederlandse Orde van Advocaten en de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie ("Gecombineerde Commissie") richt zich op het bevorderen van goede en in de praktijk goed toepasbare wetgeving.

Tegen die achtergrond heeft de Gecombineerde Commissie de gevolgen van de per 1 juli 2010 inwerking getreden wet tot wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht ter uitvoering van richtlijn nr. 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen (PbEU L 184 – de Richtlijn), Stb 2010,257 (hierna: Wet Aandeelhoudersrechten) voor de praktijk nader bekeken.¹ De Gecombineerde Commissie wil met dit advies aandacht vragen voor enkele voor de praktijk ongewenste gevolgen van de Wet Aandeelhoudersrechten.

¹ De Gecombineerde Commissie heeft destijds in het kader van de consultatie over de implementatie van de Richtlijn advies uitgebracht (advies van 3 oktober 2007) en ook geadviseerd naar aanleiding van het wetsvoorstel (advies van 5 december 2008). Bij de behandeling van het Wetsvoorstel in de Tweede Kamer is door een amendement de oproepingstermijn ten opzichte van het wetsvoorstel verlengd van 30 naar 42 dagen en is de registratiedatum gewijzigd in de 28^{ste} dag voor de aandeelhoudersvergadering (Kamerstukken II, 31746, 2009-2010, nr 16),

3. De Richtlijn

De Richtlijn stelt eisen aan de oproepingstermijn en de registratiedatum die op grond van de Nederlandse wetgeving moeten gelden voor vennootschappen waarvan de aandelen of certificaten genoteerd zijn op een gereguleerde markt (hierna: Beursvennootschappen). In dit verband zijn de belangrijkste eisen die de Richtlijn stelt:

- Aandeelhoudersvergaderingen moeten uiterlijk op de 21^e dag voor de dag van de aandeelhoudersvergadering opgeroepen worden;
- De nationale wetgever mag voor bijzondere aandeelhoudersvergaderingen een kortere oproepingstermijn van tenminste 14 dagen toestaan, op voorwaarde dat alle aandeelhouders langs elektronische weg kunnen stemmen;²
- Voor alle Beursvennootschappen moet voor alle aandeelhoudersvergaderingen dezelfde registratiedatum gelden die niet eerder mag liggen dan de 30^e dag voor de vergadering, terwijl tussen de dag van oproeping en de dag van de vergadering ten minste 8 dagen moeten liggen;
- De Richtlijn bepaalt niet hoe lang de registratiedatum voor de aandeelhoudersvergadering moet liggen.

4. Enkele punten van de Wet Aandeelhoudersrechten

Binnen dit kader bepaalt de Wet Aandeelhoudersrechten nu dat voor Beursvennootschappen een oproepingstermijn van ten minste 42 dagen voor de algemene vergadering geldt. Daarnaast dienen deze beursvennootschappen verplicht een registratiedatum te hanteren die 28 dagen voor de algemene vergadering ligt. Ook vennootschappen die vrijwillig een registratiedatum hanteren dienen deze 28 dagen aan te houden; hierbij is sprake van een Nederlands voorschrift en niet van een door de Richtlijn gestelde eis.

Nederland heeft geen gebruik gemaakt van de mogelijkheid die de Richtlijn geeft (art. 5.1) om in de wet een kortere oproepingstermijn voor een buitengewone algemene vergadering toe te staan.

5. Oproepingstermijn en registratiedatum andere landen

De Richtlijn geeft, zoals hiervoor vermeld, een minimum oproepingstermijn van 21 dagen, veel korter dus dan de oproepingstermijn die de Nederlandse wet voorschrijft. We zien dan ook dat (o.a.) de volgende EU landen een kortere oproepingstermijn in hun wetgeving hebben opgenomen dan Nederland: voor Verenigd Koninkrijk, Ierland en Cyprus geldt een oproepingstermijn voor gewone algemene vergaderingen van 21 dagen, voor Luxemburg 30 dagen (tweede vergadering 17 dagen), Italië 30 dagen (soms langer soms korter), België 30 dagen en Spanje één maand (Bron : Internet).

In onderstaande tabel is weergegeven hoe andere landen zijn omgegaan met de registratiedatum (aantal dagen voor de algemene vergadering).

² De Richtlijn biedt los daarvan de mogelijkheid om indien een tweede vergadering nodig is omdat een vereist quorum in de eerste vergadering niet aanwezig was, een dergelijke tweede vergadering op te roepen op een termijn van ten minste tien dagen. Omdat de Gecombineerde Commissie niet adviseert van deze mogelijkheid gebruik te maken, gaat zij in dit advies verder niet op die mogelijkheid in.

| <u>Aantal dagen</u> | <u>Landen</u> |
|----------------------------|--|
| 2 | Cyprus Engeland (max.48 uur) Ierland Roemenië |
| 3 | Frankrijk Slowakije |
| 4 | Slovenië |
| 5 | Griekenland Litouwen Spanje Sweden |
| 6 | Letland |
| 7 | Denemarken Estland Hongarije Italië Tsjechië |
| 8 | Finland |
| 10 | Oostenrijk |
| 14 | België Bulgarije Luxemburg |
| 16 | Polen |
| 21 | Duitsland |
| 28 | Nederland |
| 30 | Malta |

(Bron: Official Journal of the European Union C 285/1 en internet)

Uit deze gegevens blijkt dat de implementatie van dit gedeelte van de Richtlijn in de Nederlandse wet sterk afwijkt van de implementatie in veel andere EU landen (met uitzondering van Malta).

6. Problemen in de praktijk: oproepingstermijn

De Gecombineerde Commissie signaleert de volgende punten.

- Doordat de oproepingstermijn voor een algemene vergadering 42 dagen is, wordt de jaarlijkse algemene vergadering in veel gevallen ook later gehouden. Dat is jammer, nu op basis van de wet, als resultaat van de implementatie van de Transparantierichtlijn, het bestuur van een Beursvennootschap de jaarrekening binnen vier maanden moet opmaken. Aangezien de vaststelling van de jaarrekening een agendapunt is van de jaarvergadering, betekent een oproepingstermijn van 42 dagen een onnodige vertraging in de vaststelling van de jaarrekening en daarmee in veel gevallen het vaststellen van dividend.
- In voorkomende gevallen kan het belangrijk zijn dat een bepaalde kwestie zo spoedig mogelijk aan de algemene vergadering wordt voorgelegd. Te denken valt aan het besluit tot goedkeuring van een transactie als bedoeld in art.2:107a BW, een besluit tot emissie van aandelen bij acute kapitaalbehoefte (zeker nu de gewone aanwijzing van het bestuur

om aandelen uit te geven steeds beperkter wordt) of het voorzien in de benoeming van een bestuurder of commissaris in geval van een vacature. Een oproepingstermijn van 42 dagen kan dan een niet te overkomen blokkade zijn.

Wijziging oproepingstermijn

De voorkeur van de Gecombineerde Commissie

De Gecombineerde Commissie adviseert de oproepingstermijn voor alle aandeelhoudersvergaderingen, dus zowel de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering als buitengewone aandeelhoudersvergaderingen aanzienlijke te verkorten. De sterke voorkeur van de Gecombineerde Commissie gaat daarbij uit naar 21 dagen, de kortste door de Richtlijn toegestane oproepingstermijn voor jaarlijkse aandeelhoudersvergaderingen.

De Gecombineerde Commissie realiseert zich dat op die manier niet maximaal gebruik wordt gemaakt van de mogelijkheid die de Richtlijn biedt om andere aandeelhoudersvergaderingen dan de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering op een kortere termijn te convoceren. De Gecombineerde Commissie meent dat er een drietal redenen is van die mogelijkheid geen gebruik te maken. De eerste reden is dat mits de oproepingstermijn niet langer dan 21 dagen is, de eenvoud is gediend bij het hanteren van dezelfde oproepingstermijn. De tweede reden is dat de registratiedatum in alle gevallen zo zal moeten worden bepaald dat niet alleen de aandeelhouders de gelegenheid hebben hun standpunt te bepalen en hun stem uit te oefenen, maar ook dat tussen de registratiedatum en de datum van de vergadering een zodanige periode ligt dat door de keten van intermediairs de communicatie naar en van de uiteindelijk tot de aandelen gerechtigden kan plaatsvinden. De derde reden is dat, indien de termijn aan het direct hiervoor geformuleerde criterium moet voldoen, de oproepingstermijn voor andere dan jaarlijkse aandeelhoudersvergaderingen toch maar enkele dagen later zou kunnen worden bepaald; de voordelen van een verkorting van de termijn met enkele dagen weegt daarbij naar het oordeel van de Gecombineerde Commissie niet op tegen de regelgevingstechnische nadelen.

Overigens merkt de Gecombineerde Commissie op dat het onder Beursvennootschappen goed gebruik is om reeds lange tijd voor de jaarlijkse algemene vergadering in hun corporate agenda op de website aan te geven wanneer de jaarlijkse algemene vergadering zal plaatsvinden. Voor aandeelhouders is de dag van de algemene vergadering dan ook meestal ver voor de oproeping kenbaar.

Vanzelfsprekend blijven Beursvennootschappen vrij ook de jaarlijkse algemene vergaderingen eerder op te roepen dan wettelijk (of statutair) bepaald is. Indien zij hun jaarlijkse algemene vergadering eerder oproepen, zouden zij tot de uiterste datum waarop oproeping volgens wet of statuten zou moeten plaatsvinden, de mogelijkheid moeten hebben onderwerpen aan de agenda toe te voegen. Vanzelfsprekend zullen dergelijke agendapunten op dezelfde wijze als de oproeping gecommuniceerd moeten worden.

Een minder alternatief

Mocht de wetgever menen dat een langere oproepingstermijn dan 21 dagen nodig is voor de jaarlijkse algemene vergadering, dan adviseert de Gecombineerde Commissie in ieder geval in de wet conform de Richtlijn de mogelijkheid op te nemen dat voor een buitengewone algemene vergadering een kortere oproepingstermijn kan gelden, van in ieder geval niet langer dan 21 dagen en deze kortere oproepingstermijn ook te doen gelden voor de zogenaamde tweede vergadering.

In dit geval is de Gecombineerde Commissie voorstander van een verkorting van de oproepingstermijn voor de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering tot 30 dagen zodat deze eerder in het jaar gehouden kan worden.

Er is geen goede reden waarom deze flexibiliteit aan Beursvennootschappen onthouden zou moeten worden.³ Het is dan aan de algemene vergadering om te bepalen of de desbetreffende vennootschap hier ook gebruik van wil maken.⁴

7. Registratiedatum

Als gevolg van de door de Richtlijn gestelde eis dat tussen de datum van oproeping en de Registratiedatum ten minste 8 dagen moeten liggen, bestaat tussen beide een zekere correlatie. Indien overeenkomstig het advies van de Gecombineerde Commissie de oproepingstermijn wordt verkort tot 21 dagen, moet ook de registratiedatum gewijzigd worden. Omdat dezelfde registratiedatum voor alle aandeelhoudersvergaderingen moet gelden, is wijziging ook noodzakelijk indien de oproepingstermijn voor de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering niet wordt gewijzigd, maar wel de mogelijkheid wordt geopend andere aandeelhoudersvergaderingen op een kortere termijn bijeen te roepen.

De Gecombineerde Commissie begrijpt dat de registratiedatum op een zodanig moment vóór de datum van de algemene vergadering moet liggen dat institutionele beleggers in staat worden gesteld te onderkennen of marktpartijen aandelen willen lenen met het oog op empty voting strategieën of voor andere doeleinden. Alleen indien dit onderscheid gemaakt kan worden kunnen institutionele beleggers een beleid bepalen om niet mee te werken aan verzoeken tot het uitlenen van hun aandelen voor het doel van empty voting-strategieën. Het inlenen van aandelen met het oog op een empty voting-strategie zal plaats moeten vinden voor die registratiedatum, terwijl bijvoorbeeld voor de hedging van dividenden het lenen zal plaatsvinden kort voor de datum waarop aandelen exclusief dividend verhandeld worden, dus na de algemene vergadering waarop het dividend wordt vastgesteld. Om te kunnen onderkennen of een marktpartij aandelen met het oog op een empty voting strategie wil lenen is het naar het oordeel van de Gecombineerde Commissie niet noodzakelijk om een registratiedatum te kiezen die zo ver als nu het geval is, voor de algemene vergadering ligt⁵: Het gaat immers om het houden van het aandeel op de registratiedatum. Voor partijen die alleen met het oog op een dividend strategie aandelen willen lenen, is het economisch niet verantwoord aandelen voor de aandeelhoudersvergadering waarin het dividend wordt vastgesteld, te lenen: aan het lenen van aandelen zijn immers kosten naar tijdsgelang verbonden. De Gecombineerde Commissie meent dat indien de registratiedatum 10 dagen voor de datum van de aandeelhoudersvergadering wordt gesteld, de kans dat partijen met het oog op het voeren van een dividend strategie aandelen voor die registratiedatum zullen willen inlenen, afdoende is gemitigeerd.

³ Op de gevolgen voor beleggers gaat de Gecombineerde Commissie in de volgende paragraaf in.

⁴ Indien deze mogelijkheid niet wordt geopend, zullen vanzelfsprekend voor buitengewone algemene vergaderingen en tweede vergaderingen geen andere termijnen kunnen gelden dan voor de jaarlijkse algemene vergadering.

⁵ De registratiedatum is destijds bij een door de Tweede Kamer aanvaard amendement op 28 dagen gesteld met het oog op het tegengaan van *empty voting*. Aan de termijn van 28 dagen lag geen duidelijke analyse van de *empty voting* problematiek ten grondslag.

De Gecombineerde Commissie is zich er van bewust dat de door haar geadviseerde wijziging van de registratiedatum er toe leidt dat er minder tijd is om door de *shareholders' chain* bij de uiteindelijke *beneficial owner* van het aandeel terecht te komen, teneinde deze in de gelegenheid te stellen de aan het aandeel verbonden rechten uit te oefenen. Hoewel het bereiken van de *beneficial owner* om hem in staat te stellen zijn rechten uit te oefenen vanwege het vaak internationale systeem van beleggen en *ownership* en mandaat structuren in de praktijk op problemen kan stuiten is dit niet wezenlijk anders dan in andere landen die ook een ontwikkelde kapitaalmarkt kennen, waar de registratiedatum (veel) korter voor de algemene vergadering ligt. De Gecombineerde Commissie meent dat gelet op de moderne communicatiemiddelen een termijn van 10 dagen, die langer is dan de termijn die in verschillende andere markten wordt gehanteerd, in ieder geval voldoende moet zijn voor deze communicatie. De Gecombineerde Commissie wijst er daarbij op dat de agenda en de vergaderstukken voor de vergadering al op de uiterste dag voor de oproeping beschikbaar moeten zijn voor aandeelhouders en dat deze voor de registratiedatum hun standpunt over de verschillende agendapunten kunnen bepalen.

De Gecombineerde Commissie meent dat een termijn van 10 dagen tussen registratiedatum en de dag van de algemene vergadering ook voor de Beursvennootschappen in praktische zin nog voldoende lang is om de nodige controles voor de algemene vergadering te doen.

8. Niet-Beursvennootschappen

Niet-Beursvennootschappen zijn alle naamloze vennootschappen waarvan de aandelen of certificaten van aandelen niet op een gereguleerde markt als bedoeld in art. 1:1 Wft verhandeld worden. Hieronder vallen niet alleen vennootschappen waarvan de aandelen in het geheel niet op een markt verhandeld worden, maar ook naamloze vennootschappen waarvan de aandelen of certificaten alleen verhandeld worden op een multilaterale handelsfaciliteit zoals Alternext of alleen op een buiten de Europese Economische Ruimte functionerende met een gereguleerde markt vergelijkbare beurs zoals de New York Stock Exchange.

De Gecombineerde Commissie doet de aanbeveling om Niet-Beursvennootschappen vrij te laten bij het bepalen van een registratiedatum. Zij vallen immers niet onder de Richtlijn en de gefixeerde registratiedatum leidt onnodig tot beperkingen en complicaties bij het afstemmen van de procedures op de voorschriften zoals die gelden op de markt waar de betrokken aandelen verhandeld worden. Te overwegen valt om daarbij wel te bepalen dat de registratiedatum binnen een maximum aantal dagen (bijvoorbeeld 28) voor de algemene vergadering dient te liggen. De betrokken ondernemingen zouden overigens, zoals nu al het geval is, vrij moeten blijven te besluiten geen registratiedatum te gebruiken.

Den Haag, januari 2013