

GECOMBINEERDE COMMISSIE VENNOOTSCHAPSRECHT

van de

Nederlandse Orde van Advocaten

en de

Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie

Beknopt advies inzake

het Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft en van Richtlijn 2013/34/EU wat bepaalde onderdelen van de verklaring inzake corporate governance betreft, hierna: “het Voorstel.”

1. Inleiding en samenvatting

De Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht van de Nederlandse Orde van Advocaten en de Koninklijke Notariële beroepsorganisatie (hierna: GCV) heeft kennis genomen van het Voorstel dat ter consultatie is aangeboden. Gegeven de korte consultatietermijn beperkt dit advies zich tot een aantal hoofdpunten. Het Voorstel is een uitwerking van het Actieplan vennootschapsrecht en corporate governance, dat de Europese Commissie in december 2012 heeft gepresenteerd (COM(2012)740).

Bij dit commentaar heeft de GCV de Engelstalige versie mede in aanmerking genomen, omdat de Nederlandse vertaling¹ soms minder duidelijk uitdrukt wat bedoeld wordt.²

2. Algemene opmerkingen

2.1 De GCV kan zich vinden in de vijf meer specifieke doelstellingen die het Voorstel wenst te verwezenlijken: 1) vergroten van de mate en kwaliteit van de betrokkenheid van vermogensbezitters en –beheerders met de vennootschappen waarin wordt belegd; 2) tot stand brengen van een sterkere relatie tussen beloning

¹ De nummering van de artikelen en artikelleden verschillen in beide versies; de Nlse versie lijkt niet logisch in het doornummeren van leden van opeenvolgende artikelen en in de nummering van de leden van art. 9 bis (1,2,3,28; Engelse versie: Article 9a: 1,2,3,4).

² Zo bevat de Nederlandse versie de term "(uitoefenen van) toezicht" van of door aandeelhouders, waar in het Engels wordt gesproken van "shareholder oversight" (dat lijkt een juiste vertaling) of (in de definitie van "shareholder engagement"/"aandeelhoudersbetrokkenheid") "monitoring by a shareholder alone or together with other shareholders". De term "monitoring" kan in dit verband beter vertaald worden met controleren of (kritisch) volgen.

en prestaties van bestuurders en vennootschappen; 3) vergroten van de transparantie van transacties met verbonden partijen en verbeteren van het toezicht van aandeelhouders op dergelijke transacties; 4) waarborgen van de betrouwbaarheid en kwaliteit van het advies van volmachtadviseurs; en 5) bevorderen van de doorgifte van grensoverschrijdende informatie (waaronder steminformatie) binnen de gehele beleggingsketen, in het bijzonder door identificatie van aandeelhouders.

- 2.2** De GCV heeft geen principiële bezwaren tegen de wijze waarop deze doelstellingen in het Voorstel worden uitgewerkt. Zij is wel van mening dat een aantal punten om specifieke aandacht vraagt.

3 "Comply or explain"

- 3.1** Voor enkele van de in het Voorstel neergelegde verplichtingen voor institutionele beleggers en vermogensbeheerders geldt het beginsel "naleven of motiveren".³

- 3.2** De GCV vraagt zich af of er een Europese monitoring commissie komt die de naleving van de desbetreffende bepalingen gaat controleren of dat dit nationaal moet gebeuren. Verder rijst de vraag op welke wijze een dergelijke controle/monitoring effectief zal kunnen zijn.

4. Aandeelhoudersbetrokkenheid

- 4.1** De GCV wijst erop dat in de definitie van aandeelhoudersbetrokkenheid een vorm van toezicht door de aandeelhouders op onder meer de strategie van de vennootschap voorkomt. In de uitwerking gaat het echter om controle door aandeelhouders via de uitoefening van specifieke bevoegdheden, niet om een (algemene) toezichttaak. Implementatie van het Voorstel behelst dus niet een wijziging van de basale bevoegdhedenverdeling in de vennootschap (en dus evenmin een wijziging van de basale corporate governance regels) volgens het Nederlandse recht. Er komt slechts een aantal specifieke wettelijke bevoegdheden voor aandeelhouders en de aandeelhoudersvergadering bij.

- 4.2** In dezelfde definitie is voorts sprake van "het voeren (door aandeelhouders) van een dialoog met vennootschappen over deze aspecten (strategie, prestaties, risico, vermogensstructuur en corporate governance) en het stemmen op de algemene vergadering." Volgens Artikel 3 septies lid 16 sub (d)⁴ dienen beleggers en vermogensbeheerders een beleid te hebben over het voeren van een dialoog met de vennootschappen waarin is belegd. In onze wetgeving heeft de dialoog met aandeelhouders nog geen aparte plaats. De GCV is van mening dat het Voorstel

³ Zie p. 8 van het Voorstel, Nlse versie. Gedoeld wordt op artikel 3 septies onder 19 en artikel 3 octies onder 21, laatste volzin (Engelse versie: Article 3f lid 4 en Article 3g, laatste volzin).

⁴ In de Engelse versie is dat Article 3f (c); in de Nederlandse versie wordt per vergissing begonnen met onderdeel (b).

niet noopt tot een wijziging van onze wetgeving op dit punt. Ook hier geldt dat de materiële bepalingen van het Voorstel neerkomen op een aantal aanvullende bevoegdheden van de algemene vergadering en dus van individuele aandeelhouders om deel te nemen aan en te stemmen op de algemene vergaderingen. Dientengevolge zal mogelijk meer dialoog met aandeelhouders ontstaan; het Voorstel bevat geen verplichting om een algemene regeling van dialoog met aandeelhouders van beursvennootschappen in onze wetgeving op te nemen.

5. Identificatie van aandeelhouders

- 5.1** De GCV wijst erop dat de identificatieverplichtingen in Hoofdstuk I bis van het Voorstel verder gaan dan onze huidige wetgeving.
- 5.2** Zo zal de (nieuwe) verplichting voor de vennootschap in Artikel 3 quater onder 12⁵ om de stemmen te bevestigen die "door of namens een aandeelhouder zijn uitgebracht" tot (mogelijk hoge) controlekosten voor de vennootschap kunnen leiden, in het bijzonder indien de doorgifte van informatie, zoals voorzien in Artikel 3 ter, niet voordien adequaat geregeld en geïmplementeerd is.
- 5.3** De definitie van aandeelhouder onder de richtlijn betreft de natuurlijke of rechtspersoon die krachtens het toepasselijke (nationale) recht wordt erkend als aandeelhouder.⁶ Voor aandelen in een Nederlandse NV die behoren tot een girodepot en/of verzameldepot geldt dat ingevolge artikel 15 Wge de deelgenoten het aan de effecten verbonden stemrecht kunnen uitoefenen, hoewel de aandelen, als deze op naam luiden, in het aandeelhoudersregister op naam van respectievelijk de intermediair of het centraal instituut worden opgenomen (art. 8b Wge). Indien naar Nederlands recht geldt dat de deelgenoten als aandeelhouder moeten worden beschouwd onder de definitie van de aandeelhoudersrichtlijn (hetgeen niet geheel duidelijk is geregeld), dan zou de identificatie die beoogd wordt in art. 3a onder 2 van het Voorstel ophouden bij de deelgenoten van het verzameldepot, ook al is de deelgenoot zelf een intermediair. Het Voorstel lijkt echter verdere identificatie te beogen door te stellen dat als er meer dan één intermediair in de keten aanwezig is, de informatie over de aandeelhouder moet worden doorgegeven (Artikel 3 ter, lid 9). De uitwerking van deze bepaling voor de Nederlandse situatie is mogelijk niet geheel duidelijk. Stopt de identificatie bij de deelgenoot, of gaat de bepaling van de intermediair voor, hetgeen de vraag doet rijzen wie dan onder Nederlands recht als aandeelhouder beschouwd moet worden.

⁵ In de Engelse versie Article 3c, lid 2.

⁶ Richtlijn 2007/36/EG, Artikel 2 sub (b).

6. Recht om te stemmen over het beloningsbeleid

- 6.1** Artikel 9 bis lid 1 van het Voorstel bepaalt dat het beloningsbeleid ten minste om de drie jaar ter goedkeuring aan de aandeelhouders wordt voorgelegd. Onduidelijk is wat rechtens is indien het beleid niet wordt goedgekeurd of niet tijdig ter hernieuwde goedkeuring wordt voorgelegd. Er dreigt dan een vacuüm te ontstaan. Ook kan de vraag rijzen wat de status is van een beloningsbesluit dat tijdens dat vacuüm wordt genomen. Dit punt moet verduidelijkt worden.
- 6.2** Artikel 9 bis lid 3 schrijft voor dat het beleid maximumbedragen bevat voor de totale beloning die kan worden toegekend en het overeenstemmende relatieve aandeel van de verschillende componenten van vaste en variabele beloning. De GCV voorziet problemen voor de praktijk bij het vaststellen van een dergelijk totaal maximum en vraagt zich af hoe dit voorschrift te rijmen is met de opmerking dat het de raad van commissarissen is die, op basis van het beleid, beslist over de beloning die in werkelijkheid moet worden betaald ("to decide on the actual remuneration to be paid"). Dit zal er vermoedelijk toe leiden dat de maximumbedragen die aan de algemene vergadering worden voorgelegd hoog zullen zijn, zodat het nut ervan betwijfeld kan worden. Ook kan daardoor een onnodige discussie met aandeelhouders over dat maximum ontstaan.
- 6.3** Hetzelfde lid 3 van Artikel 9 bis, 2^e alinea, 2^e volzin, schrijft voor dat het beleid verklaart hoe rekening is gehouden met de loon- en arbeidsvoorwaarden van de werknemers van de onderneming (in de Engelse tekst: "employees of the company") bij de vaststelling van het beleid of de beloning van de bestuurders. Verduidelijkt zou moeten worden of het daarbij alleen gaat om de werknemers in dienst van de beursvennootschap of van de gehele groep waarvan de beursvennootschap deel uitmaakt.

7. Transacties met verbonden partijen (Related Party Transactions)

- 7.1** De materie van Artikel 9 quater van het Voorstel is in onze wetgeving nog niet geregeld. De GCV onderschrijft de wenselijkheid van de voorgestelde regeling van het omgaan met significante transacties met verbonden partijen, in het bijzonder de gedachte dat vennootschappen daaromtrent afdoende openheid dienen te verschaffen. Zij beveelt aan dat een peildatum en referentiepunt voor het begrip "activa" wordt opgenomen voor de test of een transactie meer dan 1, respectievelijk 5 procent van de activa van de vennootschap vertegenwoordigt.
- 7.2** Het Voorstel definieert "verbonden partij" als hetgeen IAS 24 daaronder verstaat (Artikel 2 (j)). IAS 24 bevat een gecompliceerde en daardoor moeilijk leesbare

definitie van verbonden partij.⁷ Het begrip ‘verbonden partij’ uit IAS 24 is toegesneden op jaarrekeningstandaarden en dus op *ex post* verslaglegging. Een een-op-een-transpositie naar *ex ante* werkende corporate governance-voorschriften ligt daarom niet zonder meer voor de hand. Desondanks beveelt de GCV niet aan om door het gebruik van een eenvoudiger definitie verschillen te laten ontstaan tussen de in het Voorstel bedoelde *ex ante* verplichtingen en de in IAS 24 voorgeschreven *ex post* verslaggevingsvoorschriften.

- 7.3** De in lid 33⁸ opgenomen verplichting om bij transacties die meer dan 1% van de activa vertegenwoordigen een *fairness* opinie van een onafhankelijke derde over te leggen werkt volgens de toelichting op p. 10 nauwelijks kostenverhogend: "Afhankelijk van de complexiteit van een transactie zou een ervaren adviseur echter in staat moeten zijn om in vijf tot tien uur de getrouwheid ervan (in de Engelse versie: "the fairness of the given transaction") te beoordelen. Als het advies door een accountant wordt opgesteld, zouden de kosten maximaal 2.500 tot 5.000 EUR bedragen." De GCV vraagt zich af waarop deze maximale uren- en kostenraming bij een gecompliceerde transactie is gebaseerd en of daarover met de accountantsorganisaties overleg is gevoerd. In de praktijk is het gebruikelijker om een zakenbank een *fairness* opinie af te laten geven en die opinies zijn aanmerkelijk duurder dan € 5.000.
- 7.4** De GCV meent dat het alternatieve criterium in lid 34 "transacties die aanzienlijke gevolgen voor de winst of omzet kunnen hebben" te vaag is voor een in de praktijk werkbare afbakening van hetgeen wel of niet aan aandeelhoudersgoedkeuring is onderworpen. Het criterium "transacties met verbonden partijen die meer dan 5% van de activa vertegenwoordigen" is wel duidelijk (zie echter de opmerking onder 7.1) en zou voldoende moeten zijn.
- 7.5** Het recht van aandeelhouders om te stemmen over goedkeuring van transacties met verbonden partijen die meer dan 5% van de activa van de vennootschap

⁷ Samengevat is volgens IAS 24 een natuurlijke persoon of diens nauwe verwant verbonden partij van de verslaggevende entiteit ('de vennootschap') indien deze persoon: a. zeggenschap of gezamenlijke zeggenschap over de vennootschap uitoefent; b. invloed van betekenis over de vennootschap uitoefent; dan wel c. behoort tot de managers op sleutelposities in de vennootschap of in een moedermaatschappij van de vennootschap. Verbonden partijen zijn tevens rechtspersonen waarover een in de vorige zin bedoelde natuurlijke persoon (gezamenlijke) zeggenschap uitoefent. Behoort een persoon die (gezamenlijke) zeggenschap over de vennootschap uitoefent tot de managers op sleutelposities in een andere rechtspersoon (of een moedermaatschappij daarvan) of oefent hij invloed van betekenis uit op die andere rechtspersoon, dan geldt die rechtspersoon ook als verbonden partij van de vennootschap. Ook alle groepsmaatschappijen van de vennootschap zijn verbonden partijen, evenals een geassocieerde deelneming (*associate*) of joint venture van de vennootschap of een van haar groepsmaatschappijen. 'Managers op sleutelposities' (*key management personnel*) zijn degenen die bevoegd en verantwoordelijk zijn voor het direct of indirect plannen en sturen van en het geven van leiding aan de activiteiten van de entiteit; daaronder valt elke bestuurder, al dan niet uitvoerend.

⁸ Lid 1 van Article 9c in de Engelse versie

vertegenwoordigen geldt niet indien de aandeelhouder de desbetreffende verbonden partij is. In de "Statement on Related Party Transactions for Listed Entities" van het European Corporate Governance Forum van 10 maart 2011⁹ - waarop het Voorstel kennelijk mede is gebaseerd¹⁰ - staat dat "transactions representing more than 5% of assets [shall be] submitted to a vote by the shareholders in General Meeting but with the related party being precluded from voting." De GCV leidt daaruit af dat indien de aandeelhouder een verbonden partij is als bedoeld in IAS 24 en het gaat om een transactie met die aandeelhouder, laatstgenoemde niet mee mag stemmen over de goedkeuring. De GCV neemt voorshands aan dat met de Engelse tekst van het Voorstel hetzelfde wordt bedoeld: "Where the related party transaction involves a shareholder, this shareholder shall be excluded from that vote". Zij dringt niettemin aan op verduidelijking, mede omdat de Nederlandse tekst vragen oproept: "Indien bij de transactie met een verbonden partij een aandeelhouder is betrokken, wordt deze van de stemming uitgesloten". Deze tekst zou aanleiding kunnen geven om ook een stemverbod voor een aandeelhouder aanwezig te achten indien het bijvoorbeeld gaat om een transactie met een bestuurder als verbonden partij, maar de aandeelhouder op de een of andere wijze anderszins bij die transactie is "betrokken".

- 7.6** Het voorschrift dat een transactie met een verbonden partij waarvoor aandeelhoudersgoedkeuring vereist is pas kan worden uitgevoerd nadat die goedkeuring is verkregen brengt mee dat de in Nederland geldende oproepingstermijn van 42 dagen voor een bijzondere aandeelhoudersvergadering verkort moet kunnen worden, zulks in lijn met hetgeen elders in Europa gebruikelijk is.

Den Haag, 26 mei 2014

⁹ Te vinden op < http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/index_en.htm>.

¹⁰ Toelichting, pagina 4.